



RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Décembre 2021

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ENCADRÉS	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS UTILISES	5
PREAMBULE	6
COMMUNIQUE DE PRESSE	7
VUE D'ENSEMBLE	9
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	11
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	12
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	14
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	16
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE	20
A. ANALYSE DE L'ICAE	20
B. INFLATION	21
C. RESERVES DE CHANGE	24
D. COMPETITIVITE-PRIX	25
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX	27
A. CONDITIONS MONETAIRES	28
B. SITUATION MONETAIRE	32
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	34
D. MARCHE FINANCIER	36
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME	37
A. PREVISIONS AU QUATRIEME 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	43
A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	44
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	47
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	48
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	50
ANNEXES	51

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	15
Graphique 3 : Évolution de la parité de l'euro (en moyenne mensuelle)	19
Graphique 4: Évolution du cours du Naira par rapport au XAF.....	19
Graphique 5: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2015T2 à 2021T4).....	21
Graphique 6: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de septembre 2019 à septembre 2021	22
Graphique 7: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie	25
Graphique 11: Evolution du TCER/TCEN.....	25
Graphique 12: Evolution du TCER/TCEN des exportations.....	26
Graphique 13: Evolution du TCER/TCEN des importations	26
Graphique 14 : Évolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire.....	30
Graphique 15 : Évolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	30
Graphique 16: Évolution des taux du marché monétaire	31
Graphique 17: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM)	31
Graphique 18: Taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC au premier semestre 2021 (en %).....	32
Graphique 19: Taux débiteurs par client pratiqués au premier semestre 2021 (en %).....	32
Graphique 20: Contributions des composantes à l'évolution de M2.....	33
Graphique 21: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	33
Graphique 22 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal.....	35
Graphique 23 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis septembre 2019 (en %) ...	36
Graphique 24: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2019T3 à 2022T1).....	38
Graphique 25: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement trimestriel. 2019T1 à 2021T2).....	38
Graphique 26 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques.....	46
Graphique 27 : Moyennes des croissances réelle et potentielle.....	46
Graphique 28: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2023	47
Graphique 29: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC en milliards de FCFA.....	48
Graphique 30 : Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC	48

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2019-2022)	12
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés	18
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 septembre 2021	35
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	36
Tableau 5: Evolution des taux de croissance infra-annuels du PIB réel de la CEMAC (estimations)	38
Tableau 6: Evolution de la vaccination contre la COVID-19 dans la CEMAC, en Afrique et dans le monde au 09 septembre 2021	49

LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1 : Effets de l'accélération de la hausse des taux et coût du fret maritime sur l'inflation dans la CEMAC	23
---	----

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC	51
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC	52
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	53

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
<i>BoE</i>	: <i>Bank of England</i>
<i>BoJ</i>	: <i>Bank of Japan</i>
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 une évolution du 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 (ICAE, etc.), 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) 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 masse monétaire, de ses contreparties et de ses composantes, et d'autre part, une évaluation de la liquidité, de la stabilité bancaire et des marchés de capitaux ;
- (iii) ***L'analyse des réserves de change*** : le maintien d'un taux de change fixe exige généralement la détention et la gestion optimale des réserves de change pour garantir la parité officielle de la monnaie. L'analyse des réserves de change et ses déterminants permet donc d'apprécier l'évolution des risques pesant sur la stabilité externe de la monnaie.

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu, par visio-conférence, sa quatrième réunion ordinaire de l'année, le 20 décembre 2021, sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

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

Au niveau international, en dépit d'un climat d'incertitude caractérisé entre autres par l'apparition de nouveaux variants du COVID-19 et des problèmes d'approvisionnement de plus en plus importants, les projections économiques tablent sur une reprise de l'économie mondiale en raison de : i) l'élargissement de la couverture vaccinale à l'échelle mondiale, et ii) la consolidation des mesures de soutien budgétaire dans plusieurs pays. A cet égard, le FMI, dans ses *Perspectives de l'économie mondiale* actualisées en octobre 2021, estime que la croissance repartirait à 5,9 % en 2021 après une récession de 3,1 % en 2020, et reviendrait ensuite à 4,9 % en 2022. Jusqu'en mi-décembre 2021, la reprise de l'économie mondiale a été soutenue par les politiques monétaires accommodantes mises en œuvre par les principales banques centrales. Néanmoins, avec le retour inattendu de l'inflation, due à divers chocs d'offre et de demande, plusieurs d'entre-elles ont récemment entamé le resserrement de leur politique monétaire.

Au niveau de la sous-région, le CPM a pris acte de la reprise économique lente et modérée de la croissance économique en 2021, après la récession enregistrée l'année dernière du fait de la pandémie de COVID-19. Ainsi, les prévisions mises à jour en novembre 2021 par les services de la BEAC tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de 1,9 % en 2021 et de 3,7 % en 2022 contre -1,7 % en 2020, porté principalement par un rebond de l'activité non pétrolière, ii) un repli des pressions inflationnistes à 1,7 % en 2021, contre 2,6 % un an plus tôt, avant une remontée à 2,2 % en 2022, principalement sous la pression de l'inflation importée, et iii) un maintien du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, à 2,0 % du PIB en 2021 et son recul à 0,9 % du PIB en 2022, une diminution du solde du compte extérieur courant à -3,0 % du PIB en 2021 et à -3,2 % du PIB en 2022, contre -4,3 % du PIB en 2020. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 12,6 % en 2021 et de 11,2 % en 2022, contre 11,1 % douze mois plus tôt, et les avoirs extérieurs nets chuteraient de 34,7 % après -31,3 % en 2020. Le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait de 63,6 % en 2020 à 68,4 % en 2021 et à 73,1 % en 2022, tandis que les réserves de change reviendraient à 3,72 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2021, contre 3,82 mois en 2020, avant de remonter à 3,91 mois en 2022.

A moyen terme, la reprise économique amorcée en 2021 se poursuivrait en 2022-2024, dans un contexte de baisse attendue de l'incertitude au niveau mondial grâce aux efforts de

Ainsi, compte tenu des perspectives macroéconomiques de la CEMAC présentées ci-dessus, et après examen des différents facteurs pouvant influencer la stabilité monétaire, le CPM a décidé de maintenir inchangés ses principaux instruments :

- ✓ Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 3,50 % ;
- ✓ Taux de la facilité de prêt marginal à 5,25 % ;
- ✓ 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.

Enfin, le Comité de Politique Monétaire a décidé de la tenue en 2022 de ses sessions ordinaires le lundi de la dernière semaine de chaque trimestre de l'année, sauf pour le mois de décembre où il se réunira le lundi de la troisième semaine. Ainsi, les dates de tenue de ces sessions ordinaires sont les suivantes : (i) le 28 mars 2022 pour la première session, (ii) le 27 juin 2022 pour la deuxième session, (iii) le 26 septembre 2022 pour la troisième session, et (vi) le 19 décembre 2022 pour la quatrième session. /-

Fait à Yaoundé, le 20 décembre 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 octobre 2021 par le FMI, la croissance repartirait à 5,9 % en 2021, après une récession de 3,1 % 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, la forte reprise de la demande mondiale, la hausse du prix de l'énergie et celle des cours des produits alimentaires pourraient compromettre ces perspectives.

Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les économies avancées devrait rebondir à 5,2 % en 2021, après -4,5 % en 2020, et se situerait à 4,5 % en 2022. Dans les pays émergents et en développement, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 6,4 % en 2021 et à 5,1 % en 2022 contre -2,1 % en 2020. En Afrique subsaharienne, le taux de croissance du PIB réel remonterait à 3,7 % en 2021 et 3,8 % en 2022, contre -1,7 % en 2020.

S'agissant des prix, dans les *pays avancés*, l'inflation remonterait à 2,8 % en 2021, contre 0,7 % en 2020, et se situerait autour de 2,3 % en 2022. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'établirait à 5,5 % en 2021 et 4,9 % en 2022, contre 5,1 % en 2020.

Sur le plan régional, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC s'est inscrit en hausse de 6,4 % en glissement annuel à la fin du troisième trimestre 2021, contre -2,5 % un an auparavant. En glissement trimestriel, l'ICAE a maintenu une dynamique favorable reflétée par une nouvelle hausse de 0,7 % au troisième trimestre 2021, contre +0,9 % un trimestre plus tôt.

Dans le même temps, le niveau général des prix dans la CEMAC a connu une évolution relativement stable ; le taux d'inflation en moyenne annuelle s'étant replié à 1,8 % à fin septembre 2021, contre 1,9 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 2,8 % à fin septembre 2020 à 2,0 % un an plus tard.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente s'est repliée à 1,6 % à fin septembre 2021, après 2,6 % un an plus tôt.

A la suite de l'allocation de DTS octroyée par le FMI le 23 août 2021 aux six pays de la CEMAC, les réserves de change de la BEAC sont remontées à 4 518 milliards au 31 octobre 2021, contre 4 452 milliards un an auparavant, soit une hausse de 1,48 %.

Le marché monétaire a été marqué par : *i*) une baisse de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires entre juillet 2021 et octobre 2021, pour se situer à 233,8 milliards (dont 142,2 milliards d'opérations de pension-livrée et 91,7 milliards d'opérations en blanc) contre 274,1 milliards en juillet 2021 (dont 153 milliards d'opérations de pension-livrée et 121,1 milliards d'opérations en blanc) ; *ii*) un TIMP à 7 jours des opérations à blanc en hausse à 6,00% à fin octobre 2021 contre 4,00% trois mois plus tôt, et celui des opérations de pension-livrée

ayant progressé de 3,25% à 4,25% sur la même période.

Au niveau du marché des titres publics, les émissions par adjudications organisées par la BEAC ont augmenté de 35,6 % en un an, passant de 3 174,7 milliards de FCFA entre septembre 2019 et septembre 2020, à 4 305,4 milliards sur la période allant de septembre 2020 à septembre 2021. A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics a connu un dynamisme en termes d'échanges enregistrés au cours de la période d'observation. En effet, 391 opérations d'achat ventes de titres ont été relevées entre septembre 2020 et septembre 2021, pour un montant nominal de 969,1 milliards, échangés à 973,3 milliards.

Pour **l'année 2021**, les prévisions de la BEAC (cours du baril de pétrole à 65,7 dollars) tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de +1,9 % contre - 1,7 % en 2020, porté principalement par un rebond de la croissance non pétrolière, ii) un relâchement des pressions inflationnistes à 1,7 % en 2021, contre 2,6 % un an plus tôt, iii) un maintien du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, à 2,0 % du PIB en 2021, et un recul du solde du compte courant à -3,0 % du PIB en 2021, contre - 4,3 % du PIB en 2020. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 12,6 % en 2021 contre 11,1 % douze mois plus tôt et les avoirs extérieurs nets chuteraient de 34,7 % après -31,3 % en 2020. Le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait de 63,6 % en 2020 à 68,4 % en 2021 et les réserves de change reviendraient à 3,72 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2021, contre 3,82 mois en 2020.

A moyen terme, la reprise économique amorcée en 2021 devrait se maintenir entre 2022 et 2024, dans un contexte de baisse de l'incertitude au niveau mondial grâce au recul anticipé de la pandémie de 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 3,7 % en 2022, à 2,6 % en 2023 et à 3,2 % en 2024, après 1,9 % en 2021 grâce principalement aux performances du secteur non pétrolier. Néanmoins, la production effective se maintiendrait toujours en dessous de son potentiel tout en s'améliorant à moyen terme, malgré la rupture de tendance observée en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19.

Par ailleurs, il est fort probable que la situation de la sous-région se redresse sensiblement à court et à moyen terme sans risque sur la stabilité des prix, malgré le niveau encore insuffisant des réserves de change. Aussi, dans le contexte actuel marqué par l'incertitude persistante des prévisions macroéconomiques, la BEAC devrait maintenir inchangés les principaux taux directeurs fixés au cours de la réunion extraordinaire du CPM du 25 novembre 2021.

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

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

Le Fonds monétaire international (FMI), dans ses prévisions de croissance de l'économie mondiale (*Perspectives Economiques Mondiales*, mises à jour d'octobre 2021), laisse entrevoir une croissance de l'ordre de 5,9 % en 2021, après une récession de 3,1 % 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, la forte reprise de la demande mondiale, la hausse du prix de l'énergie et celle des cours des produits alimentaires pourraient compromettre ces perspectives.

Aux États-Unis, il a été enregistré une croissance du PIB de 2,1 % en rythme annualisé au troisième trimestre 2021. **Dans la zone euro**, selon l'OCDE, le PIB a dépassé pour la première fois son niveau d'avant la pandémie au troisième trimestre 2021, malgré une croissance plus lente qu'au deuxième trimestre 2021. La croissance du PIB de la **zone OCDE** en glissement trimestriel est estimée en baisse à 0,9 % au troisième trimestre 2021, contre 1,7 % au deuxième trimestre. En ce qui concerne les *principales économies émergentes*, **en Chine**, selon les données du gouvernement, la croissance a ralenti à 4,9 % au troisième trimestre 2021, sur une base annuelle, sous la pression de l'impact de la crise du secteur immobilier et de la perturbation des chaînes d'approvisionnement dans le monde. Selon les données du Bureau national des statistiques, la croissance de l'économie chinoise a reculé par rapport aux 7,9 % enregistrés au deuxième trimestre 2021. Le gouvernement chinois table sur une croissance du PIB du pays à 6 % en 2021, alors que le FMI anticipe une croissance de l'ordre de 8 %. **L'Inde**, la troisième économie d'Asie, a enregistré une forte hausse de 20,1 % de son PIB entre avril et juin 2021 sur un an, selon des chiffres officiels.

En Afrique du Sud, alors que l'économie nationale a connu une forte croissance au premier semestre 2021, le second semestre de l'année devrait afficher des résultats mitigés. La croissance économique révisée au troisième trimestre est de -2,5 %. Pour le quatrième trimestre 2021, la SARB table sur un taux de croissance du PIB de 2,6 %. Dans l'ensemble, la SARB prévoit une croissance de l'économie de 5,2 % en 2021. Pour la hausse des prix à la consommation, elle a été révisée légèrement à la hausse (4,5 % pour 2021, à 4,3% pour 2022 et à 4,6 % en 2023).

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 **Nigeria**, selon le Bureau national des statistiques (NBS), le PIB a augmenté de 4,0 % (en glissement annuel) au troisième trimestre 2021, contre 5,0 % et -3,6 % au deuxième trimestre 2021 et au troisième trimestre 2020.

Les cours des produits de base au troisième trimestre 2021 se sont accrus, avec un indice global (hors pétrole et gaz naturels) en augmentation de 8,7 %, contre une hausse de 7,8 % au deuxième trimestre 2021 et 19,0 % au premier trimestre 2021. Cette dynamique a été impulsée par la forte croissance des cours du baril de pétrole brut sur les marchés internationaux. L'indice

des cours du pétrole au troisième trimestre 2021 s'est établi à 66,9 contre 62,6 au trimestre passé. Les prix étant passés de 67,1 \$/baril au deuxième trimestre à 71,7 \$/baril au troisième trimestre 2021 (+6,9 %).

Au niveau des conditions monétaires et financières, afin de limiter les répercussions négatives de la pandémie de coronavirus, la plupart des banques centrales des pays avancés, émergents et de l'Afrique subsaharienne ont poursuivi leur politique monétaire accommodante jusqu'à mi-décembre 2021. Néanmoins, avec le retour inattendu de l'inflation, due à divers chocs d'offre et de demande, plusieurs d'entre-elles ont récemment entamé le resserrement de leur politique monétaire.

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales monnaies au cours des mois passés en liaison avec les inquiétudes des investisseurs au sujet de la reprise des confinements en Europe, consécutivement à la résurgence de nouvelles contaminations au coronavirus, et de la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale Européenne qui continue de peser sur la devise européenne.

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en octobre 2021 par le FMI, la croissance mondiale repartirait à 5,9 % en 2021, après une récession de 3,1 % 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 5,2 % en 2021, après s'être contracté à -4,5 % en 2020, et progresserait de 4,5 % en 2022. Dans les *pays émergents et en développement*, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 6,4 % en 2021 et à 5,1 % en 2022 contre -2,1 % en 2020. En *Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel remonterait à 3,7 % en 2021 et 3,8 % en 2022, contre -1,7 % 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	-3,1	5,9	4,9
Pays avancés	1,6	-4,5	5,2	4,5
Etats-Unis	2,2	-3,4	6,0	5,2
Zone Euro	1,3	-6,3	5,0	4,3
Pays émergents et en développement	3,7	-2,1	6,4	5,1
Chine	6,0	2,3	8,0	5,6
Inde	4,0	-7,3	9,5	8,5
Russie	2,0	-3,0	4,7	2,9
Afrique Sub-saharienne	3,2	-1,7	3,7	3,8
Nigeria	2,2	-1,8	2,6	2,7
Afrique du Sud	0,2	-6,4	5,0	2,2
Taux de croissance du commerce mondial	0,9	-8,2	9,7	6,7
Prix du baril de pétrole¹ (dollar/baril)	61,39	41,29	65,68	64,52
Taux d'inflation				
Pays avancés	1,4	0,7	2,8	2,3
Pays émergents et en développement	5,1	5,1	5,5	4,9

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

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

Le volume des *échanges commerciaux* repartirait à 9,7 % en 2021, après avoir chuté de -8,2 % en 2020, puis reviendrait à 6,7 % 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 2,8 % en 2021, contre 0,7 % en 2020, et se situerait autour de 2,3 % en 2022. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'établirait à 5,5 % en 2021 et 4,9 % en 2022, contre 5,1 % en 2020.

