



Mars 2022

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES	5
PREAMBULE	6
COMMUNIQUE DE PRESSE	7
VUE D'ENSEMBLE	9
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	12
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	13
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	15
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	16
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE	20
A. FACTEURS D'OFFRE ET DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME	20
B. COMPTE EXTERIEUR	22
C. ORIENTATION BUDGETAIRE	23
D. INFLATION	24
E. RESERVES DE CHANGE	25
F. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	26
G. COMPETITIVITE-PRIX	27
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX	29
A. CONDITIONS MONETAIRES	30
B. SITUATION MONETAIRE	35
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	36
D. MARCHE FINANCIER	39
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME	40
A. PREVISIONS AU PREMIER TRIMESTRE 2022	40
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2022	41
V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	47
A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	48
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	52
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	53
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	55
ANNEXES	57

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	16
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par	16
Graphique 3 : Évolution de la parité de l'euro vis-à-vis d'une certaines devises.....	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 décembre 2019 à décembre 2021	24
Graphique 7: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	26
Graphique 7 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC à mi-mars 2022	27
Graphique 8: Evolution du TCER/TCEN	27
Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN des exportations	28
Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN des importations	28
Graphique 10: Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire.....	32
Graphique 11: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	33
Graphique 12: Evolution des taux du marché monétaire	33
Graphique 13: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM)	34
Graphique 14: TEG et Taux nominaux par type de clientèle au second semestre 2021 (<i>en %</i>).....	34
Graphique 15: Taux débiteurs par maturité pratiqués au second semestre 2021 (<i>en %</i>).....	35
Graphique 16: Contributions des composantes à l'évolution de M2.....	36
Graphique 17: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	36
Graphique 18 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal.....	38
Graphique 19 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis décembre 2019 (<i>en %</i>)	39
Graphique 20: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2020T1 à 2022T1).....	40
Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement trimestriel. 2020T1 à 2022T1)	41
Graphique 22: Prévisions à moyen terme de la croissance économique de la CEMAC (glissement annuel, <i>en %</i>)	49
Graphique 23 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques.....	51
Graphique 24 : Moyennes des croissances réelle et potentielle	51
Graphique 25: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2023	52
Graphique 26: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC en milliards de FCFA.....	53
Graphique 27 : Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC	53

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2020-2023)	13
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés	18
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 décembre 2021	37
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	38
Tableau 5: Evolution de la vaccination contre la COVID-19 dans la CEMAC, en Afrique et dans le monde au 09 septembre 2021	54

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	57
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	58
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	59

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
<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 1er de ses statuts, l'objectif final de la politique monétaire de la BEAC est la stabilité monétaire. Celle-ci se décline au plan interne, par un niveau de prix faible à moyen terme (taux d'inflation en moyenne annuelle inférieur à 3 %), et au plan externe par un taux de couverture extérieure de la monnaie suffisant (≥ 20 %).

Du point de vue opérationnel, la stabilité externe est assurée lorsque le niveau des avoirs extérieurs bruts¹ représente près de 60 % des engagements à vue de la BEAC, soit l'équivalent d'au moins trois (03 mois) d'importations des biens et services.

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

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

- (i) ***L'analyse économique*** : elle s'appuie sur divers outils d'analyse conjoncturelle, des enquêtes et sondages, d'un cadrage macroéconomique cohérent et des modèles macro-économétriques (DSGE, QPM, etc.) permettant de faire des analyses, des projections macroéconomiques à court et moyen termes, des simulations de politique économique, etc. Cette analyse repose également sur le principe de dérivation de l'instrument de référence (le TIAO : le principal taux directeur de la BEAC) à partir des préférences des autorités (pondérations de l'inflation et du taux de couverture extérieure) et d'une règle optimale à l'échelle de la CEMAC, de type « règle de Taylor augmentée ». Cette dernière dépend de l'output gap, du différentiel d'inflation et du différentiel du TCE ;
- (ii) ***L'analyse monétaire et financière***: qui consiste, d'une part, à effectuer une analyse de la dynamique de la monnaie, de ses contreparties et de ses composantes, et d'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.

¹ Dans le cadre des négociations avec le FMI, la variation des avoirs extérieurs nets est également suivie.

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu, par visio-conférence, sa première session de l'année, le 28 mars 2022, 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.

Au niveau international, le Comité a noté que le Fonds Monétaire International (FMI) a prévu, en janvier 2022, un taux de croissance de l'économie mondiale de 4,4 % en 2022 (contre 5,9 % en 2021), en baisse de 0,5 point par rapport à ses prévisions d'octobre 2021 et des taux d'inflation en hausse dans plusieurs pays. Ces prévisions sont actuellement remises en cause par les tensions géopolitiques en Europe et leur impact sur les prix de certaines matières premières, en particulier l'énergie, les produits alimentaires et les intrants agricoles. Elles seraient donc probablement révisées en avril prochain, à l'occasion de la publication des *Perspectives de l'Economie Mondiale*.

Compte tenu de l'accélération de l'inflation, plusieurs banques centrales ont procédé au resserrement de leur politique monétaire dans un contexte d'incertitudes des prévisions macroéconomiques.

Au niveau de la sous-région, le CPM a pris acte de l'orientation globalement à la hausse de la balance des risques, avec, d'une part, une accélération des pressions inflationnistes en lien avec la forte hausse des prix des produits importés, notamment alimentaires, et, d'autre part, une faible accumulation des réserves de change.

Ainsi, les prévisions récentes des services de la BEAC tablent sur : *i)* un taux de croissance du PIB réel de 3,1 %, contre 1,4 % en 2021, porté principalement par un rebond de la croissance pétrolière ; *ii)* une remontée des pressions inflationnistes à 3,6 % en 2022, contre 1,6 % un an plus tôt ; et *iii)* un redressement des soldes extérieur et budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendraient excédentaires respectivement à 1,1 % du PIB et 0,6 % du PIB en 2022, après -0,5 % du PIB et -1,5 % du PIB en 2021. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 13,5 %. Quant aux réserves de change, elles progresseraient à 3,66 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2022, contre 3,59 mois un an plus tôt, tandis que le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait de 64,1 % en 2021 à 68,3 % en 2022.

A moyen terme, la reprise économique amorcée en 2021 devrait se poursuivre sur la période 2022-2025, malgré la forte hausse de l'incertitude au niveau mondial, grâce aux effets vertueux des réformes structurelles engagées dans le cadre des programmes économiques et financiers des pays.

Ainsi, compte tenu des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes présentées ci-dessus, et après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire et des développements observés récemment sur le marché monétaire, le CPM a décidé :

D'une part, de relever :

- ✓ Le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO) de 3,50 % à 4,00 % ;
- ✓ Le Taux de la facilité de prêt marginal de 5,25 à 5,75 %.

D'autre part, de maintenir inchangés :

- ✓ Le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ;
- ✓ Les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme.

Fait à Yaoundé, le 28 mars 2022

Le Président du Comité de Politique Monétaire,



ABBAS MAHAMAT TOLLI

VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, dans la mise à jour de ses prévisions de janvier 2022, le Fonds monétaire international (FMI) table sur un taux de croissance de l'économie mondiale de 4,4 % en 2022 (contre 5,9 % en 2021), en baisse de 0,5 point par rapport à ses prévisions d'octobre 2021. Ces prévisions sont susceptibles d'être revues à la baisse en lien avec les tensions géopolitiques actuelles en Europe, consécutive à la guerre entre l'Ukraine et la Russie, ainsi que son impact sur les prix de certaines matières premières, en particulier le pétrole et le gaz.

Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les *économies avancées* devrait ralentir à 3,9 % en 2022 et 2,6 % en 2023, contre 5,0 % en 2021. Dans les *pays émergents et en développement*, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 4,8 % en 2022 et à 4,7 % en 2023, contre -6,5 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel passerait de 3,7 % en 2022 à 4,0 % en 2023, contre 4,0 % en 2021.

S'agissant des prix, dans les pays avancés, l'inflation remonterait à 3,9 % en 2022, contre 3,1 % en 2021, et reviendrait autour de 2,1 % en 2023. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation s'établirait à 5,9 % en 2022 et 4,7 % en 2023, contre 5,7 % en 2021.

Sur le plan régional, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 2,9 % au quatrième trimestre 2021, comme un an auparavant. En glissement trimestriel, l'ICAE a maintenu une dynamique favorable, reflétée par une nouvelle hausse de 1,5 % au quatrième trimestre 2021, contre +1,2 % un trimestre plus tôt.

Dans le même temps, le niveau général des prix dans la CEMAC a connu une évolution relativement contrastée à fin décembre 2021 ; l'inflation en moyenne annuelle s'étant repliée à 1,6 % à fin décembre 2021, contre 2,6 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est en revanche passé de 2,0 % à fin décembre 2020 à 2,6 % un an plus tard.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables à fin décembre 2021. En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente s'est accrue à 2,1 % à fin décembre 2021, contre 1,9 % un an plus tôt.

Au total, pour l'année 2021, les estimations de la BEAC tablent sur: i) un taux de croissance du PIB réel de 1,4 % (-8,0 % pour le secteur pétrolier et 3,7 % pour le secteur non pétrolier), contre -1,7 % en 2020, ii) un léger repli du taux d'inflation à 1,6 % à fin décembre 2021, contre 2,3 % un an plus tôt, iii) une contraction du déficit du solde budgétaire, base engagements, dons compris, à -1,5 % du PIB, contre -2,0 % du PIB en 2020, et iv) un solde global de la balance des paiements toujours déficitaire à -1,1 % du PIB, après -1,8 % du PIB en 2020. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire s'est accrue de 12,3 % pour s'établir à 15 194,2 milliards à fin décembre 2021 contre 13 532,5 milliards un an auparavant, et le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 63,6 % en décembre 2020 à 64,1 % un an plus tard. Les avoirs extérieurs nets de la BEAC se sont élevés à 1 509,9 milliards (2,30 milliards d'euros) au 31 décembre 2021, soit un niveau au-dessus de la cible convenue avec le

FMI à cette date, qui était de 1 431 milliards (2,18 milliards d'euros). La cible des avoirs extérieurs nets à fin juin 2022 ayant été fixée à 1 823,6 milliards (2,78 milliards d'euros), le niveau actuel des avoirs extérieurs nets est dangereusement situé en-deçà de cette cible. En effet, les avoirs extérieurs nets de la BEAC ont continué de baisser depuis le début de l'année 2022 pour revenir à 1 375,7 milliards (2,1 milliards d'euros) au 09 mars 2022. A cette date, le niveau des avoirs extérieurs nets de la BEAC est inférieur de 447,8 milliards à la cible convenue pour la fin juin 2022. La baisse des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'explique principalement par les sorties de capitaux qui ne sont pas compensées par des entrées de capitaux, par l'utilisation par les Etats de leurs allocations de DTS et l'augmentation du recours au crédit du FMI, qui est un important engagement extérieur. Les créances nettes sur les États ont augmenté de 14,2 % en une année, tandis que l'encours des crédits à l'économie s'est accru de 10,6 %, à 9 078,1 milliards.

Pour ce qui est de l'activité du système bancaire de la CEMAC à fin décembre 2021, elle a été marquée par un excédent de trésorerie en augmentation de 590 milliards de FCFA, soit + 14 % par rapport à la situation prévalant douze mois plus tôt, imputable à la hausse des dépôts non remployés. Concernant la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée. En effet, l'encours des créances en souffrance s'est élevé à 1 938 milliards de FCFA au 31 décembre 2021, en hausse de 24 milliards de FCFA (+1,3 %) comparativement au niveau qui prévalait un an auparavant. Elles ont représenté 19,5 % des crédits bruts contre 21,2 % l'année précédente.

Le marché monétaire a été marqué par : i) une augmentation de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires entre novembre 2021 et janvier 2022, pour se situer à 308,3 milliards en janvier 2022 (dont 187,1 milliards d'opérations de pension-livrée et 121,1 milliards d'opérations en blanc), contre 276,8 milliards en novembre 2021 (dont 167,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 109,5 milliards d'opérations en blanc); ii) un TIMP à 7 jours des opérations à blanc en hausse à 6,10 % à fin janvier 2022 contre 6,00 % trois mois plus tôt, et celui des opérations de pension-livrée ayant progressé de 3,25 % à 4,00 % sur la même période.

Entre Décembre 2020 et Décembre 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.

Pour l'année 2022, les prévisions de la BEAC (cours du baril de pétrole à 82,4 dollars) tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de +3,1 % contre 1,4 % en 2021, porté principalement par un rebond des activités pétrolières, ii) une accélération des pressions inflationnistes à 3,6 %, contre 1,6 % un an plus tôt, soit un niveau largement supérieur au seuil communautaire de 3,0 %, iii) un solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 0,6 % du PIB en 2022, contre -1,5 % du PIB en 2021, et une amélioration du solde du compte courant devenu excédentaire à 1,1 % du PIB, contre -0,5 % du PIB en 2021. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 13,5 % en 2022 contre 12,3 % douze mois plus tôt et les avoirs extérieurs nets bondiraient de 50,6 % après un recul de -29,2 % en 2021. Le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait de 64,1 % en 2021 à 68,3 % en 2022 et les réserves de change remonteraient à 3,66 mois d'importations de biens et

services à fin décembre 2022, contre 3,59 mois en 2021. Concernant les avoirs extérieurs nets de la BEAC, les prévisions établies par les services de la Banque Centrale montrent que cet agrégat se situerait à 1 740,7 milliards (2,65 milliards d'euros) à fin juin 2022 et 2 155,5 milliards (3,29 milliards d'euros) à fin décembre 2022. En tout état de cause, en l'absence d'un resserrement des politiques macro-économiques dans la CEMAC (y compris la politique monétaire), d'une accélération des décaissements des financements extérieurs et d'une intensification des rapatriements des recettes d'exportations, la position extérieure de la BEAC resterait inférieure à la cible convenue avec le FMI pour le mois de juin 2022 (la cible de décembre 2022 n'est pas encore fixée).

