



Septembre
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	8
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	12
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	13
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	15
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	16
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE	21
A. ANALYSE DE L'ICAE	21
B. INFLATION	22
C. RESERVES DE CHANGE	23
D. COMPETITIVITE-PRIX	24
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX	26
A. CONDITIONS MONETAIRES	27
B. SITUATION MONETAIRE	32
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	33
D. MARCHE FINANCIER	36
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME	37
A. PREVISIONS AU PREMIER SEMESTRE 2021	37
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2021	39
V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	45
A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	46
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	49
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	51
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	52
ANNEXES	54

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	15
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par	16
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au CAD/GBP/USA	19
Graphique 4 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira	20
Graphique 5: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2015T2 à 2021T4).....	22
Graphique 6: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2019 à juin 2021.....	23
Graphique 7: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	24
Graphique 8: Évolution du TCER/TCEN des importations	25
Graphique 9: Évolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire.....	29
Graphique 10: Évolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	30
Graphique 11: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM)	30
Graphique 12: Taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC au premier semestre 2021 (en %)	31
Graphique 13: Taux débiteurs par client et par maturité pratiqués au premier semestre 2021 (en %).....	31
Graphique 14: Contributions des composantes à l'évolution de M2.....	32
Graphique 15: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	33
Graphique 16: Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal.....	34
Graphique 17: Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis janvier 2019 (en %).....	36
Graphique 18 : Evolution de l'ICAE CEMAC (en variation trimestrielle. 2019T1 à 2021T4)	38
Graphique 19: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2019T1 à 2021T4).....	38
Graphique 20 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques.....	48
Graphique 21 : Moyennes des croissances réelle et potentielle.....	48
Graphique 22: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC.....	50
Graphique 23: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC en milliards de FCFA.....	50
Graphique 24 : Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC	51

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2019-2022)	13
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés	18
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 juin 2021	34
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	35
Tableau 5: Evolution des taux de croissance infra-annuels du PIB réel de la CEMAC (estimations)	38
Tableau 7: Perspectives macroéconomiques à court termes.....	44
Tableau 8: Evolution de la vaccination contre la COVID-19 dans la CEMAC, en Afrique et dans le monde	52

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	54
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC	55
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	56

LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS UTILISES

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
<i>BoE</i>	: <i>Bank of England</i>
<i>BoJ</i>	: <i>Bank of Japan</i>
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
<i>FED</i>	: <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
<i>PBoC</i>	: <i>People's Bank of China</i>
PEM	: Perspectives Economiques Mondiales
PIB	: Produit Intérieur Brut
<i>SARB</i>	: <i>South African Reserve Bank</i>
SESAME	: Système d'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 1^{er} 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 troisième réunion ordinaire de l'année, le 27 septembre 2021, sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statuaire.

Au cours de cette session, le CPM a pris connaissance des perspectives macroéconomiques mondiale et sous-régionale actualisées.

Au niveau international, les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en juillet 2021 par le FMI, tablent sur une croissance mondiale de 6,0 % en 2021, après une récession de 3,2 % en 2020, pour revenir ensuite à 4,9 % en 2022. Le regain d'activité en 2021 s'expliquerait par : i) l'élargissement de la couverture vaccinale à l'échelle mondiale, ii) les effets des mesures de soutien budgétaire dans plusieurs pays, et iii) la prolongation des politiques monétaires accommodantes destinées à favoriser des conditions monétaires propices à la reprise de l'activité. Toutefois, l'apparition de nouveaux variants de la COVID-19 dans le monde pourrait compromettre ces perspectives.

Au niveau sous-régional, et comme dans la plupart des pays en développement, les services de la BEAC prévoient une reprise économique lente et modérée. Ainsi, les prévisions tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de 1,6 % en 2021 et de 3,3 % en 2022, contre -1,7 % en 2020 ; ii) une baisse des tensions inflationnistes à 2,0 % en 2021, avant de remonter à 2,4 % en 2022 comme en 2020 ; iii) une réduction du déficit budgétaire (base engagements, dons compris) à 1,7 % du PIB en 2021 et à 1,0 % du PIB en 2022, contre -2,0 % en 2020 ; iv) une légère diminution du déficit extérieur courant (dons officiels inclus) à 3,6 % du PIB en 2021 avant de se creuser à 4,3 % du PIB en 2022, contre -4,8 % en 2020 ; et v) une hausse du taux de couverture extérieure de la monnaie de 64,0 % en 2020 à 64,8 % en 2021 et à 69,1 % en 2022, associée à un accroissement des réserves de change à 3,71 mois d'importations de biens et services à fin 2021 et à 4,22 mois à fin décembre 2022, contre 3,66 mois en 2020.

A moyen terme, la reprise économique amorcée en 2021 devrait se poursuivre, 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 deuxième génération avec le FMI.

A cet égard, compte tenu des perspectives macroéconomiques de la CEMAC présentées ci-dessus, et après examen des différents facteurs influençant la stabilité monétaire et financière, le CPM a décidé de maintenir inchangés ses principaux instruments :

- ✓ Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 3,25 % ; 

- ✓ Taux de la facilité de prêt marginal à 5,00 % ;
- ✓ Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ;
- ✓ Coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme. /-

Fait à Yaoundé, le 27 septembre 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 juillet 2021 par le FMI, la croissance mondiale repartirait à 6,0 % en 2021, après une récession de 3,2 % en 2020, pour revenir ensuite à 4,9 % en 2022.

Le regain d'activité en 2021 s'expliquerait par : i) l'élargissement de la couverture vaccinale à l'échelle mondiale, ii) la consolidation des mesures de soutien budgétaire dans plusieurs pays, et iii) la prolongation des politiques monétaires accommodantes destinées à favoriser des conditions monétaires propices à la reprise de l'activité. Toutefois, l'apparition de plusieurs variants de la COVID-19 dans le monde pourrait compromettre ces perspectives.

Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les économies avancées devrait rebondir à 5,6 % en 2021, après s'être contracté à -4,6 % en 2020, et progresserait de 4,4 % en 2022. Dans les pays émergents et en développement, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 6,3 % en 2021 et à 5,2 % en 2022 contre à -2,1 % en 2020. En Afrique subsaharienne, le taux de croissance du PIB réel remonterait à 3,4 % en 2021 et 4,1 % en 2022, contre -1,8 % en 2020.

Le volume des échanges commerciaux repartirait à 9,7 % en 2021, après avoir chuté de -8,3 % en 2020, puis se tasserait à 7,0 % en 2022. Cette dynamique s'expliquerait par le relâchement des mesures prises en 2020 dans le cadre de la lutte contre la pandémie. Le secteur des services (le tourisme transfrontalier et les voyages d'affaires) serait le plus affecté par ces restrictions. Néanmoins, il devrait reprendre à un rythme plus lent que celui du transport des marchandises.

S'agissant des prix, dans les pays avancés, l'inflation remonterait à 2,4 % en 2021, contre 0,7 % en 2020, et se situerait autour de 2,1 % en 2022. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation s'établirait à 5,4 % en 2021 et 4,7 % en 2022, contre 5,1 % en 2020.

Sur le plan régional, les économies de la CEMAC devraient poursuivre le rebond amorcé au premier trimestre 2021, malgré la persistance de la crise sanitaire. En effet, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC a bondi de 8,0 % en glissement annuel à fin juin 2021, contre -5,9 % un an auparavant, correspondant à une hausse du PIB réel trimestriel de la CEMAC de 3,9 %, contre -4,0 % un an auparavant. En revanche, il a maintenu une dynamique défavorable en variation trimestrielle, reflétée par une nouvelle baisse de 0,1 % à fin juin 2021.

Dans le même temps, le niveau général des prix dans la CEMAC a maintenu sa tendance haussière. L'inflation en moyenne annuelle s'est hissée à 2,1 % à fin juin 2021, contre 1,6 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est revenu de 2,2 % à fin juin 2020 à 1,6 % un an plus tard.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la Zone Euro (-0,2 point), l'UEMOA (-1,9 point), des Etats-Unis

(-3,7 points) et du Nigeria (-13,4 points). A contrario, il est défavorable par rapport à la France (0,2 point).

A fin juillet dernier, les réserves de change se sont contractées de 13,7 % à 3 967 milliards. Malgré un cours du baril de pétrole durablement ancré au-dessus de 60 dollars depuis février 2021, le rebond des flux entrants de réserves de change espéré pâtit du recul du volume de la production pétrolière et des réticences des compagnies pétrolières et minières à se conformer à certaines obligations réglementaires. Dans cette veine, le taux de couverture extérieure de la monnaie fluctue autour du seuil de 60 % depuis février 2021.

Le marché monétaire a été marqué par : i) une hausse de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires entre août 2020 et août 2021, qui s'est établi à 288,9 milliards (dont 165,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 123,2 milliards d'opérations en blanc), contre 153 milliards (dont 104,5 milliards d'opérations de pension-livrée et 48,5 milliards d'opérations en blanc), ; ii) un TIMP à 7 jours des opérations à blanc qui s'est situé à 4,00% à fin août 2021 contre 4,67% trois mois plus tôt, et celui des opérations de pension-livrée ayant progressé de 3,50% à 4,25% sur la même période. A fin août 2020, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'établissait à 3,50% alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 4,50%.

Au niveau du marché des titres publics, les émissions par adjudications organisées par la BEAC se sont établies à 4 088,2 milliards sur la période allant de juin 2020 à juin 2021, en hausse de 30,7% par rapport à juin 2019-juin 2020, en raison de la forte présence des Etats sur le marché financier régional. Au cours de cette période, l'on a également noté la titrisation d'une partie de la dette intérieure de l'Etat centrafricain.

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 avec 367 opérations d'achat ventes de titres enregistrées entre juin 2020 et juin 2021, pour un montant nominal de 871,4 milliards, échangés à 875,6 milliards, en forte hausse par rapport à la même période, un an auparavant, où seules 153 opérations avaient été enregistrées sur des titres, d'une valeur nominale globale de 365,1 milliards échangés à 365 milliards.

Pour l'année 2021, les services de la BEAC tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de +1,6 % contre - 1,7 % en 2020, résultant de la dynamique des activités dans le secteur hors-pétrole, ii) une atténuation des tensions inflationnistes à 2,0 % en 2021, contre 2,4 % un an plus tôt, iii) une diminution du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, de 2,0 % du PIB en 2020 à 1,7 % du PIB en 2021, et iv) une baisse du déficit du compte courant à 3,6 % du PIB contre 4,8 % du PIB un an plus tôt. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 11,5 % en 2021 contre 11,1 % douze mois plus tôt et les avoirs extérieurs nets chuteraient de 21,4 % après -31,3 % en 2020. Le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait de 63,6 % en 2020 à 64,8 % en 2021 et les réserves de change remonteraient à 3,71 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2021, contre 3,66 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, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC se situerait à 3,3 % en 2022, à 2,4 % 2023

et à 3,0 % en 2024, après 1,6 % en 2021 (scénario de base) 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.

Par ailleurs, il est fort probable que la situation de la sous-région se redresse progressivement à court et à moyen termes sans risque sur la stabilité des prix, malgré le niveau encore insuffisant des réserves de change. Aussi, dans le contexte actuel marqué par une incertitude non négligeable sur les prévisions macroéconomiques et la persistance de la crise sanitaire, la BEAC a maintenu 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

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en juillet 2021 par le FMI, la croissance mondiale repartirait à 6,0 % en 2021, après une récession de 3,2 % en 2020, pour revenir ensuite à 4,9 % en 2022. Le regain d'activité en 2021 s'expliquerait par : i) l'élargissement de la couverture vaccinale à l'échelle mondiale, ii) la consolidation des mesures de soutien budgétaire dans plusieurs pays, et iii) la prolongation des politiques monétaires accommodantes destinées à favoriser des conditions monétaires propices à la reprise de l'activité. Toutefois, l'apparition de plusieurs variants de la COVID-19 dans le monde pourrait compromettre ces perspectives.

Aux États-Unis, la croissance du PIB au deuxième trimestre 2021 a progressé de 6,6 % contre +6,5 % en première estimation. **Dans la Zone euro**, l'économie a rebondi de 2,2 % au deuxième trimestre 2021. Dans les principales économies émergentes, **la Chine** a connu une croissance modeste au deuxième trimestre 2021, avec une production en hausse de 7,9 %. **En Inde**, après avoir reculé deux trimestres de suite, le PIB de la troisième économie asiatique a progressé de 1,6 % au premier trimestre 2021.

En Afrique du Sud, l'économie a progressé de 19,3 % sur une base annuelle non ajustée au deuxième trimestre 2021. Le PIB devrait croître de 2,3 % en 2022 et de 2,4 % en 2023, après 4,2 % en 2021. Dans l'**Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)**, le PIB réel progresserait, en variation annuelle, de 13,6 % au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 3,2 % le trimestre précédent. Le taux de croissance attendu est de 5,6 % en 2021, après 1,5 % en 2020. **Au Nigéria**, d'après le Bureau National des Statistiques (NBS), la croissance du PIB s'est établie à 5 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2021, marquant le troisième trimestre consécutif de croissance après la récession enregistrée en 2020 sur les deuxième (-6,1 %) et troisième (-3,6 %) trimestres.

Les cours des produits de base se sont accrus au deuxième trimestre 2021. En effet, l'indice global (*hors pétrole et gaz naturels*) s'est accru de 7,8 %, après une hausse de 19,0 % au T1/2021, en raison du renchérissement des cours des produits pétroliers. En effet, les cours du pétrole, principal produit d'exportation de la CEMAC, sont passés de 43,60 \$/baril au T4/2020 à 59,30 \$/baril au T1/2021, puis à 67,10 \$/baril au T2/2021.

Au niveau des conditions monétaires et financières, afin de limiter les répercussions négatives de la pandémie de coronavirus, la majorité des banques centrales des *pays avancés, émergents et de l'Afrique subsaharienne* ont prolongé leur politique monétaire accommodante. Néanmoins, l'élargissement de la couverture vaccinale devrait éclaircir les horizons et réduire l'incertitude.

Sur le marché des changes, l'euro s'est appréciée par rapport aux principales monnaies au cours des mois précédents, en liaison avec le retour de la confiance des investisseurs dans la zone euro, consécutive à l'accroissement du nombre de personnes vaccinées et par conséquent, une maîtrise des contaminations par le coronavirus.

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en juillet 2021 par le FMI, la croissance mondiale repartirait à 6,0 % en 2021, après une récession de 3,2 % en 2020, pour revenir ensuite à 4,9 % en 2022. Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les *économies avancées* devrait rebondir à 5,6 % en 2021, après s'être contracté à -4,6 % en 2020, et progresserait de 4,4 % en 2022. Dans les *pays émergents et en développement*, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 6,3 % en 2021 et à 5,2 % en 2022 contre à -2,1 % en 2020. En *Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel remonterait à 3,4 % en 2021 et 4,1 % en 2022, contre -1,8 % en 2020.

Le volume des *échanges commerciaux* repartirait à 9,7 % en 2021, après avoir chuté de -8,3 % en 2020, puis se tasserait à 7,0 % en 2022. Cette dynamique s'expliquerait par le relâchement des mesures prises en 2020 dans le cadre de la lutte contre la pandémie. Le secteur des services (le tourisme transfrontalier et les voyages d'affaires) serait le plus affecté par ces restrictions. Néanmoins, il devrait reprendre à un rythme plus lent que celui du transport des marchandises.

S'agissant des *prix*, dans les *pays avancés*, l'inflation remonterait à 2,4 % en 2021, contre 0,7 % en 2020, et se situerait autour de 2,1 % en 2022. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'établirait à 5,4 % en 2021 et 4,7 % en 2022, contre 5,1 % en 2020.

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	-3,2	6,0	4,9
Pays avancés	1,6	-4,6	5,6	4,4
Etats-Unis	2,2	-3,5	7,0	4,9
Zone Euro	1,3	-6,5	4,6	4,3
Pays émergents et en développement	3,7	-2,1	6,3	5,2
Chine	6,0	2,3	8,1	5,7
Inde	4,0	-7,3	9,5	8,5
Russie	2,0	-3,0	4,4	3,1
Afrique Sub-saharienne	3,2	-1,8	3,4	4,1
Nigeria	2,2	-1,8	2,5	2,6
Afrique du Sud	0,2	-7,0	4,0	2,2
Taux de croissance du commerce mondial	0,9	-8,3	9,7	7,0
Prix du baril de pétrole¹ (dollar/baril)	61,39	41,29	64,68	63,02
Taux d'inflation				
Pays avancés	1,4	0,7	2,4	2,1
Pays émergents et en développement	5,1	5,1	5,4	4,7
Pays d'Afrique subsaharienne				

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

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB au deuxième trimestre 2021 a progressé de

6,6 % contre +6,5 % en première estimation. Les économistes tablaient sur une révision un

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

peu plus élevée puisqu'ils envisageaient une croissance de 6,7 %. L'indice des prix de base "core PCE", très surveillé par la Fed, a été confirmé à +6,1 % au deuxième trimestre, après +2,5% au premier trimestre.

Dans la **Zone Euro**, au premier trimestre de l'année, le PIB en volume s'est encore contracté de 0,3 %, pour revenir à un niveau inférieur de 5,1 % à son niveau d'avant la pandémie, au quatrième trimestre 2019. Les enquêtes auprès des entreprises et des consommateurs et les indicateurs à haute fréquence signalent une amélioration notable de l'activité qui a rebondi de 2,2 % au deuxième trimestre. Le renforcement de la croissance au second semestre 2021 devrait se poursuivre, notamment grâce au nouvel assouplissement des mesures de confinement permis par les progrès dans les campagnes de vaccination. À moyen terme, la reprise de l'économie de la zone euro devrait être favorisée par une demande mondiale et intérieure plus forte et par le soutien continu apporté par les politiques monétaire et budgétaires.