Aux Etats-Unis, selon une deuxième estimation du Gouvernement, le pays a enregistré une croissance du PIB de 2,1 % en rythme annualisé au troisième trimestre 2021. Les économistes s'attendent néanmoins à un solide rebond au cours du trimestre en cours, tant que la forte inflation et la récente hausse des cas de COVID-19 ne freine pas l'activité. Pour 2021, l'économie pourrait enregistrer une croissance d'environ 5,5 %. S'agissant de l'inflation (6,2 % en glissement annuel en octobre 2021), les perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale ont eu pour effets de faire grimper les prix, notamment des véhicules neufs et de l'essence à la nourriture et aux billets d'avion.

Dans **la zone euro**, au cours du troisième trimestre 2021, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 2,2 % et de 2,1 % dans l'Union européenne, par rapport au trimestre précédent, selon l'estimation initiale publiée par Eurostat. Ces perspectives dépendent fortement de l'évolution de la pandémie de COVID-19 et

du rythme auquel l'offre s'adapte au redressement rapide de la demande après la réouverture de l'économie. L'inflation annuelle dans la zone euro est passée d'un niveau négatif de -0,3 % au dernier trimestre 2020 à un taux de 2,8 % au troisième trimestre 2021. Cette forte reprise de l'inflation est principalement due à la flambée des prix de l'énergie, mais elle semble également liée aux ajustements économiques de l'après-pandémie. L'inflation européenne devrait plafonner à 2,4 % en 2021, avant de retomber à 2,2 % en 2022 et à 1,4 % en 2023, à mesure que les prix de l'énergie se stabiliseraient. Dans l'Union Européenne, l'inflation devrait s'établir à 2,6 % en 2021, à 2,5 % en 2022 et à 1,6 % en 2023.

En Inde, la crise du COVID-19 et les confinements à répétition ont durement impacté l'économie, qui commence à retrouver des couleurs. La troisième économie d'Asie a enregistré une forte hausse de 20,1 % de son PIB entre avril et juin 2021 sur un an, selon des chiffres officiels. Cette performance intervient après le plongeon historique de 23,9 % sur la même période en 2020. Le dynamisme de cette croissance a été tirée par l'industrie manufacturière et la construction. La consommation des ménages reste solide (autour de 55 % de la croissance du PIB). Toutefois, par rapport au trimestre précédent, l'économie indienne s'est contractée d'environ 17 %, reflétant l'effet de la violente vague de COVID-19 qui a déferlé au printemps avec le variant Delta. Les prévisions pour l'ensemble de l'exercice 2021-2022 restent en effet très optimistes. Après une forte récession l'an dernier de 7,3 %, l'Inde devrait enregistrer cette année une croissance de 9,5 %, selon le FMI.

En Afrique du Sud, l'économie nationale a connu une forte croissance au premier semestre 2021, tandis que le second semestre de l'année devrait afficher des

résultats mitigés. La croissance économique révisée au troisième trimestre est de -2,5 %. Pour le quatrième trimestre 2021, la SARB table sur un PIB de 2,6 %. La SARB prévoit par ailleurs une croissance de l'économie de 5,2% en 2021, 1,7 % en 2022, 1,8 % en 2023 et 2,0% en 2024. S'agissant de l'inflation, les pénuries d'approvisionnement mondiales persistantes conjuguées à une forte demande, devraient alimenter la hausse continue des prix, y compris des matières premières, des intrants intermédiaires et des denrées alimentaires. La SARB table sur une croissance de l'inflation globale plus élevée pour le quatrième trimestre à 5,3 %. Pour la hausse des prix à la consommation, le taux de croissance a été révisé légèrement à la hausse (4,5 % pour 2021, 4,3% pour 2022 et 4,6 % en 2023).

Dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA), le Comité de politique monétaire a relevé une consolidation de la reprise de l'activité économique au deuxième trimestre 2021, avec une croissance de 7,7 % en rythme annuel, après 3,4 % au trimestre précédent. Cette évolution a été portée par l'accélération de la valeur ajoutée dans l'ensemble des secteurs d'activité. Ce regain de dynamisme de la croissance est également attribuable à la vigueur de la demande intérieure. Le Comité a relevé une accélération des prix à la consommation, le taux d'inflation ressortant à 3,3 % au deuxième trimestre 2021 contre 2,2 % un trimestre plus tôt. Cet accroissement du rythme de progression des prix est imputable essentiellement au renchérissement des produits alimentaires, du fait de la baisse de la production céréalière dans certains pays et des difficultés d'approvisionnement des marchés induites par les crises sanitaire et sécuritaire dans d'autres pays. En termes de perspective, la croissance économique retrouverait sa tendance d'avant le choc sanitaire en se situant à 5,4 % en 2021 puis à 6,4 % en 2022, à la faveur de la consolidation de la reprise de

l'activité économique consécutive à la bonne exécution des plans de relance et au maintien des mesures de soutien budgétaire et monétaire.

Au Nigeria, selon le Bureau national des statistiques (NBS), le PIB a augmenté de 4,0 % en glissement annuel au troisième trimestre 2021, contre 5,0 % au deuxième trimestre 2021 et - 3,6 % au troisième trimestre 2021. D'un trimestre à l'autre, le PIB réel a augmenté de 11,1 % au troisième trimestre 2021 contre -0,8 % au trimestre 2021. Cette amélioration a été tirée par la croissance des secteurs pétrolier (12,1 %) et non pétrolier (11,0 %). Concernant l'inflation, la banque centrale a noté la poursuite de la modération de l'inflation globale en glissement annuel à 16,0 % en octobre 2021 contre 16,7 % le mois précédent ; une baisse qui se poursuit pour le septième mois consécutif. Toutefois, l'inflation reste supérieure au niveau implicite du corridor de tolérance de la banque centrale, situé entre 6,0 % et 9,0 %, et au-dessus de son taux directeur de référence de 11,5 %. L'économie Nigériane devrait croître en 2021 de 3,1 % selon la banque centrale (CBN) et 2,6 % selon les estimations du FMI. L'inflation devrait poursuivre sa trajectoire descendante à mesure que la saison des récoltes s'installe et que le gouvernement s'efforce d'améliorer la situation sécuritaire afin d'atténuer les goulets d'étranglement qui entravent l'approvisionnement alimentaire.

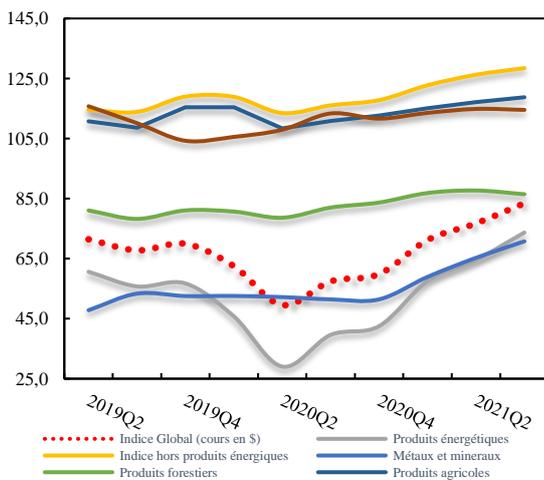
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

Au troisième trimestre 2021, l'indice global (*hors pétrole et gaz naturels*) a augmenté de 8,7 %, contre une hausse de 7,8 % au deuxième trimestre 2021 et 19,0 % au premier trimestre 2021. Cette dynamique a été impulsée par la forte croissance des cours du baril de pétrole brut sur les marchés internationaux.

Au troisième trimestre 2021, les cours des produits énergétiques se sont accrus de 14,1 %, après 12,2 % au deuxième trimestre 2021, en raison de la croissance des prix du baril de *pétrole* (6,9 % au troisième trimestre, après 13,1 % au trimestre précédent) et des cours du *gaz naturel* (69,3 % au troisième trimestre 2021, après 5,7 % au trimestre précédent). L'indice des cours au troisième trimestre 2021 s'est établi à 73,7 contre 64,6 au trimestre passé.

L'indice des cours hors produits énergétiques a progressé de 1,8 % au troisième trimestre 2021, après 2,8 % au deuxième trimestre 2021. Ce dernier est passé de 126,2 au deuxième trimestre 2021 à 128,5 au troisième trimestre 2021 (*graphique 3*). Cette évolution s'explique par une croissance plus faible observée au niveau des prix des métaux et minéraux (8,4 % contre 10,8 % au deuxième trimestre 2021), des produits agricoles (1,3 % contre 1,8 % au deuxième trimestre 2021), des produits de la pêche (-0,3 % contre 1,2 % deuxième trimestre 2021) et produits forestiers (-1,4 % contre 1,0 % au deuxième trimestre 2021) (*graphique 2*).

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

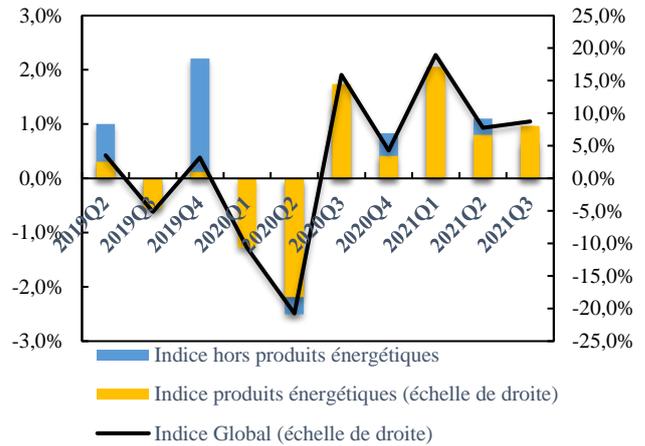


Source : BEAC

En terme de contribution, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été largement portée par

l'indice des prix des produits énergétiques (92,6 %), l'indice des prix des produits non énergétiques ayant seulement contribué à hauteur de 7,4 %, grâce aux produits agricoles (4,7 %) et des métaux et minéraux (4,1 %).

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, même si certaines² banques centrales ont commencé à resserrer leurs politiques monétaires.

En Chine, la banque centrale chinoise a maintenu inchangée sa politique monétaire sur les prêts, dans l'attente de meilleurs indicateurs de reprise économique dans le pays. En effet, la banque centrale de Chine a déclaré dans un communiqué le 20 octobre 2021, qu'elle maintenait le taux d'intérêt directeur des prêts à 3,85 %, qui demeure inchangé pour le 18^{ème} mois consécutif. Elle a également maintenu le taux d'intérêt de base inchangé à 4,65 %, pour les prêts de plus de cinq ans, sur lesquels de nombreux prêteurs basent les taux hypothécaires. Par ailleurs, la banque centrale chinoise a jugé que pour l'heure, il ne serait pas propice d'effectuer des changements dans l'orientation de sa politique monétaire.

Le Comité de politique monétaire de la Fed (*Federal Open Market Committee*), dans son communiqué de presse du 15 décembre 2021, au vu des progrès réalisés en matière de vaccination et d'un soutien politique fort, les indicateurs de l'activité et de l'emploi ont continué de se renforcer. Par ailleurs, les déséquilibres de l'offre et de la demande liés à la pandémie et à la réouverture de l'économie ont continué de contribuer à des niveaux élevés d'inflation. Les conditions

financières globales restent cependant accommodantes, en partie du fait des mesures de soutien à l'économie. La trajectoire de l'économie continue de dépendre de l'évolution du virus. Ainsi, le progrès sur la vaccination et un assouplissement des contraintes d'approvisionnement devraient soutenir la poursuite des gains d'activité économique et d'emploi ainsi qu'une réduction de l'inflation. Toutefois, des risques pesant sur les perspectives économiques demeurent car l'inflation devrait dépasser les 6 % et le taux de chômage devrait s'établir à 3,5 %. Compte tenu de ce qui précède, à compter du 16 décembre 2021, le *Federal Open Market Committee* (FOMC) a décidé de réduire le rythme mensuel de ses achats nets d'actifs de 20 milliards USD pour les titres du Trésor et de 10 milliards USD pour les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences, sur une enveloppe qui représente à ce jour 120 milliards USD. De même, le FOMC pourrait augmenter dès 2022 le taux directeur si l'inflation est supérieure à l'objectif pendant une durée suffisamment longue et si l'objectif d'emploi maximum est atteint.

Le Comité de politique monétaire de la Banque du Canada (*BdC*), réuni le 08 décembre 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 %. La Banque s'attend encore à ce que l'inflation mesurée par l'IPC demeure élevée dans la première moitié de 2022 et redescende vers 2 % dans la seconde. Dans cette perspective, elle surveille de près les attentes d'inflation et les coûts de main-d'œuvre pour s'assurer que les forces faisant grimper les prix n'ont pas, en

² Pour contrer la hausse du niveau général des prix, (i) la Banque Centrale de Norvège a relevé ses principaux taux d'intérêts de 25 points de base en septembre 2021 et envisage de les augmenter à nouveau en décembre 2021 ; (ii) la Banque Centrale du Brésil a augmenté son taux directeur de 150 points de base à fin octobre 2021 ; et (iii)

la Banque Centrale du Ghana a haussé son taux directeur de 100 points de base le 22 novembre 2021. Concernant la BEAC, elle a augmenté son taux directeur (TIAO) et le taux de la facilité de prêt marginal de 25 et points de base le 25 novembre 2021 pour renforcer la stabilité extérieure de la monnaie.

fin de compte, une influence durable sur l'inflation.

A l'issue de sa réunion du 17 décembre 2021, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a continué d'estimer que des conditions de financement favorables peuvent être maintenues avec une réduction graduelle du rythme de ses achats nets d'actifs au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) au cours des trimestre avenir. Le Conseil des gouverneurs a également confirmé ses autres mesures, à savoir le niveau des taux d'intérêt directeurs de la BCE, ses indications sur leur probable orientation future (*forward guidance*), ses achats dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), ses politiques de réinvestissement et ses opérations de refinancement à plus long terme. Ainsi, le taux de refinancement est 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 %.

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Japon (BoJ), réuni les 16 et 17 décembre 2021, a décidé de maintenir inchangé son taux d'intérêt et sa politique monétaire. Ainsi, il 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 %. Le Comité a assuré que ce taux demeurera à ce niveau ou à un niveau plus inférieur, à court et à moyen termes. En ce qui concerne les achats d'actifs autres que les achats de JGB, la Banque a décidé comme suit : i) la poursuite des achat d'obligations de CP et de sociétés avec une limite supérieure

sur le montant un encours d'environ 20 000 milliards de yens au total jusqu'à fin mars 2022 ; ii) la prorogation de la période (06 mois) spéciale des opérations de fourniture de fonds négociés en bourse (ETF) et des investissements immobiliers au Japon fiduciaires (J-REIT) avec les limites supérieur d'environ 12000 milliards de yens et environ 180 milliards de yens, respectivement, sur des rythmes annuels d'augmentation de leurs encours. Par ailleurs, la BoJ estime à 0,0 % le taux d'inflation en glissement fin novembre 2021, et devrait augmenter modérément à court terme, compte tenu de la hausse des prix de l'énergie.

A l'issue de sa réunion de politique monétaire du 16 décembre 2021, la Banque d'Angleterre (Bank of England ou BoE), a décidé de relever le taux d'escompte de 0,15 point de pourcentage, à 0,25 %. Par contre, la BoE a décidé de maintenir le montant de ses achats d'actifs à 895 milliards GBP. Par ailleurs, l'inflation au Royaume-Uni devrait s'approcher de 6,0 % en avril 2022 selon la banque centrale, en raison principalement de la flambée des prix de l'énergie, avant de refluer juste en dessous de l'objectif cible de 2 % à partir du second semestre de l'année prochaine. Enfin, la BoE a revu à la baisse ses prévision de croissance du PIB réel au quatrième trimestre 2021 à 1,5 %, contre 2,0 % annoncées en novembre 2021. Cette situation est à mettre en relation avec les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et des pénuries de main-d'œuvre, ainsi l'impact de l'apparition d'une nouvelle variante du Covid-19.

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	0,25 %	0,10 %	Hausse de 15 points de base le 16/12/2021
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. La Banque Centrale du Congo (BCC) a maintenu inchangés les dispositifs de sa politique monétaire depuis le 17 juin 2021, son taux directeur demeurant à 8,5 %. Les coefficients des réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme ont été maintenus respectivement à 13,0 % et 12,0 % et ceux des dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 0 %. Les services de la banque prévoient une stabilité macroéconomique au cours des mois à venir.

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 08 septembre 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 4,00 %. Le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union, est quant à lui demeuré à 3,00 %. Dans les mois à venir, la BCEAO continuera à mettre en œuvre une politique monétaire assurant la stabilité des prix, tout en soutenant le retour à une croissance forte.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)* a décidé le 23 septembre 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. Selon Banque Africaine de Développement (BAD), La croissance du PIB réel devrait rebondir à 3,0 % en 2021, mais le rythme de la reprise ralentira à 1,6 % en 2022 en raison de contraintes structurelles persistantes telles que l'approvisionnement peu fiable en électricité et la réglementation sur le travail. Le taux d'inflation devrait s'établir à 4,2% en 2021, et rester dans la fourchette cible de la banque centrale de 3 à 6 % en 2022.