A moyen terme, les perspectives macroéconomiques de la CEMAC restent entourées d'incertitudes, la balance des risques étant globalement orientée à la hausse aussi bien pour l'inflation (stabilité interne de la monnaie) que pour les réserves de change (stabilité externe de la monnaie). L'activité économique de la CEMAC devrait croître de 2,5 % en 2023, de 2,1 % en 2024 et de 2,8 % en 2025, après 3,1 % en 2022, sous l'impulsion du secteur non pétrolier. De manière spécifique, les secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche et de l'agro-industrie se relanceraient grâce aux différents cadres d'impulsion des stratégies de diversification du tissu économique existant dans la CEMAC, notamment les plans de développement et les projets gouvernementaux initiés dans le cadre de la politique de l'import-substitution. Dans la même lancée, l'industrie extractive hors pétrole et celle du bois poursuivront leur essor en lien avec la stabilisation de la situation sécuritaire dans les zones de production en RCA et les investissements massifs dans le domaine minier de la plupart des pays de la CEMAC. Les tensions inflationnistes devraient rester fortes en 2023 (+3,7 %) avant de reculer progressivement en 2024 (+3,3 %) et 2025 (+3,0 %). Concernant les avoirs extérieurs nets de la BEAC, ils évolueraient à la hausse à 3 312,0 milliards à fin décembre 2025.

Il est cependant probable que la situation de la sous-région se redresse à court et à moyen terme malgré le risque sur la stabilité des prix et un niveau encore insuffisant des réserves de change. Ainsi, dans le contexte actuel marqué par l'incertitude persistante autour des prévisions macroéconomiques et les risques sur la stabilité interne et externe de la monnaie, la BEAC a relevé son taux directeur.

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

L'activité économique mondiale est demeurée soutenue au quatrième trimestre 2021, en dépit d'une croissance des échanges commerciaux toujours faible, du fait des goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement. Toutefois, l'apparition de plusieurs variants de la COVID-19 dans le monde et les pénuries de main-d'œuvre liées à la pandémie ont entraîné de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement et font peser des risques sur l'activité économique mondiale à court terme. Par ailleurs, les perspectives de croissance ont aussi été assombries par le repli du secteur immobilier chinois et la reprise plus lente que prévu de la consommation privée dans les deux grandes économies de la planète (Chine et les Etats-Unis). Ainsi, le Fonds monétaire international (FMI), dans la mise à jour de ses prévisions de janvier 2022, table sur un taux de croissance de l'économie mondiale de 4,4 % en 2022 (contre 5,9 % en 2021), en baisse de 0,5 point par rapport à ses prévisions d'octobre 2021. Ces prévisions sont susceptibles d'être revues à la baisse en rapport avec les tensions géopolitiques actuelles en Europe, notamment la guerre entre l'Ukraine et la Russie, ainsi que son impact sur les prix de certaines matières premières, en particulier le pétrole et le gaz.

Aux États-Unis, l'économie a enregistré une croissance du PIB de 5,5 % en rythme annualisé au quatrième trimestre 2021. **Dans la zone euro**, selon l'OCDE, le PIB réel en glissement annuel est remonté à 4,6 % au quatrième trimestre 2021, après 3,9 % le trimestre précédent. La croissance du PIB de la **zone OCDE** en glissement trimestriel est estimée en légère hausse à 1,2 % au quatrième trimestre 2021, contre 1,1 % au troisième trimestre 2021. En ce qui concerne les *principales économies émergentes*, **en Chine**, selon les données du Bureau national des statistiques (BNS), la croissance a ralenti à 4,0 % au quatrième trimestre 2021, sur une base annuelle, sous la pression de l'impact du renchérissement des prix de l'énergie et de la perturbation des chaînes d'approvisionnement dans le monde. **En Inde**, la croissance économique en rythme annuel a ralenti au quatrième trimestre 2021 à 5,6 %, après 6,2 % le trimestre précédent, compte tenu de la hausse des prix du pétrole et du contexte géopolitique.

En Afrique du Sud, après quatre trimestres consécutifs d'expansion, l'économie a enregistré une contraction de 1,5 % au troisième trimestre 2021. Dans l'ensemble, la SARB estime une croissance de l'économie de 5,2 % en 2021 et 1,7 % en 2022. Elle table par ailleurs sur une croissance de l'inflation globale plus élevée pour le quatrième trimestre à 5,3 %.

Dans l'**Union Economique et Monétaire Ouest Africaine (UEMOA)**, le PIB réel progresserait, en variation annuelle, de 6,7 % au quatrième trimestre 2021, comme au trimestre précédent. Le taux de croissance attendu est de 5,4 % 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 quatrième trimestre 2021 (taux identique à celui du trimestre précédent), contre 5,0 % au deuxième trimestre 2021.

Les cours des produits de base au quatrième trimestre 2021 se sont accrus, avec un indice global (hors pétrole et gaz naturels) en augmentation 10,4 %, après une hausse de 8,7 % au troisième trimestre 2021 et 7,8 % au deuxième trimestre 2021. Cette dynamique a été impulsée par la forte croissance des cours du baril de pétrole et du gaz naturel sur les marchés

internationaux. L'indice des cours au quatrième trimestre 2021 s'est établi à 86,54 contre 73,7 au trimestre précédent ; les prix étant passé de 71,7 \$/baril au troisième trimestre 2021 à 78,3 \$/baril au quatrième trimestre (+9,3 %).

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 février 2022. Toutefois, 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, à l'instar des Banques Centrales d'Angleterre, de la Corée du Sud, du Chili, de la Hongrie et de l'Afrique du Sud.

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 des tensions géopolitiques en Europe, consécutivement à la guerre entre l'Ukraine et la Russie, 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 janvier 2022 par le FMI, la croissance mondiale reviendrait à 4,4 % en 2022, après 5,9 % en 2021, pour revenir ensuite à 3,8 % en 2023. Par espace géographique, le taux de croissance réel de

l'activité dans *les économies avancées* devrait ralentir à 3,9 % en 2022 et 2,6 % en 2023, contre 5,0 % en 2021. Dans les *pays émergents et en développement*, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 4,8 % en 2022 et à 4,7 % en 2023 contre -6,5 % en 2021. En *Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel passerait de 3,7 % en 2022 à 4,0 % en 2023, contre 4,0 % en 2021.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2020-2023)

INDICATEURS	2020	2021	2022	2023
(en %, sauf indication contraire)				
Taux de croissance				
Economie mondiale	-3,1	5,9	4,4	3,8
Pays avancés	-4,5	5,0	3,9	2,6
Etats-Unis	-3,4	5,6	4,0	2,6
Zone Euro	-6,4	5,2	3,9	2,5
Pays émergents et en développement	-2,0	6,5	4,8	4,7
Chine	2,3	8,1	4,8	5,2
Inde	-7,3	9,0	9,0	7,1
Russie	-2,7	4,5	2,8	2,1
Afrique Sub-saharienne	-1,7	4,0	3,7	4,0
Nigeria	-1,8	3,0	2,7	2,7
Afrique du Sud	-6,4	4,6	1,9	1,4
Taux de croissance du commerce mondial	-8,2	9,3	6,0	4,9
Prix du baril de pétrole² (dollar/baril)	41,29	69,07	82,44	75,35
Taux d'inflation				
Pays avancés	0,7	3,1	3,9	2,1
Pays émergents et en développement	5,1	5,7	5,9	4,7

Source : *Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (Mise à jour de janvier 2022)*

² Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

Reflétant le rythme d'évolution de l'activité économique mondiale, le volume des **échanges commerciaux** devrait ralentir en 2022 à 6,0 %, après 9,3 % en 2021, pour ensuite revenir à 4,9 % en 2023. Cette évolution s'expliquerait par le fléchissement de la demande mondiale de biens, tandis que le commerce transfrontalier des services, en particulier le tourisme, devrait rester modéré.

S'agissant des **prix**, dans les *pays avancés*, l'inflation remonterait à 3,9 % en 2022, contre 3,1 % en 2021, et reviendrait autour de 2,1 % en 2023. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'établirait à 5,9 % en 2022 et 4,7 % en 2023, contre 5,7 % en 2021.

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB en rythme annualisé a atteint 5,5 % au quatrième trimestre 2021, sous l'effet d'une forte augmentation de l'investissement et de la consommation privée. Dans le même temps, les tensions persistent sur le marché du travail dans un contexte de pénuries de main-d'œuvre, traduisant une intensification des pressions à la hausse des salaires. S'agissant de l'inflation, la hausse en glissement annuel des prix à la consommation a atteint 7,0 % en décembre 2021, son rythme le plus élevé depuis 1982. Les prix de l'énergie restent un déterminant important de cette hausse, de même que les goulets d'étranglement persistants au niveau de l'offre.

Dans **la zone euro**, après deux trimestres d'expansion soutenue, la croissance du PIB en volume a ralenti à 0,3 % au quatrième trimestre 2021, atteignant néanmoins en fin 2021 son niveau d'avant la pandémie. Toutefois, en glissement annuel, le taux de croissance du PIB réel est remonté de 3,9 % au troisième trimestre 2021 à 4,6 % au quatrième trimestre 2021. L'activité économique

devrait rester modérée au cours du premier trimestre 2022, en raison des coûts élevés de l'énergie ainsi que des pénuries d'équipements, de matériaux et de main-d'œuvre dans certains secteurs, notamment l'industrie manufacturière. L'inflation annuelle de la zone euro a augmenté, ressortant à 5,0 % en décembre 2021, après 4,9 % en novembre 2021. Elle devrait rester élevée à court terme, les prix de l'énergie demeurant la principale raison de cette évolution de l'inflation.

En Chine, les pressions sur les chaînes d'approvisionnement et le renchérissement des prix de l'énergie ont pesé sur l'activité économique au cours du quatrième trimestre 2021. La croissance du PIB réel en rythme annualisé est revenue de 4,9 % au troisième trimestre 2021 à 4,0 % au quatrième trimestre 2021. Selon le Bureau National des Statistiques (BNS), l'inflation en glissement annuel a progressé de 1,5 % en décembre 2021, contre 2,3 % en novembre 2021, en lien essentiellement avec la baisse des prix des denrées alimentaires. Le FMI projette le taux de croissance du PIB réel en 2022 à 4,8 %, après 8,1 % en 2021 pour ensuite remonter à 5,2 % en 2023.

En Inde, la croissance économique en rythme annuel a ralenti au quatrième trimestre 2021 à 5,6 %, après 6,2 % le trimestre précédent, compte tenu de la hausse des prix du pétrole et du contexte géopolitique. Pour l'ensemble de l'année 2022, l'Office des statistiques indien prévoit désormais une croissance de 8,9 %, contre 9,2 % prévu initialement. L'inflation en glissement annuel est remontée à 5,6 % en décembre 2021, après 4,8 % en novembre 2021, sous l'effet du renchérissement des prix des denrées alimentaires.

En Afrique du Sud, l'économie nationale a connu une contraction de la

croissance au troisième trimestre 2021, après quatre trimestres consécutifs d'expansion. En effet, le PIB réel s'est contracté de 1,5 % au troisième trimestre 2021, contre une hausse de 1,1 % le trimestre précédent. Cette situation reflète entre autres, les émeutes populaires enregistrées en juillet 2021 et le renchérissement des coûts des intrants, notamment le carburant et l'électricité. 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 ainsi sur une croissance de l'inflation globale plus élevée pour le quatrième trimestre à 5,3 %. Le taux d'inflation 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), selon les prévisions effectuées par la BCEAO, le PIB réel de l'UEMOA progresserait, en variation annuelle, de 6,7% au quatrième trimestre 2021, comme au trimestre précédent. Les performances économiques au dernier trimestre de 2021 seraient tirées par la bonne tenue des services et des activités de commerce. Une orientation favorable de l'activité est également attendue dans le secteur agricole. En ce qui concerne le niveau des prix, le taux d'inflation en glissement annuel est ressorti à 6,0 % en décembre 2021, après 4,9 % en novembre 2021. 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 quatrième trimestre 2021, comme au troisième trimestre 2021. D'un trimestre à l'autre, le PIB réel a augmenté de 9,6 % au quatrième trimestre 2021 contre 11,1 % au troisième trimestre 2021. Cette situation est à mettre en relation essentiellement avec la bonne tenue du secteur non pétrolier (+4,7 %), tandis que le secteur pétrolier a chuté de 8,1 %. Concernant l'inflation, le NBS a noté qu'après huit mois consécutifs de baisse, l'inflation globale en glissement annuel est légèrement remontée à 15,63 % en décembre 2021, sous l'effet de la hausse des prix des produits alimentaires. Selon les estimations du FMI, l'économie nigérienne devrait croître en 2022 de 2,7 %, contre 3,0 % en 2021.

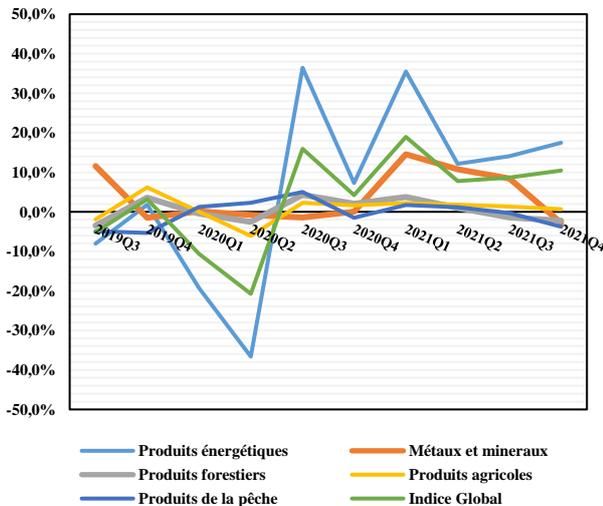
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

Au quatrième trimestre 2021, l'indice global (*hors pétrole et gaz naturels*) s'est accru de 10,4 %, après une hausse de 8,7 % au troisième trimestre 2021 et 7,8 % au deuxième trimestre 2021. Cette situation est à mettre en relation avec la forte croissance des cours du baril de pétrole et du gaz naturel sur les marchés internationaux.