En Inde, la crise de la Covid-19 a fait chuter de 7,3 % le PIB au cours de l'année budgétaire 2020/2021. Après avoir reculé deux trimestres de suite, le PIB de la troisième économie asiatique a progressé de 1,6 % au premier trimestre 2021. Environ 230 millions d'indiens ont sombré dans la pauvreté à cause de la pandémie l'année passée, selon une étude universitaire qui fixe le seuil de pauvreté à 375 roupies (5 dollars) par jour. Un assouplissement des restrictions sanitaires à la fin de l'année 2020 a permis un certain redressement de l'activité mais cela n'a duré qu'un temps, avant une explosion des cas de Covid-19 en avril et mai 2021. La seconde vague de Covid-19 qui a tué 160 000 personnes en huit semaines et qui a conduit à un confinement supplémentaire, a vu 7,3 millions de personnes perdre leur emploi au cours du seul mois d'avril, selon le Centre pour l'observation de l'économie indienne.

En Afrique du Sud, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 19,3 % sur une base annuelle non ajustée au deuxième trimestre 2021, selon les données publiées le mardi 07 septembre 2021 par *Statistics SA*, le service national des statistiques. Cette forte progression s'explique par la levée graduelle des mesures mises en place en 2020 pour faire face à la propagation du Coronavirus, notamment entre mars et juin 2021. Passé l'étape des restrictions, l'activité économique renoue progressivement avec ses habitudes. En variation trimestrielle, cette hausse se chiffre à 1,2 % au deuxième trimestre 2021, après une hausse révisée de 1 % du PIB au premier trimestre de l'année. En rappel, les prévisions de la Banque mondiale font état d'une croissance de 3,5 % en 2020 et de 2,1 % en 2022. Ce résultat reflète mieux les performances de croissance sectorielle et des termes de l'échange robustes. Les prix des matières premières sont restés élevés, soutenant les gains de revenus malgré la hausse des prix du pétrole. Selon le FMI, le PIB devrait croître de 2,3% en 2022 et de 2,4 % en 2023, contre 4,2% en 2021.

Dans l'**Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)**, selon les prévisions effectuées par la BCEAO, sur la base des informations disponibles et des résultats de l'enquête de conjoncture du mois de mai 2021, le PIB réel progresserait, en variation annuelle, de 13,6 % au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 3,2 % le trimestre précédent. Les performances économiques au deuxième trimestre 2021 seraient tirées par la bonne tenue de l'activité dans le secteur des services, de l'industrie manufacturière, en lien avec la levée des restrictions imposées par les Etats et de la mise en œuvre des plans de relance, ainsi que par les résultats positifs du secteur agricole. En ce qui concerne le niveau des prix, sur la proche période, les informations disponibles font état de la hausse du taux d'inflation, à 3,6 %, en

glissement annuel, à fin juin 2021 contre 3,3% le mois précédent.

Au Nigéria, selon les données disponibles du Bureau national des statistiques (*National Bureau of Statistics*), la croissance du PIB s'est établie à 5% en glissement annuel au deuxième trimestre de cette année, marquant le troisième trimestre consécutif de croissance après la récession enregistrée en 2020 sur les deuxième (-6,1 %) et troisième (-3,6 %) trimestres. Le secteur pétrolier a marqué un nouveau repli de 12,65 % en glissement annuel et la production pétrolière est descendue à 1,61 million de barils par jour au deuxième trimestre contre 1,72 Mb/j au trimestre précédent. Sur ce même trimestre, le secteur pétrolier n'a contribué qu'à hauteur de 7,4 % au PIB contre 9,25 % au trimestre précédent. La croissance du deuxième trimestre 2021 a ainsi été tirée par le secteur non-pétrolier qui a cru de 6,7 % en glissement annuel. Les secteurs ayant enregistré la plus forte croissance sont le commerce (22,5 %), l'information et la Communication (5,5 %), les transports (76,8 %), l'Électricité (78,1 %), l'agriculture (1,3 %) et l'industrie manufacturière (3,5 %), bénéficiant d'un retour à la normale des activités commerciales et du redémarrage des voyages domestiques et internationaux. Le FMI prévoit une croissance de 2,5 % pour 2021.

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

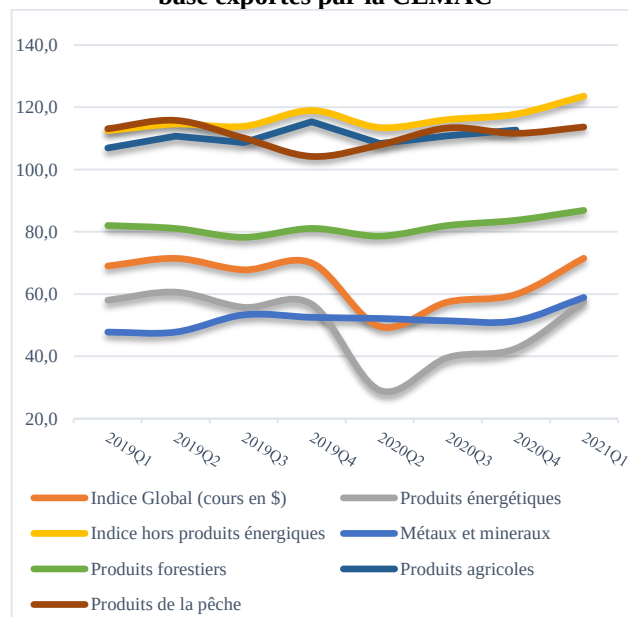
Au deuxième trimestre 2021, l'indice global s'est accru de 7,8 %, après une hausse de 19,0 % au premier trimestre 2021, en raison du renchérissement des cours des produits pétroliers.

En ce qui concerne les produits énergétiques, au deuxième trimestre 2021, ils ont enregistré une hausse de leurs cours de l'ordre de 12,2 %, contre 35,5 % au premier trimestre 2021. Par conséquent, leur indice des prix est passé de 57,6 au premier trimestre 2021

à 64,6 au deuxième trimestre 2021, après 59,9 au quatrième trimestre 2020. En effet, les cours du pétrole, principal produit d'exportation de la CEMAC, sont passés de 43,60 \$/baril au quatrième trimestre à 59,30 \$/baril au premier trimestre 2021, puis à 67,10 \$/baril au deuxième trimestre 2021.

S'agissant des produits non énergétiques, leur évolution s'explique par les mouvements des cours des métaux et minerais (10,8 % au deuxième trimestre 2021 contre 14,6 % au premier trimestre 2021), des produits agricoles (1,8 % au deuxième trimestre 2021 contre 2,2 % au premier trimestre 2021) et ceux des produits forestiers (1,0 % au premier trimestre 2021 contre 3,8 % au deuxième trimestre 2021). Les cours des produits de la pêche ont poursuivi leur hausse de 1,2 % au deuxième trimestre 2021, après celle de 1,7 % observée au premier trimestre 2020 (graphique 1 et graphique 2).

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

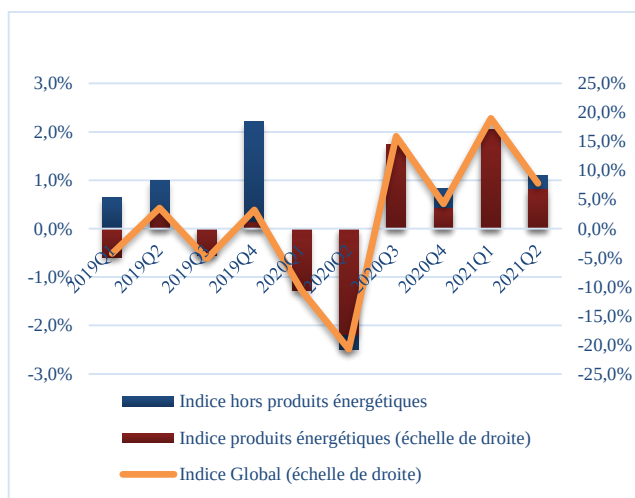


Source : BEAC

En terme de contribution à la croissance, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été largement portée par l'indice des prix des produits énergétiques (85,9 %), l'indice des prix des produits non énergétiques ayant contribué à hauteur de 14,1 %, grâce aux produits agricoles (7,5 %) et des métaux et minéraux

(5,7 %).

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

Les effets négatifs de la crise sanitaire de la Covid-19 étant encore présents, la majorité des banques centrales ont poursuivi leur politique monétaire accommodante.

En Chine, lors de la session du 06 septembre 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 %. Selon le Bureau national des statistiques, l'économie chinoise a connu une croissance modeste au deuxième trimestre 2021, avec une production en hausse de 7,9 % comparé à un deuxième trimestre 2020 encore marqué par les effets de la pandémie de Covid-19. Les exportations chinoises ont continué à tirer la croissance, mais la hausse des prix des matières premières a pesé sur les profits des entreprises, et la consommation des ménages est restée timide. En outre, la PBoC offrira

des prêts d'une valeur de 300 milliards de yuans (46,5 milliards de dollars) aux petites entreprises en difficulté, alors que le pays est aux prises avec une résurgence de la Covid-19. C'est la première fois que la banque centrale injectera des liquidités dans le cadre d'un programme de prêt destiné aux micros, petites et moyennes entreprises depuis avril dernier. Aussi, la Chine soutiendra les petites entreprises car beaucoup ne se sont pas encore remises de la pandémie, a déclaré le 1^{er} septembre 2021, le Conseil des Affaires d'Etat, la plus haute instance administrative de la Chine.

Le Comité de politique monétaire de la Fed (Federal Open Market Committee), réuni le 28 juillet 2021, a décidé de conserver ses taux directeurs (*fed funds*) dans la fourchette 0,00 % - 0,25 %. La Fed, la Réserve fédérale américaine, prévoit de maintenir cette politique au moins jusqu'à ce qu'elle atteigne ses objectifs de plein emploi et d'inflation. Le 28 août 2021, le président de la Fed, Jérôme Powell, a déclaré que le chômage se réduit suffisamment aux Etats-Unis pour pouvoir commencer à réduire dès 2021 le soutien massif à l'économie mis en place depuis le début de la pandémie de Covid-19, notamment par le rachat de la dette des banques et des entreprises. Il n'a pas estimé que le variant Delta constituait un obstacle majeur à la reprise. Par ailleurs, il a souligné que l'inflation américaine est provisoire, par conséquent, les taux directeurs de la banque centrale ne seront pas relevés, afin de ne pas entraver la reprise.

Le Comité de politique monétaire de la Banque du Canada (BdC), réuni le 09 septembre 2021 a décidé de maintenir son 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 %. Elle a également décidé de garder le rythme cible des achats au titre du programme d'assouplissement quantitatif à 2 milliards de

dollars par semaine. 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.

A l'issue de sa réunion du 09 septembre 2021, le Conseil des Gouverneurs de la *Banque Centrale Européenne (BCE)*, a décidé 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 %.

La BCE, a par ailleurs annoncé la réduction de son soutien, mais aussi acté l'amélioration économique en zone euro. Elle a décidé un ralentissement "modéré" de ses rachats de dette, à ne pas confondre avec un "tapering", c'est-à-dire le retrait progressif du stimulus monétaire, après avoir dressé un tableau plutôt optimiste de la situation économique, estimant notamment que l'activité économique de la zone euro devrait dépasser son niveau d'avant pandémie d'ici la fin de l'année, et en relevant ses prévisions de croissance. En effet, l'économie a rebondi de 2,2 % au deuxième trimestre 2021, un niveau supérieur aux attentes, et devrait rester dynamique au troisième trimestre 2021. La reprise s'appuie sur le succès des campagnes de vaccination menées en Europe, qui ont permis une vaste réouverture de l'économie. Les dépenses de consommation augmentent, en dépit de la prudence persistante des consommateurs au vu des évolutions de la pandémie. La situation du marché du travail s'améliore également rapidement, ce qui devrait se traduire par une hausse des revenus et des dépenses de consommation.

À moyen terme, la BCE anticipe un rebond de l'économie. La croissance annuelle du PIB en volume est projetée à 5,0 % en 2021, 4,6 % en 2022 et 2,1 % en 2023. Les

dernières projections macroéconomiques des services de la BCE tablent sur un taux annuel d'inflation de 2,2 % en 2021, 1,7 % en 2022 et 1,5 % en 2023, en hausse par rapport aux projections de juin. Quant au niveau d'inflation, hors produits alimentaires et composante énergie, il devrait s'établir à 1,3 % en moyenne en 2021, 1,4 % en 2022 et 1,5 % en 2023, en hausse également par rapport aux projections de juin.

En définitive, la BCE a annoncé une inflation en rythme annuel dans la zone euro en accélération de 3,0 % en août 2021, après 1,9 % en juin 2021, et 1,3 % en mars de la même année, suite à une forte augmentation des prix de l'énergie et aux effets de base résultant de la forte chute des cours du pétrole au début de la pandémie, de la réduction temporaire de la TVA en Allemagne en 2020 et des tensions sur les coûts découlant des pénuries provisoires de matériaux et d'équipements.

Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Japon*, réuni les 15 et 16 juillet 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 %.

Réuni lors de sa réunion de politique monétaire du 04 août 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 va acquérir 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. A court terme, la politique monétaire de la Banque devrait rester accommodante.

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

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

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

En Afrique Subsaharienne, la plupart des banques centrales ont poursuivi 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 %, et les coefficients des réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme sont restés inchangés respectivement à 13,0 % et 12,0 % et ceux des dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 0 %.

La *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)*, a décidé de maintenir inchangés ses taux directeurs, au cours de la réunion de son comité de politique monétaire, du 09 juin 2021. Ainsi, 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 4,0%. Le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union, est quant à lui demeuré à 3,00 %.

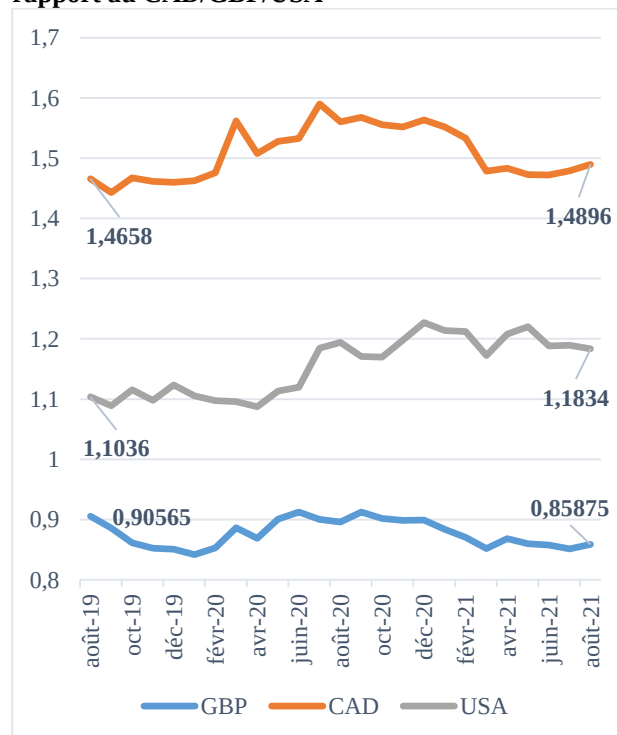
En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)* a décidé le 22 juillet 2021, de maintenir son taux directeur à 3,50 %, pour soutenir l'activité économique dans un contexte d'atténuation des tensions inflationnistes. La politique monétaire reste accommodante et la SARB a maintenu les conditions financières de soutien de la demande de crédit.

Réuni les 26 et 27 juillet 2021, le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Nigéria (BCN)*, a décidé de maintenir son principal taux d'intérêt directeur à 11,5 % et son coefficient des réserves obligatoires à 27,5 %. Le Comité a

noté la baisse modérée de l'inflation (en glissement annuel) à 17,75 % en juin 2021, après 17,93 % en mai 2021.

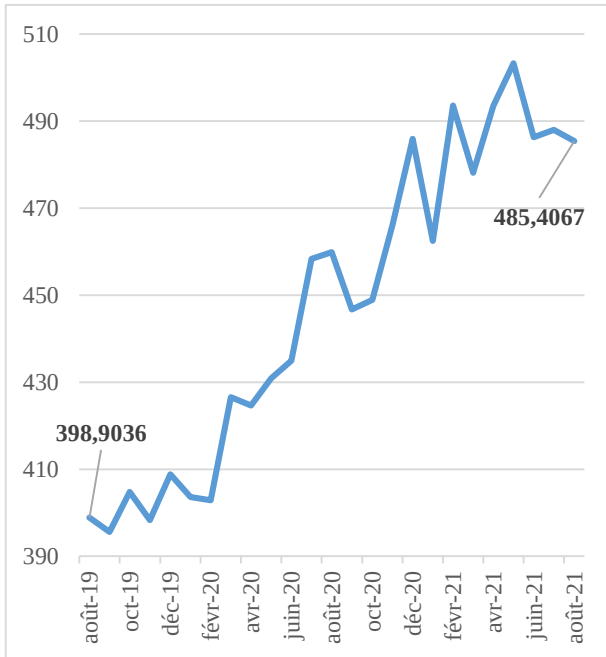
Sur le **marché des changes**, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies au cours des mois antérieurs, en raison du retour de la confiance des investisseurs dans la zone euro, consécutive à l'élargissement de la couverture vaccinale contre le coronavirus. En effet, depuis le début de l'année 2021, l'euro s'est appréciée vis-à-vis du real brésilien (8,44%), du rand sud-africain (6,25 %), du rouble (5,92 %), du dollar canadien (4,19%), de la livre sterling (2,92 %) et du dollar américain (2,55 %). A contrario, il s'est déprécié par rapport au yen japonais (2,23 %).