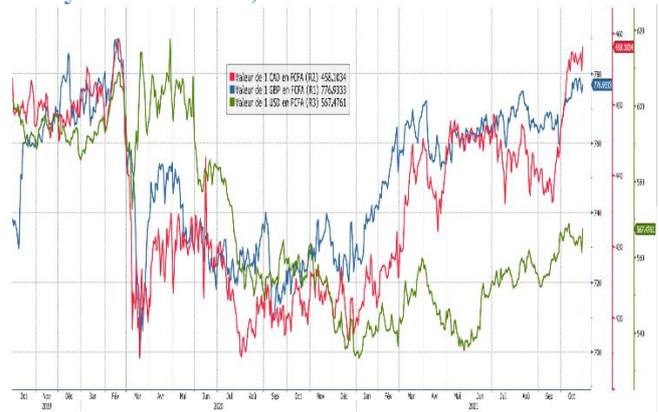
Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Nigeria (BCN)*, réuni les 16 et 17 septembre 2021, a décidé de conserver son principal taux d'intérêt directeur à 11,5 % et son coefficient des réserves obligatoires à 27,5 %. L'inflation globale est évaluée à 17,0 % (en glissement annuel) en août 2021 contre 17,4 % en juillet 2021. Cette dynamique a été attribuée à une réduction de la composante alimentaire à 20,3 % en août 2021 contre 21,0 % en juillet 2021. La composante de base, également, a diminué à 13,4 % en août 2021 contre 13,7 % en juillet 2021. Le CPM a noté que l'inflation globale est restée bien au-dessus du corridor de référence de la Banque de 6,0 à 9,0 %, mais a

exprimé son optimisme quant au fait qu'avec des interventions soutenues de la Banque, la production continuera de s'améliorer, modérant ainsi davantage l'inflation globale. Au final, en maintenant ses taux directeurs, le Comité joue la sécurité, position d'attente, qui permettra l'imprégnation continue des mesures politiques actuelles pour soutenir la reprise de la croissance et stabilité macro-économique.

Le 08 octobre 2021, le gouvernement Nigerian a anticipé une nette amélioration de la conjoncture, puisqu'il a envisagé une croissance en hausse (4,2 % retenus pour 2022, contre 2,4 % prévu par le FMI en 2021) et une inflation en baisse (13 %, soit une baisse de 3 points par rapport à 2021).

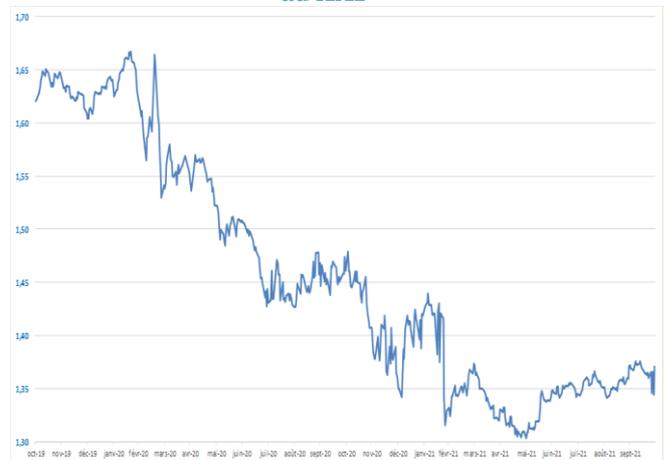
Sur *le marché des changes*, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales monnaies au cours des mois passés. En effet, les investisseurs s'inquiètent de la reprise des confinements en Europe, du fait de la persistance de la pandémie de coronavirus, tandis que la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale Européenne continue de peser sur la devise américaine. Par ailleurs, certaines banques centrales ont signalé leur inquiétude face à la remontée de l'inflation, ce qui a conduit les marchés à anticiper un resserrement des politiques monétaires beaucoup plus tôt que prévu. Aussi, depuis janvier 2021, l'euro s'est dépréciée vis-à-vis du dollar canadien (6,83 %), du rand sud-africain (6,51 %), du yuan (5,37 %), du rouble (5,30 %), de la livre sterling (5,12 %), de la roupie indienne (5,12 %), du dollar américain (4,68 %) et du real brésilien (1,38 %). En revanche, il s'est apprécié par rapport à la livre turque (18,60 %), au yen japonais (3,88 %) et au naira (3,50 %). Ainsi, le XAF s'est également apprécié (3,50 %) par rapport au Naira au cours de la période.

Graphique 3 : Évolution de la parité de l'euro (en moyenne mensuelle)



Source : Banque de France

Graphique 4 : Évolution du cours du Naira par rapport au XAF



Source : Banque de France/Banque Centrale du Nigeria

II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

Au troisième trimestre 2021, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC s'est inscrit en hausse de 6,4 % en glissement annuel, contre -2,5 % un an auparavant. En glissement trimestriel, l'ICAE a maintenu une dynamique favorable reflétée par une nouvelle hausse de 0,7 % au troisième trimestre 2021, après +0,9 % un trimestre plus tôt.

Dans le même temps, le niveau général des prix dans la CEMAC a connu une évolution relativement stable. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle s'est replié à 1,8 % à fin septembre 2021, contre 1,9 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 2,8 % à fin septembre 2020 à 2,0 % un an plus tard.

Par comparaison avec ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables vis-à-vis de la Zone Euro (-1,4 point), de l'UEMOA (-3,0 points), des Etats-Unis (-3,4 points), de la France (-0,2 point) et du Nigeria (-14,7 points). A contrario, le différentiel d'inflation a été défavorable par rapport à la Chine (1,5 point). En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente s'est repliée à 1,6 % à fin septembre 2021, après 2,6 % un an plus tôt.

A la suite de l'allocation de DTS octroyée par le FMI le 23 août 2021 aux six pays de la CEMAC, les réserves de change de la BEAC sont remontées à 4 518 milliards au 31 octobre 2021, contre 4 452 milliards un an auparavant, soit une hausse de 1,48 %. Cependant, cette progression des réserves de change reste faible par rapport au rebond initialement espéré des flux entrants en lien avec la bonne tenue des cours du baril pétrole qui avoisinent les 80 dollars ces derniers mois. Dans cette veine, le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu à 67,1 % le 30 novembre 2021 après avoir atteint le pic de 71,6 % le 24 août 2021, suite à l'allocation des DTS.

A. ANALYSE DE L'ICAE

Les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC mettent en lumière une consolidation de la reprise du secteur réel des économies de la CEMAC au troisième trimestre 2021, dans un contexte de sortie laborieuse de la crise sanitaire, en dépit d'une incertitude toujours prononcée sur le plan international, et des problèmes sécuritaires dans certains pays de

la sous-région. L'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC³ s'inscrit en hausse de 6,4 % en glissement annuel à la fin du troisième trimestre 2021, contre -2,5 % un an auparavant. En glissement trimestriel, l'ICAE a maintenu une dynamique favorable reflétée par une nouvelle hausse de 0,7 % au troisième trimestre 2021, contre +0,9 % un trimestre plus tôt.

³ L'ICAE est un outil d'analyse de l'activité économique des pays de la CEMAC qui synthétise l'information contenue dans des variables à haute fréquence (mensuelles et trimestrielles) dont les dynamiques sont en mouvement avec l'évolution des PIB nationaux. Il permet d'apprécier l'évolution de la conjoncture économique à une fréquence trimestrielle, avec des délais relativement courts, facilitant ainsi une première lecture de l'orientation

de l'activité des économies nationales avant la publication des comptes nationaux. Mis à jour à l'aune de chaque CPM, les ICAE de la CEMAC et nationaux permettent d'inférer la dynamique du PIB à fréquence infra-annuelle et ainsi d'estimer les taux de croissance trimestriels de l'ensemble des pays de la Sous-région ainsi que de la Zone dans son ensemble.

Cette performance de l'ICAE de la CEMAC en glissement annuel au troisième trimestre 2021 reflète une asymétrie des trajectoires de reprise dans les pays de la Sous-Région. Au terme du troisième trimestre 2021, le Cameroun s'établit comme la locomotive de l'activité productive de la CEMAC, avec un apport à la hausse de l'ICAE en glissement annuel de 3,8 points, suivi du Tchad (+1,5 point) et du Gabon (+1,4 point). Les dynamiques économiques sont sensiblement plus fragiles en Guinée Equatoriale et au Congo, qui ont pesé sur l'évolution de l'ICAE de la CEMAC à hauteur respectivement de 0,2 point et 0,5 point.

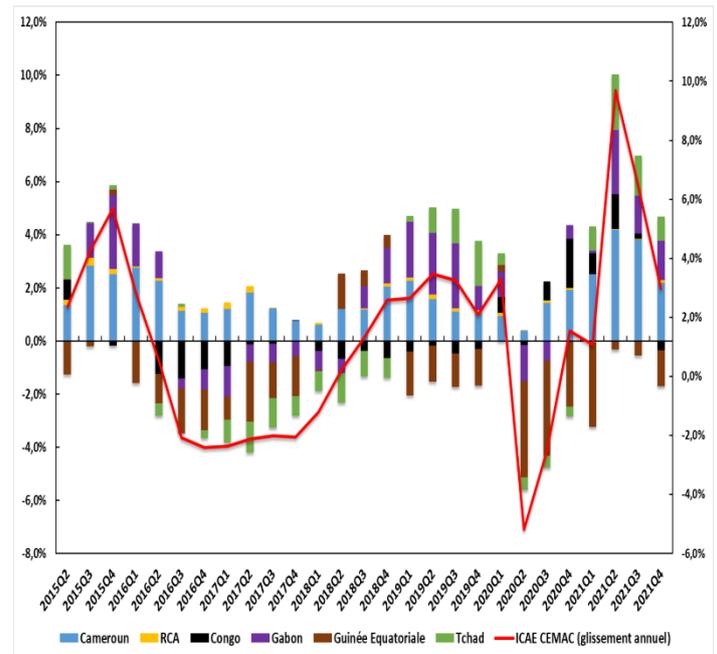
Par rapport au deuxième trimestre 2021, l'évolution de l'activité est toutefois différente en observant la dynamique du troisième trimestre. Seuls le Gabon, la Guinée Equatoriale et le Cameroun ont enregistré des apports positifs à la variation trimestrielle de l'ICAE au troisième trimestre 2021 (0,6 point, 0,5 point et 0,3 point respectivement). En glissement trimestriel, la dynamique de l'ICAE à la fin du troisième trimestre 2021 a enregistré des contributions négatives du Tchad (-0,5 point), du Congo (-0,2 point) et de la République Centrafricaine (-0,02 point).

Au titre des principaux facteurs explicatifs de cette évolution, on note que : *i*) les produits de rente ont globalement contribué positivement à l'activité dans la CEMAC, en dépit d'une production pétrolière relativement morose ; *ii*) les industries brassicoles ont également soutenu l'activité dans l'ensemble des pays de la Zone ; et *iii*) l'activité dans le BTP a connu une évolution contrastée, du fait notamment d'une commande publique toujours insuffisante.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au troisième trimestre 2021

est estimé à 2,9 % contre -2,6 % un an plus tôt (Tableau 1). En variation trimestrielle, le PIB de la CEMAC a enregistré une hausse de 0,4 % au terme du troisième trimestre 2021, contre 0,5 % au trimestre précédent.

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



Source : BEAC

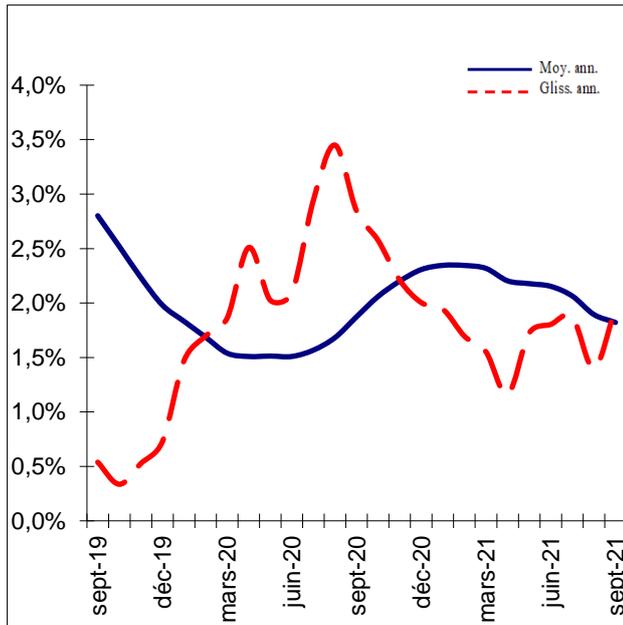
B. INFLATION

Au troisième trimestre 2021, le niveau général des prix dans la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) a connu une évolution relativement stable. Le taux d'inflation en moyenne annuelle s'est replié à 1,8 % à fin septembre 2021, contre 1,9 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 2,8 % à fin septembre 2020 à 2,0 % un an plus tard.

L'analyse de l'inflation suivant les contributions des différentes fonctions de consommation en glissement annuel montre que, sur la période sous revue, l'évolution du niveau général des prix a été impactée à fin septembre 2021 principalement par les

fonctions : « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (1,3 point, contre 1,8 point en septembre 2020), « transports » (0,2 point, comme en septembre 2020) et « logement, eau, gaz, électricité, et autres combustibles » (0,2 point en septembre 2021 contre une contribution nulle un an plus tôt).

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



Source : BEAC

Au terme du troisième 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 pression de plus en plus forte de l'inflation importée et des coûts du fret maritime ⁴; *ii*) une tendance toujours haussière des prix alimentaires, dans un contexte de contraintes pesant sur l'offre vivrière (insécurité dans certains bassins de production des zones en

⁴ Dans le cas de la CEMAC, l'analyse de la corrélation entre l'inflation importée et l'inflation de la CEMAC indique une relation positive avec un délai de réaction de l'inflation de la CEMAC de 6 à 12 mois, nécessaire pour le transfert du surcoût aux consommateurs compte tenu des rigidités existantes en matière de fixation des prix (présence des systèmes d'homologation des prix dans certains pays). De même, les mesures fiscales-douanières à l'instar de celle prise par l'Etat du Cameroun d'accorder aux importateurs un rabatement de 80 % du montant du fret à prendre en compte pour la détermination de la valeur en douane des marchandises importées par voie maritime

proie à des tensions sociopolitiques, accès aux intrants et produits phytosanitaires, entre autres); *iii*) les pratiques spéculatives de certains commerçants-distributeurs. En revanche, la poursuite : *i*) des pratiques gouvernementales d'encadrement de certains prix de produits de première nécessité pour contenir les effets de la hausse des coûts du fret, et, *ii*) de la stabilité de la demande globale ont contribué à contenir les pressions inflationnistes dans la CEMAC au troisième trimestre 2021.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation⁵ globalement favorables. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis du Nigeria (-14,7 points), des Etats-Unis (-3,4 points), de l'UEMOA (-3,0 points), de la Zone Euro (-1,4 point) et de la France (-0,2 point). A contrario, il est défavorable par rapport à la Chine (1,5 point).

Dans le sillage de l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente en glissement annuel, mesuré par la variation de l'indice sous-jacent⁶, s'est replié à 1,6 % à fin septembre 2021, après 2,6 % un an plus tôt. Dans la même veine, la tendance est baissière en moyenne annuelle, avec une inflation sous-jacente à 1,7 % à fin septembre 2021 contre 2,1 % un an plus tôt.

pourrait contribuer à contenir au moins à court terme l'effet des coûts du fret sur les prix au Cameroun.

⁵Le 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.

⁶Calculé par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

Encadré 1 : Effets de l'accélération de la hausse des taux et coût du fret maritime sur l'inflation dans la CEMAC

Quels sont les facteurs à l'origine de la récente flambée du coût du transport maritime ?

La demande de marchandises a rebondi au second semestre 2020 et en 2021, les consommateurs ayant acheté des biens plutôt que des services pendant la durée du confinement et des restrictions liées à la pandémie. Le travail à domicile, les achats en ligne et l'augmentation des ventes d'ordinateurs ont tous imposé une pression sans précédent sur les chaînes d'approvisionnement.

Cette forte augmentation des flux commerciaux conteneurisés s'est heurtée à des contraintes de capacité du côté de l'offre, notamment la capacité de transport des navires porte-conteneurs, la pénurie de conteneurs, la carence en main-d'œuvre, les restrictions permanentes d'accès et de sortie liée à la COVID-19 dans les régions portuaires et la congestion des ports.

Ce décalage entre l'explosion de la demande et la réduction de facto de la capacité d'offre a conduit à des taux de fret record pour les conteneurs sur pratiquement toutes les routes commerciales. Toutefois, la CNUCED souligne que les coûts de transport sont également influencés par des facteurs structurels, notamment la qualité de l'infrastructure portuaire, l'environnement de la facilitation du commerce et la connectivité du transport maritime, et que les coûts de transport peuvent varier selon les pays.

Par exemple, le taux spot de l'indice de fret conteneurisé de Shanghai (SCFI) sur l'itinéraire Shanghai-Europe était inférieur à 1,000 dollars par EVP en juin 2020. Il a bondi à environ 4,000 dollars par EVP à la fin de 2020, et est passé à 7,395 dollars à la fin de juillet 2021. En outre, les propriétaires de cargaisons ont subi des retards, des surtaxes et d'autres coûts, en plus d'être confrontés à la difficulté de pouvoir assurer un transport rapide de leurs conteneurs.