Les produits énergétiques ont enregistré une hausse de leurs cours de

l'ordre de 17,2 %, contre 14,0 % au trimestre précédent, et 12,0 % au deuxième trimestre 2021. En ce qui concerne les produits non énergétiques, leurs cours se sont repliés de 0,6 % au quatrième trimestre 2021, contre une hausse de 1,8 % au trimestre passé (*graphique 1*). Cette évolution est due à la baisse des prix au niveau des métaux et minéraux (-2,8 %, contre +8,4 % au troisième trimestre 2021), des produits forestiers (-2,2 %, après -1,4 % au troisième trimestre 2021) et des produits de la pêche (-3,7 %, après -0,3 % au troisième trimestre 2021). Par contre, au cours de la même période, les prix des produits agricoles ont progressé de 0,7 %, après 1,3 % au troisième trimestre 2021.

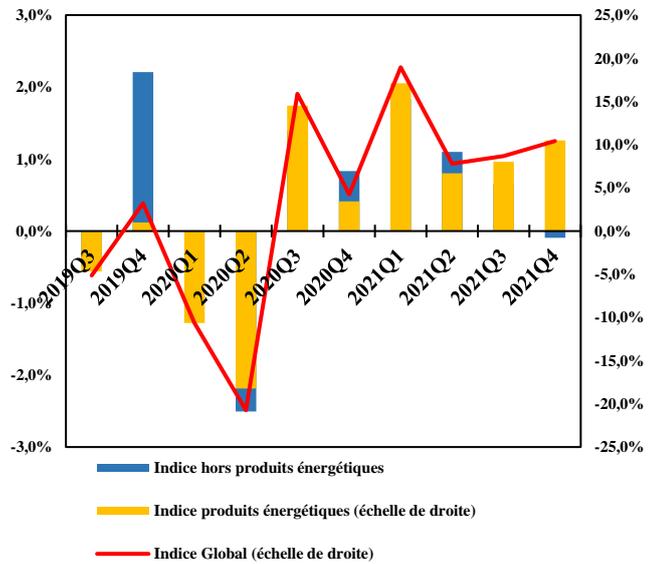
Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

En terme de contribution absolue, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été largement portée par l'indice des prix des produits énergétiques (10,5 %) ; l'indice des prix des produits non énergétiques ayant contribué négativement à hauteur de 0,1 %, du fait de la baisse des cours des métaux et minéraux (-2,8 %) et des produits agricoles (-2,2 %).

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

Le Comité de politique monétaire de la Fed (Federal Open Market Committee), lors de sa réunion tenue le 16 mars 2022, a décidé de relever de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux entre 0,25 % et 0,50 %, tout en envisageant une possible hausse dans les prochains mois face à une inflation galopante et un marché du travail jugé solide. Par ailleurs, la Fed projette le taux d'inflation à 4,3 % en 2022, contre 2,6 % en 2021, pour ensuite revenir à 2,7 % en 2023 puis à 2,3 % en 2024. Quant à l'évolution de l'activité économique, la Fed table désormais sur un taux de croissance du PIB réel à 2,8 % en 2022, en baisse de 1,2 point par rapport à sa prévision de décembre 2021. Concernant le marché de l'emploi, le taux de chômage devrait quant à lui revenir sous 3,5 % cette année et rester sous ce seuil l'an prochain avant de remonter à 3,6% en 2024. Enfin, la Fed a aussi apporté des précisions sur la réduction de son bilan.

En effet, le président de la Fed, Jerome Powell, a précisé lors de sa conférence de presse que le FOMC devrait avoir achevé, lors de la prochaine réunion en mai 2022, le plan de réduction du bilan de la Fed, porté à près de 9 000 milliards USD par des années d'achats massifs d'obligations sur les marchés pour faire baisser le coût du crédit.

A la Banque du Canada (BdC), le Comité de politique monétaire, réuni le 02 mars 2022, a décidé d'augmenter de 25 points de base son taux cible du financement à un jour pour le faire passer à 0,50 %. Le taux officiel d'escompte s'établit à 0,75 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 0,50 %. En outre, La BdC poursuit sa phase de réinvestissement, en gardant le portefeuille global d'obligations du gouvernement du Canada inscrites à son bilan assez stable jusqu'à ce qu'il devienne approprié de faire baisser la taille de son bilan.

A l'issue de sa réunion du 10 mars 2022, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé de laisser inchangé son taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt à 0,00 %, 0,25 % et -0,50 % respectivement. Elle prévoit par ailleurs de les maintenir à leurs niveaux actuels jusqu'à ce que l'inflation se stabilise au niveau de son objectif de 2 %. En outre, le Conseil des gouverneurs a annoncé qu'il allait accélérer la réduction de ses achats d'obligations sur les marchés financiers, dans le cadre du programme d'achats d'actifs APP. Ses achats seront ainsi ramenés de 120 à 40 milliards d'euros en avril 2022, puis à 30 milliards en mai 2022 et à 20 milliards en juin 2022, avec pour objectif d'être complètement arrêtés dans le courant du troisième trimestre 2022. Toutefois, si les perspectives d'inflation à

moyen terme évoluent et si les conditions de financement deviennent incompatibles, avec de nouveaux progrès vers son objectif de ciblage d'inflation à 2 %, la BCE est prête à revoir son calendrier en matière d'achats nets d'actifs.

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Japon (BoJ), réuni les 17 et 18 mars 2022, a décidé de laisser inchangée sa politique monétaire. Ainsi, il a gardé son taux de dépôt à court terme à -0,1 % et s'est engagé à s'assurer que ce taux demeurera à ce niveau ou à un niveau inférieur, à court et à moyen termes. La BoJ a également décidé de poursuivre sa politique d'achats des obligations publiques afin de maintenir leur rendement à dix ans autour de 0 %. Bien que les prix à la consommation aient connu une hausse de 0,6 % en février, tirés par la flambée des prix de l'énergie, la BoJ a poursuivi sa politique accommodante, estimant que cette poussée inflationniste ne pourrait être durable en l'absence d'une consommation des ménages à la hausse.

A l'issue de sa réunion de politique monétaire du 17 mars 2022, la Banque d'Angleterre (Bank of England), a décidé de relever le taux d'escompte de 0,25 point de pourcentage, à 0,75 %, le ramenant à son niveau pré-pandémie. Cette décision est justifiée notamment par la tendance haussière des coûts et des pressions inflationnistes, ainsi que par la tension existante sur le marché du travail. La BoE a également décidé de poursuivre la réduction de son stock d'obligations du gouvernement britannique en ne réinvestissant plus les actifs arrivant à échéance. Elle va aussi céder la totalité des obligations Investment Grade qu'elle possède d'ici fin 2023.

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	0,25 % 0,50 %	0,00 % - 0,25 %	Baisse de 25 points de base le 16/03/ 2022
Bank of Japan	Taux au jour le jour	-0,10 %	0,00 %	Maintien depuis le 29/11/2016
Banque du Canada	Taux d'escompte	0,50 %	0,25 %	Hausse de 25 points de base le 02/03/2022
Bank of England	Taux de prise en pension	0,75%	0,50 %	Hausse de 25 points de base le 17/03/2022
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	3,7 %	3,8 %	Baisse de 10 points de base le 19/01/2022

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) lors de sa réunion du Comité de politique monétaire tenue le 30 décembre 2021, a décidé de réduire son taux directeur de 1 %, le ramenant de 8,5 % à 7,5 %. Cette décision est motivée par les bonnes perspectives de l'économie congolaise en 2022. 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 BCC projettent un taux de croissance de 6 %, un taux d'inflation qui pourrait se situer à environ 5%, et une stabilité au niveau du taux de change.

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 décembre 2021. Ainsi, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité est resté à 2,0 % et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,0 %. Le coefficient des réserves

obligatoires applicable aux banques de l'Union, est quant à lui demeuré à 3,0 %. 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 27 janvier 2022, de relever son taux directeur à de 25 points de bases, passant de 3,75 % à 4,00 %. Le Comité de Politique Monétaire avait réduit son taux en juillet 2020 à 3,5 %, pour atténuer le choc économique de la pandémie, mais l'inflation ayant augmenté, la banque centrale a initialement relevé ce taux de 0,25 points en novembre avant de le relever encore en janvier 2022. Elle estime que la pression inflationniste devrait se poursuivre mais assure qu'une hausse graduelle du taux des prises en pension suffira à contenir les anticipations d'inflation et à modérer la trajectoire future des taux d'intérêt. La Banque centrale prévoit un taux de croissance de 1,7 % en 2022, contre 4,8 % en 2021, année au cours de laquelle l'économie a subi les dommages causés par les troubles et les grèves de juillet 2021.

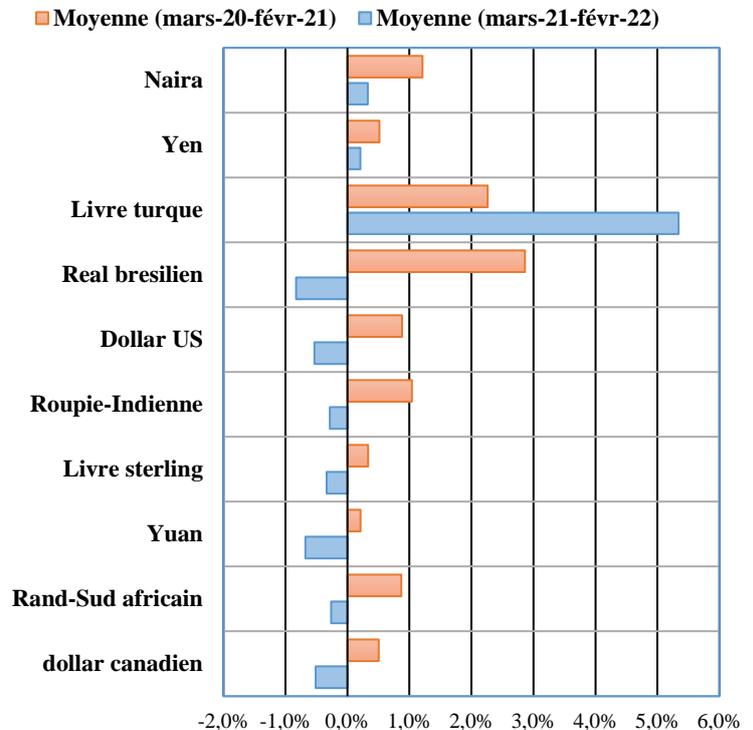
Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Nigeria* (BCN), réuni les 24 et 25 janvier 2022, a décidé de laisser inchangée l'orientation de sa politique monétaire. Il conserve ainsi son principal taux d'intérêt à 11,5 % et son coefficient des

réserves obligatoires à 27,5 %. Le Comité a toutefois noté une légère hausse de l'inflation, passant de 15,4% en novembre 2021 à 15,6 % en décembre 2021, 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. 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 la stabilité macro-économique.

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 des conséquences économiques de la guerre entre l'Ukraine et la Russie, tandis que la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale Européenne continue de peser sur la devise européenne. Par ailleurs, certaines banques centrales ont signalé leur inquiétude face à la remontée de l'inflation, et ont commencé à resserrer leurs politiques monétaires beaucoup plus tôt que prévu. Aussi, entre mars 2021 et février 2022, en moyenne, l'euro s'est déprécié vis-à-vis du real brésilien (0,8 %), du yuan chinois (0,7 %), du dollar américain (0,5 %), de la livre sterling et de la roupie indienne de respectivement 0,3 %. En revanche, il s'est

apprécié par rapport à la livre turque (5,3 %), au naira (0,3 %) et au yen japonais (0,2 %).

Graphique 3 : Évolution de la parité de l'euro vis-à-vis d'une certaines devises (Variations en pourcentage)



Source : Banque de France

II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

Au quatrième trimestre 2021, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC s'est inscrit en hausse de 2,9 %, comme un an auparavant. En glissement trimestriel, l'ICAE a maintenu une dynamique favorable, reflétée par une nouvelle hausse de 1,5 % au quatrième trimestre 2021 contre +1,2 % un trimestre plus tôt.

Dans le même temps, le niveau général des prix dans la CEMAC a connu une évolution relativement contrastée à fin décembre 2021 ; l'inflation en moyenne annuelle s'étant repliée à 1,7 % à fin décembre 2021, contre 2,3 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 2,0 % à fin décembre 2020 à 2,6 % un an plus tard.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables à fin décembre 2021. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la zone euro (-2,4 points), l'UEMOA (-3,3 points), des Etats-Unis (-4,4 points), de la France (-0,2 point) et du Nigeria (-13,0 points). A contrario, il est défavorable par rapport à la Chine (1,2 point). En moyenne annuelle, l'inflation sous-jacente s'est repliée à 1,5 % à fin décembre 2021 contre 2,3 % un an plus tôt.

Les réserves de change de la BEAC se sont établies à 4 690 milliards au 31 janvier 2022, contre 3 997 milliards FCFA au 31 janvier 2021, soit une hausse de 17,4%, en lien principalement avec la variation positive enregistrée à la suite de l'allocation de DTS octroyée par le FMI en août 2021 aux six pays de la zone. Après le pic de 68,0 % atteint au 31 août 2021 dans la foulée de l'attribution de l'allocation de DTS sus-évoquée, le taux de couverture a renoué avec sa tendance baissière pour se situer à 64,0 % à fin décembre 2021.