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



Source : Banque de France

II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

Au deuxième trimestre 2021, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC s'est inscrit en hausse de 8,0 % en glissement annuel à fin juin 2021, contre -5,9 % un an auparavant, tout en baissant de 0,1 % en variation trimestrielle, à la suite de celle de 2,5 % enregistrée à fin mars 2021.

Dans le même temps, le niveau général des prix dans la CEMAC s'est accru ; l'inflation en moyenne annuelle s'étant hissée à 2,9 % à fin juin 2021, contre 1,6 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 2,2 % à fin juin 2020 à 3,2 % un an plus tard.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la Zone Euro, l'UEMOA, des Etats-Unis et du Nigeria. A contrario, il est défavorable par rapport à la France. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente s'est hissée à 2,4 % à fin juin 2021, après 2,2 % un an plus tôt, traduisant une hausse tendancielle de l'inflation dans la CEMAC sur la période sous revue.

A fin juillet dernier, les réserves de change se sont contactées de 13,7 % à 3 967 milliards. Malgré un cours du baril de pétrole durablement ancré au-dessus de 60 dollars depuis février 2021, le rebond des flux entrants de réserves de change espéré pâtit du recul du volume de la production pétrolière et des réticences des compagnies pétrolières et minières à se conformer à certaines obligations réglementaires. Dans cette veine, le taux de couverture extérieure de la monnaie fluctue autour du seuil de 60 % depuis février 2021.

A. ANALYSE DE L'ICAE

Les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC confirment un rebond des activités productives de la CEMAC au premier semestre 2021 comme prévu au dernier trimestre, bien que cette évolution demeure empreinte de vulnérabilités, dans le sillage d'une année 2020 marquée par une situation de crise sanitaire et économique. L'ICAE de la CEMAC s'inscrit en hausse de 8,0 % en glissement annuel à fin juin 2021, contre -5,9 % un an auparavant. En revanche, à la suite d'un premier trimestre relativement morose, l'ICAE a maintenu une dynamique défavorable reflétée par une nouvelle baisse de 0,1 % au deuxième trimestre 2021, contre une baisse de 2,5 % au trimestre précédent.

La performance de l'ICAE CEMAC en glissement annuel à fin juin 2021 (+ 8,0 %) reflète principalement un effet mécanique de rattrapage des contreperformances enregistrées un an auparavant au plus fort de la crise sanitaire dans la Sous-Région. En effet, au deuxième trimestre 2021, les économies de la CEMAC fonctionnent avec des mesures sanitaires relativement plus souples, permettant une activité économique plus dynamique en cette fin de semestre. L'ensemble des économies de la CEMAC a ainsi contribué positivement à la hausse de l'ICAE au deuxième trimestre 2021, à l'exception de la République Centrafricaine, sous le coup des répercussions néfastes des tensions sécuritaires enregistrées au quatrième trimestre 2020 et qui se sont quelque peu poursuivies en début d'année 2021. A fin juin 2021, le Gabon s'est établi comme la

locomotive de l'activité du secteur réel de la CEMAC, avec un apport à la hausse de l'ICAE en glissement annuel de 2,3 points au deuxième trimestre 2021, suivi du Cameroun (+1,8 point), de la Guinée Equatoriale (+1,5 point), du Congo (1,3 %) et du Tchad (+1,1 point).

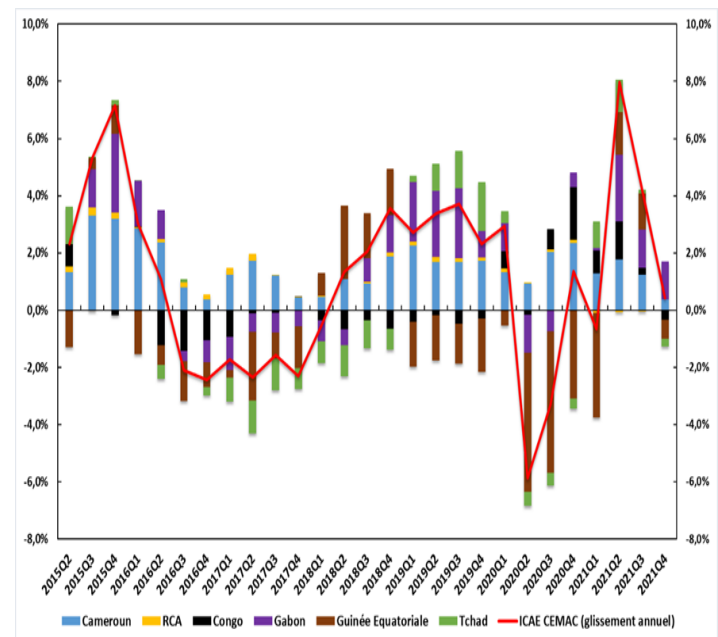
En variation trimestrielle (-0,1 %), la lecture de l'évolution de l'activité est toutefois bien différente. En effet, seuls le Cameroun et le Gabon ont enregistré des apports positifs de l'ICAE au terme du deuxième trimestre 2021 (0,3 point et 0,4 point respectivement). Par rapport à la fin du premier trimestre 2021, la dynamique de l'ICAE à fin juin 2021 a enregistré des contributions négatives du Tchad (-0,5 point), du Congo (-0,2 point) et la Guinée Equatoriale (-0,1 point). La République Centrafricaine enregistre quant à elle une contribution nulle de l'ICAE au terme du deuxième trimestre 2021.

En dépit d'une production d'hydrocarbures moins importante au deuxième trimestre 2021 au Cameroun et au Gabon, ces deux pays ont contribué positivement à la dynamique de l'ICAE en glissement annuel dans la CEMAC à fin juin 2021. La demande globale dans ces deux pays a connu un relatif regain, en lien avec de bonnes performances des exportations des produits de rente (cacao, manganèse, bois et huile de palme, notamment), une reprise dans les industries, les BTP et les télécommunications, ainsi qu'une demande publique plus importante qu'au premier trimestre 2021. Les évolutions enregistrées au cours du deuxième trimestre 2021 en République Centrafricaine, au Congo, en Guinée Equatoriale et au Tchad ont globalement déprimé l'activité du secteur réel de la CEMAC. Ces contreperformances sont essentiellement liées à une demande intérieure toujours atone, mais surtout à une production d'hydrocarbures en perte de vitesse, couplée à un financement des

économies insuffisant pour impulser une croissance plus robuste. Par ailleurs, l'incidence des tensions sécuritaires en République Centrafricaine du début d'année continuent de déprimer l'activité dans le pays.

En toute hypothèse, sur la base de ces éléments, la première estimation effectuée par les services de la BEAC indique un taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au deuxième trimestre 2021 à hauteur de 3,9 %, contre -4,0 % un an plus tôt (Tableau 1). En variation trimestrielle, le PIB de la CEMAC a enregistré une hausse de 0,3 % au deuxième trimestre 2021, contre -1,5 % à fin mars 2021.

Graphique 5: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2015T2 à 2021T4)



Source : BEAC

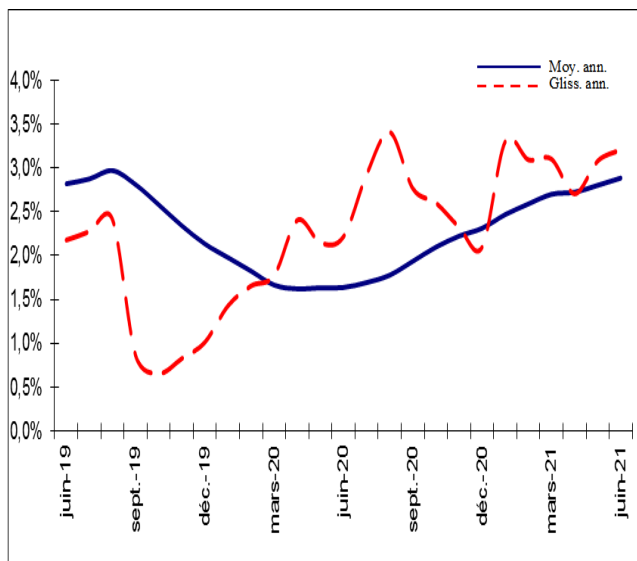
B. INFLATION

Au deuxième trimestre 2021, le niveau général des prix dans la CEMAC a maintenu sa tendance haussière. L'inflation en moyenne annuelle s'est hissée à 2,1 % à fin juin 2021, contre 1,6 % un an plus tôt. Toutefois, en glissement annuel, le taux

d'inflation est passé de 2,2 % à fin juin 2020 à 1,7 % un an plus tard.

Sur la période sou revue, l'analyse de l'inflation en glissement annuel suivant les contributions des différentes fonctions de consommation montre que l'évolution du niveau général des prix a été fortement impactée principalement à fin juin 2021 par les fonctions : « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (1,2 points contre 1,0 point en juin 2020), « transports » (0,2 point, contre 0,3 point en juin 2020) et, dans une moindre mesure, « articles d'habillement et chaussures » (0,2 point, comme en juin 2020) et « boissons alcoolisées et tabac » (0,1 point, contre 0,3 point en juin 2020).

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



Source : BEAC

Au terme du deuxième 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 des denrées alimentaires, dans un contexte de contraintes

pesant sur l'offre des produits vivriers (difficultés d'accès aux intrants et produits phytosanitaires, insécurité dans certains bassins de production des zones en proie à des tensions sociopolitiques, entre autres) couplées à une demande alimentaire plus dynamique en période de jeûne de ramadan; ii) une pression latente de l'inflation importée et des coûts du fret maritime, ainsi que iii) des pratiques spéculatives de certains commerçants-distributeurs. En revanche, i) la stabilité de la demande globale (hors biens alimentaires) ainsi que ii) les pratiques gouvernementales d'encadrement de certains prix des produits de première nécessité, ont contribué à contenir les pressions inflationnistes dans la CEMAC au deuxième trimestre 2021.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation² globalement favorables. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la Zone Euro (-0,2 point), l'UEMOA (-1,9 point), des Etats-Unis (-3,7 points) et du Nigeria (-13,4 points). A contrario, il est défavorable par rapport à la France (0,2 point).

En contraste avec l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente en glissement annuel, mesuré par la variation de l'indice sous-jacent³, s'est replié à 1,4 % à fin juin 2021, après 2,2 % un an plus tôt. La tendance est néanmoins haussière en moyenne annuelle, avec une inflation sous-jacente à 1,9 % à fin juin 2021 contre 1,7 % un an plus tôt.

C. RESERVES DE CHANGE

Les réserves de change de la BEAC oscillent autour de 4 000 milliards depuis le

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.

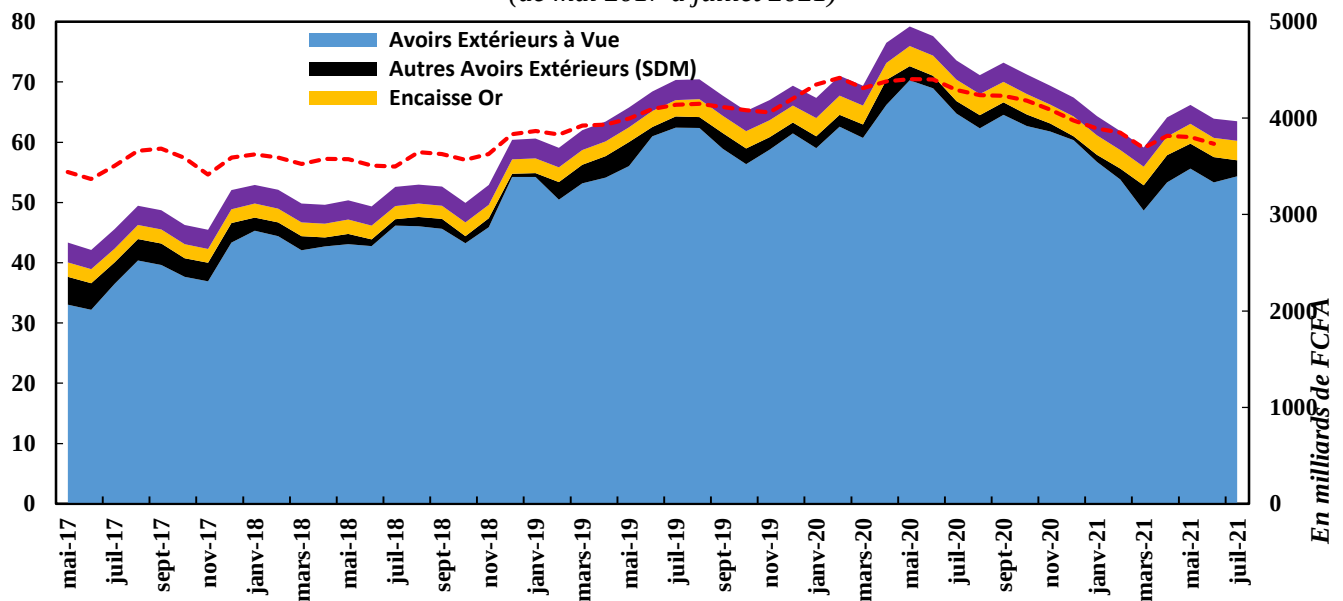
³ Calculé par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

début de l'année 2021. A fin juillet dernier, elles sont en contraction sur un an de 13,7 % s'établissant à 3 967 milliards. Malgré un cours du baril de pétrole durablement ancré au-dessus de 60 dollars depuis février 2021, le rebond des flux entrants de réserves de change espéré pâtit du recul du volume de la production pétrolière et des réticences des compagnies pétrolières et minières à se conformer à certaines obligations réglementaires. Dans cette veine, le taux de couverture extérieure de la monnaie fluctue

autour du seuil de 60 % depuis février 2021

Par composantes, les réserves de change sont constituées à 85,7 % des avoirs extérieurs à vue, 4,1 % des autres avoirs extérieurs en devises gérées par la Salle Des Marchés, 5,1 % du stock d'or, et des avoirs auprès du FMI (5,1 %).

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

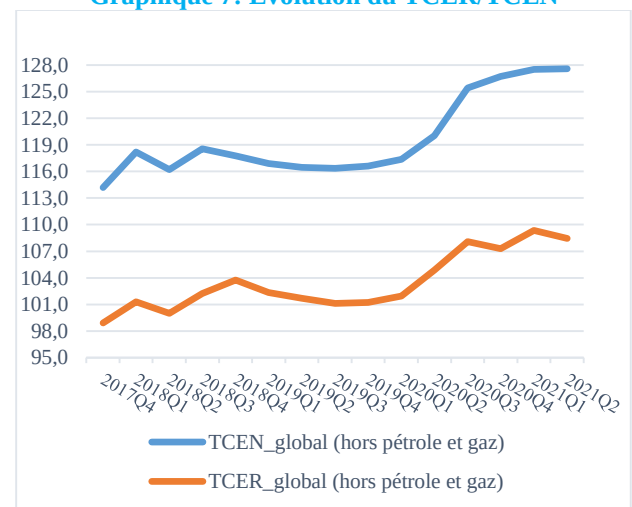


Source : BEAC

D. COMPETITIVITE-PRIX

Le taux de change effectif réel (TCER) global a baissé de 0,8 % à fin juin 2021 en variation trimestrielle, après une hausse de 1,9 % au terme du trimestre précédent. Ce gain de compétitivité de la CEMAC s'explique par l'appréciation du taux de change nominal (+0,06 %) et par l'amélioration de la compétitivité sur le front des exportations (-0,4 %) et des importations (-0,9 %).

Graphique 7: Evolution du TCER/TCEN



Source : BEAC

Par ailleurs, l'analyse du TCER entre le premier trimestre 2021 et le deuxième trimestre 2021, fait ressortir une appréciation du franc CFA sur la période par rapport aux monnaies de la majorité des principaux partenaires commerciaux des pays de la CEMAC. Ainsi, le TCEN s'est inscrit en hausse de 0,1 % au deuxième 2021, contre 0,6 % au premier trimestre 2021 et 1,0 % au quatrième trimestre 2020. De manière générale, le niveau de l'inflation dans la sous-région est moins élevé par rapport aux principaux partenaires et fournisseurs, à l'exception de la Chine.

En termes réels, le franc CFA s'est déprécié sur la période par rapport au dollar (-2,8 %), la livre sterling (-2,8 %) et à l'euro (-1,5 %), tandis qu'il s'est apprécié par rapport au yuan (+0,3 %).