Cette situation pourrait connaître un durcissement du fait de la fermeture en août 2021 du port chinois de Ningbo, 3^{ème} port le plus fréquenté du monde par lequel transite près de 80 % du commerce mondial, malgré des pressions sur le commerce de la poursuite de la reprise économique mondiale qui est plus forte que prévue.

L'envolée actuelle des taux de fret aura un impact profond sur le commerce et pourrait même compromettre la reprise de l'économie mondiale, en particulier dans les pays en développement, jusqu'à ce que les opérations de transport maritime reviennent à la normale.

Impact des frais de transport maritimes sur les prix importés et sur l'inflation et même la reprise économique

Selon une étude sur l'impact des coûts du fret sur les niveaux des prix importés et à la consommation publiée le 18 novembre par la CNUCED, si la flambée actuelle des taux de fret des conteneurs devait persister, elle pourrait augmenter les niveaux de prix des importations mondiales de 11 % et les niveaux de prix à la consommation de 1,5 % d'ici 2023. Par ailleurs, l'impact des frais de transport élevés sera plus important dans les petits États insulaires en développement (PEID), qui pourraient voir les prix à l'importation augmenter de 24 % et les prix à la consommation de 7,5 %. Dans les pays les moins avancés (PMA), le niveau des prix à la consommation pourrait augmenter de 2,2 %.

L'étude indique par ailleurs que les taux de fret élevés qui perdurent affectent déjà les chaînes d'approvisionnement mondiales, notant que l'Europe, par exemple, est confrontée à des pénuries de biens de consommation importés d'Asie, tels que les meubles, les vélos, les articles de sport et les jouets. En outre, les articles à faible valeur ajoutée produits dans les petites économies, en particulier, pourraient subir une grave érosion de leurs avantages comparatifs.

En définitive, l'étude de la CNUCED postule qu'une *flambée des taux de fret des conteneurs augmentera les coûts de production, générant une envolée des prix à la consommation et un ralentissement des économies nationales, notamment dans les PEID et les PMA, où la consommation et la production dépendent fortement du commerce. Dans les pays industrialisés, cette situation pourrait même compromettre la reprise de l'industrie manufacturière mondiale, et par conséquent les exportations et importations.*

(Suite encadré 1)

Dans le cas de la CEMAC, l'analyse de la corrélation entre l'inflation importée et l'inflation de la CEMAC indique une relation positive avec un délai de réaction de cette dernière de 6 à 12 mois, nécessaire pour le transfert du surcoût aux consommateurs compte tenu des rigidités existantes en matière de fixation des prix (présence des systèmes d'homologation des prix dans certains pays). Ainsi, la hausse de l'inflation importée observée dès la fin du premier trimestre 2021 et qui se poursuivrait jusqu'en 2022 si on s'en tient aux hypothèses internationales sur la logistique maritime, impacterait l'inflation de la CEMAC sur la période 2022 et 2023. En effet, les importateurs ont généralement l'habitude de répercuter une partie de la hausse du coût du transport sur les consommateurs par le biais d'augmentations des prix, entraînant ainsi des tensions inflationnistes.

En toute hypothèse, **les pays de la CEMAC devraient se préparer à faire face à des pressions inflationnistes plus fortes en 2022 et 2023, qu'en 2021, en lien avec les coûts du fret qui impliquent un surcoût pour les entreprises aussi bien industrielles que commerciales qui seront reportés sur les prix des produits et services aux ménages.**

De même, les mesures fiscales-douanières à l'instar de celle prise le 16 novembre 2021 par l'Etat du Cameroun d'accorder aux importateurs un rabatement de 80 % du montant du fret à prendre en compte pour la détermination de la valeur en douane des marchandises importées par voie maritime pourrait contribuer à contenir au moins à court terme l'effet des coûts du fret sur les prix au Cameroun.

Recommandations

Face à cette situation, la CNUCED recommande aux pays :

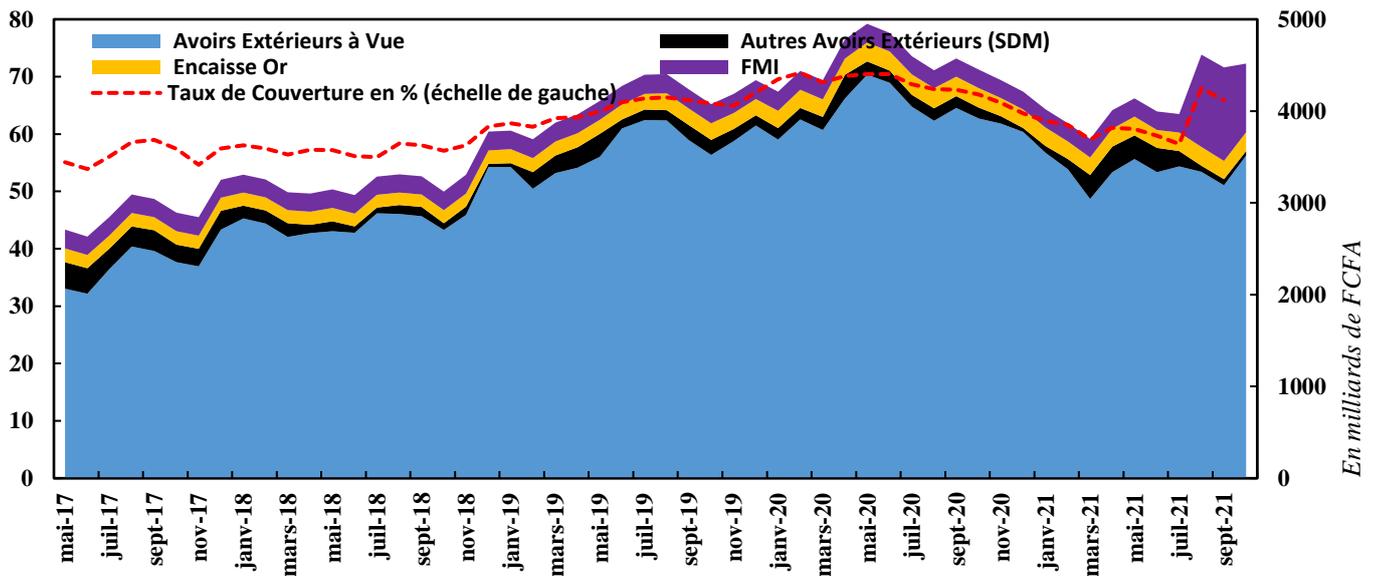
- d'envisager un ensemble de mesures portant sur les infrastructures et les services matériels et immatériels. L'amélioration de la qualité des infrastructures portuaires réduirait les coûts moyens du transport maritime mondial de 4,1 %, tandis que les coûts seraient réduits de 3,7 % par de meilleures mesures de facilitation du commerce et de 4,4 % par l'amélioration de la connectivité du transport maritime de ligne ;
- de surveiller les marchés afin de garantir un environnement commercial équitable, transparent, compétitif et de mieux partager les données et de favoriser une meilleure collaboration entre les parties prenantes de la chaîne d'approvisionnement maritime ;
- de suivre et analyser continuellement les tendances du marché du transport maritime afin d'identifier les moyens de réduire les coûts, d'améliorer l'efficacité et de faciliter le transport du commerce maritime ;
- ***de se diversifier en se tournant vers des produits à plus forte valeur ajoutée pour mieux affronter les chocs extérieurs, surtout pour les petites économies.***

C. RESERVES DE CHANGE

A la suite de l'allocation de DTS octroyée par le FMI le 23 août 2021 aux six pays de la CEMAC, les réserves de change de la BEAC sont remontées à 4 518 milliards au 31 octobre 2021, contre 4 452 milliards un an auparavant, soit une hausse de 1,48 %.

En fonction des composantes, les réserves de change sont constituées à 77,8 % des avoirs extérieurs à vue, à 16,6 % des avoirs auprès du FMI, à 4,5 % en stock d'or, et à 1,1 % des autres avoirs extérieurs en devises gérées par la Salle Des Marchés.

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



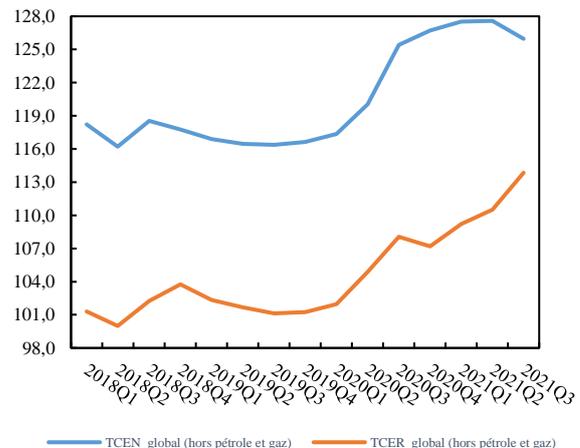
Source : BEAC

D. COMPÉTITIVITÉ-PRIX

En variation trimestrielle, le TCER global s'est accru de 3,0 % au troisième trimestre 2021, après une hausse de 1,2 % au trimestre précédent. Cette appréciation du TCER se traduit par une perte de compétitivité dans la CEMAC. Cela s'explique principalement par une perte de compétitivité sur le front des importations (-4,3 % au troisième trimestre 2021, contre 1,7 % au trimestre passé).

En outre, l'analyse du TCER entre le deuxième trimestre et le troisième trimestre 2021, fait ressortir une dépréciation du FCFA sur la période par rapport aux monnaies de la majorité des principaux partenaires commerciaux, en particulier chez ses concurrents. Ainsi, le TCEN s'est inscrit en baisse de 1,3 % au troisième trimestre 2021, contre une hausse de 0,1 % au deuxième trimestre 2021 (graphique 8).

Graphique 8: Evolution du TCER/TCEN



Source : BEAC

En termes réels, le FCFA s'est déprécié sur la période par rapport au dollar (-3,4 %), à la livre sterling (-1,3 %), au yuan (-1,3 %) et à l'euro (-0,004 %). En outre, 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. Avec ses principaux concurrents, les pays de la CEMAC ont observé des différentiels d'inflation favorables.

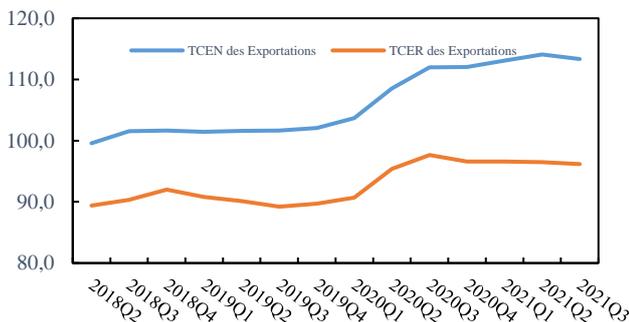
En termes de contribution absolue du TCER, celle des importations a été

supérieure à celle des exportations. En effet, tandis que la contribution du TCER des importations est de 3,3 points, celle des exportations est de -0,1 %.

L'évolution du TCER des exportations, montre une appréciation de 0,1 %, contre une variation nulle au cours du trimestre précédent, ce qui traduit un gain de compétitivité sur ce front. L'analyse des deux composantes du TCER montre d'une part, une dépréciation du TCEN (-0,6 %) des exportations et, d'autre part, un différentiel d'inflation favorable à la CEMAC par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières.

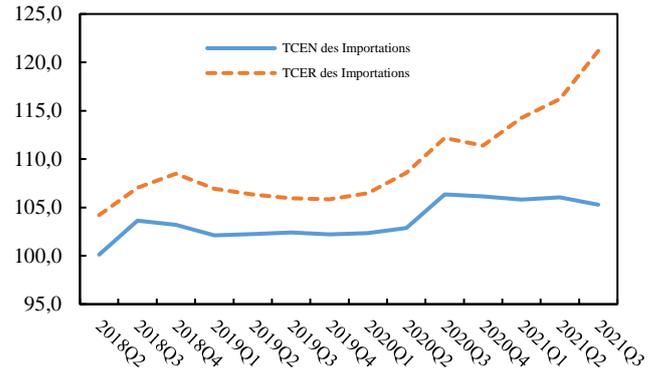
Le TCER des importations a progressé de 4,3 % au troisième trimestre 2021, après une hausse de 1,7 % au trimestre passé. Cette progression reflète une perte de compétitivité sur le front des importations. En effet, l'on note, d'une part, une variation négative du TCEN des importations (-0,7 % après +0,2 % au trimestre précédent) et, d'autre part, un différentiel d'inflation favorable aux pays de la CEMAC, dû à une inflation encore plus forte dans les pays partenaires et fournisseurs.

Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN des exportations



Source : BEAC

Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN des importations



Source : BEAC

III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX

Entre juin 2020 et juin 2021, l'activité du système bancaire de la CEMAC a été marquée par une progression de l'excédent de trésorerie de 9,7 % pour se situer à 4 731,6 milliards. Sur la même période, le total bilan s'est accru de 10,4 % à 14 307,8 milliards.

S'agissant de la qualité du portefeuille de crédit, elle s'est dégradée. En effet, les créances en souffrance ont progressé de 4,5 % en un an pour se situer à 2 004 milliards à fin juin 2021, soit 21,8 % des crédits bruts. Néanmoins, leur poids relatif a baissé car elles représentaient 23,0 % des crédits bruts en juin 2020.

Concernant l'évolution de la liquidité, elle a reculé au cours des derniers mois. En effet, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont reculé de 21,8% (299,7 milliards) pour s'établir à 1 074,1 milliards en octobre 2021. Ces réserves se situaient à 1 373,8 milliards trois mois plus tôt (juillet 2021). Du fait de cette évolution, les établissements de crédit ont accru leur demande auprès de la BEAC. Ainsi, l'encours moyen des injections de liquidité a augmenté de 72,3 milliards, pour se situer à 645,4 milliards en octobre 2021.

Par ailleurs, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 0,5 milliard au cours de la période de référence pour s'établir à 808,3 milliards à fin octobre 2021.

Sur le compartiment interbancaire, le volume des opérations a baissé entre juillet et octobre 2021, avec une plus forte diminution des transactions non collatéralisées, pouvant traduire l'évolution de la perception du risque 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 233,8 milliards en octobre 2021 (dont 142,2 milliards d'opérations de pension-livrée et 91,7 milliards d'opérations en blanc) contre 274,1 milliards en juillet 2021 (dont 153 milliards d'opérations de pension-livrée et 121,1 milliards d'opérations en blanc). En octobre 2020, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires s'élevait à 152,8 milliards (dont 108,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 44,4 milliards d'opérations en blanc).

En outre, L'activité du marché interbancaire entre juillet et octobre 2021 s'est caractérisée par une hausse des taux des opérations aussi bien en blanc que collatéralisées. En effet, le taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des opérations en blanc s'est situé à 6,00% à fin octobre 2021 contre 4,00% trois mois plus tôt, tandis que celui des opérations de pension-livrée a progressé de 3,25% à 4,25%. A fin octobre 2020, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'établissait à 3,00% alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 4,50%.

Quant à l'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin septembre 2021, elle a été marquée par : i) une chute des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 52,1 % ; ii) une expansion des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 35,4 % ; iii) une hausse de 11,1 % des crédits à l'économie ; et iv) une augmentation de 11,5 % des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2).

Malgré le contexte difficile de persistance de la crise sanitaire liée à la COVID-19, le marché des titres publics émis par adjudication s'est caractérisé entre septembre 2020 et septembre 2021, par : (i) un dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) une augmentation des coûts des émissions, notamment des instruments longs particulièrement sollicités au cours de cette période. L'activité boursière sous régionale s'est quant à elle confortée entre septembre 2020 et septembre 2021. En effet, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est chiffrée à 820,51 milliards, contre 729,26 milliards entre septembre 2019 et septembre 2020, soit une hausse de 12,51%. Cette situation est pour l'essentiel attribuable à l'admission à la cote de nouvelles valeurs.

A. CONDITIONS MONÉTAIRES

• Position de trésorerie du système bancaire

Entre juin 2020 et juin 2021, l'activité du système bancaire de la CEMAC a été marquée par une progression de l'excédent de trésorerie de 9,7 % pour se situer à 4 731,6 milliards. Sur la même période, le total bilan s'est accru de 10,4 % à 14 307,8 milliards.

Pour ce qui est des emplois du système bancaire, l'encours des crédits bruts à la clientèle a augmenté de 10,6 % en un an, pour s'établir à 9 195,5 milliards à fin juin 2021. Dans le même temps, les dépôts collectés ont connu une hausse de 10,9 % à 12 122,2 milliards à fin juin 2021.

L'évolution positive du volume des crédits et des dépôts à fin juin 2021 reflète une légère reprise de l'activité, en lien avec l'allègement de certaines restrictions relatives à la lutte contre la pandémie de COVID-19 dans la CEMAC.

S'agissant de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est dégradée. En effet, les créances en souffrance ont progressé de 4,5 % en un an pour se situer à 2 004 milliards à fin juin 2021, soit 21,8 % des crédits bruts. Néanmoins, leur poids relatif a baissé car elles représentaient 23,0 % des crédits bruts en juin 2020. Le

taux de couverture des créances en souffrance par les provisions se situe à 58,9% contre et 56,3% en juin 2020.