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

A.1 Analyse de l'ICAE

Dans un contexte marqué par une bonne tenue des cours du baril et un regain dans certains secteurs sinistrés par la pandémie de COVID-19, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC mettent en lumière un relatif affermissement de la reprise des économies de la CEMAC au quatrième trimestre 2021, en dépit des incertitudes persistantes liées à la COVID-19 et les tensions géopolitiques entre l'Ukraine et la Russie. L'Indicateur Composite des Activités Economiques

(ICAE) de la CEMAC³, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 2,9 % au quatrième trimestre 2021, comme un an auparavant. En glissement trimestriel, l'ICAE a maintenu une dynamique favorable, reflétée par une nouvelle hausse

³ L'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC est un outil d'analyse de l'activité économique des pays de la CEMAC synthétisant l'information contenue dans des variables à haute fréquence (mensuelles et trimestrielles) dont les dynamiques sont en co-mouvement avec l'évolution du PIB des pays de la CEMAC. Il permet ainsi d'apprécier l'évolution de la conjoncture économique de la Sous-région à une fréquence trimestrielle, avec des délais relativement courts, facilitant ainsi une première lecture de l'état de santé des économies de la Zone avant la publication des comptes nationaux. Mis à jour à l'aune de chaque Comité de Politique Monétaire, les ICAE 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 et de la Zone dans son ensemble.

de 1,5 % au quatrième trimestre 2021 contre +1,2 % un trimestre plus tôt.

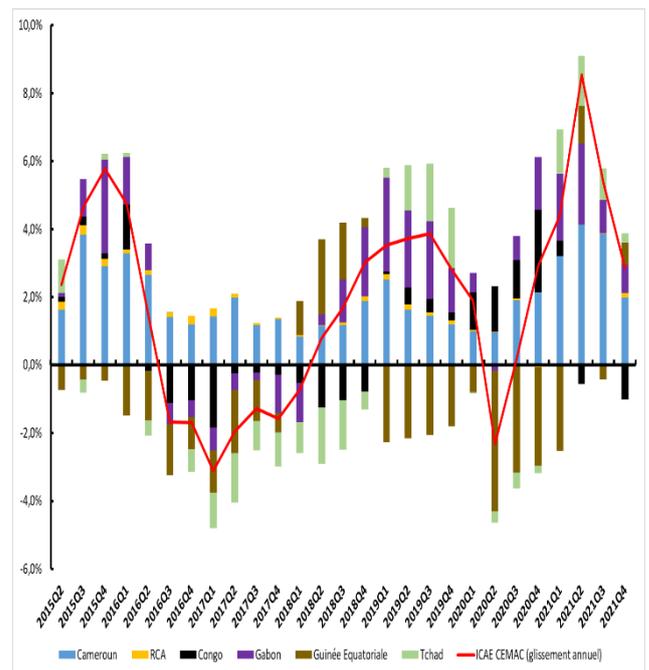
Cette relative bonne performance de l'ICAE CEMAC en glissement annuel au quatrième trimestre 2021 masque une asymétrie des trajectoires de l'activité économique dans les pays de la Sous-Région. En effet, à la fin du quatrième trimestre 2021, le Cameroun demeure la locomotive de l'activité du secteur réel de la CEMAC, avec un apport à la hausse de l'ICAE en glissement annuel de 2,0 points, suivi du Gabon (+0,8 point) et de la Guinée Equatoriale (+0,7 point). Les dynamiques économiques sont sensiblement plus fragiles au Tchad, en République Centrafricaine et surtout au Congo, dont les apports à l'évolution de l'ICAE sont respectivement de 0,3 point, 0,1 point et de -1,0 point.

La lecture de l'évolution de l'activité est toutefois différente en observant la dynamique du quatrième trimestre par rapport au troisième trimestre 2021. D'une part, le Cameroun et le Congo ont enregistré des contributions négatives à la variation de l'ICAE (-0,2 point, et -0,3 point respectivement). D'autre part, la Guinée Equatoriale (+1,0 point), le Tchad (+0,5 point), le Gabon (+0,4 point) et la République Centrafricaine (+0,1 point) ont connu une évolution d'activité favorable au quatrième trimestre par rapport au troisième trimestre.

Malgré une production pétrolière en recul dans tous les pays exportateurs de la CEMAC sur l'ensemble de l'année 2021 et une production sylvicole atone au Congo, le pic saisonnier de la demande intérieure lié aux festivités de fin d'année, ainsi que la relative bonne tenue de certaines cultures de rente et de la production de gaz ont contribué à soutenir l'activité globale dans la CEMAC.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au quatrième trimestre 2021 est estimé à 2,3 %, contre 0,3 % un an plus tôt. En variation trimestrielle, le PIB de la CEMAC a enregistré une hausse de 1,9 % au terme du quatrième trimestre 2021, contre 2,7 % au trimestre précédent.

Graphique 4: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel 2015T2 à 2021T4)



Source : BEAC

A.2. Dynamique de l'offre globale et de la demande globale en 2021

Sur l'ensemble de l'année 2021, d'après les estimations faites par les services de la BEAC, la croissance économique de la CEMAC a été de 1,4 % en 2021, contre - 1,7 % en 2020, sous l'effet d'une reprise dans le secteur non pétrolier compensant la situation morose dans le secteur pétrolier. La croissance du secteur pétrolier a reculé de 8,0 % en 2021, contre - 4,1 % en 2020, alors que le secteur non pétrolier a progressé de 3,0 % en 2021, contre -1,1 % un an plus tôt.

En termes de contributions, le secteur non pétrolier a davantage stimulé la croissance dans la CEMAC en 2021, avec un apport de 3,0 points (contre -0,9 point un an plus tôt), tandis que la contribution du secteur pétrolier s'est élevée à -1,5 point (contre - 0,8 point en 2020), en lien avec une production pétrolière globalement en baisse, en dépit d'une dynamique des cours du pétrole favorable.

Par pays, on observe une croissance positive en 2021 dans tous les pays de la Sous-Région à l'exception du Congo et du Tchad. Ainsi, en 2021, les taux de croissance du PIB réel se présentent comme suit :

- Cameroun : 3,2 % contre 0,5 % en 2020 ;
- République Centrafricaine : 1,1 % contre 0,6 % un an plus tôt ;
- Congo : -1,5 % contre -6,1 % en 2020
- Gabon : 1,3 % contre -1,7 % un an auparavant ;
- Guinée Equatoriale : 0,8 % contre -4,6 % en 2020 ;
- Tchad : -1,0 % contre -2,2 % en 2020.

Suivant *l'optique demande*, la croissance économique en 2021 a été portée par *la demande intérieure*, avec une reprise de la *consommation privée* (contribution de 2,7 points, contre - 0,3 point en 2020) et *des investissements bruts* (contribution de 2,5 points contre -1,5 point un an auparavant). Seules la *demande extérieure nette* et la *consommation publique* ont contribué défavorablement à la croissance dans la CEMAC (-3,8 points et -0,1 point respectivement), en lien avec la modération des dépenses publiques courantes liées à la lutte contre la pandémie et surtout avec le recul des exportations en volume d'hydrocarbures.

Du côté de l'offre, l'ensemble des secteurs d'activité ont positivement contribué à la croissance de la CEMAC en 2021 à l'exception du secteur primaire. Le secteur tertiaire a le plus stimulé la croissance avec une contribution de 1,4 point (contre - 1,0 point en 2020), suivi du secteur secondaire (0,7 point contre - 0,2 point un an auparavant). Le secteur primaire a quant à lui obéré la croissance de 1,1 point en 2021 contre -0,5 point un an plus tôt.

Le recul des activités dans le *secteur primaire* est attribuable à une production des hydrocarbures en net recul, dans un contexte de baisse de productivité des champs pétroliers, en dépit d'une agriculture relativement dynamique. Ainsi, l'apport des industries extractives a obéré la croissance de 1,6 point, tandis que les branches agricole et sylvicole ont contribué à hauteur de 0,5 point et 0,1 point respectivement. Le *secteur secondaire* a connu un relatif redressement au cours de l'année 2021, en dépit des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Ainsi, les industries manufacturières ont contribué à la croissance à hauteur de 0,3 point, tandis que les BTP ont enregistré un apport positif de 0,2 point. Le *secteur tertiaire* s'est sensiblement relevé de la crise traversée en 2020, avec un apport à la croissance en 2021 des services marchands de 1,3 point. Toutefois, les services non marchands ont marqué le pas en enregistrant une contribution nulle à la croissance en 2021, en lien avec une offre de services publics relativement stable.

B. COMPTE EXTERIEUR

L'évolution du solde du compte des transactions courantes des pays membres de

la CEMAC s'est traduite en 2021, par une amélioration du solde des transactions courantes, dons officiels inclus, qui est passé d'un déficit de -4,0 % du PIB en 2020 à -0,5 % du PIB une année plus tard. Ce redressement découlerait principalement d'une amélioration des termes de l'échange et de reprise des activités dans les pays émergents en rapport avec la levée progressive des restrictions à la mobilité des personnes et des biens mises en place durant la crise sanitaire. Les termes de l'échange se sont améliorés de +41,5 % en 2021 en lien avec une hausse des prix à l'exportation (+53,3 %), tirée principalement par la hausse des cours des hydrocarbures, nettement plus importante que celle des prix à l'importation (+8,4 %).

Par pays, la situation des opérations du compte courant avec l'extérieur s'est améliorée au Cameroun (-2,3 % du PIB contre -4,8 % en 2020), au Congo (+11,1 % du PIB contre -3,5 % en 2020), au Gabon (+7,6 % du PIB contre +7,5 % en 2020), en Guinée-Equatoriale (-3,4 % du PIB contre -11,4 % en 2020) et au Tchad (-10,2 % du PIB contre -12,6 % en 2020). En revanche, elle s'est dégradée en RCA avec un déficit extérieur qui est passé de 6,9 % du PIB en 2020 à 10,0 % du PIB en 2021.

Le redressement du compte courant, en pourcentage du PIB enregistré en 2021, découle principalement de la hausse des exportations pétrolières (contribution de +5,5 points) et non pétrolières (+1,0 point). Cette dynamique a été contrebalancée par les importations (-1,9 points) ainsi que les services (-0,9 points) et les revenus (-0,3 point). En particulier, l'on observe notamment une forte hausse des exportations de pétrole brut (+43,9 % en 2021 à 10 322,4 milliards), du gaz (+146,8 % en 2021 à 1 664,4 milliards) et du manganèse (+28,8 % à 727,6 milliards).

Le déficit de la balance des paiements a grevé le stock de réserves officielles de 671,9 milliards. Le reste a été financé en partie par des allègements de dette extérieure.

C. ORIENTATION BUDGETAIRE

La situation des finances publiques a tiré profit de l'orientation favorable des cours des produits exportés par la CEMAC, en particulier du pétrole brut, et des appuis budgétaires ainsi que de la nouvelle allocation des DTS effectuée par le FMI. En conséquence, le déficit du solde budgétaire global, dons compris, s'est finalement redressé à -1,5 % du PIB en 2021, contre -2,0 % en 2020. Au plan stratégique, l'on observe que la variation du solde budgétaire en pourcentage du PIB a découlé principalement d'une augmentation des recettes pétrolières et, dans une moindre mesure, des recettes non pétrolières, malgré la hausse des dépenses globales. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, a reculé de 0,5 point en 2021, en relation principalement avec la hausse des recettes pétrolières (0,9 point), et non pétrolières (0,5 point), qui a plus que compensé l'augmentation des dépenses courantes (0,6 point) et en capital (0,2 point). Cette dynamique a été tempérée par les dons (-0,3 point). La hausse des recettes pétrolières est liée à la remontée des cours de pétrole brut malgré l'appréciation du FCFA. De son côté, la dynamique des recettes non pétrolières a tiré profit des efforts entrepris par les Etats en 2021 dans la mobilisation des recettes fiscales, notamment avec la digitalisation accrue de la collecte des impôts et taxes dans plusieurs 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 est ressortie 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, comme en 2020, et dans ces conditions le solde primaire corrigé des variations saisonnières ressortirait déficitaire à -0,1 % en 2021, contre -1,2 % du PIB en 2020. Ainsi, l'impulsion budgétaire deviendrait positive en 2021, à 1,1 %, après -1,9 % en 2020. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence est ressorti déficitaire à -3,5 % du PIB (au-dessus de la norme communautaire de -1,5 % du PIB), après -2,0 % du PIB en 2020, indiquant les difficultés de certains pays de la CEMAC à constituer une épargne budgétaire en 2021.

Dans ce contexte difficile, les pays de la CEMAC ont mobilisé plus de tirages extérieurs, soit 2 105,2 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 291,4 milliards et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 929,5 milliards. Ces ressources leur ont permis d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 007,7 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire pour environ 221,3 milliards.

En conséquence, les indicateurs de l'endettement public se sont pour l'essentiel améliorés en 2021, avec un ratio du service de la dette publique sur les exportations de 14,6 %, contre 16,6 % en 2020, et un encours de la dette publique qui ressortirait à 49,2 % du PIB, contre 55,5 % du PIB en 2020. A contrario, le ratio du service de la

dette publique sur les recettes budgétaires est remonté à 29,2 %, après 28,4 % en 2020. Toutefois, il importe de relever qu'à fin décembre 2021, l'encours des titres publics (BTA et OTA) est ressorti à 4 650,1 milliards, représentant 8,1 % du PIB de la sous-région.