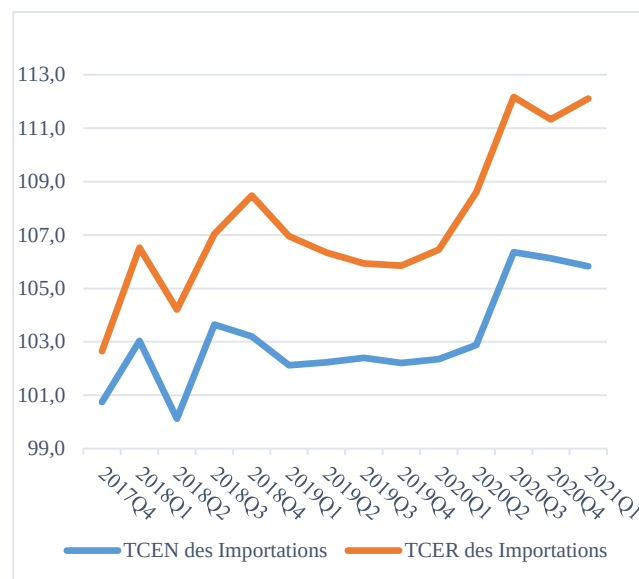
En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au 2^{ème} trimestre 2021, l'analyse révèle une contribution absolue du TCER des exportations de -0,1 % et celle des importations de -0,7 %.

L'évolution du TCER des exportations au cours du 2^{ème} trimestre 2021 montre une dépréciation de 0,4 %, contre une appréciation de +0,1 % le trimestre précédent. Cette évolution découle de l'effet combiné de l'appréciation du TCEN des exportations et du différentiel d'inflation favorable à la CEMAC par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières.

Le TCER des importations montre un repli de 0,9 % au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 2,6 % au premier trimestre 2021, traduisant un gain de compétitivité sur le front des importations. Cette situation est imputable, d'une part, à l'appréciation du taux de change effectif nominal (TCEN) des importations (+0,2 % après -0,3 % au trimestre précédent) et,

d'autre part, au niveau d'inflation plus faible dans les pays de la CEMAC, ainsi que dans leurs principaux pays fournisseurs, à l'exception de la Chine.

Graphique 8: Évolution du TCER/TCEN des importations



Source : BEAC

III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHÉ DES CAPITAUX

L'activité du système bancaire de la CEMAC a été marquée, entre avril 2020 et avril 2021, par un excédent de trésorerie en hausse de 9,2 % (+371 milliards) pour s'établir à 4 405,5 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. Dans le même temps, le total bilan s'est accru de 10,4 % (+1 503 milliards), confirmant la résilience du système bancaire face au choc sanitaire.

Concernant la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est relativement améliorée, les créances en souffrance ont représenté 21,8 % des crédits bruts à fin avril 2021 (+6,9 % à 2 006 milliards), en baisse de 0,8 point par rapport à l'année précédente (22,6 %).

Concernant l'évolution de la liquidité, elle s'est dégradée au cours des derniers mois, car les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont reculé de 22,7% (350,1 milliards) pour s'établir à 1 189,4 milliards en août 2021. Ces réserves se situaient à 1 539,5 milliards trois mois plus tôt (mai 2021). Pour compenser 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 67,3 milliards, pour se situer à 608,3 milliards en août 2021.

Par ailleurs, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 11,4 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 804,1 milliards à fin août 2021.

Le compartiment interbancaire s'est inscrit en hausse, avec une plus forte augmentation des transactions collatéralisées, traduisant l'élévation 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 établi à 288,9 milliards à fin août 2021 (dont 165,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 123,2 milliards d'opérations en blanc), contre 238,5 milliards en mai 2021 (dont 131,8 milliards d'opérations de pension-livrée et 106,7 milliards d'opérations en blanc) et 153 milliards en août 2020 (dont 104,5 milliards d'opérations de pension-livrée et 48,5 milliards d'opérations en blanc).

En outre, l'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres de la BEAC montre que la dynamique des échanges observée sur le marché interbancaire entre mai et août 2021 s'est traduite par un recul des taux des opérations en blanc et une hausse de celui des opérations collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), traduisant une certaine prépondérance des opérations intra-groupes sur la période analysée. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'est situé à 4,00% à fin août 2021 contre 4,67% trois mois plus tôt. En revanche, le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livré a progressé de 3,50% à 4,25% sur la même période.

Quant à l'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin juin 2021, elle a été marquée par : i) un repli des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 41,7 % ; ii) une expansion des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 41,9 % ; iii) une hausse des crédits à l'économie, de 8,5 % ; et iv) une augmentation de 11,9 % 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 par : (i) un dynamisme des échanges 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 entamé au cours du trimestre précédent. Ainsi, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est chiffrée à 584,77 milliards en fin juin 2021, soit en baisse de 116,6% par rapport à la situation observée à fin décembre 2020. Ce recul 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 avril 2020 et avril 2021, par un excédent de trésorerie en hausse de 9,2 % (+371 milliards) pour s'établir à 4 405,5 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. Dans le même temps, le total bilan s'est accru de 10,4 % (+1 503 milliards), confirmant la résilience du système bancaire face au choc sanitaire.

Concernant les emplois du système bancaire, les crédits bruts à la clientèle se sont accrus de 10,5 % en un an, pour s'établir à 9 189,2 milliards à fin avril 2021. Cette tendance haussière reflète une légère reprise de l'activité, en lien avec la campagne de vaccination contre le coronavirus et l'aménagement de certaines restrictions visant la lutte contre la pandémie. L'analyse par branche d'activité au 31 avril 2021 révèle que cinq secteurs d'activité sont prépondérants dans la destination des crédits à l'échelle de la CEMAC. Il s'agit des secteurs des transports et télécommunications (16,4 %), des services destinés à la collectivité de services sociaux et personnels (16,3 %), du commerce (gros

et détail) et de la restauration-hôtels (15,8 %), des activités non classés (8,9 %) et des industries manufacturières (7,6 %). Les autres emplois, notamment les titres de placement et de transaction, ont également progressé de 14 %, s'établissant à 6 000 milliards de FCFA, contre 5 263 milliards de FCFA à fin avril 2020.

Pour leur part, les dépôts collectés, représentant l'essentiel des ressources (73,8% du total de bilan), ont connu une hausse de 10,1 % pour se situer à 11 773,8 milliards au 30 avril 2021.

L'évolution positive du volume des crédits et de la collecte de dépôts en 2021 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 s'est légèrement améliorée. En effet, bien qu'en hausse de 130 milliards de FCFA (+6,9 % à 2 006 milliards) comparativement au niveau qui prévalait un an auparavant, les créances en souffrance ont représenté 21,8 % des crédits bruts, en légère baisse de 0,8 point par rapport à l'année précédente (22,6 %).

Au 30 avril 2021, la situation prudentielle⁴ des 50 banques de la CEMAC déclarantes en activité est résumée ci-après :

- dix-sept banques sont en infraction par rapport aux dispositions relatives à la représentation du capital minimum ;
- cinq banques ont extériorisé un ratio de capitaux propres inférieur au minimum de 6 % ;
- treize banques ont extériorisé un ratio de fonds propres de base inférieur au minimum de 7,5 % ;
- treize banques ont extériorisé un ratio de couverture des risques pondérés par les fonds propres nets inférieur au minimum de 9,5 % ;
- neuf banques ont enfreint la limite globale de l'octuple des fonds propres nets pour la somme des risques pondérés supérieurs à 15 % desdits fonds propres ;
- vingt-quatre banques ne se sont pas conformé à la limite individuelle de risques pondérés encourus sur un même bénéficiaire pour un montant maximum de 40 % de leurs fonds propres nets contre vingt banques 4 mois plus tôt (31 décembre 2020 ;
- quatorze banques ont présenté un ratio de couverture des immobilisations par les ressources permanentes en-dessous du minimum requis de 100 % (contre douze banques un an auparavant) ;
- cinq banques ont affiché un rapport de liquidité inférieur au minimum réglementaire de 100 % contre six banques un an plus tôt (sans lien avec les

fonds propres) ;

- quinze banques ne sont pas parvenues à financer au moins à hauteur de 50 % (seuil réglementaire) leurs emplois à plus de cinq ans de durée résiduelle par des ressources permanentes contre treize banques l'année précédente ;
- enfin, quatorze banques ont enfreint la limite globale des engagements sur leurs actionnaires, administrateurs et dirigeants ainsi que sur leur personnel fixé à 15 % des fonds propres nets.

Au total, quatorze banques disposaient d'un niveau de fonds propres satisfaisant pour respecter l'ensemble des ratios prudentiels assis sur cet agrégat au 30 avril 2021, après prise en compte des mesures dérogatoires relatives à l'abaissement du volant de conservation des fonds propres qui courent du 30 juillet 2020 au 31 décembre 2021.

Les normes prudentielles à l'égard desquelles le plus grand nombre de banques était en conformité étaient celles se rapportant au plafond global des risques, aux capitaux propres et au rapport de liquidité. Les normes prudentielles les moins respectées étaient respectivement la limite individuelle des risques, notamment en raison de l'abaissement du seuil de la limite individuelle des risques de 45% à 40% depuis le 1er janvier 2021, la représentation du capital minimum et le coefficient de transformation.

• Liquidité bancaire

Au cours des trois derniers mois, **les réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires,

⁴ Il y a lieu de noter que la situation prudentielle au 30 avril 2021 tient compte de la résolution n°17/COBAC/SO.2/2020 du 30 juillet 2020 de la Commission Bancaire qui a décidé de l'abaissement de 2,5

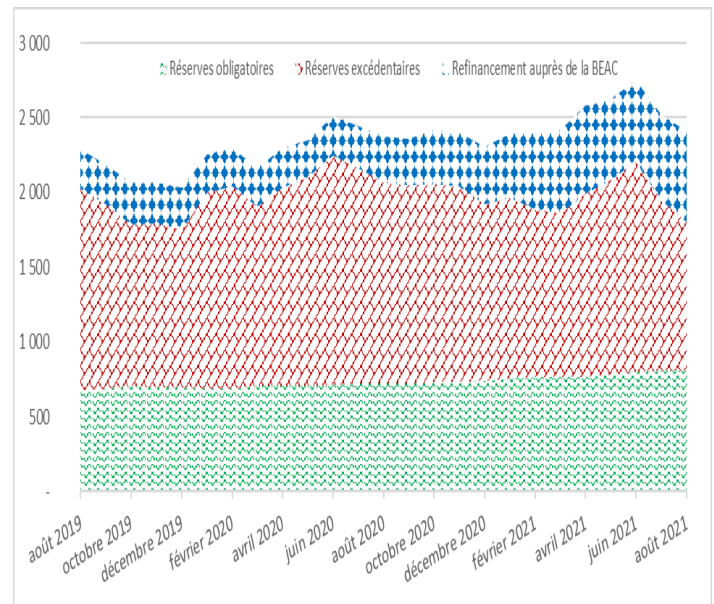
% à 1,5 % du volant de conservation des fonds propres prévu à l'article 25 du règlement COBAC R-2016/03 relatifs aux fonds propres nets des établissements de crédit.

ont reculé de 22,7% (350,1 milliards) pour s'établir à 1 189,4 milliards en août 2021. Ces réserves se situaient à 1 539,5 milliards trois mois plus tôt (mai 2021).

Le maintien des injections actives de la BEAC sur le marché monétaire, conformément au plan de riposte à la Covid-19, a contribué à la compensation de cette baisse des réserves brutes avant les opérations monétaires. En effet, sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire, l'encours moyen des injections de liquidité a augmenté de 67,3 milliards, pour se situer à 608,3 milliards en août 2021. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de l'opération principale d'injection de liquidité, dont l'encours moyen a légèrement reculé de 250 milliards à 246,9 milliards ; (ii) des crédits accordés au titre des opérations de maturité longue revenus de 101 milliards à 89,7 milliards entre les deux périodes ; (iii) de la facilité de prêt marginal dont le volume a progressé de 164,2 milliards à 204,9 milliards ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC, qui s'est hissé à 66,7 milliards contre 25,7 milliards en mai 2021.

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 11,4 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 804,1 milliards à fin août 2021. Pour ce mois d'août 2021, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (991,4 milliards) a représenté 123% des réserves requises contre 185,4% un an auparavant. Cependant, le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de quatre à trois entre les deux périodes.

Graphique 9: Évolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



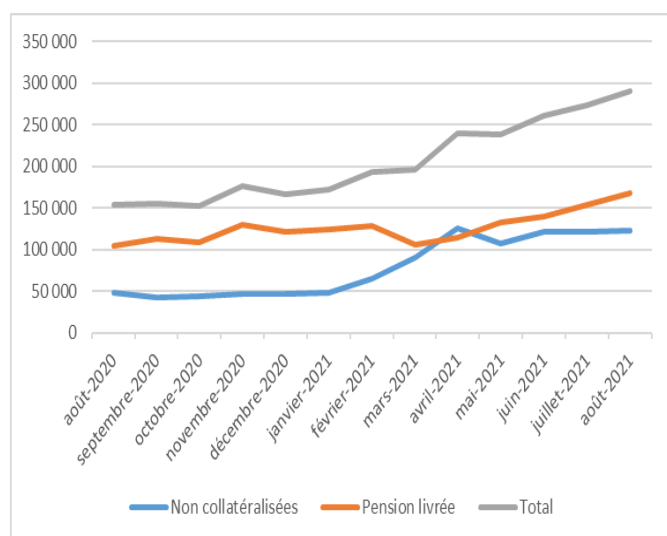
• Evolution du marché interbancaire

Avec le maintien de certaines mesures du plan de riposte à la Covid-19, notamment le niveau de l'encours des injections de liquidités, le volume des opérations interbancaires s'est accru entre mai et août 2021, avec une plus forte hausse des transactions collatéralisées, traduisant le relèvement du niveau de risque perçu par les banques dans le contexte de la crise liée à la Covid-19. En effet, évalué à 238,5 milliards en mai 2021 (dont 131,8 milliards d'opérations de pension-livrée et 106,7 milliards d'opérations en blanc), l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires s'est établi à 288,9 milliards à fin août 2021 (dont 165,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 123,2 milliards d'opérations en blanc). En août 2020, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires s'élevait à 153 milliards (dont 104,5 milliards d'opérations de pension-livrée et 48,5 milliards d'opérations en blanc).

Il y a également lieu de préciser qu'avec la crise de la Covid-19, les

établissements de crédit ont continué à réorienter leurs besoins sur le marché interbancaire vers des opérations de plus longues maturités et de montants plus significatifs. Ainsi, les volumes les plus importants échanges sur ce compartiment ont porté sur les opérations de maturités d'un mois.

Graphique 10: Évolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires



• Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

La dynamique des échanges observée sur le marché interbancaire entre mai et août 2021 s'est traduite par un recul des taux des opérations en blanc et une hausse de celui des opérations collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), traduisant une certaine prépondérance des opérations intra-groupes⁵ sur la période analysée. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'est situé à 4,00% à fin août 2021 contre 4,67% trois mois plus tôt. Par contre, le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livré a progressé de 3,50% à 4,25% sur la même période. A fin août 2020, le TIMP à 7 jours des opérations

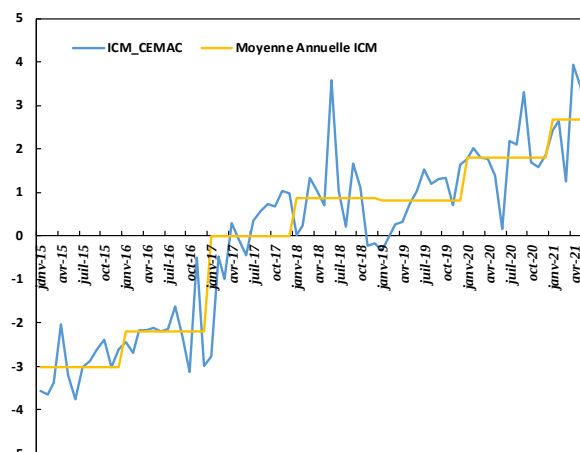
⁵ Entre le 1^{er} juin et le 31 août 2021, le cumul des opérations intra-groupes ressort à 477,5 milliards alors que celui des opérations inter-groupe s'établit à 406,1 milliards sur la même période.

en blanc s'établissait à 3,50% alors que celui des opérations de pension-livré ressortait à 4,50%.

• Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont assouplies dans la CEMAC en juin 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 48,1 % en juin 2021 par rapport à l'année précédente, en relation principalement avec : (i) l'appréciation de taux de change effectif nominal (TCEN) de 22,1 % et (ii) la baisse du Taux d'Intérêt proportionnel (TIP) pratiqué sur le marché interbancaire sous-régional de 2,5 points de base revenant de 0,750 % à 0,725 % sur la période en dépit de la constance du TIAO.

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



Source : BEAC

• Conditions des banques

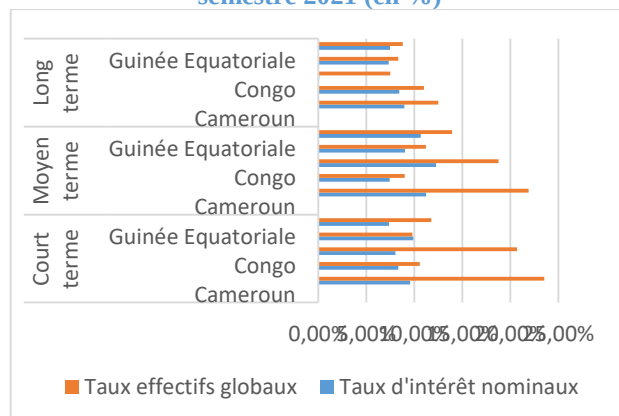
Les conditions des banques de la CEMAC⁶ sont caractérisées, au cours du

⁶ En l'absence des données du Cameroun, l'analyse couvre uniquement les cinq autres pays de la CEMAC (République Centrafricaine, Congo, Gabon,

premier semestre 2021, par un léger renchérissement des coûts du crédit, particulièrement pour les crédits à court et à moyen termes, alors que les conditions d'offre de crédit à long terme se sont légèrement assouplies. Cette situation serait en lien avec les effets néfastes de la crise sanitaire qui sévit depuis l'année 2020.