Au 30 juin 2021, la situation prudentielle 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 extériorisent un ratio de capitaux propres inférieur au minimum de 6 % ;
- neuf banques extériorisent un ratio de fonds propres de base inférieur au minimum de 7,5 % ;
- quatorze banques extériorisent un ratio de couverture des risques pondérés par les fonds propres nets inférieur au minimum de 9,5 % ;
- neuf banques enfreignent 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 conforment pas 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 présentent un ratio de couverture des immobilisations par les ressources permanentes en-dessous du minimum requis de 100 % (contre douze banques un an auparavant) ;
- sept banques affichent un rapport de liquidité inférieur au minimum réglementaire de 100 % contre six banques un an plus tôt (sans lien avec les fonds propres) ;
- seize banques ne parviennent pas 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, quinze banques enfreignent 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 disposent d'un niveau de fonds propres satisfaisant pour respecter l'ensemble des ratios prudentiels assis sur cet agrégat au 30 juin 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 est en conformité sont celles se rapportant au plafond global des risques, aux capitaux propres et au rapport de liquidité. Les normes prudentielles les moins respectées sont 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

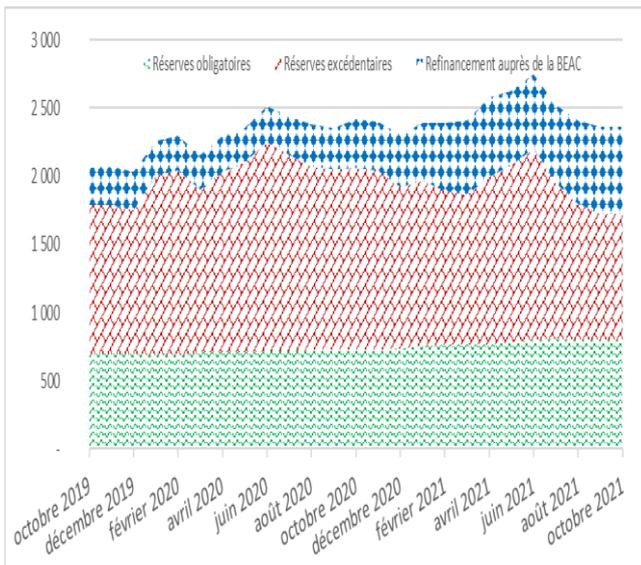
du capital minimum et le coefficient de transformation.

• Liquidité bancaire

Au cours des trois derniers mois, **les réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont reculé de 21,8% (299,7 milliards) pour s'établir à 1 074,1 milliards en octobre 2021. Ces réserves se situaient à 1 373,8 milliards trois mois plus tôt (juillet 2021).

Le maintien du volume des injections actives de la BEAC sur le marché monétaire à 400 milliards, 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 72,3 milliards, pour se situer à 645,4 milliards en octobre 2021. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de l'opération principale d'injection de liquidité, dont l'encours moyen a légèrement progressé de 238,8 milliards à 240,6 milliards ; (ii) des concours accordés au titre des opérations de maturité longue accrus de 101 milliards à 139,8 milliards entre les deux périodes ; (iii) de la facilité de prêt marginal dont le volume a progressé de 167,7 milliards à 198,9 milliards ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC, qui a très légèrement augmenté à 65,9 milliards contre 65,5 milliards en juillet 2021.

Graphique 11 : Évolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



Source : BEAC

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 0,5 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 808,3 milliards à fin octobre 2021. Pour ce mois d'octobre 2021, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (915,8 milliards) a représenté 114% des réserves requises contre 182,4% un an auparavant. Par ailleurs, le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de trois à quatre entre les deux périodes.

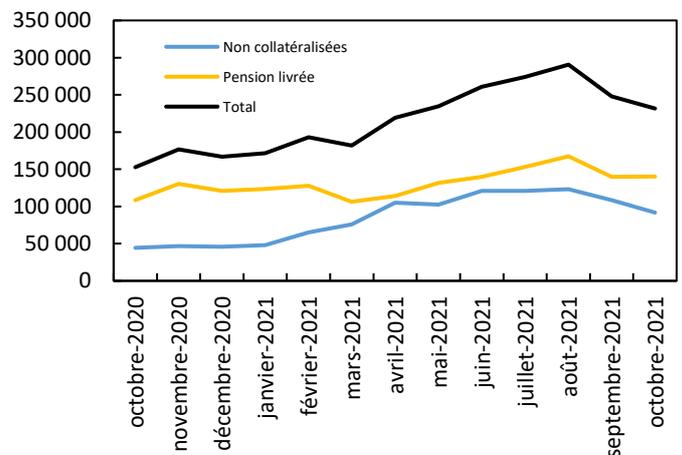
- **Evolution du marché interbancaire**

Sur le compartiment interbancaire, le volume des opérations a baissé entre juillet et octobre 2021, avec une plus forte baisse des transactions non collatéralisées, pouvant traduire l'évolution de la perception du risque par les banques dans le contexte de la crise liée à la COVID-19. En effet, évalué à 274,1 milliards en juillet 2021 (dont 153 milliards d'opérations de pension-livrée et 121,1 milliards d'opérations en blanc), l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires s'est établi à 233,8 milliards en octobre 2021 (dont 142,2 milliards

d'opérations de pension-livrée et 91,7 milliards d'opérations en blanc). Le maintien de certaines mesures du plan de riposte à la COVID-19, notamment le volume de l'opération principale des injections de liquidités à 250 milliards et le renouvellement des opérations de maturités longues à chaque tombée d'échéance, aurait également contribué à cette évolution observée sur le marché interbancaire.

En octobre 2020, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires s'élevait à 152,8 milliards (dont 108,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 44,4 milliards d'opérations en blanc). Il y a également lieu de préciser que les volumes les plus importants échangés sur ce compartiment ont porté sur les opérations de maturités d'un mois.

Graphique 12 : Évolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires



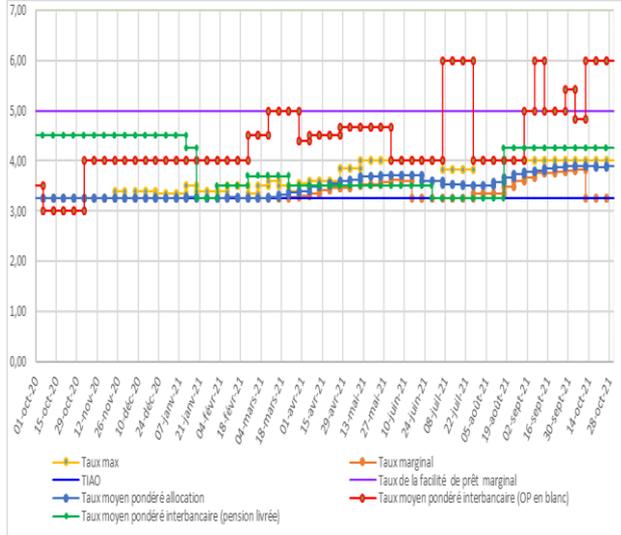
Source : BEAC

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

L'activité du marché interbancaire entre juillet et octobre 2021 s'est caractérisée par une hausse des taux des opérations aussi bien en blanc que collatéralisées. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'est situé à 6,00% à fin octobre 2021 contre 4,00% trois mois plus tôt. Dans le même temps, le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée a progressé de 3,25% à 4,25%.

A fin octobre 2020, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'établissait à 3,00% alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 4,50%.

Graphique 13: Évolution des taux du marché monétaire

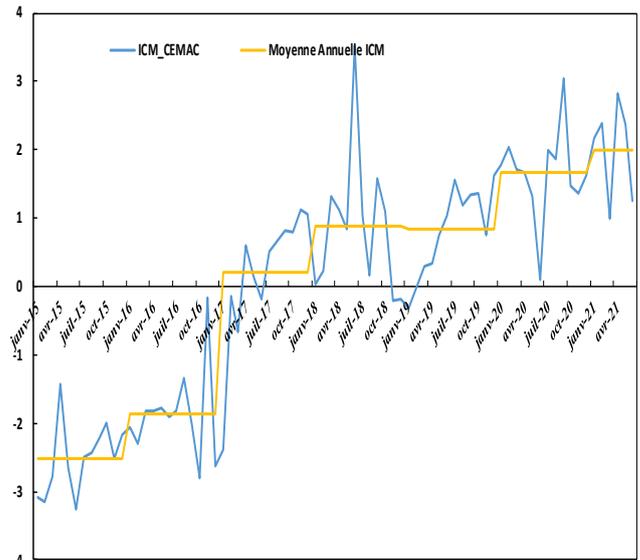


Source : BEAC

• Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont assouplies dans la CEMAC en septembre 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 16,2 % en septembre 2021 par rapport à l'année précédente, en relation principalement avec l'appréciation de taux de change effectif nominal (TCEN) de 16,5 %, en dépit de la hausse du Taux d'Intérêt proportionnel (TIP) pratiqué sur le marché interbancaire sous-régional de 3,7 points de base passant de 1,073 % à 1,110 % sur la période.

Graphique 14: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM)



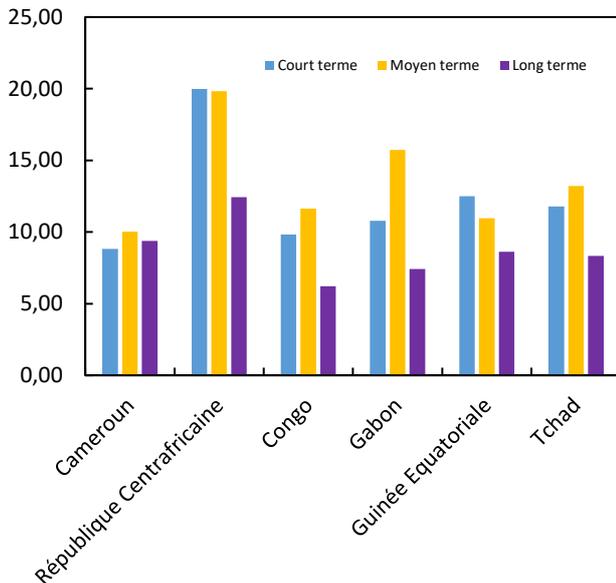
Source : BEAC

• Conditions des banques

Au cours du premier semestre 2021, les conditions des banques de la CEMAC ont été caractérisées par un léger renchérissement des coûts du crédit à moyen et à long terme. Cependant, les mesures d'assouplissement monétaire de la Banque Centrale ont quelque peu eu des effets sur les crédits à court terme.

En effet, les taux d'intérêt nominaux ont été respectivement de 7,86 % pour le court terme (contre 8,10 % au deuxième semestre 2020), 9,19 % pour le moyen terme (contre 8,93 % au deuxième semestre 2020) et 7,64 % pour le long terme (contre 6,22 % au deuxième semestre 2020). Les taux effectifs globaux (TEG) quant à eux, se sont situés respectivement à 9,71 % pour les crédits à court terme (contre 9,70 % au semestre précédent), à 11,92 % pour les crédits à moyen terme (contre 11,04 % au semestre précédent) et à 8,03 % pour les crédits à long terme (contre 6,93 % au semestre précédent). Au niveau des pays, la République Centrafricaine, le Tchad et le Gabon ont affiché les taux effectifs globaux moyens les plus élevés sur les différents types de crédit.

Graphique 15: Taux débiteurs pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC au premier semestre 2021 (en %)

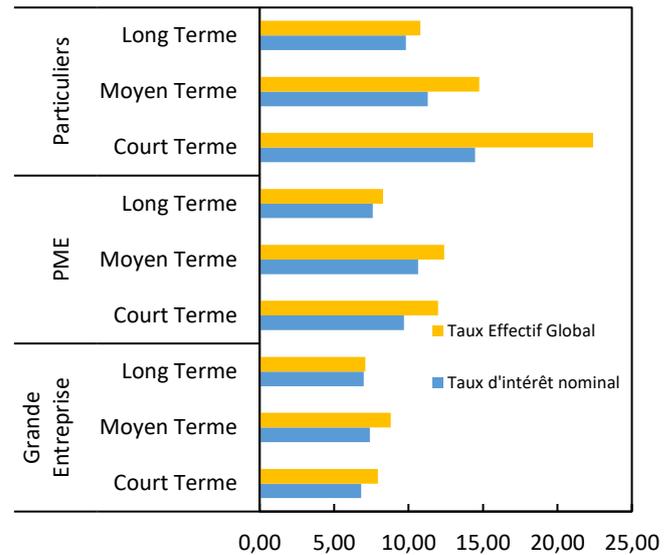


Source : BEAC

Les conditions du crédit dans la CEMAC au cours de la période mettent en exergue une disparité des taux suivant les différentes catégories d'emprunteurs. Les prêts aux particuliers et aux PME sont généralement les plus onéreux. Les grandes entreprises, quant à elles, bénéficient de la majorité des prêts avec des conditions plus souples.

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 agents économiques les plus risqués sont les PME, en raison du faible volume des informations financières qu'elles fournissent aux établissements de crédit. En revanche, les fonctionnaires font partie de la clientèle sûre, 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 16: Taux débiteurs par client pratiqués au premier semestre 2021 (en %)



Source : BEAC

B. SITUATION MONETAIRE

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

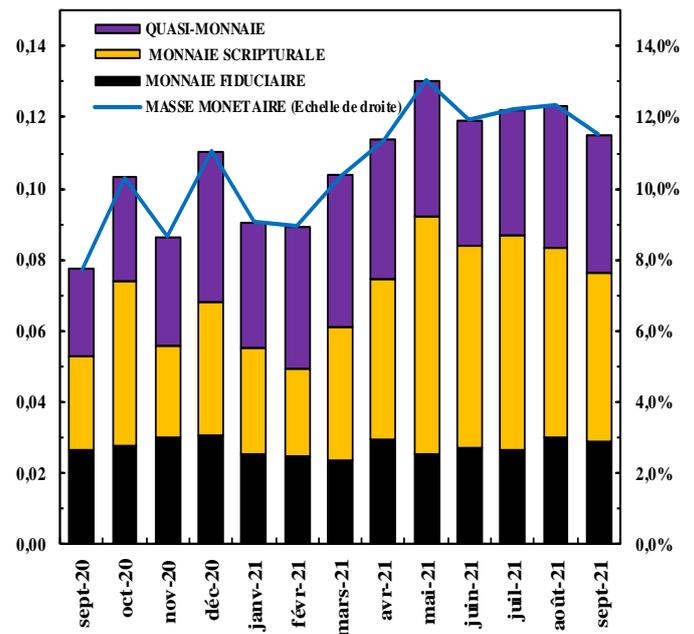
- un repli des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 52,1 %. Cette évolution résulterait de la contraction des avoirs extérieurs (- 3,1 %) consécutive aux transferts nets sortants hors CEMAC qui sont négatifs sur la période et de la forte progression des engagements extérieurs du système monétaire (46,4%), en dépit de l'allocation générale des DTS mobilisées en août dernier pour un montant équivalent à 809 milliards. Les réserves de change se sont situées à 4 612,9 milliards à fin septembre 2021, contre 4 759,9 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 revenu de 67,71 % en septembre 2020 à 65,86 % un an plus tard ;

- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 35,4 % à 7 205,7 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 7 797,1 milliards à 8 659,0 milliards, soit une progression de 11,1 %. Cette évolution est liée à celle des concours au secteur privé non financier (contribution de 9,4 points de pourcentage) et aux entreprises publiques non financières (1,7 point de pourcentage).

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 11,5 % pour s'établir à 14 310,9 milliards à fin septembre 2021 contre 12 831,5 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 à hauteur respectivement de 14,7 points et 6,7 points. En revanche, les avoirs extérieurs nets ont contribué négativement à cette évolution (-9,7 points) tandis que la contribution des ressources non monétaires a été de -0,1 point. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 4,7 points pour la monnaie scripturale, 3,9 points pour les dépôts à terme monétaires et 2,9 points pour la monnaie fiduciaire.

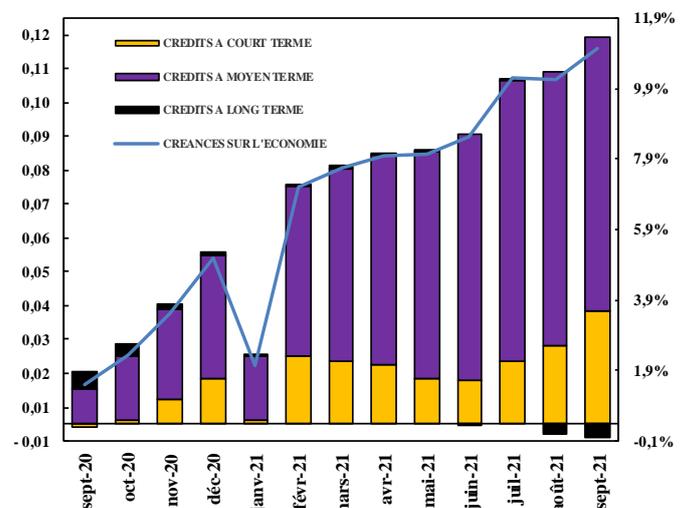
Graphique 17: Contributions des composantes à l'évolution de M2



Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une progression des crédits à moyen terme à hauteur de 20,0%, une hausse des crédits à court terme de 5,9 % et une baisse des crédits à long terme de 12,5 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 3,4 points, 8,1 points et de -0,4 point.