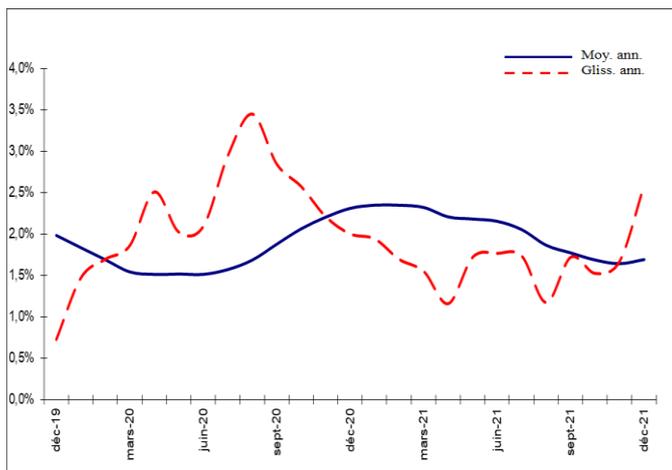
D. INFLATION

A fin décembre 2021, le niveau général des prix dans la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) a connu une évolution relativement contrastée. L'inflation en moyenne annuelle s'est repliée à 1,6 % à fin décembre 2021, contre 2,3 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation est passé de 2,0 % à fin décembre 2020 à 2,6 % 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 décembre 2021, principalement par la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (1,8 point, contre 1,0 point en décembre 2020). Dans une moindre mesure, les fonctions « *articles d'habillement et chaussures* », « *meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison* », « *transports* » et « *restaurants et hôtels* » ont enregistré un apport positif à l'inflation (0,1 point en décembre 2021 chacune).

Graphique 5: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de décembre 2019 à décembre 2021

Source : BEAC



A fin décembre 2021, l'évolution des prix à la consommation finale des ménages de la CEMAC est pour l'essentiel causée par une hausse prononcée de ceux des denrées alimentaires dans la Sous-Région. Cette hausse est imputable à plusieurs facteurs. Sur le plan externe, on peut relever la hausse des cours mondiaux des produits alimentaires, couplée à des difficultés d'approvisionnement des importateurs liées tant au renchérissement du coût du fret maritime qu'à l'insuffisance de l'offre alimentaire mondiale. Dans le même sens, la hausse du prix des intrants a pesé sur les coûts de production au niveau local, notamment dans l'agro-industrie, l'aviculture et les cultures vivrières. Au plan interne, outre les incidences liées aux facteurs externes énoncés précédemment, le pic de demande saisonnier lié aux célébrations de fin d'année, conjugué aux pratiques spéculatives de certains commerçants-distributeurs ont également exercé une pression à la hausse des prix alimentaires. Sur une dimension plus structurelle, le déficit de production agricole locale constitue toujours un facteur explicatif important de la tendance haussière du niveau général des prix dans la CEMAC. Toutefois, l'atonie de la demande (notamment au Congo), les pratiques gouvernementales d'encadrement de certains prix de produits de première

nécessité dans l'ensemble de la CEMAC, ainsi que la relative normalisation des conditions d'offre alimentaire au Tchad⁴, ont contribué à modérer la hausse des prix dans la Sous-Région en fin d'année 2021.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation⁵ globalement favorables à fin décembre 2021. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la Zone Euro (-2,4 points), l'UEMOA (-3,3 points), des Etats-Unis (-4,4 points), de la France (-0,2 point) et du Nigeria (-13,0 points). A contrario, il est défavorable par rapport à la Chine (1,2 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 accru à 2,1 % à fin décembre 2021, contre 1,9 % un an plus tôt. A contrario, la tendance est baissière en moyenne annuelle, avec une inflation sous-jacente à 1,5 % à fin décembre 2021 contre 2,3 % un an plus tôt.

E. RESERVES DE CHANGE

Les réserves de change de la BEAC se sont établies à 4 690 milliards au 31 janvier 2022, contre 3 997 milliards FCFA au 31 janvier 2021, soit une hausse de 17,4 %, en lien principalement avec la variation positive enregistrée à la suite de l'allocation de DTS octroyée par le FMI en août 2021

⁴ Meilleures récoltes céréalières, appuis du Programme Alimentaire Mondial, pluviométrie plus favorable pour la reconstitution du tapis herbacé et des réserves hydriques au profit du bétail, ...

⁵ Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

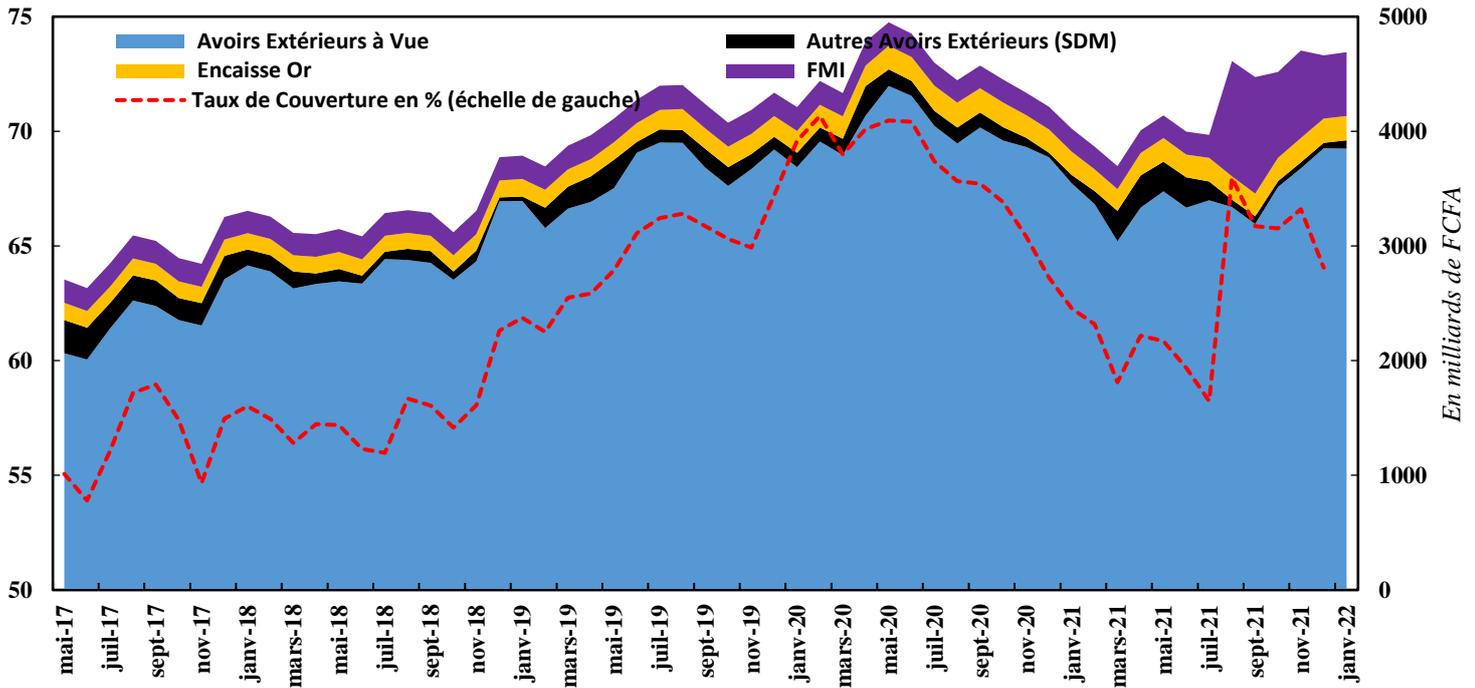
⁶ Calculé par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

aux six pays de la zone. Après le pic de 68,0 % atteint au 31 août 2021 dans la foulée de l'attribution de l'allocation de DTS sus-évoquée, le taux de couverture a renoué avec sa tendance baissière pour se situer à 64,1 % à fin décembre 2021.

Selon les principales composantes,

les réserves de change sont constituées à 82,1 % des avoirs extérieurs à vue, à 11,9 % des avoirs auprès du FMI, à 4,5 % du stock d'or et à 1,5 % des autres avoirs extérieurs en devises gérées par la Salle Des Marchés.

Graphique 6: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie
(de mai 2017 à janvier 2022)



Source : BEAC

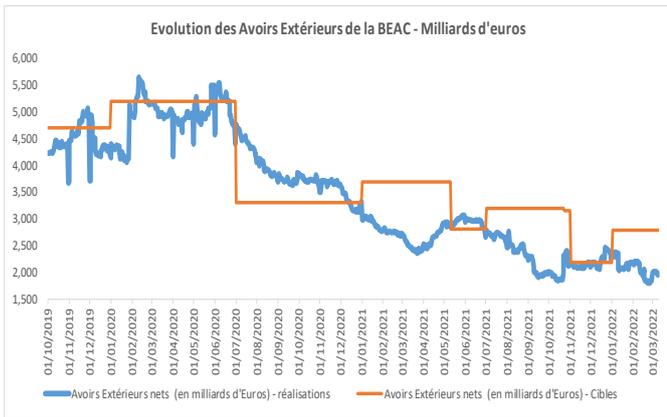
F. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Au 31 décembre 2021, les avoirs extérieurs nets de la BEAC se sont élevés à 1 525,7 milliards (2,33 milliards d'euros), soit un niveau au-dessus de la cible convenue avec le FMI à cette date, qui était de 1 431 milliards (2,18 milliards d'euros). La cible des avoirs extérieurs nets à fin juin 2022 ayant été fixée à 1 823,6 milliards (2,78 milliards d'euros), le niveau actuel des avoirs extérieurs nets est dangereusement situé en-deçà de cette cible.

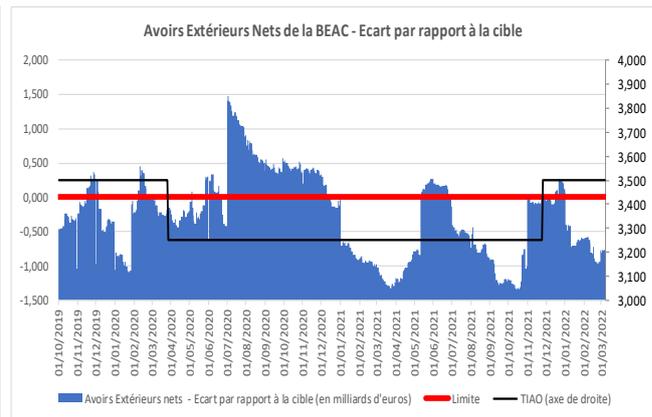
En effet, *les avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale ont continué de baisser depuis le début de l'année 2022 pour revenir à 1 387,8 milliards (2,12*

milliards d'euros) au 10 mars 2022. A cette date, le niveau des avoirs extérieurs nets de la BEAC est inférieur de 435,8 milliards à la cible convenue pour la fin juin 2022. La baisse des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'explique principalement par les sorties de capitaux (pour des transactions commerciales et le service de la dette) qui ne sont pas compensées par des entrées de capitaux (rappariement des recettes d'exportations, principalement pétrolières, décaissements des financements extérieurs et des investissements directs étrangers), par l'utilisation par les États de leurs allocations de DTS et l'augmentation du recours au crédit du FMI, qui est un important engagement extérieur.

Graphique 7 : Évolution des avoirs extérieurs nets de na BEAC à mi-mars 2022
(du 1^{er} octobre 2019 au 10 mars 2022)



Source : BEAC



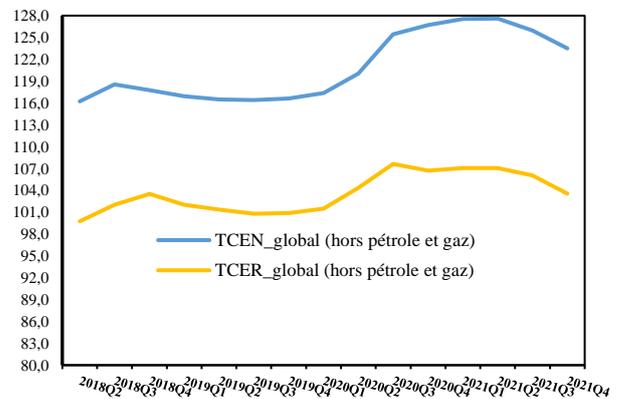
Source : BEAC

G. COMPETITIVITE-PRIX

Le TCER global a baissé de 2,4 % au quatrième trimestre 2021 en variation trimestrielle, après une baisse de 0,8 % le trimestre précédent. Cette diminution du TCER se traduit par un regain de compétitivité dans la CEMAC. Cela s'explique principalement par une amélioration de la compétitivité sur le front des exportations (- 2,5 %) et des importations (-2,3 %).

Par ailleurs, l'analyse de la compétitivité prix des pays de la CEMAC entre le troisième trimestre et le quatrième trimestre 2021, fait ressortir une dépréciation du franc CFA sur la période par rapport aux monnaies de la plupart des principaux partenaires commerciaux. Ainsi, le TCEN s'est inscrit en baisse de 2,0 % au quatrième trimestre 2021, contre un recul de 1,3 % le trimestre précédent (graphique 8).

Graphique 8: Evolution du TCER/TCEN



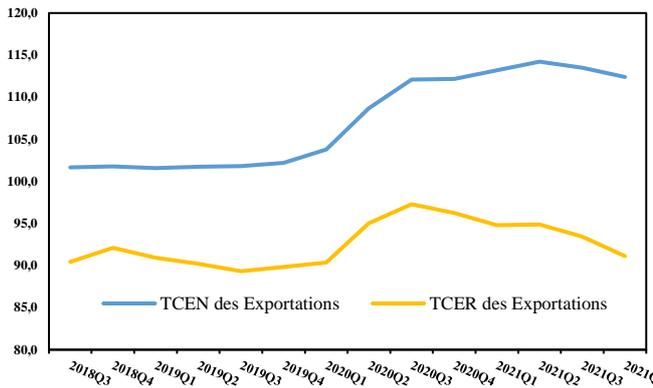
Source : BEAC

En termes réels, le franc CFA s'est déprécié vis-à-vis du yuan (- 4,7 %), du dollar américain (- 4,2 %), de la livre sterling (- 2,8 %) et de l'euro (-1,5 %). 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 exportations a été supérieure à celle des importations. En effet, la contribution absolue du TCER des exportations a été de -0,6 % et celle des importations de - 1,8 %.