En effet, les taux d'intérêt nominaux sont respectivement de 8,23 % pour le court terme (contre 8,10 % au deuxième semestre 2020), 9,38 % pour le moyen terme (contre 8,93 % au deuxième semestre 2020) et 0,61 % pour le long terme (contre 6,22 % au deuxième semestre 2020). Les taux effectifs globaux (TEG) quant à eux, se sont situés respectivement à 16,07 % pour les crédits à court terme (contre 9,70 % au semestre précédent), à 12,71 % pour les crédits à moyen terme (contre 11,04 % au semestre précédent) et à 7,62 % pour les crédits à long terme (contre 6,39 % au semestre précédent). Au niveau des pays, la République Centrafricaine, le Gabon et le Tchad ont affiché les taux effectifs globaux moyens les plus élevés sur les crédits à court et à moyen termes. En revanche, le Gabon s'est distingué au cours de la période en améliorant ses conditions d'offre de crédit à long terme.

Graphique 12: Taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC au premier semestre 2021 (en %)

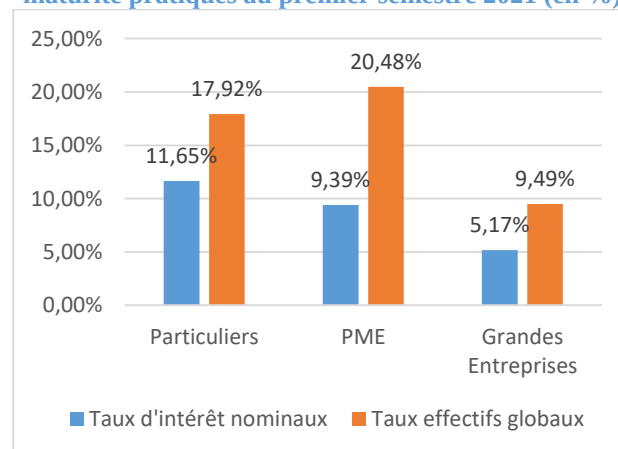


Source : BEAC

La politique d'offre de crédit met également en exergue une certaine disparité des taux selon le type d'emprunteur. Globalement, dans la CEMAC, les prêts aux particuliers et aux Petites et Moyennes Entreprises (PME) sont les plus onéreux ; les taux d'intérêt nominaux étant respectivement de 11,65 % et 9,39 %. Les grandes entreprises, qui bénéficient généralement de la majorité des prêts, obtiennent par contre des taux débiteurs nominaux les plus faibles, situés en moyenne à 5,17 %.

La disparité des taux entre les contreparties traduit la perception des profils de risque que les établissements de crédit ont sur chaque segment de leur clientèle. En général, les PME sont perçues comme des signatures potentiellement plus risquées, en raison notamment du faible volume des informations financières qu'elles fournissent aux établissements de crédit. Les fonctionnaires en revanche, font partie de la clientèle sure, du fait du virement permanent de leurs salaires domiciliés dans les banques. Par ailleurs, 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 13: Taux débiteurs par client et par maturité pratiqués au premier semestre 2021 (en %)



Source : BEAC

Guinée Equatoriale et Tchad).

B. SITUATION MONÉTAIRE

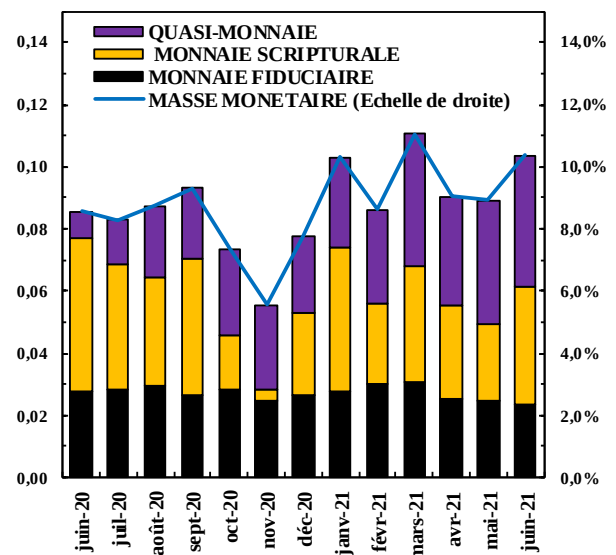
L'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin juin 2021 a été marquée par :

- un repli des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 41,7 %. Cette évolution résulterait de la contraction des avoirs extérieurs (- 11,0 %) consécutive aux transferts sortants hors CEMAC nets négatifs sur la période et de la progression des engagements extérieurs du système monétaire (23,1 %) 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 4 213,3 milliards à fin juin 2021, contre 4 996,6 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 3,22 mois d'importations de biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 70,42 % en juin 2020 à 59,75 % un an plus tard ;
- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 41,9 % à 7 171,3 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 7 610,8 milliards à 8 259,8 milliards, soit une progression de 8,5 %. Cette évolution est liée à celle des concours au secteur privé non financier (contribution de 6,4 points de pourcentage), aux entreprises publiques non financières

(1,2 point de pourcentage) et aux institutions financières non monétaires (0,9 point de pourcentage).

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 11,9 % pour s'établir à 14 215,1 milliards à fin juin 2021 contre 12 699,3 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 16,7 points et 5,1 points. Les avoirs extérieurs nets ont contribué négativement à cette évolution (-9,3 points) tandis que la contribution des ressources non monétaires a été de -0,5 point. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 5,7 points pour la monnaie scripturale, 3,5 points pour les dépôts à terme monétaires et 2,7 points pour la monnaie fiduciaire.

Graphique 14: Contributions des composantes à l'évolution de M2

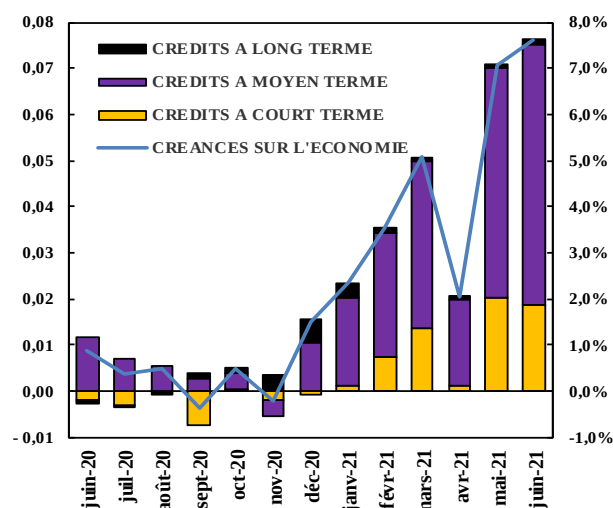


Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une progression des crédits à moyen terme à hauteur de 18,3%, une hausse des crédits à court terme de 2,3%

et une baisse des crédits à long terme de 0,8%. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 1,32 point, 7,23 points et -0,02 point.

Graphique 15: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre juin 2020 et juin 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 échanges 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 ont augmenté de 30,7 % en un an, passant de

3 128,6 milliards de FCFA entre juin 2019 et juin 2020, à 4 088,2 milliards sur la période allant de juin 2020 à juin 2021. Au cours de cette période, on note également la titrisation d'une partie de la dette intérieure de l'Etat centrafricain. Au cours de la période d'observation, 279 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un total de 4 088,2 milliards de FCFA, dont 2 431,7 milliards de FCFA en bons du Trésor assimilables (BTA) et 1 656,5 milliards de FCFA 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 1 346,7 milliards de FCFA, représentant plus de la moitié (55,4 %) des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de des Trésors publics du Tchad (72,3%), de la République Centrafricaine (71,4 %), du Cameroun (70,5 %) et du Congo (63,9%) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 52 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 705,4 milliards de FCFA. Les émissions de bons à 52 semaines sont principalement le fait des Trésors publics de la Guinée Equatoriale, avec 273,8 milliards, du Tchad, avec 195 milliards et du Gabon, avec 104,5 milliards de FCFA. Les BTA à 13 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 379,6 milliards de FCFA, en majorité émis par le Trésor public du Gabon (269,8 milliards de FCFA).

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Congo (691 milliards), le Gabon (508,4 milliards), le Cameroun (352,1 milliards), le Tchad (93 milliards) et la République centrafricaine (12 milliards) qui ont mobilisé 1 656,5 milliards de FCFA à la suite de 97 adjudications. Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (508,8 milliards), à 2 ans (459,9 milliards) et à 5 ans (405,7 milliards) qui concentrent plus des deux tiers (82,2 %) des montants levés en OTA sur la période.

Les OTA à 4, 6 et 7 ans, essentiellement émis au cours de cette période représentent 16,6 % du montant total des émissions d'OTA. Par ailleurs le Cameroun a émis une ligne d'OTA de 10 ans pour un montant de 20 milliards de FCFA, représentant 1,2 % du total des émissions d'OTA de la période.

La répartition de l'encours des Titres par nature des détenteurs montre qu'au 30 juin 2021, 87,6% des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les SVT et les banques non SVT. Grâce à son programme d'achat des valeurs du Trésor, la BEAC détient 6,8 % 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 5,6 % de l'encours des titres.

Cette situation s'explique notamment par : (i) l'inertie des SVT 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.

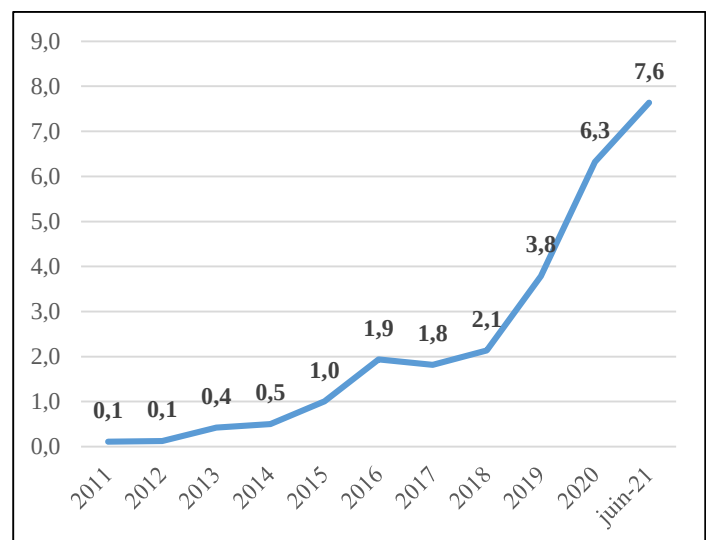
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 juin 2021
(en milliards de FCFA)

Catégorie d'investisseurs	Montant nominal	Parts relatives (en %)
Banques et SVT	3 553,6	87,6
BTA	1 159,6	28,6
OTA	2 394	59,0
BEAC	277,7	6,8
BTA	98,6	2,4
OTA	179,1	4,4
Investisseurs institutionnels	198,3	4,9
BTA	41,6	1,0
OTA	156,7	3,9
Personnes physiques	26,8	0,7
BTA	8,3	0,2
OTA	18,5	0,5
Total général	4 056,45	100

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, l'encours des titres a fortement progressé, passant de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB neuf ans plus tard, même s'il est quasiment quatre fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (11,9 % du PIB) en décembre 2019. A fin décembre 2020, l'encours des titres publics de la CEMAC a tout de même représenté 6,05 % de PIB (cf. graphique 18).

Graphique 16: 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 interbancaire ; 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, 367 opérations d'achat ventes de titres ont été enregistrées entre juin

2020 et juin 2021, pour un montant nominal de 871,4 milliards, échangés à 875,6 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période, un an auparavant, où seules 153 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 365,1 milliards échangés à 365 milliards.

Le nombre global des opérations de pension-livrée interbancaire a augmenté au cours de la période de référence. En effet, 116 opérations ont été réalisées pour un montant cumulé de 472,6 milliards, contre 104 opérations l'année précédente d'une valeur cumulée d'environ 524,7 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, oscillant entre 3 et 8 % contre 3 à 6 % un an avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres ont progressé sur la période d'observation. Ainsi, 1 030 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 2 294,2 milliards ont été réalisées entre juin 2020 et juin 2021, contre 344 opérations d'une valeur nominale de 1 214,9 milliards sur la période juin 2019 à juin 2020.

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

Type d'opérations	juin 2019- juin 2020			juin 2020 - juin 2021		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	153	365,0	365,1	367	875,6	871,4
Pension-livrées interbancaires	104		524,7	116		472,6
Transferts franco de titres	344		1 214,9	1 030		2 294,2

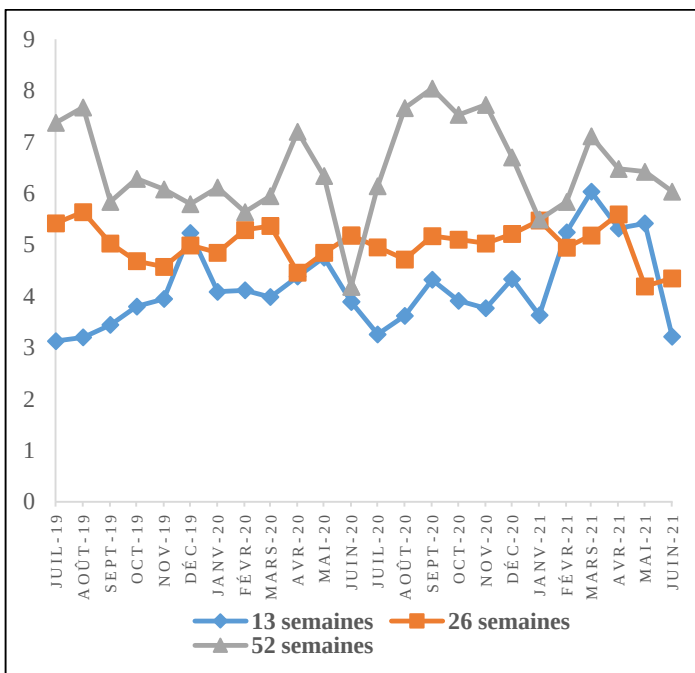
Source : BEAC/CRCT

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

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 5 %, 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 à se stabiliser notamment en raison de la hausse des émissions sur cette maturité.

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



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHÉ FINANCIER

L'activité boursière sous régionale durant le premier trimestre 2021 poursuit le repli observé au trimestre précédent. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est chiffrée à 584,77 milliards en fin juin 2021, soit en baisse de 116,6% par rapport à la situation observée à fin décembre 2020. Ce recul reflète la baisse combinée de la capitalisation du marché des actions et celle du marché des obligations.

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME

L'activité économique devrait poursuivre sa lente reprise au deuxième semestre 2021. Les estimations pour fin septembre 2021, en glissement annuel, tablent sur une hausse de l'ICAE de la CEMAC de 4,2 % (contre -3,3 % un an plus tôt). Cette dynamique devrait dans une moindre mesure se maintenir au quatrième trimestre 2021, avec une variation de l'ICAE CEMAC à fin décembre en glissement annuel de 0,4 % (contre 1,4 % un an plus tôt).

Concernant les prévisions d'inflation à court terme, elles tablent sur une stabilité de l'inflation à fin septembre 2021 par rapport à fin juin 2021 ; le taux d'inflation devant se maintenir à 2,9 % en moyenne annuelle et progresser à 3,6 % en glissement annuel, contre respectivement 1,9 % et 2,8 % un trimestre plus tôt.

Sur l'ensemble de l'année 2021, les services de la BEAC projettent : i) un taux de croissance du PIB réel de +1,6 % contre - 1,7 % en 2020, résultant de la dynamique des activités dans le secteur hors-pétrole, ii) une atténuation des tensions inflationnistes à 2,0 % en 2021, contre 2,4 % un an plus tôt, iii) une diminution du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, de 2,0 % du PIB en 2020 à 1,7 % du PIB en 2021, et iv) une baisse du déficit du compte courant à 3,6 % du PIB contre 4,8 % du PIB un an plus tôt. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 11,5 % tandis que les avoirs extérieurs nets se replieraient de 21,4 %.

Dans ce contexte, la stagnation des réserves de change autour de 4 000 milliards constatée depuis le mois décembre 2020 devrait se retourner et retrouver une trajectoire haussière. Ainsi, elles passeront à 4 343,3 milliards en septembre et à 4 854,1 milliards en décembre 2021. En outre, le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait à 64,8 % contre 64,0 % un an plus tôt. Par conséquent, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services devrait remonter à 3,71 en 2021 contre 3,66 en 2020.

A. PREVISIONS AU PREMIER SEMESTRE 2021

1. ICAE

L'activité économique devrait poursuivre sa lente reprise au deuxième semestre 2021. Les estimations pour fin septembre 2021, en glissement annuel, tablent sur une hausse de l'ICAE de la CEMAC de 4,2 % (contre -3,3 % un an plus tôt). Cette dynamique devrait dans une moindre mesure se maintenir au quatrième trimestre 2021, avec une variation de l'ICAE CEMAC à fin décembre en glissement annuel de 0,4 % (contre 1,4 % un an plus tôt).