Graphique 18: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

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

- **Le marché primaire**

Le dynamisme du compartiment primaire, observé depuis trois ans, continu au cours de la période sous revue. Les montants mobilisés par les Trésors ont augmenté de 35,6 % en un an, passant de 3 174,68 milliards entre septembre 2019 et septembre 2020, à 4 305,42 milliards sur la période allant de septembre 2020 à septembre 2021. Au cours de cette période, on a également enregistré la titrisation d'une partie de la dette de la République centrafricaine vis-à-vis du secteur bancaire. Au cours de la période de référence, 297 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 4 305,42 milliards (*cf.* tableau 3), dont 2 432,32 milliards en BTA et 1 873,1 milliards en OTA.

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 231,8 milliards, représentant la moitié (50,6 %) du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics, notamment celui de la République Centrafricaine (76%), du Cameroun (67,3%) et du Congo (56,6%) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 52 semaines arrivent en

deuxième position, avec un montant émis de 789,3 milliards. Les émissions de bons à 52 semaines sont principalement le fait des Trésors publics du Tchad, avec 320 milliards, de la Guinée Equatoriale, avec 258,8 milliards, et du Gabon, avec 82 milliards. Les BTA à 13 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 411,2 milliards, en majorité émis par le Trésor public du Gabon (253 milliards).

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Congo (734,1 milliards), le Gabon (536,1 milliards), le Cameroun (334,4 milliards), la Guinée Equatoriale (157,9 milliards), le Tchad (93 milliards) et la République centrafricaine (27,3 milliards) qui ont mobilisé 1 873,1 milliards à la suite de 112 adjudications. Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (598,1 milliards), à 2 ans (503,4 milliards) et les 5 ans (396,9 milliards) qui concentrent plus des deux tiers (80 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émis par le Cameroun et le Gabon représentent 1,5% du volume global.

La répartition de l'encours des Titres par nature des détenteurs finaux indique qu'au 30 septembre 2021, 82,8% des titres en circulation sont détenues par les SVT et les banques. Grace à son programme d'achat des valeurs du Trésor, la BEAC détient 9,7% des titres en circulation. Les placements des investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fond de pensions, etc.) et des personnes physiques sur ces instruments financiers restent marginaux, avec 7,5% de l'encours global des Titres.

Cette situation s'explique notamment par : (i) l'inertie de certains 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 et (ii) 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.

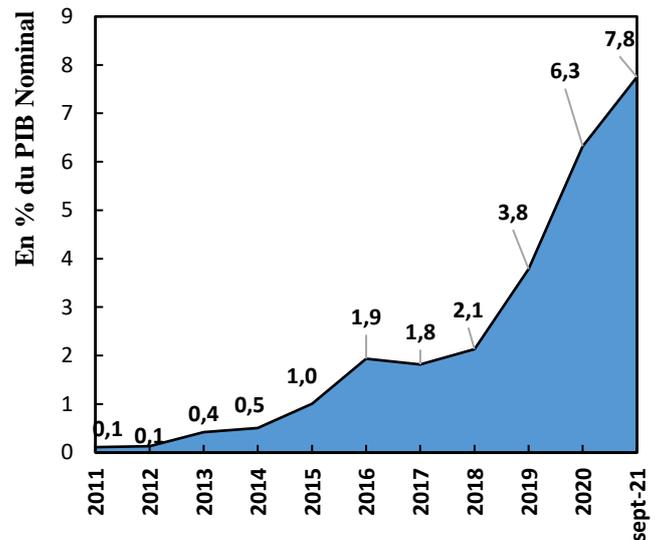
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 septembre 2021
(en milliards)

Catégorie d'investisseurs	Montant nominal	Parts relatives (en %)
Banques et SVT	3 633,4	82,8
BTA	1 102,9	25,1
OTA	2 530,5	57,6
BEAC	425,4	9,7
BTA	155,1	3,5
OTA	270,3	6,2
Investisseurs institutionnels	280,4	6,4
BTA	30,7	0,7
OTA	249,7	5,7
Personnes physiques	50,6	1,2
BTA	15,5	0,4
OTA	35,1	0,8
Total général	4 389,9	100

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, cet encours des titres a fortement progressé de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB neuf ans plus tard, même s'il est quasiment quatre fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (11,9 % du PIB) en décembre 2019. A fin septembre 2021, l'encours des titres publics de la CEMAC a fortement progressé pour représenter 7,8 % du PIB de la sous-région (cf. graphique 19).

Graphique 19 : 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 valeurs du Trésor, 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 en termes d'échanges enregistrés au cours de la période d'observation. En effet, 391 opérations d'achat ventes de titres ont été relevées entre septembre 2020 et septembre 2021, pour un montant nominal de 969,1 milliards, échangés à 973,3 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 224 opérations avaient été nouées sur des titres d'une valeur nominale globale de 476,8 milliards échangés à 478,1 milliards.

Le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaire ont augmenté au cours de la période sous revue. En effet, 135 opérations ont été

réalisées pour un montant cumulé de 585,9 milliards, contre 109 opérations l'année précédente, pour une valeur cumulée d'environ 445,5 milliards. La durée maximale des pensions est restée constante, variant de 2 à 365 jours. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont augmenté, en oscillant entre 3 et 8 % contre 3 à 6 % un an avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres a augmenté sur la période d'observation. Ainsi, 1 147 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 2 642 milliards ont été effectuées entre septembre 2020 et septembre 2021, contre 526 opérations d'une valeur nominale de 1 357,4 milliards sur la période de septembre 2019 à septembre 2020.

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

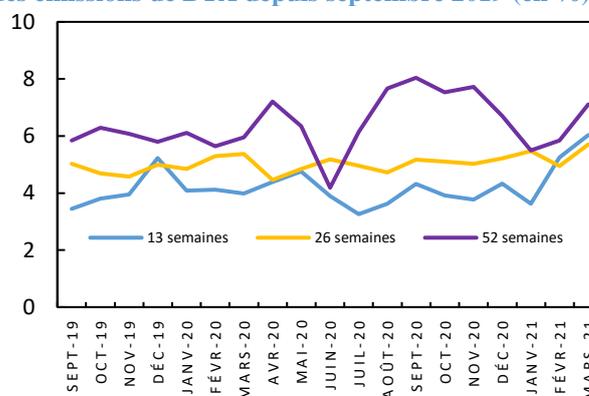
Type d'opérations	sept 2019- sept 2020			sept 2020 - sept 2021		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	224	478,1	476,8	391	973,3	969,1
Pension-livrées interbancaires	109	445,5		135	585,9	
Transferts franco de titres	526		1 357,4	1 147		2 642,0

Source : BEAC/CRCT

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

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions de BTA met en exergue une relative stabilité des taux des instruments à 13 et 26 semaines, qui oscillent respectivement entre 3 et 5 %. Les taux moyens pondérés sur les BTA à 52 semaines jadis assez erratique, tendent également à se stabiliser notamment, en raison de la hausse des émissions sur cette maturité.

Graphique 20 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis septembre 2019 (en %)



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHÉ FINANCIER

L'activité boursière sous régionale s'est confortée entre septembre 2020 et septembre 2021. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est chiffrée à 820,51 milliards, contre 729,26 milliards entre septembre 2019 et septembre 2020, soit une hausse de 12,51 %. Cette situation est pour l'essentiel attribuable à l'admission à la cote de nouvelles valeurs.

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME

L'activité économique devrait poursuivre son évolution favorable au quatrième trimestre 2021 ainsi qu'au premier trimestre 2022. Les estimations pour le quatrième trimestre 2021, en glissement annuel, tablent sur une hausse de l'ICAE de la CEMAC de 3,0 % (contre -1,5 % un an plus tôt). Cette dynamique devrait se maintenir au premier trimestre 2022, avec une variation de l'ICAE CEMAC en glissement annuel de 4,4 % (contre 1,1 % un an plus tôt).

Concernant les prévisions d'inflation, elles indiquent une stabilité à fin décembre 2021 par rapport à fin septembre 2021, bien qu'en décélération par rapport à décembre 2020. En effet, le taux d'inflation se maintiendrait à 1,8 % en moyenne annuelle et progresserait à 2,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,8 % et 2,0 % un trimestre plus tôt, après 2,3 % et 2,0 % un an plus tôt.

Sur l'ensemble de l'année 2021, les services de la BEAC tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de +1,9 % contre - 1,7 % en 2020, porté principalement par un rebond de la croissance non pétrolière, ii) un relâchement des pressions inflationnistes à 1,7 % en 2021, contre 2,6 % un an plus tôt, iii) un maintien du déficit du solde budgétaire base engagements, dons compris, à 2,0 % du PIB en 2021, et un recul du solde du compte courant à -3,0 % du PIB en 2021, contre - 4,3 % du PIB en 2020. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 12,6 % tandis que les avoirs extérieurs nets chuteraient de 34,7 %.

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 en passant à 4 988,2 milliards en décembre 2021. En outre, le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait à 68,4 % contre 67,1 % en novembre 2021 et 63,6 % un an plus tôt. Cependant, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services devrait revenir à 3,72 en 2021 contre 3,82 en 2020, en relation avec la hausse projetée des importations des biens et services (+16,6 % en 2021 après -19,3 % en 2020).

A. PREVISIONS AU QUATRIEME SEMESTRE 2021

1. ICAE

L'activité économique devrait poursuivre son évolution favorable au quatrième trimestre 2021 ainsi qu'au premier trimestre 2022. Les estimations pour le quatrième trimestre 2021, en glissement annuel, tablent sur une hausse de l'ICAE de la CEMAC de 3,0 % (contre -1,5 % un an plus tôt). Cette dynamique devrait se maintenir au premier trimestre 2022, avec une variation de l'ICAE CEMAC en

glissement annuel de 4,4 % (contre 1,1 % un an plus tôt).

La perspective des célébrations de fin d'année, d'une exécution plus importante des dépenses publiques, de l'effervescence de la Coupe d'Afrique des Nations au Cameroun ainsi que de la bonne tenue des cours du pétrole et de la poursuite du rattrapage par certaines branches d'activités des contreperformances enregistrées en 2020 devraient soutenir l'activité économique à court terme dans la CEMAC.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance en glissement annuel du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 1,4 % au quatrième trimestre 2021 et 3,0 %

au premier trimestre 2022. En glissement trimestriel, taux de croissance du PIB réel devrait s'établir autour de 1,3 % au

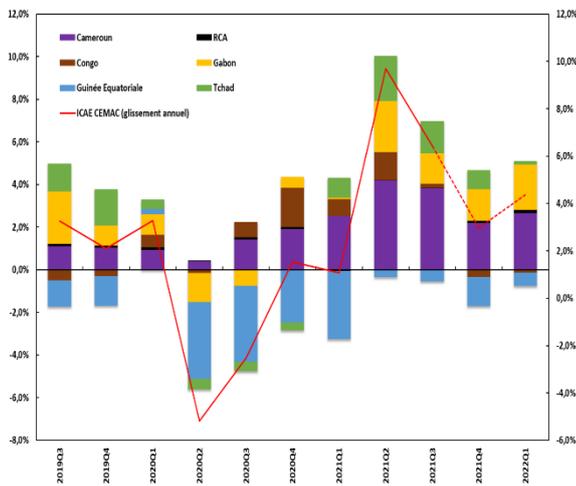
quatrième trimestre 2021 et 0,7 % au premier trimestre 2022.

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

	2019T4	2020T1	2020T2	2020T3	2020T4	2021T1	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1
Taux de croissance en glissement annuel (y-o-y)	1,0%	0,6%	-3,8%	-2,6%	-0,6%	-0,5%	3,9%	2,9%	1,4%	3,0%
Taux de croissance en glissement trimestriel (q-o-q)	0,5%	-0,8%	-3,7%	1,5%	2,7%	-0,8%	0,5%	0,4%	1,3%	0,7%

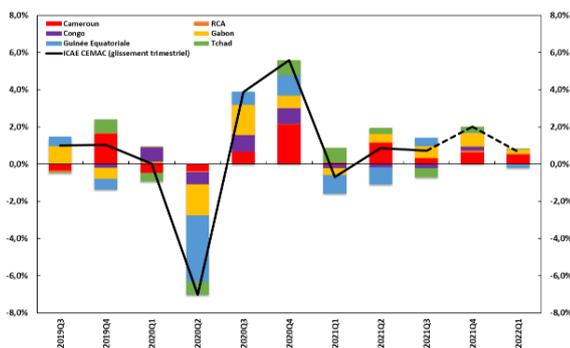
Source : BEAC (septembre 2021). *En gras: prévisions*

Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2019T3 à 2022T1)



Source : BEAC

Graphique 22: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement trimestriel. 2019T1 à 2021T2)



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à court terme tablent sur une stabilité de l'inflation à fin décembre 2021 par rapport à fin septembre 2021, bien qu'en décélération par rapport à décembre 2020. En effet, le taux d'inflation se maintiendrait à 1,8 % en moyenne annuelle et progresserait à 2,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,8 % et 2,0 % un trimestre plus tôt, après 2,3 % et 2,0 % un an plutôt.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin décembre 2021 principalement par une contribution toujours forte de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (1,7 point, contre 1,3 point en septembre 2021), suivie de celles des fonctions « *transports* », « *articles d'habillement et chaussures* », « *logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles* » qui ont participé chacune à hauteur de 0,1 point, contre respectivement 0,3 point, 0,2 point et 0,1 point, à fin septembre 2021.

En termes de contribution par pays, le Cameroun, compte-tenu de son poids dans l'activité économique sous-régionale, devrait garder une incidence sensible dans la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 1,1 point en moyenne annuelle à fin décembre 2021), suivi de la

République Centrafricaine (0,4 point) et dans une moindre mesure, du Congo et le Gabon (avec une contribution de 0,2 point et 0,1 point respectivement).

Les prévisions à court terme de l'inflation sous-jacente indiquent une relative stabilité à fin décembre 2021. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 1,6 % en moyenne annuelle et 1,9 % en glissement annuel, contre respectivement 1,7 % et 1,6 % à fin septembre 2021, puis 2,3 % et 1,9 % à fin décembre 2020.

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

- *Secteur réel* :

La prévision de croissance de la CEMAC a été revue à la hausse en novembre 2021 par rapport à celle effectuée en septembre dernier. Au titre des facteurs ayant contribué à cette amélioration, on note une production plus importante de certains produits de rente (pétrole, cacao, coton et bois) et une demande publique en hausse. Ainsi, selon les prévisions à fin novembre 2021, la croissance économique passerait de -1,7 % en 2020 à 1,9 % en 2021 (contre 1,6 % prévu en septembre 2021), portée principalement par un rebond de la croissance non pétrolière (3,1 % en 2021 contre -1,2 % un an plus tôt).

Suivant *l'optique offre*, le repli du secteur pétrolier devrait être tempérée, avec une croissance de -3,5 % en 2021, contre -4,0 % en 2020. Malgré des vulnérabilités persistantes, le secteur non pétrolier devrait rehausser son niveau d'activité. En

particulier, le secteur secondaire devrait porter la croissance de la CEMAC (contribution de 1,0 point), avec un regain de performances dans le BTP et les industries manufacturières. Le secteur tertiaire devrait également stimuler la croissance à hauteur de 0,8 point en 2021, en lien avec un maintien des bonnes performances dans les télécommunications, un rebond de l'activité dans les transports et l'hôtellerie-restauration ainsi que dans les services aux entreprises, en dépit d'un recul sensible de la contribution des services non marchands. Seul le secteur primaire devrait contribuer négativement à la croissance (-0,2 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 soutenir la croissance de la CEMAC en 2021 (contribution de 5,7 points, contre -4,9 points en 2020), grâce au rebond de la consommation privée et de l'investissement (contributions de 3,5 points et 1,7 point respectivement) et, dans une moindre mesure, de la demande publique courante (0,5 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 (-3,8 points en 2021, contre 3,2 points un an plus tôt). Dans un contexte d'augmentation de l'offre alimentaire dans certains pays de la Sous-Région, l'inflation devrait retomber autour de 1,7 % en moyenne annuelle à fin 2021 (contre 2,6 % en fin 2020).

- *Finances publiques* :

La situation des finances publiques s'est maintenue en dépit 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 déficit du solde budgétaire global, dons compris, devrait se maintenir à -2,0 % du PIB en 2021, comme 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, se stabiliserait en 2021, en relation principalement avec la hausse des recettes pétrolières (0,3 point), et non pétrolières (0,8 point), ainsi que de la baisse des dépenses courantes (0,2 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 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 plusieurs 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 serait 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 -3,0 % en 2021, contre -3,3 % en 2020, et dans ces conditions le solde primaire corrigé des variations saisonnières ressortirait déficitaire à -0,8 % en 2021, contre -1,1 % du PIB en 2020. Ainsi, l'impulsion budgétaire deviendrait positive en 2021, à 0,3 %, après -1,8 % en 2020. Dans la même veine, le solde budgétaire de

référence ressortirait déficitaire à -3,1 % (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 2 396,1 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 287,4 milliards et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 1 624,2 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 100,8 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire pour environ 416,4 milliards.

En conséquence, l'endettement public devrait légèrement baisser en 2021, avec un ratio du service de la dette publique sur les exportations de 15,1 %, contre 17,1 % en 2020, et un encours de la dette publique qui ressortirait à 44,2 % du PIB, contre 52,0 % du PIB en 2020. De son côté, le ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires reviendrait à 30,4 %, après 28,4 % en 2020.