L'évolution du TCER des exportations, montre une dépréciation de l'ordre de 2,5 %. Cette situation est imputable, d'une part, au différentiel d'inflation favorable de la CEMAC (-2,5 %) par rapport aux principaux concurrents et, d'autre part, à la dépréciation du TCEN des exportations (-1,0 %).

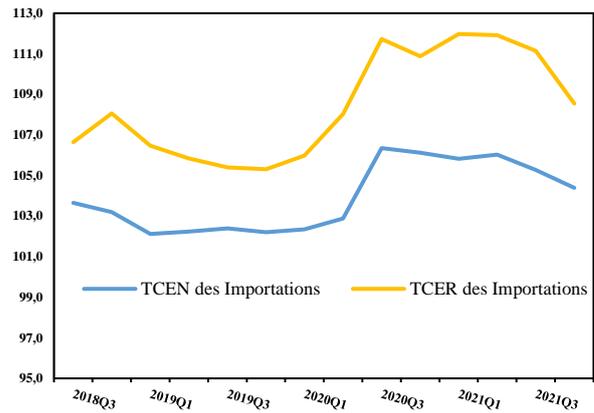
Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN des exportations



Source : BEAC

Le TCER des importations a régressé de 2,3 % entre le troisième trimestre et le quatrième trimestre 2021. Ce gain de compétitivité sur le front des importations est dû à l'effet combiné de la dépréciation du TCEN des importations (-0,8 %) et du faible niveau d'inflation des pays de la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs.

Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN des importations



Source : BEAC

III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX

A fin décembre 2021, la trésorerie globale des banques ressort excédentaire de 4 824 milliards de FCFA (26 % du total du bilan). Elle augmente de 590 milliards de FCFA, soit + 14 % par rapport à la situation prévalant douze mois plus tôt, imputable à la hausse des dépôts non remployés.

Pour ce qui est de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée en terme relatif. En effet, l'encours des créances en souffrance s'est élevé à 1 938 milliards de FCFA au 31 décembre 2021, en hausse de 24 milliards de FCFA (+1,3 %) comparativement au niveau qui prévalait un an auparavant. Elles ont représenté 19,5 % des crédits bruts contre 21,2 % l'année précédente.

Concernant l'évolution de la liquidité, elle a reculé au cours des trois derniers mois. En effet, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont reculé de 1,1% (13,2 milliards) pour s'établir à 1 187 milliards en janvier 2022. Ces réserves se situaient à 1 200,2 milliards trois mois plus tôt (novembre 2021). Du fait de cette évolution, les établissements de crédit ont accru leur demande auprès de la BEAC. Ainsi, l'encours moyen des concours de la Banque Centrale aux établissements de crédit a augmenté de 93,3 milliards, pour se situer à 718,4 milliards en janvier 2022.

Par ailleurs, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 27,4 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 833,8 milliards en janvier 2022. Il s'élevait à 755,6 milliards au 31 janvier 2021.

Sur le compartiment interbancaire, le volume des opérations interbancaires a progressé entre novembre 2021 et janvier 2022, avec une plus forte augmentation des transactions collatéralisées. En lien avec cette évolution, l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires s'est établi à 308,3 milliards en janvier 2022 (dont 187,1 milliards d'opérations de pension-livrée et 121,1 milliards d'opérations en blanc), avec un pic de 324,7 milliards en décembre 2021. En janvier 2021, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires s'élevait à 171,5 milliards (dont 123,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 47,8 milliards d'opérations en blanc).

En outre, l'activité du marché interbancaire entre octobre 2021 et janvier 2022 s'est caractérisée par une hausse des taux des opérations aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours). En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'est situé à 6,10% à fin janvier 2022 contre 6,00% trois mois plus tôt. Par contre, le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée est revenu de 4,25% à 4,00% sur la même période. A fin janvier 2022, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'établissait à 4,00% alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 3,25%.

Quant à l'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin décembre 2021, elle a été marquée par : i) un repli des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 24,3 % ; ii) une expansion des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 14,2 % ; iii) une hausse de 10,6 % des crédits à

l'économie ; et iv) une augmentation de de 12,3 % des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2).

Entre Décembre 2020 et Décembre 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. L'activité boursière sous régionale s'est quant à elle confortée entre décembre 2020 et décembre 2021 ; la capitalisation boursière s'étant établie à 823,9 milliards de FCFA, en augmentation de 19,8 % par rapport à 2020 où elle se situait à 687,9 milliards de FCFA. Cette hausse est principalement attribuable à l'entrée en bourse de l'action LA REGIONALE de l'épargne ainsi que de l'émission d'un nouvel emprunt obligataire du Gabon.

A. CONDITIONS MONÉTAIRES

• Position de trésorerie du système bancaire

A fin décembre 2021, la trésorerie globale ressort excédentaire de 4 824 milliards (26 % du total du bilan). Elle augmente de 590 milliards, soit + 14 % par rapport à la situation prévalant douze mois plus tôt, imputable à la hausse des dépôts non remployés.

A la même date, les emplois de trésorerie s'établissent à 7 320 milliards, contre 5 468 milliards à fin décembre 2020 (+1 852 milliards, soit + 34 %). Ils sont constitués de titres de placement et de transaction (46 %) dont la liquidité est réduite en raison des décotes applicables sur la valeur de marché de ces instruments financiers. Cette situation commande de relativiser la bonne tenue de l'excédent de trésorerie. Les emplois de trésorerie comprennent également les opérations à terme (9 %) et les opérations à vue (39 %). Les contributions respectives sont de 46 %, 7 % et 39 %, en décembre 2020.

Les ressources de trésorerie se fixent à 2 496 milliards à fin décembre 2021, contre 1 234 milliards un an auparavant.

Elles augmentent de 102 % et sont constituées de ressources à terme à concurrence de 49 % et des ressources à vue à hauteur de 51 %.

Pour ce qui est de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée. En effet, l'encours des créances en souffrance s'élève à 1 938 milliards de FCFA au 31 décembre 2021, en hausse de 24 milliards de FCFA (+1,3 %) comparativement au niveau qui prévalait un an auparavant. Elles représentent 19,5 % des crédits bruts contre 21,2 % l'année précédente. Il en découle que malgré les mesures d'assouplissement de la réglementation en termes de classification des créances, la politique de provisionnement est restée ferme, notamment en ce qui concerne les « crédits Covid-19 » après les 180 jours accordés et les crédits non performants figurant dans les bilans des établissements de crédit avant la survenance de la crise sanitaire

Au 31 décembre 2021, la situation prudentielle des 52 banques de la CEMAC déclarantes est résumée ci-après :

- dix-sept banques sont en infraction par rapport aux dispositions relatives à la représentation du capital minimum ;

- six banques extériorisent un ratio de capitaux propres inférieur au minimum de 6,5 % ;
- quinze banques extériorisent un ratio de fonds propres de base inférieur au minimum de 8 % ;
- douze banques extériorisent un ratio de couverture des risques pondérés par les fonds propres nets inférieur au minimum de 10 % ;
- 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-cinq 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 dix-huit banques un an plus tôt ;
- dix-sept 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) ;
- huit 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) ;
- quatorze 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, quatorze 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, douze banques disposent d'un niveau de fonds propres satisfaisant pour respecter l'ensemble des ratios prudentiels assis sur cet agrégat au 31 décembre 2021, après prise en compte des mesures dérogatoires relatives à l'abaissement du volant de conservation des fonds propres qui ont été prorogées jusqu'au 30 juin 2022.

Les normes prudentielles à l'égard desquelles le plus grand nombre de banques est en conformité sont celles se rapportant aux capitaux propres, au rapport de liquidité et à la limite globale de la norme sur la division des risques. Les normes prudentielles les moins respectées sont respectivement la limite individuelle des risques, la représentation du capital minimum, le ratio de couverture des immobilisations, le ratio de fonds propres de base, le coefficient de transformation et la limitation des engagements en faveur des apparentés.

• Liquidité bancaire

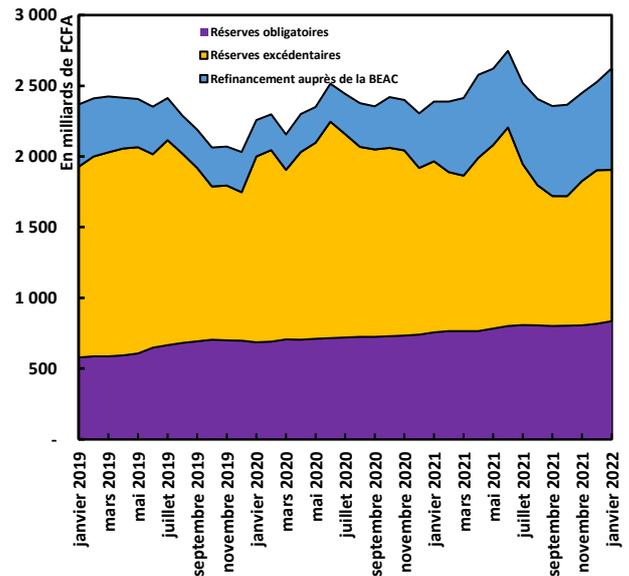
Au cours des trois derniers mois, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont reculé de 1,1% (13,2 milliards) pour s'établir à 1 187 milliards en janvier 2022. Ces réserves se situaient à 1 200,2 milliards trois mois plus tôt (novembre 2021).

Pour compenser cette baisse des réserves brutes du système bancaire, répondre à d'autres besoins de la clientèle et respecter certaines exigences réglementaires (notamment la constitution des réserves obligatoires), les établissements de crédit ont accru leurs demandes auprès de la BEAC. Ainsi, l'encours moyen des concours de la Banque Centrale aux établissements de crédit a augmenté de 93,3 milliards, pour se situer à 718,4 milliards en

janvier 2022. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de l'opération principale d'injection de liquidité, dont l'encours moyen a reculé de 240,9 milliards à 230 milliards en liaison avec la réduction du montant mis en adjudication ; (ii) des concours accordés au titre des opérations de maturité longue qui se sont accrus de 139,8 milliards à 150 milliards entre les deux périodes ; (iii) de la facilité de prêt marginal dont le volume a progressé de 198,9 milliards à 275,1 milliards ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC, qui a légèrement diminué de 65,9 milliards en octobre 2021 à 62,4 milliards trois mois plus tard.

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 27,4 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 833,8 milliards en janvier 2022. Il s'élevait à 755,6 milliards au 31 janvier 2021. En conséquence, avec une hausse des réserves brutes plus forte que celle des réserves obligatoires, le montant des réserves excédentaires du système bancaire a augmenté, s'établissant à 1 071,5 milliards en janvier 2022 contre 1 019 milliards à fin novembre 2021. Au 31 janvier 2021, les réserves excédentaires des établissements de crédit étaient estimées à 1 210,2 milliards. De la sorte, en janvier 2022, l'encours moyen de l'excédent du système bancaire a représenté 128,5% des réserves requises contre 126,3% trois mois plus tôt. Cependant, le nombre d'assujettis en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de quatre à cinq entre les deux périodes.

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



Source : BEAC

• Evolution du marché interbancaire

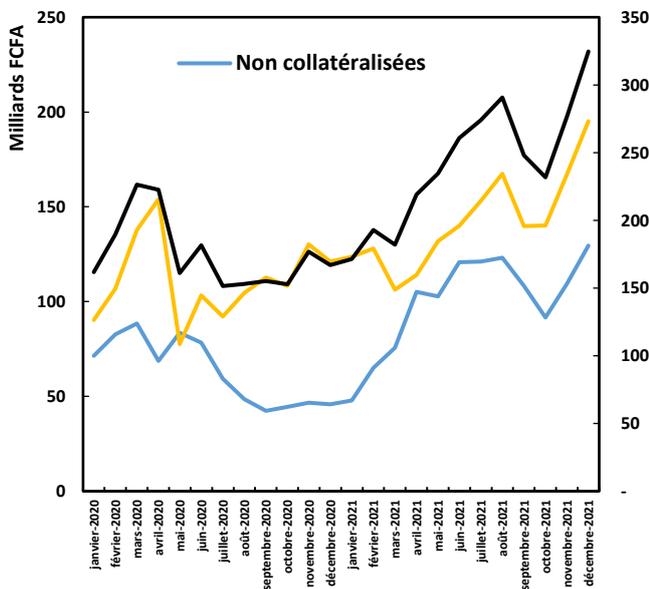
Poursuivant la dynamique observée en octobre 2021, le volume des opérations interbancaires a progressé entre novembre 2021 et janvier 2022, avec une plus forte augmentation des transactions collatéralisées. En effet, évalué à 276,8 milliards en novembre 2021 (dont 167,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 109,5 milliards d'opérations en blanc), l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires s'est établi à 308,3 milliards en janvier 2022 (dont 187,1 milliards d'opérations de pension-livrée et 121,1 milliards d'opérations en blanc), avec un pic de 324,7 milliards en décembre 2021. En janvier 2021, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires s'élevait à 171,5 milliards (dont 123,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 47,8 milliards d'opérations en blanc).

Avec une prédominance des transactions régionales et l'évolution des opérations intergroupes, la dynamique observée sur ce marché laisse apparaître une

défragmentation progressive du compartiment interbancaire. Cependant, l'essentiel des opérations interbancaires aussi bien en blanc que collatéralisées demeure concentrée sur des établissements de mêmes groupes bancaires.