En dehors des effets de rattrapage des contreperformances enregistrées au cours de

l'année 2020, ce regain de dynamisme anticipé au niveau de la CEMAC pour le deuxième semestre 2021 est à mettre au crédit (i) de l'effervescence de l'organisation de la CAN au Cameroun en début 2022 qui entraînerait un regain de dynamisme dans les services, le commerce, le transport (aérien notamment) et l'hôtellerie-restauration au Cameroun, (ii) d'une évolution favorable des BTP, notamment au Cameroun et au Gabon, (iii) d'une exécution plus importante des budgets publics, contribuant à soutenir une demande intérieure encore fragile, (iv) d'une bonne progression de la production sylvicole ainsi que (v) de la relative bonne tenue de la production de coton au Cameroun et au Tchad. Toutefois, cette dynamique favorable pourrait être contrainte par l'émergence de nouveaux variants du SARS-COV2

susceptibles de compromettre les efforts de relance économique de la sous-région.

Graphique 18 : Evolution de l'ICAE CEMAC (en variation trimestrielle. 2019T1 à 2021T4)

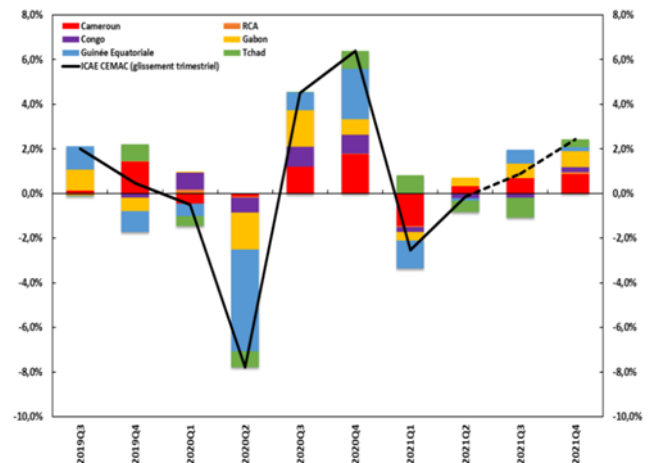


Tableau 5: Evolution des taux de croissance infra-annuels du PIB réel de la CEMAC (estimations)

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

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

2. Inflation

Le taux d'inflation devrait se maintenir autour de 1,8 % en moyenne annuelle et progresser à 2,0 % en glissement annuel, contre respectivement 1,9 % et 2,8 % un trimestre plus tôt.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait principalement impactée à fin septembre 2021 par une contribution toujours forte de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (1,2 point, contre 1,0 point en juin 2021 et

1,7 point en septembre 2020) suivie de celle de la fonction « *transports* » (0,2 point en septembre 2021, comme en juin 2021 et septembre 2020).

En termes de contribution par pays, le Cameroun, compte-tenu de son poids dans l'activité économique de la CEMAC, devrait garder une incidence sensible dans la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 1,0 point en moyenne annuelle à fin septembre 2021), suivi de la République Centrafricaine (0,4 point) et dans une moindre mesure, par le Congo et le Gabon (avec une contribution de 0,2 point pour chacun).

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 révisé les deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2021, selon l'évolution des cours du baril de pétrole et de la pandémie suivant :

- un **scénario de base**, prévoyant (i) un prix moyen du baril de pétrole brut à 65,7 \$ et (ii) des difficultés notables dans la distribution des vaccins dans les pays de la zone, entraînant un prolongement de l'application des mesures de restrictions sanitaires ;
- un **scénario optimiste**, comportant comme hypothèses un prix moyen du baril de brut à 71,0 \$ et une progression plus sensible de la couverture vaccinale débouchant sur moins de restrictions sanitaires.

2.1 Scénario de base

• Secteur réel :

La prévision de croissance de la CEMAC en septembre 2021 a été revue à la hausse par rapport à celle réalisée trois mois plus tôt. En dépit d'une production pétrolière moins importante que prévue en juin 2021, plusieurs facteurs ont contribué à cette amélioration des perspectives économiques, notamment l'amélioration sensible des termes de l'échange, en lien avec le redressement des cours des principales matières premières exportées par la CEMAC. Ainsi, les prévisions mises à jour à fin septembre 2021 tablent sur une croissance économique qui passerait de -1,7 % en 2020 à 1,6 % en 2021, portée principalement par un rebond de la

croissance non pétrolière (2,9 % en 2021, contre -1,2 % un an plus tôt).

Suivant *l'optique offre*, le repli du secteur pétrolier devrait s'accroître, avec une croissance de -4,2 % en 2021, contre -4,0 % en 2020. Malgré des vulnérabilités persistantes, le secteur non pétrolier devrait rehausser son niveau d'activité. En effet, le secteur secondaire devrait porter la croissance de la CEMAC (contribution de 1,1 point), avec de meilleures performances dans les BTP et les industries manufacturières. Le secteur tertiaire devrait également stimuler la croissance à hauteur de 0,7 point en 2021, en lien avec une progression favorable des services marchands (télécommunications et transports notamment), en dépit d'un repli des services non marchands. Seul le secteur primaire devrait contribuer négativement à la croissance (-0,6 point), consécutivement à une contreperformance des industries extractives non compensée par la bonne tenue de l'agriculture de rente.

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute devrait porter la croissance de la CEMAC en 2021 (contribution de 6,7 points, contre -4,9 points en 2020), avec une reprise de la consommation privée et de l'investissement (contributions de 5,0 points et 1,6 point respectivement) et, dans une moindre mesure, de la demande publique courante (0,1 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 3,2 points un an plus tôt).

Dans un contexte de relative meilleure offre intérieure de produits alimentaires, du fait de la réouverture des frontières de certains pays s'approvisionnant au Cameroun (Gabon et Guinée Equatoriale), et de la normalisation de la situation au Tchad

avec la fin des inondations, l'inflation devrait retomber autour de 2,0 % en moyenne annuelle à fin 2021 (contre 2,4 % en fin 2020).

- **Finances publiques :**

Initialement projetée en dégradation, la situation des finances publiques s'est détendue du fait de la hausse soutenue des cours des produits exportés par la CEMAC, en particulier du pétrole brut, et des appuis budgétaires attendus ainsi que de la nouvelle allocation des DTS effectuée par le FMI. Ainsi, le solde budgétaire global, dons compris, ressortirait à -1,7 % du PIB en 2021, 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 recettes pétrolières et dans une moindre mesure par celles des recettes non pétrolières, ainsi que la baisse des dépenses courantes. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, reculerait de 0,3 point en 2021, en relation principalement avec la hausse des recettes pétrolières (0,6 point), et non pétrolières (0,4 point), ainsi que de la baisse des dépenses courantes (0,1 point). Cette dynamique serait tempérée par les dépenses en capital (0,8 point) et des dons (-0,3 point). La hausse des recettes pétrolières est liée à l'accentuation de la remontée des cours de pétrole brut. Pour sa part, la progression des recettes non pétrolières résulterait de la poursuite des efforts dans la mobilisation des recettes fiscales, notamment avec la digitalisation 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 -3,1 % en 2021, comme en 2020, et dans ces conditions le solde primaire corrigé des variations saisonnières ressortirait déficitaire à -0,9 % en 2021, contre -1,1 % du PIB en 2020. Ainsi, l'impulsion budgétaire deviendrait positive en 2021, à 0,2 %, après -1,8 % en 2020. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence ressortirait déficitaire à -3,3 % (au-dessus de la norme communautaire de - 1,5 % du PIB), après -1,9 % du PIB en 2020, soulignant la difficulté pour certains Etats de la CEMAC à constituer une épargne budgétaire en 2021.

Dans ce contexte difficile, les pays de la CEMAC devraient mobiliser plus de tirages extérieurs, soit 2 249,9 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 340,4 milliards et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 1 367,8 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 193,6 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire pour environ 220,8 milliards.

En conséquence, les prévisions mises à jour ont révisé légèrement à la baisse les taux d'endettement en 2021, avec un ratio du service de la dette publique sur les exportations de 16,0 %, contre 17,1 % en 2020, et un encours de la dette publique qui ressortirait à hauteur de 44,2 % du PIB, contre 52,0 % du PIB en 2020. De son côté, un ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires de 31,6 %, après 28,4 % en 2020.

- **Secteur extérieur :**

Le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, se contracterait à 3,6 % de PIB en 2021, contre 4,8 % du PIB en 2020, en lien principalement avec l'amélioration des termes de l'échange de 29,6 %. La variation de 1,2 % du compte courant, en pourcentage du PIB, découlerait principalement d'une augmentation de l'apport des exportations pétrolières (5,1 points) et non pétrolières (1,3 point), neutralisée en partie par les balances des revenus (-1,6 point) et des services (-1,3 point).

En particulier, la dynamique des exportations découlerait de la hausse des ventes de pétrole brut (41,3 %, à 9 750,2 milliards), de gaz (78,9 %, à 1 206,7 milliards), de bois (7,4 %, à 892,5 milliards), et de manganèse (28,9 %, à 728,2 milliards). Cette tendance serait par ailleurs contrebalancée par la hausse des importations (-16,5 %) ainsi que des services (-23,8 %) et des revenus (-38,8 %). L'évolution des importations demeurerait liée au 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 PIB) resterait déficitaire, à 575,3 milliards, soit -1,0 % du PIB, contre -1,8 % du PIB un an auparavant. En point de PIB, cette amélioration de 0,7 point serait principalement portée par la contraction des entrées nettes des capitaux à court terme (-2,0 points), non compensée par la remontée des investissements directs étrangers (contribution 0,9 point), et du compte courant (0,8 point). Le déficit de la balance des paiements serait couvert par des financements exceptionnels de 58,4 milliards et une diminution des réserves

officielles de 478,7 milliards, les faisant ainsi revenir à 3,71 mois d'importations en 2021 (au lieu de 2,9 mois d'importations de biens et services prévu initialement), contre 3,66 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire :**

Elle serait marquée par une chute des avoirs extérieurs nets (-21,4 %, à 1 433,0 milliards), en lien principalement avec la hausse des créances nettes sur l'Etat (19,7 % à 7 626,0 milliards), résultant des émissions nettes de titres publics et de l'utilisation des nouvelles allocations de DTS, et des crédits à l'économie (4,3 %, à 8 464,7 milliards). Il en résulterait un accroissement de la masse monétaire (11,5 %, à 15 098,8 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui remonterait légèrement autour de 64,8 %⁷ (au lieu de 66,8 % initialement prévu), contre 64 % en 2020. Quant aux réserves en mois d'importations de biens et services, elles ressortiraient à 3,71, contre 3,66 en 2020.

2.1 Scénario optimiste

- **Secteur réel :**

Sous ce scénario, la croissance se hisserait à 2,9 % (contre 1,6 % dans le scénario de base), avec une progression plus importante du secteur non pétrolier (4,3 %) que dans le scénario de base (2,9 % en 2021). Pour sa part, le secteur tertiaire enregistrerait des performances sensiblement meilleures, avec une contribution à la croissance qui passerait de 0,7 point dans le scénario de base à 1,5 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

⁷ 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.

mouvements de biens et personnes qui faciliterait ainsi l'activité dans ces branches.

Suivant le scénario optimiste, la contribution de la consommation privée et des investissements bruts serait sensiblement plus importante en 2021, avec des apports respectifs de 6,3 points et 2,6 points (contre 5,1 points et 1,6 point respectivement dans le scénario de base). L'inflation enfin aurait une dynamique similaire au scénario de base, toujours en lien avec une fluidité accrue dans les échanges intra-zones des produits alimentaires, et particulièrement vivriers, qui contrebalancerait une demande intérieure plus importante.

• **Finances publiques :**

La situation serait marquée par une augmentation des recettes non pétrolières, avec pour conséquence une amélioration du solde budgétaire par rapport au scénario de base. Ainsi, le solde budgétaire global, dons compris, ressortirait à -0,9 % du PIB en 2021, contre -1,7 % du PIB au scénario de base. Au plan stratégique, l'on observe cependant que les recettes non pétrolières contribueraient au redressement du solde budgétaire à hauteur de 0,8 point, contre 0,6 point dans le scénario de base, eu égard à une meilleure performance dans ce secteur d'activité. Cet accroissement des ressources pourrait expliquer la contribution de 0,7 point des dépenses en capital, malgré la contribution négative des dépenses courantes de 0,1 point, et des dons (-0,3 point). S'agissant du financement, la seule différence ici serait au niveau des ressources monétaires nettes qui devraient être inférieures d'environ 375,9 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 contracterait à 2,9 % du PIB (au lieu de -3,6 % du PIB dans le scénario de base), contre -4,8 % du PIB en 2020. La variation du compte courant, en pourcentage du PIB (1,9 point, contre 1,2 point au scénario de base), découlerait principalement d'une augmentation des exportations pétrolières (6,5 points) et non pétrolières (1,6 point) contre respectivement 5,1 points et 1,3 point dans le scénario de base), d'une contraction légère du déficit de la balance des services (-1,5 point, au lieu de -1,3 point au scénario de base). Cette dynamique serait contrebalancée par des importations plus importantes (-3,0 points, contre -2,5 point dans le scénario de base) ainsi que du déficit de la balance des revenus (-2,0 points, contre -1,6 point au scénario de base).

En définitive, *le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du PIB)* demeurerait déficitaire, à 315,5 milliards (259,8 milliards de moins que dans le scénario de base), soit -0,5 % du PIB, au lieu de -1,0 % du PIB dans le scénario de base, contre -1,8 % en 2020. En point de PIB, cette amélioration de 1,2 point serait portée par la remontée des investissements directs étrangers (contribution de 1,7 point), et du déficit du solde du compte courant (1,4 point), mais pâtirait des entrées nettes de capitaux (-3,0 points). Le déficit de la balance des paiements serait couvert par les financements exceptionnels de 58,4 milliards et la réduction des réserves officielles de 219,0 milliards (plutôt que 478,7 milliards au scénario de base), les maintenant ainsi à 3,76 mois d'importations de biens et services en 2021 comme en 2020, contre 3,71 mois dans le scénario de base.

• **Situation monétaire :**

Elle s'améliorerait significativement à travers la baisse des avoirs extérieurs nets (2,3 %, à 1 782,1 milliards), des crédits à l'économie (5,4 %, à 8 651,8 milliards) et de la masse monétaire (12,8 %, à 15 277,8 milliards). Les créances nettes sur les Etats devraient en revanche reculer (14,1 % à 7 271,8 milliards), alors que dans le scénario de base, elles étaient prévues en hausse (19,7 %, à 7 626,0 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant lui à 65,3 % contre 64,8 % au scénario de base et 64,0 % en 2020.

4. Réserves de changes

L'exercice de prévision des réserves de changes, réalisée dans le cadre du scénario de base de la mise à jour des agrégats macroéconomiques de la CEMAC en 2021, a été effectué en début du mois de septembre sous les hypothèses suivantes relatives à l'environnement économique international : un rebond de 59,1 % des cours mondiaux de pétrole brut (65,7 dollars/baril, contre 41,3 dollars/baril en 2020), une appréciation du FCFA par rapport au dollar (-5,3 % à 544,2 FCFA/dollar contre 574,8 FCFA/dollar en 2020) et une amélioration des termes de l'échange de 29,6 %.

Excepté le pétrole brut (-7,3 % à 40,9 millions de tonnes), il a été prévu au plan

intérieur, une hausse de la production des principaux produits de base exportés : bois (+2,5 % à 8 991,7 milliers de m³), gaz (+17,3 % à 6 799,9 milliers de tonnes), manganèse (+13,0 % à 9,6 millions de tonnes), cacao (+5,0 % à 288,8 milliers de tonnes), coton (+2,8 % à 462,5 milliers de tonnes), caoutchouc (+14,9 % à 163,6 milliers de tonnes) et l'or (+62,3 % à 829,5 kg). De plus, il a été alloué aux pays de la CEMAC en date du 23 août 2021 des allocations de DTS de près de 804,9 milliards (1 018,9 millions de DTS) et des financements extérieurs nets d'environ 922,7 milliards (hors FMI), y compris les dons et les appuis budgétaires des bailleurs de fonds pour soutenir principalement les programmes économiques et financiers de deuxième génération.

Dans ce contexte, la stagnation des réserves de change autour de 4 000 milliards constatée depuis le mois décembre 2020 devrait se retourner et retrouver une trajectoire haussière. Ainsi, elles passeront à 4 343,3 milliards en septembre et à 4 854,1 milliards en décembre 2021. En outre, le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait à 64,8 % contre 64,0 % un an plus tôt. Par conséquent, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services devrait remonter à 3,71 en 2021 contre 3,66 en 2020.