- **Secteur extérieur :**

Le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, se contracterait à 3,0 % de PIB en 2021, contre 4,3 % du PIB en 2020, en lien principalement avec l'amélioration des termes de l'échange de 28,5 %. La variation de 1,2 % du compte courant, en pourcentage du PIB, découlerait principalement d'une augmentation de l'apport des exportations pétrolières (5,2 points) et non pétrolières (1,4 point), neutralisée en partie par les balances des revenus (-1,7 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 10 138,1 milliards), de gaz (76,2 %, à 1 188,2 milliards), de bois (10,3 %, à 916,1 milliards), et de manganèse (30,1 %, à 734,8 milliards). Cette tendance serait cependant contrebalancée par la hausse des importations (-17,0 %) ainsi que des services (-23,0 %) et des revenus (-38,1 %). L'évolution des importations demeurerait liée au relèvement projeté des dépenses publiques et de la dépendance vis-à-vis des biens de consommation.

En définitive, *le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du PIB)* resterait déficitaire à 433,9 milliards, soit -0,8 % du PIB, contre -1,2 % du PIB un an auparavant. En point de PIB, cette amélioration de 0,5 point serait principalement portée par la contraction des entrées nettes des capitaux à court terme (- 2,2 points), non compensée par la remontée des investissements directs étrangers (contribution 1,0 point), et du compte courant (0,8 point). Le déficit de la balance des paiements serait couvert par des financements exceptionnels de 36,6 milliards et une diminution des réserves officielles de 470,5 milliards, les faisant ainsi revenir à 3,72 mois d'importations en 2021 (au lieu de 3,73 mois d'importations de biens et services prévu initialement), contre 3,82 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire :**

Elle serait marquée par une chute des avoirs extérieurs nets (-34,7 %, à 1 190,0 milliards), en lien principalement avec la hausse des créances nettes sur les Etats (22,5 % à 7 804,3 milliards), résultant des émissions nettes de titres publics et de l'utilisation des nouvelles allocations de DTS, et des crédits à l'économie (3,7 %, à 8 512,0 milliards). Il en résulterait un accroissement de la masse monétaire

(12,6 %, à 15 236,6 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant à lui légèrement autour de 68,4 %⁷, contre 63,6 % en 2020. Quant aux réserves en mois d'importations de biens et services, elles ressortiraient à 3,72, contre 3,82 en 2020.

4. Réserves de changes

La prévision des réserves de change de la CEMAC en 2021 a été révisée au mois de novembre 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 (-4,4 % à 549,2 FCFA/dollar contre 574,8 FCFA/dollar en 2020) et une amélioration des termes de l'échange de 28,5 %.

Hormis le pétrole brut (-6,5 % à 41,3 millions de tonnes), il a été prévu au plan intérieur, une hausse de la production des principaux produits de base exportés : bois (+4,8 % à 9 198,4 milliers de m³), gaz (+15,0 % à 6 670,8 milliers de tonnes), manganèse (+13,0 % à 9,6 millions de tonnes), cacao (+6,6 % à 293,0 milliers de tonnes), coton (+4,1 % à 468,4 milliers de tonnes), caoutchouc (+20,4 % à 171,3 milliers de tonnes) et l'or (+62,3 % à 829,5 kg).

En outre, il a été alloué aux pays de la CEMAC en date du 23 août 2021 des allocations de DTS de près de 809,0 milliards dont une partie (51 %) serait utilisée avant la fin de l'année.

A cet égard, les réserves de change passeraient à 4 988,2 milliards en décembre 2021 et le taux de couverture extérieure de la monnaie à 68,4 % contre 67,1 % en

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 809 milliards, en faveur des pays de la CEMAC.

novembre 2021 et 63,6 % en décembre 2020, dans l'hypothèse de l'utilisation d'une partie (53,3 %) par les Etats des 809 milliards FCFA des allocations de DTS du 23 août 2021.

Cependant, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services reviendrait à 3,72 en 2021 (y compris allocation de DTS) contre 3,82 en 2020, en

relation avec la hausse projetée des importations des biens et services (+16,6 % en 2021 après -19,3 % en 2020).

Compte tenu des risques qui pèsent sur la position extérieure de la CEMAC au cours du quatrième trimestre, le CPM a augmenté le TIAO à 3,50 % le 25 novembre 2021.

V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

Selon les *Perspectives de l'Economie Mondiale*, mises à jour en octobre 2021 par le FMI, la croissance mondiale se situerait à 5,9 % en 2021, 4,9 % en 2022, 3,6 % en 2023 et à 3,4 % en 2024, après une récession de 3,1 % en 2020. Ainsi, l'environnement économique international pourrait être favorable à moyen terme pour la CEMAC, grâce aux efforts en cours dans la vaccination contre la COVID-19 et le recul anticipé de l'incertitude, et ce, malgré le risque de résurgence de nouvelles vagues et de nouveaux variants.

Concernant l'inflation, à moyen terme, elle devrait revenir à 2,1 % en moyenne annuelle au niveau des économies avancées entre 2022-2024, contre 2,8 % en 2021, au fur et à mesure que les perturbations des circuits d'approvisionnement liées à la COVID-19 et les effets de relance de la demande mondiale s'estomperaient.

Dans ce contexte, l'activité économique de la CEMAC devrait croître de 3,7 % en 2022, de 2,6 % 2023 et de 3,2 % en 2024, après 1,9 % en 2021, sous l'impulsion du secteur non pétrolier. En particulier, 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. Cependant, l'écart de production ne deviendrait positif qu'à partir de 2024.

Concernant les prix, à moyen terme, l'inflation dans la CEMAC demeurerait contenue sous la barre des 3,0 % tant en moyenne annuelle qu'en glissement annuel. Plus précisément, en moyenne annuelle, il y a environ 82,6 % de chances que l'inflation dans la CEMAC oscille autour de 2,2 % à fin 2022, avant de remonter autour de 2,6 % en fin 2023.

Les réserves de change de la BEAC devraient croître progressivement à moyen terme à 5,04 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2024, après respectivement 4,33 et 4,67 en 2022 et 2023, contre 3,72 en 2021. Cela se traduirait par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 73,1 % en 2022, 75,7 % en 2023 et 78,6 % en 2024, contre 68,4 % en 2021.

Dans ces conditions, les perspectives macroéconomiques 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). Parmi les principaux facteurs de risques, l'on note : (i) la faible progression du taux de vaccination (1,5 % des personnes totalement vaccinées contre 6,2 % en Afrique et 39,7 % dans le monde au 05 novembre 2021), conjuguée avec une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC (+52 602 nouveaux cas en cinq mois) ; (ii) l'intensification probable 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) les retards éventuels dans le décaissement des financements extérieurs en l'absence de la conclusion de nouveaux programmes avec le FMI dans certains pays, ou de conclusion des revues des

programmes en cours d'exécution ; (v) l'utilisation⁸ d'une part importante des allocations de DTS des Etats ; (vi) l'utilisation éventuelle des marges dégagées par la restructuration des créances consolidées sur les Trésors publics nationaux (à travers l'augmentation des dépenses publiques) ; (vii) les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par les sociétés pétrolières à moyen terme ; et (v) la forte incertitude qui 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.

Cependant, il est plus probable que la situation de la sous-région se redresse sensiblement à court et à moyen terme sans risque majeur 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 fixés par le CPM extraordinaire du 25 novembre 2021.

A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

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

Le redressement en cours des économies des partenaires commerciaux des pays de la CEMAC, qui se poursuivrait à moyen terme, devrait renforcer la demande extérieure de la Sous-région, et *de facto*, sa croissance économique au cours de la période 2022-2024.

Selon les *Perspectives de l'Economie Mondiale*, mises à jour en octobre 2021 par le FMI, la croissance mondiale se situerait à 5,9 % en 2021, 4,9 % en 2022, 3,6 % en 2023 et à 3,4 % en 2024, après une récession de 3,1 % en 2020. Ainsi, l'environnement économique international pourrait être favorable à moyen termes pour la CEMAC, grâce aux efforts en cours dans la vaccination contre la COVID-19 et le recul anticipé de

l'incertitude, et ce, malgré le risque de résurgence de nouvelles vagues et des nouveaux variants.

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 (42,6 % de personnes totalement vaccinées contre la COVID-19 dans le monde au 28 novembre 2021).

Concernant les prix, dans les pays avancés, l'inflation devrait revenir à 2,1 % en moyenne annuelle entre 2022-2024, contre 2,8 % en 2021, au fur et à mesure que les perturbations des circuits d'approvisionnement liées à la COVID-19 et les effets de relance de la demande mondiale s'estomperaient. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation devrait rester forte à 5,5 % en 2021 et à 4,9 % en 2022, contre 5,1 % en 2020, en rapport entre autres, avec la hausse des cours des denrées alimentaires et du coût du fret maritime.

⁸ Les pays de la CEMAC ont annoncé vouloir utiliser une partie de leurs allocations de DTS comme suit : Cameroun (50 milliards en 2021 et 70 milliards en 2022), RCA (35 milliards en 2021), Congo (119,6 en 2022), Gabon (212 milliards en 2022) et Guinée Equatoriale (123,1 milliards en 2022).

2. A moyen terme, l'économie de la CEMAC resterait résiliente

L'économie mondiale beigne actuellement dans un climat d'incertitude, avec entre autres l'apparition de nouveaux variants du COVID-19⁹ et des problèmes d'approvisionnement de plus en plus importants, qui se traduit par des revirements soudains dans la sphère économique comme des fluctuations des prix des matières premières et du fret. Toutefois, plusieurs facteurs militent en faveur de la résilience de la CEMAC, respectivement (i) les financements extérieurs attendus dans le cadre des programmes économiques et financiers de deuxième génération avec le FMI, (ii) l'application complète de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activités dès le 1^{er} janvier 2022, (iii) le rapatriement des Fonds de Restauration des Sites pétroliers et miniers (fonds RES) et (iv) l'accélération des réformes structurelles prévues par le PREF-CEMAC.

Dans ce contexte, l'activité économique de la CEMAC devrait croître de 3,7 % en 2022, de 2,6 % 2023 et de 3,2 % en 2024, après 1,9 % en 2021, sous l'impulsion du secteur non pétrolier.

En particulier, 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.

En revanche, la production du pétrole brut se stabiliserait en moyenne autour de 42,0 millions de tonnes entre 2022 et 2024, en relation avec le vieillissement des champs dans la plupart des pays. De son côté, la production de gaz diminuerait globalement de 6,0 % sur la période à 6 271,0 mille tonnes en 2024 contre 6 670,8 mille tonnes en 2021.

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

A moyen terme, la situation macroéconomique des pays de la CEMAC est fortement tributaire de l'évolution de la pandémie dans le monde mais également de la dynamique des cours du pétrole. A travers les données de la Reserve Fédérale de St Louis, l'indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies¹⁰ s'est situé à 7,7¹¹ au troisième trimestre 2021 contre 12,8 au deuxième trimestre 2021, revenant d'un pic de 23,1 au troisième trimestre 2020. On pourrait donc à juste titre considérer une baisse à moyen terme des effets néfastes de la pandémie actuelle, en rapport notamment avec l'expansion mondiale de la vaccination des populations. Sur cette base, et compte tenu de l'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'améliorer et s'établir à 2,8 % en moyenne (contre 0,3 % entre 2016-2020). La production effective devrait toujours se maintenir 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

⁹ Quasiment un an après l'apparition du variant delta en Inde, l'OMS a annoncé un nouveau variant baptisé "Omicron" le vendredi 26 novembre 2021.

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

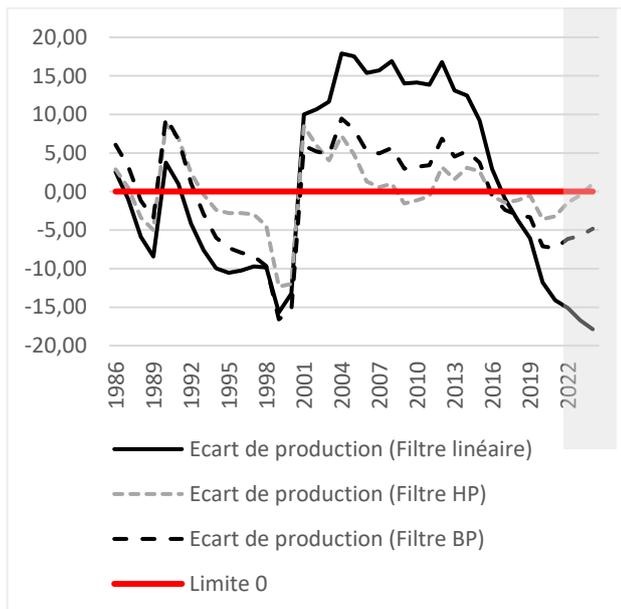
¹¹ Une valeur élevée de cet indice signifie une incertitude plus élevée.

de la COVID-19 (graphique 22). On devrait donc s'attendre à une pression vers la baisse de la demande globale de moins en moins importante à l'horizon 2024.

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

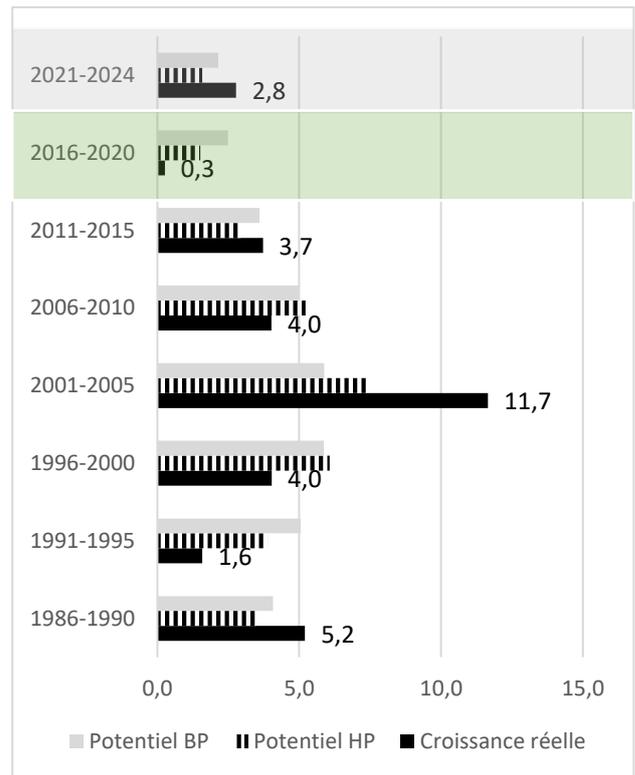
Outre les investissements et les réformes, les Etats devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques pour dégager suffisamment de ressources utiles pour garantir la soutenabilité de la dette à moyen terme. En l'absence de telles actions qui sont des sources de résilience face aux chocs exogènes,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

Graphique 23 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques



Source : BEAC

Graphique 24 : Moyennes des croissances réelle et potentielle



Source : BEAC

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 serait contenu en moyenne annuelle autour de 1,7 % du PIB sur la période 2022-2024, après 2,7% du PIB en 2021, grâce aux 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 augmenterait à 3,2 % du PIB en 2022, 4,2 % du PIB en 2023 et à 4,7 % du PIB en 2024, contre 3,0 % en 2021, en relation avec la détérioration anticipée des termes de l'échange et le net recul des exportations, notamment du secteur des hydrocarbures ;
- une remontée du taux de couverture extérieure de la monnaie qui passerait de 73,1 % en 2022, à 75,7 % en 2023 et à 78,6 % en 2024.

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

A moyen terme, l'inflation dans la CEMAC demeurerait contenue sous la barre des 3,0 % tant en moyenne annuelle qu'en glissement annuel. Plus précisément, en moyenne annuelle, l'inflation dans la CEMAC devrait osciller autour de 2,2 % à fin 2022, avant de remonter autour de 2,6 % en fin 2023.

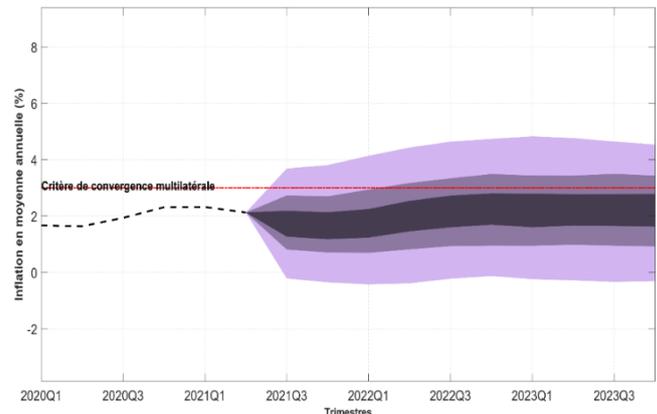
1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

La dynamique des prix à moyen terme serait sensiblement influencée par l'inflation importée à moyen terme et par les effets de la forte hausse des prix du fret maritime, dont le retour à la normale est exclu avant 2022. En effet, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiale causée par la

crise sanitaire COVID19, ainsi que les vives tensions sur le marché du fret maritime¹² ayant entraîné une forte hausse du coût du fret maritime induiraient une pression à la hausse sur les coûts d'acquisition des intrants importés qui pourrait faire peser des risques inflationnistes marqués dans la Zone. 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 les zones sahéniennes de la Sous-région constituent également des facteurs de risque de pressions inflationnistes, notamment pour les biens alimentaires. Toutefois, l'accélération de la diversification de la production locale conjuguée avec la demande toujours atone, 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 82,6 % de chances que **l'inflation en moyenne annuelle demeure à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %**.