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: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires



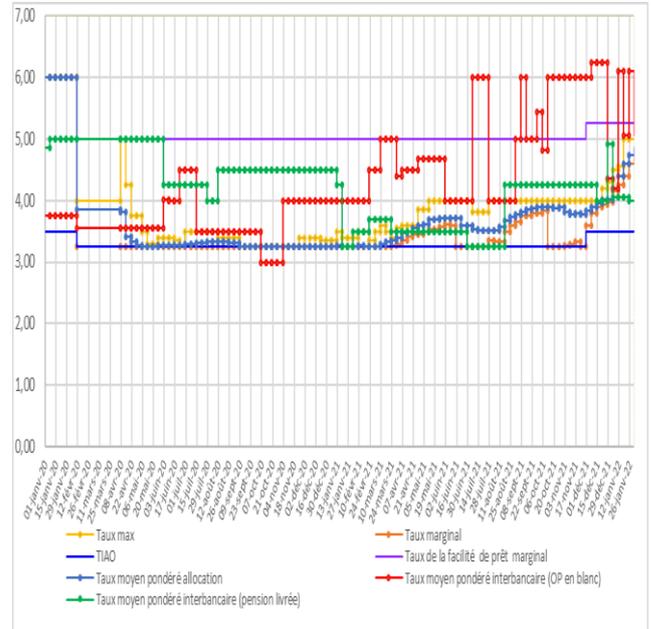
Source : BEAC

• Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

L'activité du marché interbancaire entre octobre 2021 et janvier 2022 s'est caractérisée par une hausse des taux des opérations aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours). En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'est situé à 6,10 % à fin janvier 2022 contre 6,00 % trois mois plus tôt. Par contre, le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée est revenu de 4,25 % à 4,00 % sur la même période. A fin janvier 2022, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc

s'établissait à 4,00 % alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 3,25 %.

Graphique 13: Evolution des taux du marché monétaire

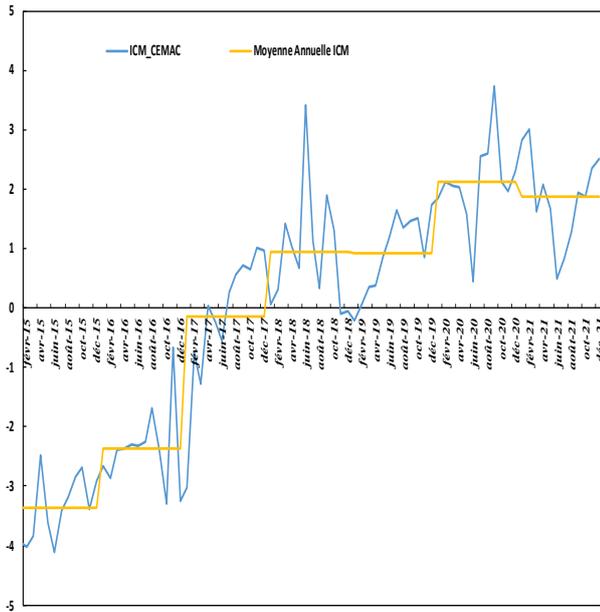


Source : BEAC

• Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont durcies dans la CEMAC en décembre 2021, en lien avec la baisse en moyenne annuelle de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM), qui traduit le resserrement de la politique monétaire. En effet, l'ICM, en moyenne annuelle, s'est replié de 11,4 % en décembre 2021 par rapport à l'année précédente, en relation principalement avec : (i) la hausse du TIAO de 25 points de base le 25 novembre 2021 ; (ii) la hausse du Taux d'Intérêt proportionnel (TIP) pratiqué sur le marché des titres publics de 20,4 points de base passant de 0,93 % à 1,134 % sur la période ; et (iii) en dépit de l'appréciation de taux de change effectif nominal (TCEN) de 1,7 % en moyenne annuelle.

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



Source : BEAC

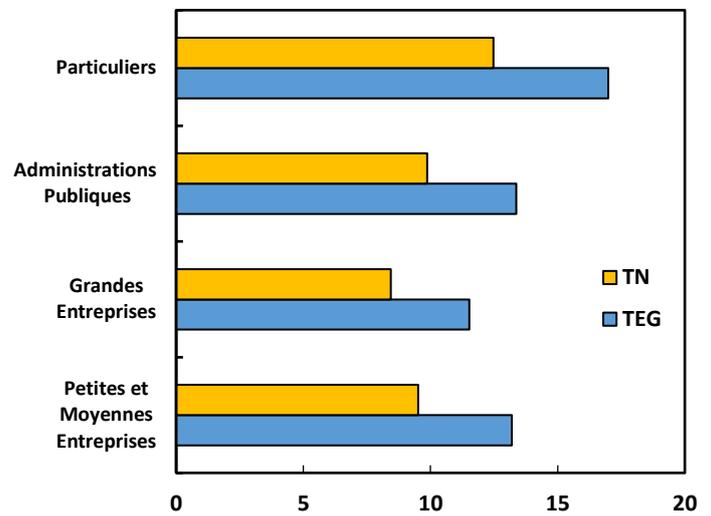
• Conditions des banques

Au cours du second semestre 2021, un certain assouplissement des conditions tarifaires liées au crédit a été observé dans les trois pays de la CEMAC pour lesquels les données sont disponibles, avec un Taux Effectif Global (TEG) de 12,51 % contre de 15,86 % au semestre précédent. Cette évolution qui semble contraster le durcissement de la politique monétaire, (observable notamment au travers de la hausse du taux directeur et les ponctions de liquidité mises en œuvres par la Banque Centrale) pourrait s'expliquer par les délais de transmissions des impulsions de politiques monétaire.

Par type de client, les TEG ont conservé les mêmes profils qu'au premier semestre. En effet, les banques ont continué à favoriser, lors de l'octroi des crédits, le segment des grandes entreprises qui bénéficie ainsi de taux effectifs plus modérés. Le TEG sur ce segment de la clientèle se fixe ainsi à 11,53 % pour un taux nominal moyen de 8,44 %. Cet écart est plus marqué sur le segment des

Particuliers où l'on observe un TEG de 16,99 % pour un taux nominal moyen de 12,47 %. Ce différentiel s'explique, au moins partiellement, par la capacité des grandes entreprises à suivre et négocier les frais relatifs à la mise en place de leurs crédits. Les Petites et Moyennes Entreprises (PME) ne font pas exception à ce principe. L'on observe ainsi un TEG moyen de 13,19 % pour un Taux nominal de 9,52 % sur le segment des PME et un TEG de 13,37 % pour un Taux nominal de 9,87 % concernant les administrations publiques.

Graphique 15: TEG et Taux nominaux par type de clientèle au second semestre 2021 (en %)



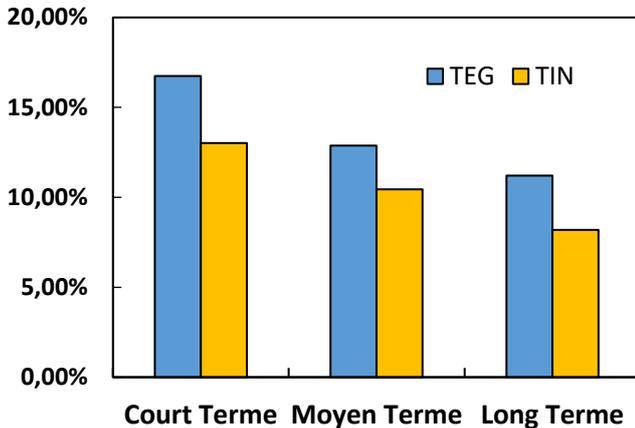
Source : BEAC

L'analyse des coûts du crédit par maturité révèle une certaine inversion de la courbe des taux sur les emprunts bancaires. Les taux sur les maturités longues apparaissant globalement plus bas que ceux sur des maturités plus réduites. Cette forme de la courbe des taux est en parfaite cohérence avec la posture restrictive de la politique monétaire sur la période.

Suivant cette classification par maturités, le différentiel entre taux effectifs et nominaux apparaît plus marqué sur les maturités courtes. L'on observe ainsi un TEG moyen de 16,75 % sur les crédits à court terme contre un taux nominal moyen de 13,01 %. Pour ce qui est des crédits à

Moyen terme, le TEG se fixe à 12,87 % pour un taux nominal de 10,45 %. De même, sur les crédits à Long terme, le TEG est fixé à 11,2 % contre 8,19 % pour le taux nominal.

Graphique 16: Taux débiteurs par maturité pratiqués au second semestre 2021 (en %)



Source : BEAC

B. SITUATION MONÉTAIRE

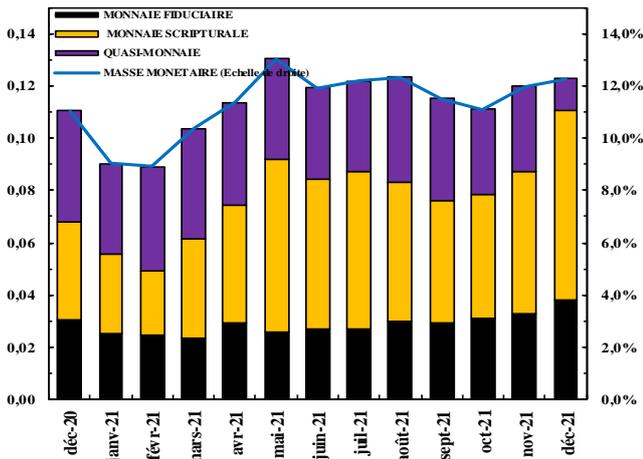
L'évolution de la masse monétaire (M2) de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin décembre 2021 a été marquée par :

- un repli des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 29,2 %. Cette évolution résulte de la forte progression des engagements extérieurs du système monétaire (34,0 %) que la hausse des avoirs extérieurs (11,8 %), consécutive aux transferts nets hors CEMAC positifs sur la période, n'a pas pu compenser. Les réserves de change se sont situées à 4 821,1 milliards à fin décembre 2021, contre 4 391,2 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 3,59 mois d'importations de biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 63,62 % en décembre 2020 à 64,1 % un an plus tard ;

- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 14,2 % à 7 277,6 milliards, du fait de l'intensification des émissions de titres publics par les États et détenus par les banques ainsi que de ceux détenus par la BEAC dans le cadre de son programme de rachat des titres publics sur le marché secondaire ;
- une hausse des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 8 211,3 milliards à 9 078,1 milliards, soit une progression de 10,6 %. Cette évolution est liée à celle des concours au secteur privé non financier (contribution de 11,1 points), aux entreprises publiques non financières (1,4 point) nonobstant la baisse des crédits octroyés aux institutions financières non monétaires (- 1,9 point).

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 12,3 % pour s'établir à 15 194,2 milliards à fin décembre 2021 contre 13 532,5 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 (M2) à hauteur respectivement de 6,7 points et 6,4 points. Les avoirs extérieurs nets ont contribué négativement à cette évolution (- 3,3 points) tandis que la contribution des ressources non monétaires a été de 2,4 points. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 7,2 points pour la monnaie scripturale, 3,8 points pour la monnaie fiduciaire et 1,2 point pour les dépôts à terme monétaires.

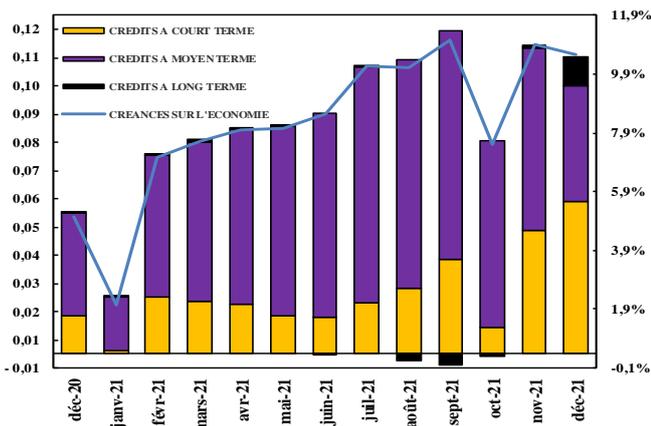
Graphique 17: Contributions des composantes à l'évolution de M2



Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une progression des crédits à moyen terme à hauteur de 10,0 %, une hausse des crédits à court terme de 9,6 % et une progression des crédits à long terme de 41,8 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 5,4 points, 4,1 points et 1,1 point.

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



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre décembre 2020 et décembre 2021, dans un contexte marqué par la persistance de la crise sanitaire, liée à la pandémie de 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.

• Le marché primaire

Au cours de la période sous revue, le dynamisme du compartiment primaire des titres publics, observé depuis trois ans, s'est maintenu. Les montants mobilisés par les Trésors ont augmenté de 15,7 %, à 4 044,7 milliards, contre 3 495,7 milliards de FCFA entre décembre 2019 et décembre 2020. On note également la titrisation d'une partie de la dette de la République centrafricaine.

A fin décembre 2021, 295 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor ont permis de mobiliser un montant total de 4 044,7 milliards de FCFA (cf. tableau 3), dont 2 263 milliards de FCFA en Bons du Trésor assimilables (BTA) et 1 781,6 milliards de FCFA en Obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 069,4 milliards de FCFA, représentant 47,3 % du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics tels que celui de la République Centrafricaine (61,3 %), du Congo (56,1 %), du Gabon (52,9 %) et du Cameroun (52,5 %) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 52 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 794,9 milliards de FCFA. Les émissions de bons à 52 semaines sont principalement le fait des Trésors publics du Tchad (320 milliards de FCFA), de la Guinée

Equatoriale (203 milliards de FCFA) et du Gabon (98 milliards de FCFA). Les BTA à 13 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 398,8 milliards de FCFA, en majorité émis par le Trésor public du Gabon (192,3 milliards de FCFA).