Tableau 6: Perspectives macroéconomiques à court termes

INDICATEURS/HYPOTHESES		2019	2020 (a)	2021			Variation	
				Scénario de Base de juin 2021 à 58,5 \$/bbl / PEM (*) Avril 2021	Scénario Optimiste (Sop) Sept 2021 à 71,0 \$/bbl	Scénario de base (Sb) de Sept 2021 à 65,7 \$/bbl / PEM (*) Sept 2021		
				(b)	(c)	(d)	(d) - (a)	(d) - (b)
Environnement international	Cours du baril de pétrole (dollars/baril)	61,4	41,3	58,5	71,0	65,7	24,4	7,2
	Taux de change FCFA/dollar	585,9	574,8	538,4	544,2	544,2	-30,5	5,9
	Termes de l'échange	-4,8	-19,0	34,0	47,7	29,6	48,6	-4,4
Secteur réel	Inflation (en %)	2,0	2,4	2,7	2,0	2,0	-0,5	-0,7
	Taux de croissance du PIB (%)	2,0	-1,7	1,3	2,9	1,6	3,3	0,2
	Taux de croissance du PIB pétrolier (%)	2,2	-4,0	-3,6	-3,1	-4,2	-0,1	-0,5
	Taux de croissance du PIB non pétrolier (%)	1,9	-1,2	2,5	4,3	2,9	4,1	0,4
	Productions du gaz en volume (millions de tonnes)	6 350,5	5 798,7	6 811,6	6 799,9	6 799,9	1 001,2	-11,7
	Productions du pétrole en volume (millions de tonnes)	45,9	44,1	41,0	41,5	40,9	-3,2	-0,1
Secteur extérieur	Exportations de pétrole (en volume)	43,5	41,4	38,6	38,5	38,2	-3,3	-0,5
	Exportations (en % du PIB)	34,1	26,0	28,3	31,3	30,1	4,2	1,8
	dont pétrolières	20,8	13,5	16,0	18,5	17,4	3,8	1,4
	Importations (en % du PIB)	31,1	26,4	27,8	28,1	27,9	1,5	0,2
	Solde du compte courant, dons inclus (en % du PIB)	-3,5	-4,8	-4,8	-2,9	-3,6	1,2	1,2
	Solde global (en % du PIB)	0,2	-1,8	-1,4	-0,5	-1,0	0,7	0,4
	Amortissement dette extérieure (milliards de FCFA)	-1 374,3	-1 815,9	-2 173,6	-2 193,6	-2 193,6	-377,7	-20,0
	Réserves en mois d'importations des biens et services	3,09	3,66	2,89	3,76	3,71	0,05	0,82
Finances publiques	Recettes (en % du PIB)	17,7	15,7	15,4	15,7	15,3	-0,4	-0,2
	dont pétrolières	7,1	5,3	5,3	5,7	5,4	0,1	0,1
	Dépenses (en % du PIB)	18,5	18,8	18,3	17,3	17,7	-1,1	-0,6
	dont dépenses en capital	5,4	4,5	5,1	4,7	4,9	0,3	-0,2
	Solde budgétaire de base engagement, dons compris (en % du PIB)	-0,1	-2,0	-2,1	-0,9	-1,7	0,3	0,3
	Tirages à l'extérieurs (milliards de FCFA)	1 671,7	946,4	2 461,9	2 249,7	2 249,9	1 303,5	-212,1
Monnaie (En milliards de FCFA sauf indication contraire)	Dont appuis budgétaire	640,8	177,0	1 347,6	1 120,7	1 120,7	943,7	-226,9
	Avoirs extérieurs nets	2 654,5	1 823,4	1 138,4	1 782,1	1 433,0	-390,3	294,7
	Dont Avoirs extérieurs nets de la BEAC	2 653,3	1 908,9	1 267,1	1 690,0	1 430,2	-478,7	163,0
	Créances nettes sur l'Etat	4 428,5	6 370,6	7 623,9	7 271,8	7 626,0	1 255,5	2,1
	Crédits à l'économie	7 815,4	8 211,3	8 545,2	8 651,8	8 464,7	253,4	-80,5
	Masse monétaire	12 184,7	13 538,5	14 684,6	15 277,8	15 098,8	1 560,3	414,2
	Avoirs extérieurs bruts (réserves)	4 348,3	4 116,6	4 724,1	5 065,4	4 854,1	737,5	130,0
	Taux de couverture extérieure (%)	67,1	64,0	66,8	65,3	64,8	0,8	-2,0

(*) 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 juillet 2021 par le FMI, la croissance mondiale se situerait à 6,0 % en 2021, 4,9 % en 2022, 3,6 % en 2023 et à 3,4 % en 2024, après une récession de 3,2 % en 2020. Sur cette base, grâce aux efforts en cours dans la vaccination contre la COVID-19 et le recul anticipé de l'incertitude, l'environnement économique international pourrait être favorable à moyen terme pour la CEMAC malgré le risque de résurgence de nouvelles vagues.

Concernant l'inflation, à moyen terme, elle devrait revenir à 2,0 % en moyenne annuelle au niveau des économies avancées entre 2022 et 2024, les perturbations des circuits d'approvisionnement liées à la COVID devant s'estomper progressivement.

Dans ces conditions, la croissance économique amorcée dans la CEMAC en 2021 devrait se consolider à moyen terme en relation avec l'accélération des réformes structurelles engagées dans le cadre du PREF-CEMAC et des programmes de seconde génération avec le FMI. Ainsi, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC s'établirait à 3,3 % en 2022, à 2,4 % en 2023 et à 3,0 % en 2024, après 1,6 % en 2021, grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier. Cependant, l'écart de production demeurerait négatif à moyen terme, bien que s'améliorant progressivement.

Sur la période décembre 2021- décembre 2023, il y a environ 79,1 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle demeure sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %, en dépit d'un soubresaut inflationniste au cours de l'année 2022. L'inflation devrait ainsi demeurer à moyen terme dans un corridor compris entre 1,7 % et 3,3 % en moyenne annuelle au cours des huit prochains trimestres.

Les réserves de change de la BEAC devraient croître progressivement à moyen terme à 5,20 mois d'importations des biens et services en 2024, après respectivement 4,22 et 4,63 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 69,1 % en 2022, 74,1 % en 2023 et 80,0 % en 2024, contre 64,8 % en 2021.

Dans ce contexte, les perspectives macroéconomiques à court et à moyen termes de la CEMAC restent entourées de quelques incertitudes, même si la balance des risques est globalement orientée à la baisse aussi bien pour l'inflation (stabilité interne de la monnaie) que pour les réserves de change (stabilité externe de la monnaie). Parmi les principaux facteurs de risques, l'on note : (i) la faible progression du taux de vaccination (0,7 % des personnes totalement vaccinées contre 3,3 % en Afrique et 29,7 % dans le monde⁸), conjuguée avec une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC (+14 622 nouveaux cas du 03 juin au 09 septembre 2021) ; (ii) le maintien possible 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 diminution de la capacité de mobilisation des financements extérieurs et l'insuffisance des efforts de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par

⁸ Au 09 septembre 2021

les sociétés pétrolières, (v) l'utilisation par les Etats de la totalité des allocations de DTS, qui entraînerait une dégradation de la position extérieure ; 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 sur les prévisions macroéconomiques, bien qu'en baisse, la BEAC devrait maintenir inchangés ses principaux taux directeurs.

A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

1. Les projections économiques sont encourageantes à moyen terme (2022-2024), en rapport avec la hausse progressive du taux de vaccination contre la COVID-19, conjugué avec l'accélération des réformes structurelles

Tirant profit de la normalisation élargie de leur activité, le redressement économique des partenaires commerciaux des pays de la CEMAC devrait renforcer la demande extérieure de la Sous-région, et de facto, sa croissance économique à moyen terme.

Selon les Perspectives de l'Economie Mondiale, mises à jour en juillet 2021 par le FMI, la croissance mondiale bondirait à 6,0 % en 2021, 4,9 % en 2022, 3,6 % en 2023 et à 3,4 % en 2024, après une récession de 3,2 % en 2020. Sur cette base, grâce aux efforts en cours dans la vaccination contre la COVID-19 et le recul anticipé de l'incertitude, l'environnement économique international pourrait être favorable à moyen termes pour la CEMAC malgré le risque de résurgence de nouvelles vagues.

La plupart des banques centrales, notamment celles des *pays avancés et émergents* devraient progressivement abandonner l'orientation accommodante de leur politique monétaire, compte tenu de

l'apaisement du climat d'incertitude grâce aux efforts de vaccination (29,7 % de personnes totalement vaccinées contre la COVID dans le monde).

Concernant les prix, dans les pays avancés, l'inflation devrait revenir à 2,0 % en moyenne annuelle entre 2022 et 2024, contre 2,6 % en 2021, au fur et à mesure que les perturbations des circuits d'approvisionnement liées à la COVID s'estomperaient. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation devrait rester forte à 5,4 % en 2021 et à 4,7 % en 2022, contre 5,1 % en 2020, en raison entre autres des cours des denrées alimentaires prévus à la hausse.

2. A moyen terme, l'évaluation de la situation économique dans la CEMAC reste favorable

Grâce au recours aux financements extérieurs à des conditions concessionnelles à obtenir dans le sillage des programmes économiques et financiers de deuxième génération avec le FMI, couplée à une discipline budgétaire plus accrue, la croissance économique des économies de la sous-région amorcée en 2021 devrait se consolider à moyen terme. Dans la même lancée, l'application complète de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activités, tel qu'instruit par la dernière conférence des Chefs d'Etat de la CEMAC, et l'accélération des réformes structurelles prévues par le PREF-CEMAC, renforceraient cette dynamique.

De la sorte, le taux de croissance réel de l'activité de la CEMAC se situerait à 3,3 % en 2022, à 2,4 % 2023 et à 3,0 % en 2024, après 1,6 % en 2021 (scénario de base) grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier.

Plus spécifiquement, l'impulsion qu'induirait la mise en œuvre des plans d'apurement des arriérés de la dette intérieure grâce aux ressources provenant de la nouvelle allocation de DTS profiterait principalement au secteur hors pétrole de la CEMAC. Parallèlement, les efforts de diversification du tissu économique et la réalisation de divers projets gouvernementaux initiés dans le cadre de la politique de l'import-substitution favoriseraient la relance des secteurs de l'agriculture, de l'élevage et de la pêche. Par ailleurs, à l'exception du pétrole, l'industrie extractive (manganèse, or, diamant, bauxite, zinc, etc.) et celle du bois poursuivront leur essor en lien avec les retombées des mesures d'assainissement impulsées par les Gouvernements.

Le secteur pétrolier par contre poursuivra sa tendance baissière observée à partir de 2019. Ainsi, 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. De même, la production de gaz diminuerait globalement de 8,0 % sur la période à 6 255,0 mille tonnes en 2024 contre 6 799,6 mille tonnes en 2021.

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

La situation macroéconomique à moyen terme devrait s'améliorer d'ici 2024 sous deux principales hypothèses : i) une bonne tenue des cours du pétrole et ii) une absence de chocs

exogènes perturbateurs. Plusieurs incertitudes demeurent cependant notamment avec les craintes de nouvelles vagues de COVID-19 et de nouveaux variants du virus qui pourraient compromettre tous les efforts fournis par les Etats de la CEMAC et la Banque Centrale en matière de soutien à l'activité.

Selon les données de la Reserve Fédérale de St Louis, il a été observé une légère hausse de l'incertitude mondiale⁹ au cours du deuxième trimestre 2021, malgré la baisse enregistrée au 4^{ème} trimestre 2020 et au premier trimestre 2021. Cette hausse reste néanmoins plus faible que les niveaux enregistrés en 2020. L'incertitude liée à la pandémie mondiale¹⁰ affiche cependant une baisse en lien avec l'expansion des vaccinations¹¹. 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 2,6 % en moyenne. 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 30). On devrait donc s'attendre à une pression vers la baisse de la demande globale de moins en moins importante à l'horizon 2024.

En outre, la baisse observée depuis 2016 de la production potentielle des pays de la CEMAC devrait se stabiliser entre 2021 et 2024. Les Etats devraient donc accélérer les investissements nécessaires à la stimulation du potentiel de l'économie et poursuivre les réformes structurelles adéquates, avec un accent particulier sur l'amélioration du climat des affaires, une réduction de l'informel, une plus grande diversification des économies et

⁹ <https://fred.stlouisfed.org/series/WUIGLOBALSMPAVG>

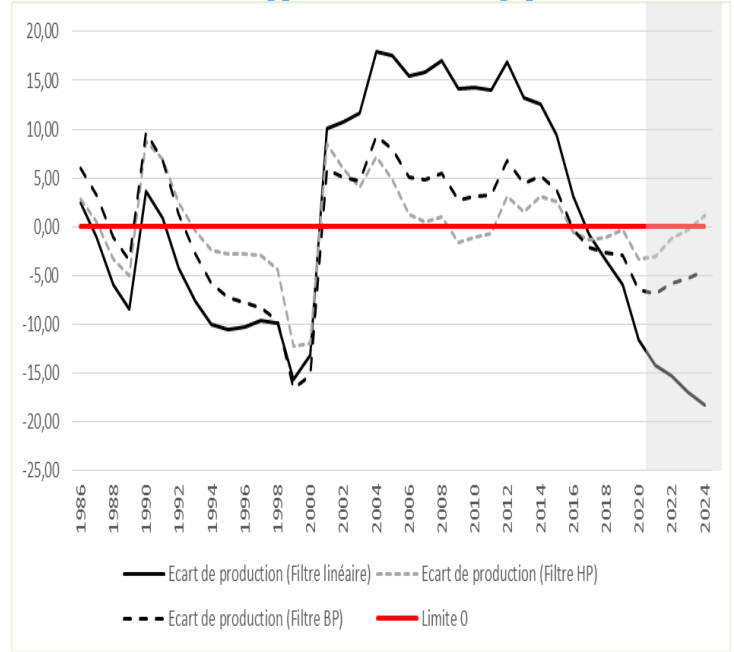
¹⁰ <https://fred.stlouisfed.org/series/WUPI>

¹¹ <https://www.statista.com/statistics/1194939/rate-covid-vaccination-by-county-worldwide/>

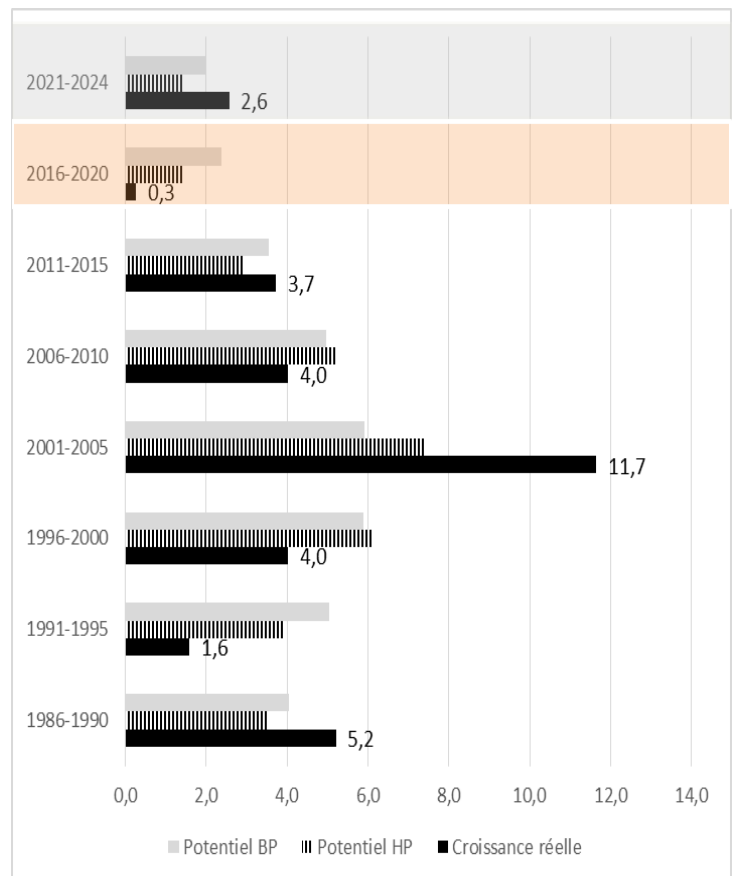
une capacité importante et rapide de réaction aux pandémies.

Outre les investissements et les réformes, les Etats doivent 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 imprévisible.

Graphique 19 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques



Graphique 20 : Moyennes des croissances réelle et potentielle



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

Dans un contexte de redressement économique de la CEMAC tel que décrit ci-dessus, les principaux résultats suivants sont attendus :

- un déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui sera contenu en moyenne annuelle autour de 1,4 % du PIB sur la période 2022-2024, après 2,4 % du PIB en 2021, 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 (-0,2 % du PIB en moyenne entre 2022 et 2024), et un écart de production qui deviendrait positif (de -1,2 % en 2022 à +1,2 % en 2024). La politique budgétaire serait contra-cyclique en 2022 et 2023 ;
- un déficit extérieur courant, dons inclus, qui s'établirait à 4,3 % du PIB en 2022, 4,7 % du PIB en 2023 et à 4,9 % du PIB en 2024, contre 3,6 % en 2021, en relation avec un net recul des exportations, notamment du secteur des hydrocarbures ;
- une remontée du taux de couverture extérieure de la monnaie qui passerait de 69,1 % en 2022, à 74,1 % en 2023 et à 80,0 % en 2024.

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

A moyen terme, l'inflation dans la CEMAC devrait se maintenir sous la barre de la norme communautaire de 3 % à l'horizon 2024.

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

A moyen terme, l'inflation dans la CEMAC demeurerait contenue sous la barre des 3,0 % en moyenne annuelle. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait osciller autour de 2,0 % à fin 2021, avant de remonter autour de 2,4 % en 2022 et 2023.