Graphique 25: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2023



Source : BEAC

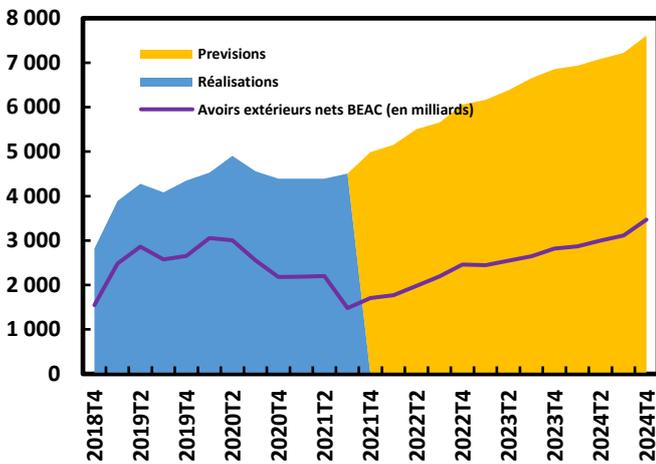
la logistique maritime ne sera pas débloquée et que les contraintes qui paralysent les ports et les terminaux ne seront pas levées.

¹² La CNUCED dans l'étude sur les transports maritimes publiée le 18 novembre 2021, prévient que les prix mondiaux à la consommation augmenteront sensiblement au cours de l'année à venir tant que la situation qui perturbe

2. Prévisions à moyen terme des réserves de change

Les réserves de change de la BEAC devraient croître progressivement à moyen terme à 5,04 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2024, après respectivement 4,33 et 4,67 en 2022 et 2023, contre 3,72 en 2021. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 73,1 % en 2022, 75,7 % en 2023 et 78,6 % en 2024, contre 68,4 % en 2021.

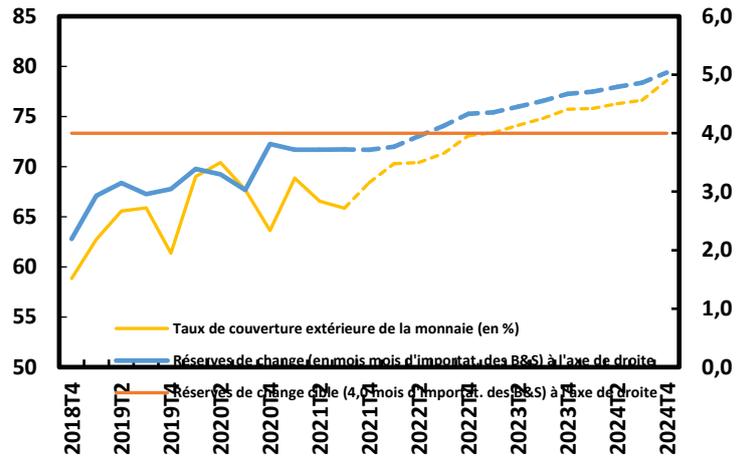
Graphique 26: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC en milliards de FCFA



Source : BEAC

Cette tendance à la hausse des réserves de change devrait résulter : *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, 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 27 : 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

Dans l'ensemble, la balance des risques au niveau mondial s'oriente vers la baisse. Toutefois, l'on note une remontée des tensions inflationnistes dans le monde, en lien avec la hausse des cours des produits alimentaires et du coût du fret maritime, conjuguée avec un déploiement plus lent que prévu de la vaccination contre la COVID-19, notamment en Afrique et dans la CEMAC.

Cette situation pourrait permettre au virus de muter davantage comme, c'est déjà le cas avec le variant « Omicron », et perturber à nouveau les circuits d'approvisionnement et les chaînes de production. Par ailleurs, les conditions financières pourraient se durcir rapidement, sous l'effet notamment d'un resserrement de l'orientation des politiques monétaires des pays avancés, en lien avec les anticipations d'inflation qui sont actuellement en hausse. 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 (1,5 % des personnes totalement vaccinées contre 6,2 % en Afrique et 39,7 % dans le monde au 05 novembre 2021), malgré les efforts de déploiement du mécanisme COVAX, conjuguée avec une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC (+52 602 nouveaux cas en cinq mois) ;
- l'intensification probable des mesures d'endiguement et restrictives dans le cadre de la lutte contre la COVID-19;
- les perturbations des circuits d'approvisionnement du fait 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.

Tableau 6: Evolution de la vaccination contre la COVID-19 dans la CEMAC, en Afrique et dans le monde au 05 novembre 2021

N°	Pays	Doses administrées	Nombre de personnes complètement vaccinées	Population	Pourcentage (%) de la population complètement vaccinées
1	Cameroun	504 000	163 268	29 866 020	0,5%
2	RCA	422 000	321 668	6 072 458	5,3%
3	Congo	509 000	124 721	5 100 570	2,4%
4	Gabon	233 000	100 155	2 588 397	3,9%
5	GE	433 000	190 962	1 495 738	12,8%
6	Tchad	227 000	60 050	16 876 452	0,4%
7	CEMAC	2 328 000	960 824	61 999 735	1,5%
8	Afrique		85 156 132	1 373 486 000	6,2%
9	Monde	7,19 milliards	3,1 milliards	7,9 milliards	39,7%

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

La tendance à la hausse 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 cinq facteurs :

- *les retards éventuels dans le décaissement des financements extérieurs* en l'absence de la conclusion de nouveaux programmes avec le FMI dans certains pays ou de conclusion des revues des programmes en cours d'exécution¹³. Ce risque pourrait être amplifié par l'augmentation du service de la dette extérieure du fait de l'arrivée à terme des rééchelonnements accordés en 2020 par les pays du G-20, dans le cadre de l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD) ;
- *l'utilisation¹⁴ d'une partie importante des allocations de DTS reçues du FMI* qui aurait pour effet de dégrader la position extérieure ;
- *l'utilisation éventuelle des marges dégagées par la restructuration des créances consolidées sur les Trésors publics nationaux* (à travers l'augmentation des dépenses

¹³ Il convient de signaler que le 08 novembre 2021, les services du FMI et les autorités congolaises ont abouti à un accord triennal sur la Facilité Elargie de Crédit (FEC) d'un montant de 324 millions DTS.

¹⁴ Les pays de la CEMAC ont annoncé utiliser leurs allocations de DTS comme suit : Cameroun (50 milliards en 2021 et 70 milliards en 2022), Congo (119,6 en 2022), Gabon (212 milliards en 2022) et Guinée Equatoriale (123,1 milliards en 2022).

publiques), qui ne manquerait pas de peser sur les réverses extérieures par le canal des importations de biens et services ;

- *les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par les sociétés pétrolières.* Les rapatriements se sont accentués depuis quatre ans et devraient 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 par les compagnies pétrolières ;
- *le niveau des prix du pétrole : une forte incertitude entoure la dynamique des cours du pétrole, avec un risque élevé à la baisse à moyen terme, en lien avec le comportement de la demande mondiale.*

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE 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 révisé 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 3,50 % au 1^{er} trimestre 2022, après le relèvement de 25 points de base le 25 novembre 2021 dernier (cf. annexe 1).

A moyen terme, la situation de la sous-région devrait se redresser progressivement sans risque pour la stabilité monétaire. Aussi, dans le contexte actuel marqué par la hausse récente du TIAO de 25 points de base et de l'incertitude toujours persistante sur les prévisions macroéconomiques, la BEAC devrait maintenir inchangés ses principaux taux directeurs.

Ainsi, pour tenir compte des analyses ci-dessus, il est proposé au Comité de Politique Monétaire d'approuver la résolution ci-après :

PROJET DE RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 20 décembre 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 3,50 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal à 5,25 % ;
- ✓ 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 25 novembre 2021, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a procédé aux réaménagements ci-après :

Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 25 novembre 2021

Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	3,50 % (<i>nouveau</i>)
Taux de la Facilité marginale de prêt :	5,25 % (<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 Créiteur Minimum (TCM) :	2,45 % (<i>inchangé</i>)
-------------------------------	----------------------------

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

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

Source : BEAC, marché monétaire

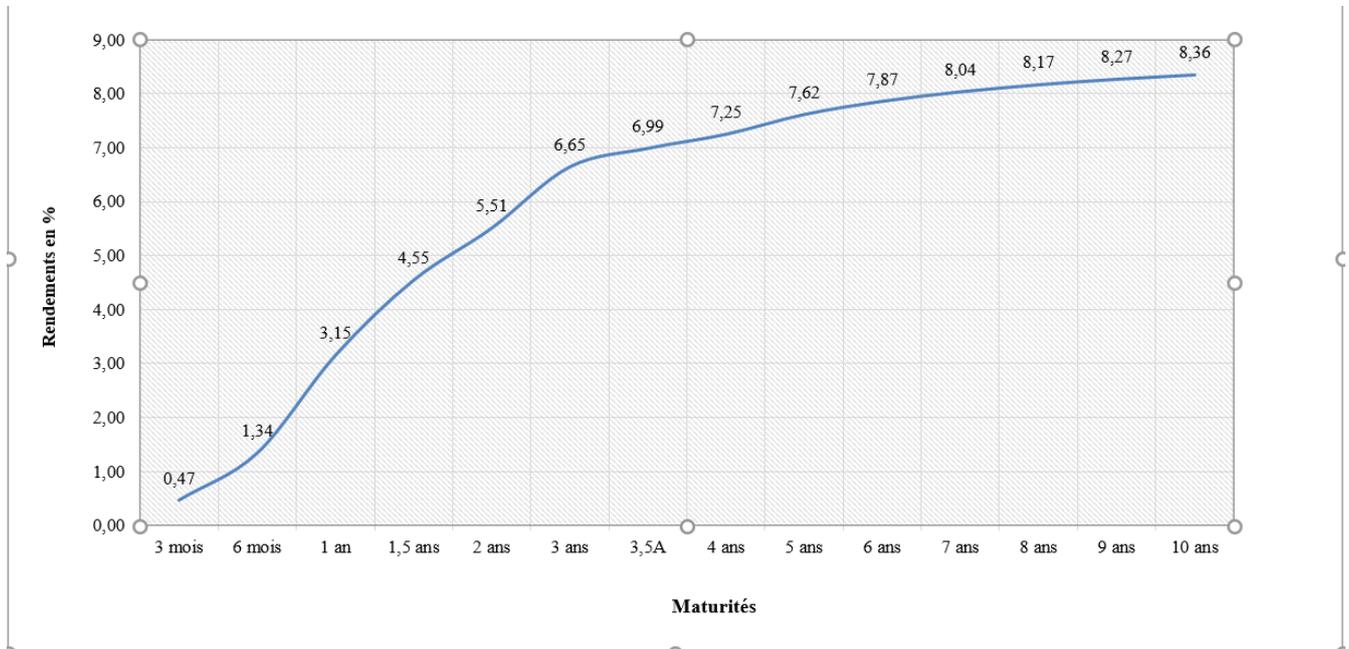
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	Sept-20	Oct-20	Nov-20	Déc-20	Jan-21	Fév-21	Mar-21	Avril-21	Mai-21	Juin-21	Juil-21	Août-21	Nov-21	Déc-21
BCE														
Taux des principales opérations de refinancement	0	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	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	-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	3,50	3,50
Facilité de dépôts	0	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	3,50	3,50
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	0,5

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

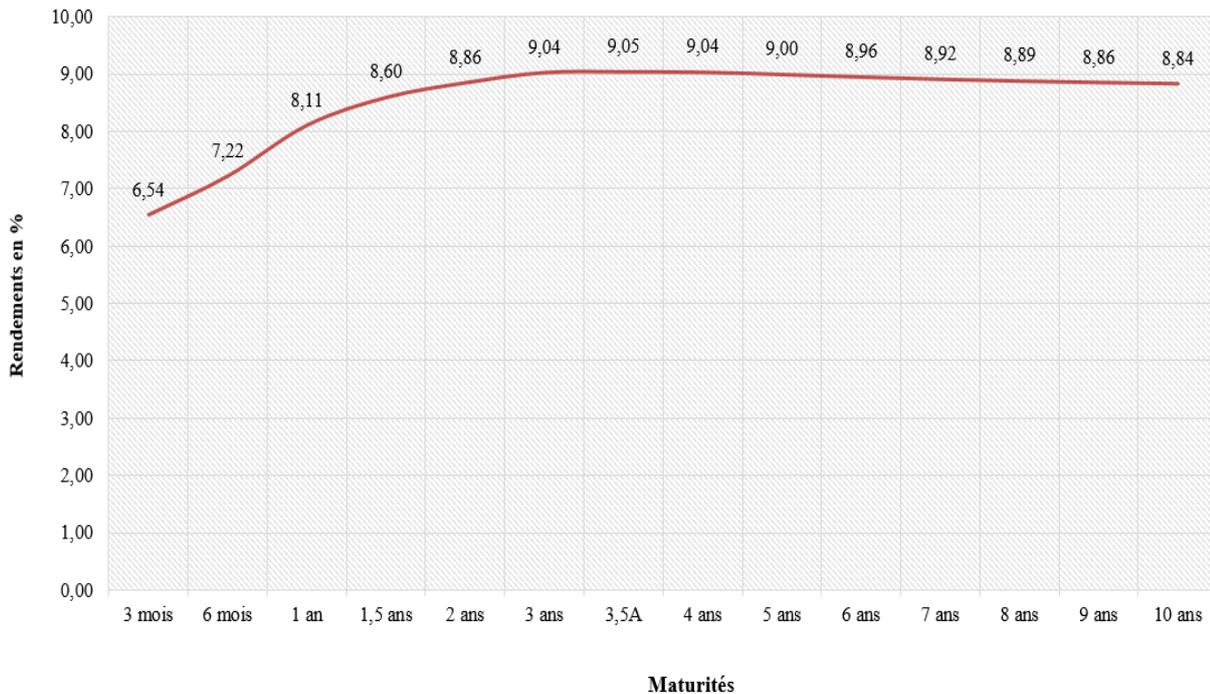
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics du Cameroun au 31 octobre 2021



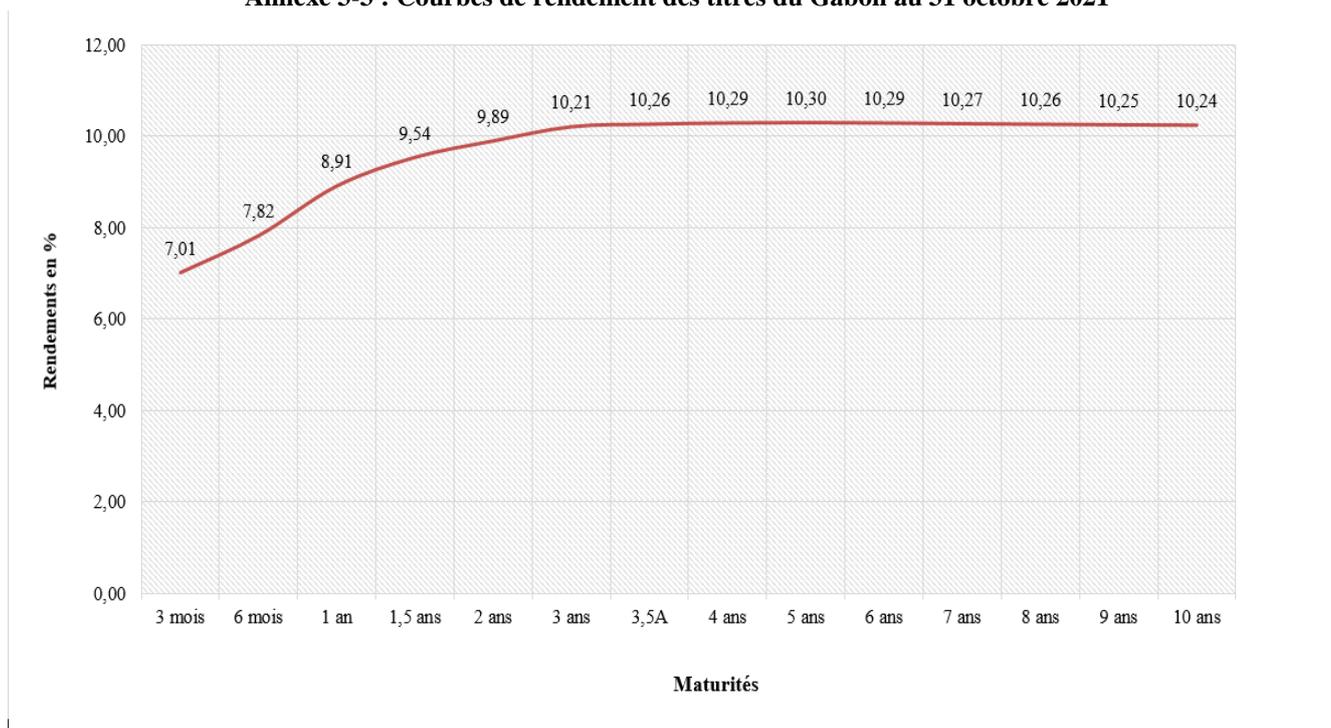
Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-2 : Courbes de rendement des titres du Congo au 31 octobre 2021



Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-3 : Courbes de rendement des titres du Gabon au 31 octobre 2021



Source : BEAC/CRCT