L'inflation importée constituerait le principal risque pesant sur l'évolution des prix à moyen terme dans la Sous-région, dans un contexte de recrudescence des pressions inflationnistes dans les principaux pays d'importation (5,4 % en glissement annuel aux Etats-Unis, 1,9 % en Zone Euro ou encore 1,1 % en Chine à fin juin 2021 selon l'OCDE). Cette augmentation des prix des biens importés serait par ailleurs alimentée par la hausse du coût du fret. En effet, le coût mondial de transport des containers de 40 pieds a connu une hausse estimée à près de 350 % sur un an à fin août 2021¹². Cette évolution est de nature à se répercuter sur l'ensemble des chaînes de valeurs mondiales et ainsi progressivement impacter à la hausse le coût des produits importés dans la Sous-région, sous réserve d'une évolution favorable des incidences économiques de la lutte contre la pandémie de COVID-19 à l'échelle globale. Au niveau intérieur, les perspectives de l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations de football au Cameroun en 2022, les aléas climatiques dans

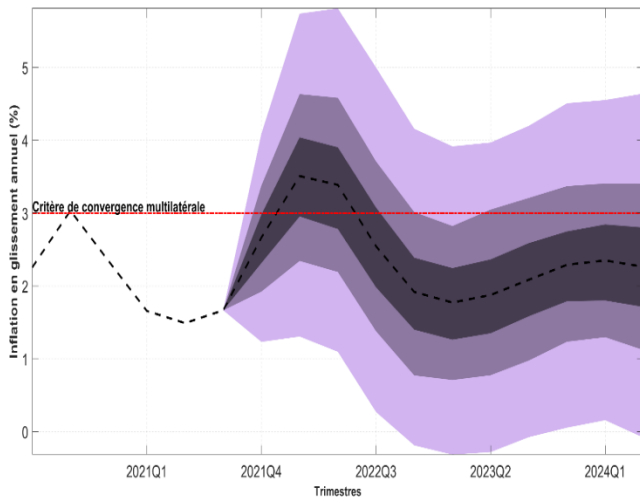
¹² Estimations du World Container Index par le cabinet Drewry en date du 26 août 2021.

les zones sahéliennes de la Sous-région et le contexte sécuritaire au Cameroun, au Tchad et en République Centrafricaine pourraient constituer des facteurs additionnels de hausse des prix dans la CEMAC. Toutefois, la fragilité de la reprise économique anticipée ainsi que les mesures d'encadrement des prix des biens de première nécessité pourraient atténuer la dynamique haussière des prix à moyen terme dans la Zone CEMAC.

Compte tenu de ce qui précède, il ressort globalement que sur la période de prévision, il y a environ 79,1 % de chances que **l'inflation en moyenne annuelle demeure à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %, en dépit d'un soubresaut inflationniste au cours de l'année 2022. L'inflation devrait ainsi demeurer à moyen terme dans un corridor compris entre 1,7 % et 3,3 % en moyenne annuelle au cours des huit prochains trimestres.**

Graphique 21: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC

(à l'horizon de deux ans)



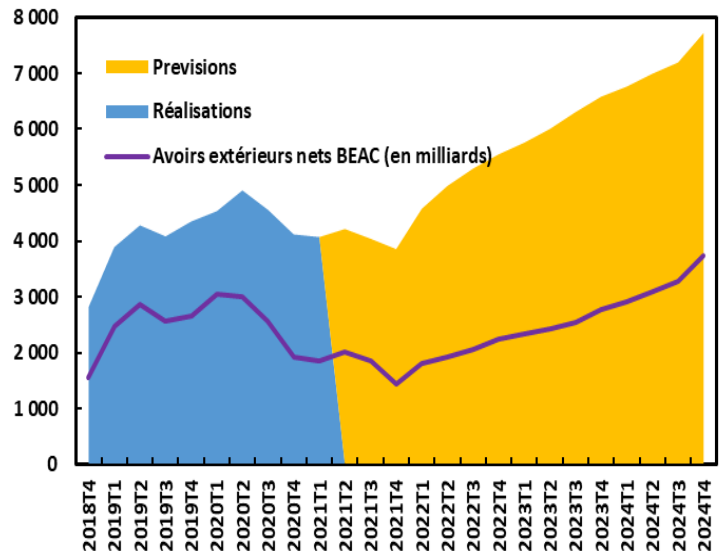
Source : BEAC

2. Prévisions à moyen terme des réserves de change

Les réserves de change de la BEAC devraient croître progressivement à moyen terme à 5,20 mois d'importations des biens et

services à la fin de l'année 2024, après respectivement 4,22 et 4,63 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 73,2 % en 2022, 78,4 % en 2023 et 83,4 % en 2024, contre 64,8 % en 2021.

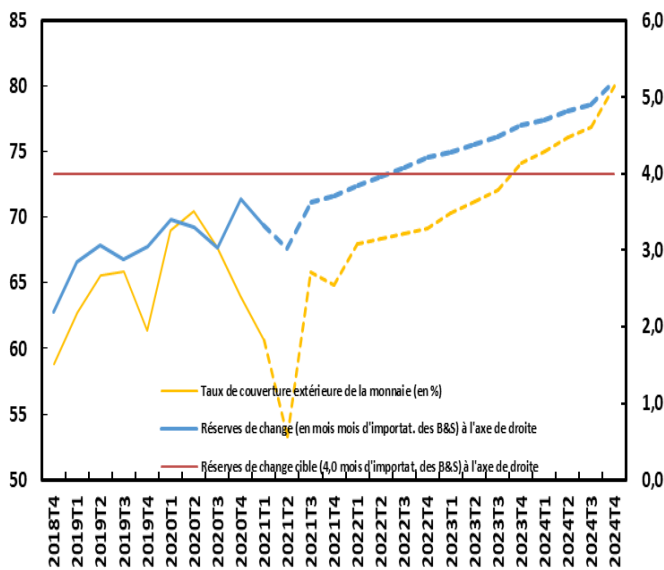
Graphique 22: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC en milliards de FCFA



Source : BEAC

Cette tendance à la hausse des réserves de change devrait se conforter, en raison : i) de l'application à tous les acteurs (y compris les pétroliers et en incluant les fonds pour la restauration des sites pétroliers) de la réglementation de change, ii) des décaissements des appuis budgétaires par les bailleurs de fonds dans le cadre des programmes économiques et financier des Etats avec le FMI ainsi que les allocations de DTS effectuées par le FMI, 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 structurelles et des programmes avec le FMI.

Graphique 23 : 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

Globalement, la balance des risques au niveau mondial s'oriente vers la baisse par rapport à l'année 2020. Toutefois, le déploiement de la vaccination est plus lent que prévu, notamment en Afrique et dans la CEMAC. Cette situation pourrait permettre au virus de muter davantage et de perturber à nouveau les circuits d'approvisionnement et les chaînes de production. Ainsi, les conditions financières pourraient se durcir rapidement, sous l'effet par exemple d'une révision des perspectives de politique monétaire au sein des pays avancés, si les anticipations inflationnistes s'accroissent plus rapidement que prévu. La FED et la BCE ont déjà fait des annonces sur l'inversion progressive de l'orientation accommodante de leur politique monétaire.

Dans ce contexte, les perspectives macroéconomiques à court et à moyen de la CEMAC restent entourées de quelques incertitudes, même si la balance des risques est globalement orientée à la baisse aussi bien pour l'inflation (stabilité interne de la monnaie) que pour les réserves de change (stabilité externe de la monnaie).

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

- La faible progression du taux de vaccination (0,7 % des personnes totalement vaccinées contre 3,3 % en Afrique et 29,7 % dans le monde), malgré les efforts de déploiement du mécanisme COVAX, conjuguée avec une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC (+14 622 nouveaux cas en trois mois) ;
- la possible intensification des mesures d'endiguement, restrictives et prolongées dans le cadre de la lutte contre la COVID-19, en dépit des allègements enregistrés ;
- 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 2022-2024.

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

- la capacité de mobilisation des financements extérieurs : cette mobilisation devrait se poursuivre dans le contexte de la mise en œuvre des programmes financiers de seconde génération avec le FMI ;
- 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), 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 quatre ans 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 ;
- 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.

Tableau 7: Evolution de la vaccination contre la COVID-19 dans la CEMAC, en Afrique et dans le monde au 09 septembre 2021

N°	Pays	Doses administrées	Nombre de personnes complètement vaccinées	Population	Pourcentage (%) de la population complètement vaccinées
1	Cameroun	436 000	80 115	29 866 020	0,3%
2	RCA	112 000	9 901	6 072 458	0,2%
3	Congo	310 000	111 000	5 100 670	2,1%
4	Gabon	146 000	62 250	2 588 397	2,9%
5	GE	360 000	156 000	1 495 738	11,5%
6	Tchad	76 242	15 811	16 876 452	0,1%
7	CEMAC	1 440 242	435 077	61 999 735	0,7%
8	Afrique		45 040 000	1 373 486 000	3,3%
9	Monde	5,64 milliards	2,32 milliards	7,9 milliards	29,7%

Source : https://ourworldindata.org/covid-vaccinations?country=OWID_WRL

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS

En application de la règle de politique monétaire, le taux d'intérêt de référence a été estimé en tenant compte des prévisions du cadre macroéconomique à partir du scénario de base et des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure. Il ressort de cet exercice de prévision qu'en raison de la priorité accordée à la stabilité extérieure de la monnaie, le TIAO devrait être maintenu à 3,25 % au 4^{ème} trimestre 2021.

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 une incertitude non négligeable sur les prévisions macroéconomiques et la persistance de la crise sanitaire, la BEAC a maintenu 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 27 septembre 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 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

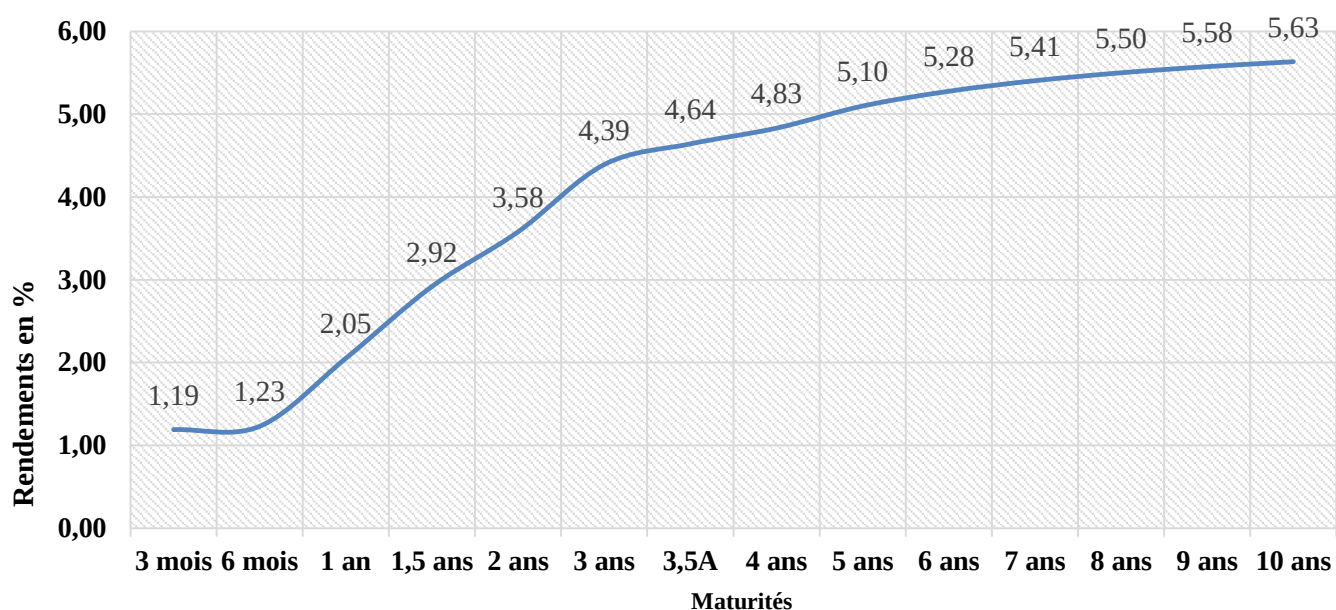
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

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

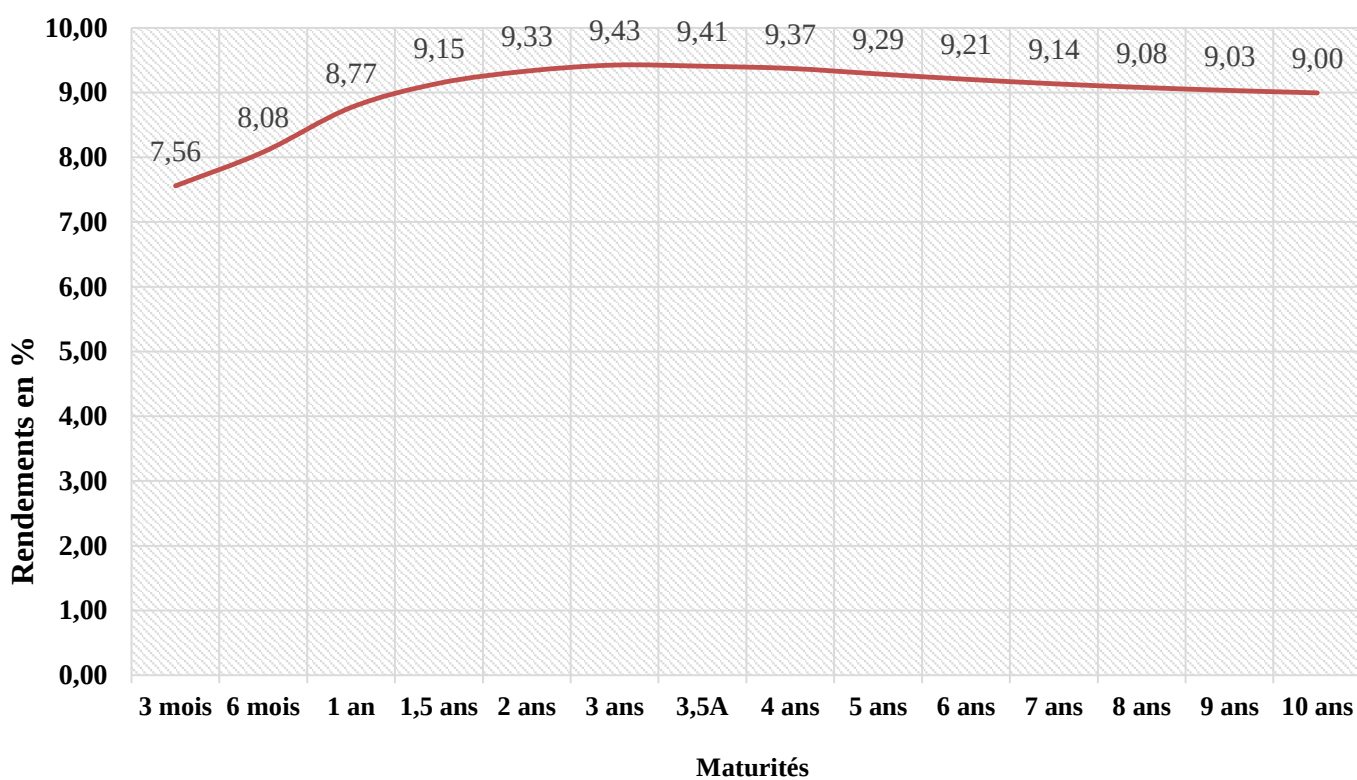
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

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



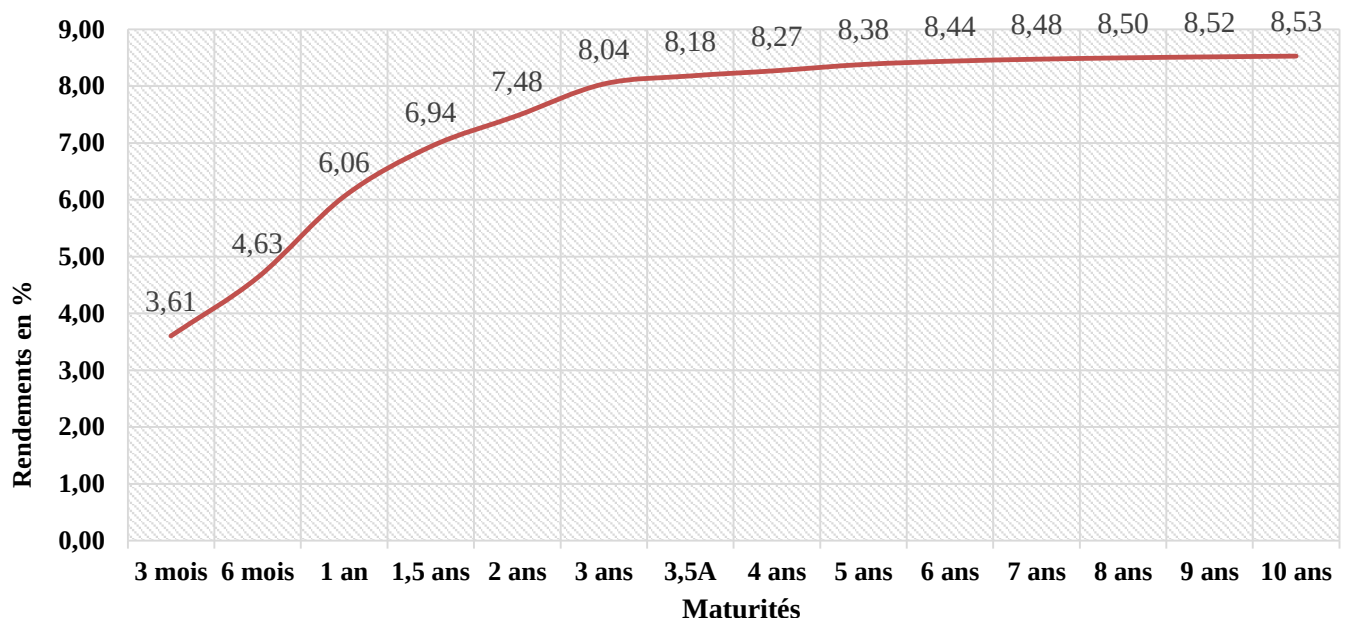
Source : BEAC/CRCT

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



Source : BEAC/CRCT

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



Source : BEAC/CRCT