S'agissant du segment des OTA, elles ont permis de mobiliser 1 781,6 milliards de FCFA à la suite de 108 adjudications. Ce segment a été animé par le Gabon (543,8 milliards de FCFA), le Congo (538,9 milliards de FCFA), le Cameroun (366 milliards de FCFA), la Guinée Equatoriale (175,9 milliards de FCFA), le Tchad (141,6 milliards de FCFA) et la République centrafricaine (33,3 milliards de FCFA). Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (662,3 milliards de FCFA), à 5 ans (388,6 milliards de FCFA) et à 2 ans (358,5 milliards de FCFA). Concernant particulièrement les OTA à 2 ans, ils concentrent plus des trois quart (79,1 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émis par le Gabon représentent 0,5 % du volume global.

La répartition de l'encours des Titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 31 décembre 2021, 80,7 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les SVT et les autres banques. Grâce à son programme d'achat des valeurs du Trésor, la BEAC détient 9,3 % 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 10,1 % de l'encours des Titres.

Cette situation s'explique notamment par : (i) l'inertie des SVT et des banques n'ayant pas ce statut, qui n'enregistrent pas toujours les titres acquis pour le compte des investisseurs dans les comptes dédiés à ces

derniers, biaisant ainsi le principe de ségrégation des comptes titres ; (ii) les niveaux des taux d'intérêt et de rendement des titres, qui sont jugés encore faibles par certains investisseurs institutionnels, ce qui limitent leur incitation à souscrire notamment aux BTA ; (iii) la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et physiques) qui demeurent très peu imprégnés des opportunités de placements sur le marché des valeurs du Trésor.

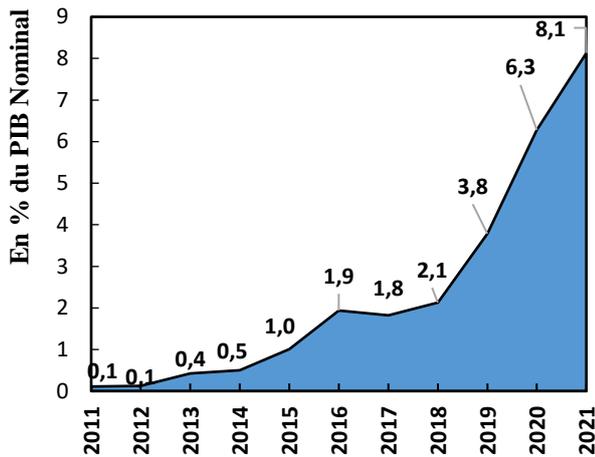
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 décembre 2021
(en milliards de FCFA)

Catégorie d'investisseurs	Montant nominal	Parts relatives (en %)
Banques et SVT	3 750,4	80,7
BTA	1 056,0	22,7
OTA	2 694,5	57,9
BEAC	430,3	9,3
BTA	155,9	3,4
OTA	274,4	5,9
Investisseurs institutionnels	417,5	9,0
BTA	61,9	1,3
OTA	355,7	7,6
Personnes physiques	51,8	1,1
BTA	12,0	0,3
OTA	39,9	0,9
Total général	4 650,1	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 8,1 % du PIB dix ans plus tard (cf. graphique 18), 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 2020.

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 titres publics, en l'occurrence : (i) les achats-ventes fermes de titres ; (ii) les opérations de pension-livrée interbancaires ; et (iii) les transferts franco de titres, c'est-à-dire sans contrepartie espèces, entre les investisseurs.

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

En effet, 419 opérations d'achats-ventes de titres ont été enregistrées entre décembre 2020 et décembre 2021, pour un montant nominal de 1 134,9 milliards, échangés à 1 137,8 milliards. Cette

évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 290 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 610,8 milliards échangés à 611,8 milliards.

Le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaire ont augmenté au cours de la période sous revue. En effet, 194 opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 848,2 milliards, contre 110 opérations l'année précédente, pour une valeur cumulée d'environ 450,9 milliards. La durée maximale des pensions est restée constante au cours de la période de référence, variant de 2 à 365 jours. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont baissé au cours de la période sous revue, oscillant entre 4 et 5 % contre 3 à 8 % un an avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres ont augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 1 551 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 3 445,7 milliards ont été réalisées entre décembre 2020 et décembre 2021, contre 734 opérations d'une valeur nominale de 1 575,1 milliards sur la période décembre 2019 à décembre 2020.

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

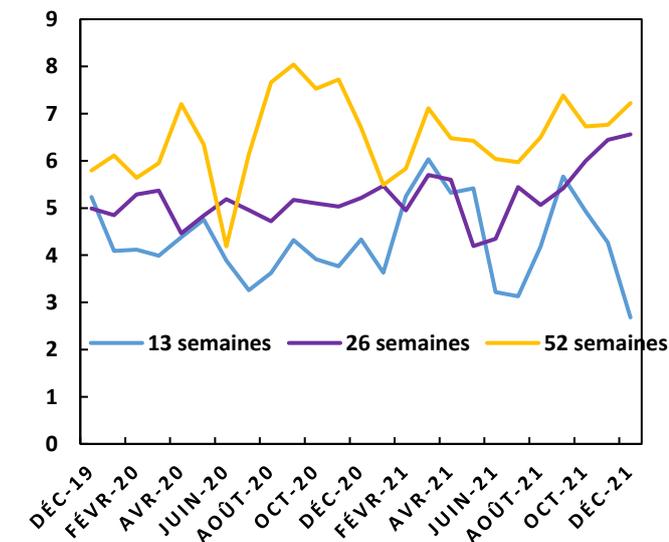
Type d'opérations	déc 2019- déc 2020			déc 2020 - déc 2021		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	290	611,8	610,8	419	1 137,8	1 134,9
Pension-livrées interbancaires	110	450,9		194	848,2	
Transferts franco de titres	734		1 575,1	1 551		3 445,7

Source : BEAC/CRCT

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

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions de BTA met en exergue deux périodes : la première va de décembre 2019 à décembre 2020 et la deuxième allant de décembre 2020 à décembre 2021 (période sous revue). Sur la première période, il est observé une relative stabilité des taux des instruments à 13 et 26 semaines, qui oscillent respectivement entre 3 et 5 %. Parallèlement, le taux moyen pondéré des BTA de 52 semaines évolue de manière erratique. Au cours de la période sous revue, le taux moyen pondéré des BTA de 26 semaines restent relativement stables autour de 5 % ; en revanche, le taux moyen pondéré des BTA de 13 semaines évolue de manière irrégulière. Quant aux BTA de maturité 52 semaines, les taux moyens pondérés tendent à se stabiliser, en raison notamment de la hausse des émissions sur cette maturité.

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



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHE FINANCIER

L'année 2021 a principalement été caractérisée par la poursuite des travaux, en vue de la finalisation de la deuxième phase de la fusion des marchés financiers de la CEMAC, afin de garantir le démarrage efficace et réussi dudit marché.

La capitalisation boursière s'est établie à 823,92 milliards de FCFA, soit une augmentation de 19,77 % par rapport à 2020 où elle se situait à 687,90 milliards. Cette hausse est attribuable principalement à l'entrée en bourse de l'action LA REGIONALE de l'épargne ainsi que de l'émission d'un nouvel emprunt obligataire du Gabon.

Sur le marché des titres de capital, cinq (05) valeurs ont reçu leur adhésion auprès du dépositaire central, à savoir : SEMC, SAFACAM, SOCAPALM, SIAT Gabon et LA REGIONALE.

Sur le Compartiment obligataire, l'encours obligataire à fin 2021 s'est établi à 650,094 milliards de FCFA, soit une hausse de 22,83 % par rapport à l'encours enregistré en 2020 chiffré à 529,25 milliards de FCFA. Cette augmentation s'explique par l'admission des nouvelles valeurs, qui compense largement les valeurs sorties de la cote. Au total, 10 lignes d'obligations sont cotées à la BVMAC. Ce compartiment a enregistré trois sorties de la cote suite à l'arrivée à échéance des titres « EOCG 6,5 % net 2016 - 2021 », « ECMR 5,5 % net 2016 - 2021 » et « EOG 6,5 % net 2016 - 2021 » ainsi qu'à la sortie par anticipation de la valeur « GSEZ 6,5 % Brut 2018 - 2028 ».

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME

L'activité économique devrait poursuivre son évolution favorable au premier trimestre 2022, avec néanmoins une dynamique moins vigoureuse. Les estimations pour le premier trimestre 2022, en glissement annuel, tablent sur une hausse de l'ICAE de la CEMAC de 3,9 % (contre 4,4 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait progresser de 0,9 %, au premier trimestre 2021, contre 1,5 % un trimestre plus tôt.

Concernant les prévisions d'inflation, elles indiquent une relative stabilité à fin mars 2022. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 1,5 % en moyenne annuelle et 1,9 % en glissement annuel, contre respectivement 1,5 % et 2,1 % à fin décembre 2021.

Sur l'ensemble de l'année 2022, les services de la BEAC tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de de +3,1 % contre - 1,4 % en 2021, porté principalement par un rebond de la croissance pétrolière, ii) une remontée des pressions inflationnistes à 3,6 % en 2022, contre 1,6 % un an plus tôt, iii) un redressement du solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 0,6 % du PIB en 2022, après -1,5 % du PIB en 2021, et une amélioration du solde du compte courant excédentaire à 1,1 % du PIB en 2022, contre -0,5 % du PIB en 2021. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 13,5 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 50,6 %.

On observerait par ailleurs une reconstitution des réserves en devises qui passeraient à 6 000,3 milliards à fin 2022, soit une hausse de 24,5 % sur un an et le taux de couverture extérieure de la monnaie se situerait à 68,3 % contre 64,1 % en décembre 2021. Par conséquent, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services se situerait à 3,66 en 2022 contre 3,59 en 2021.

A. PREVISIONS AU PREMIER TRIMESTRE 2022

1. ICAE

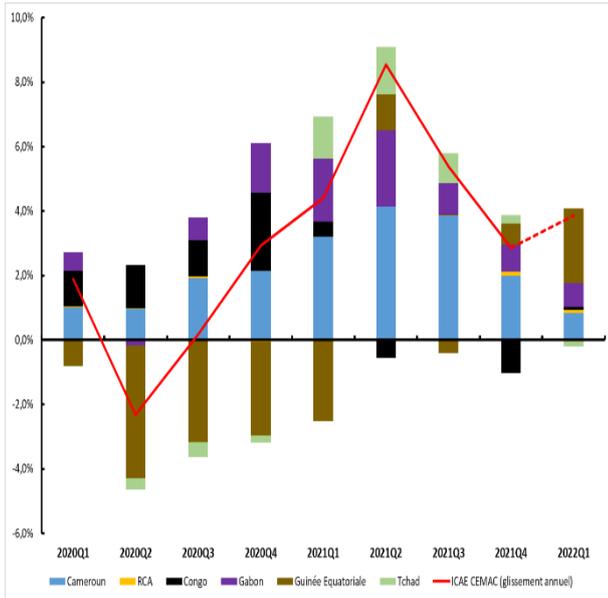
L'activité économique devrait poursuivre son évolution favorable au premier trimestre 2022, avec néanmoins une dynamique moins vigoureuse. Les estimations pour le premier trimestre 2022, en glissement annuel, tablent sur une hausse de l'ICAE de la CEMAC de 3,9 % (contre 4,4 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait progresser de 0,9 %, au premier trimestre 2021, contre 1,5 % un trimestre plus tôt.

L'évolution favorable de l'activité dans la CEMAC au premier trimestre 2022 découlerait de divers facteurs suivants : i) la bonne tenue des cours du pétrole, ii) une

solidité de l'activité minière dans les pays producteurs, iii) et des services consolidant leur trend haussier, notamment pour les branches hôtellerie, transports et les télécommunications au Cameroun, en raison de l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations, et dans une moindre mesure dans les autres pays.

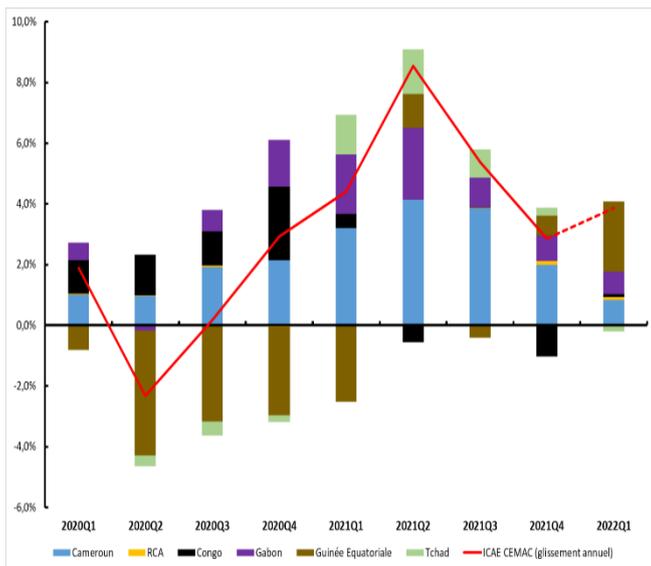
Sur la base de ces éléments, le taux de croissance en glissement annuel du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 3,0 % au premier trimestre 2022, contre 3,2 % un an auparavant. En glissement trimestriel, le taux de croissance du PIB réel devrait s'établir autour de 0,7 % au premier trimestre 2022, contre 0 % un an plus tôt.

Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2020T1 à 2022T1)



Source : BEAC

Graphique 22: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement trimestriel. 2020T1 à 2022T1)



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à court terme tablent sur une stabilité de l'inflation à fin mars 2022 par rapport à fin décembre 2021. En effet, le taux d'inflation s'établirait autour de 1,8 % en moyenne annuelle et progresserait à 2,0 % en glissement annuel, contre respectivement 1,7 % et 2,6 % un trimestre plus tôt.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin mars 2022 principalement par une contribution en hausse de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (1,4 point en moyenne annuelle en mars 2022, contre 1,8 point trois mois plus tôt).

En termes de contribution par pays, le Cameroun, compte-tenu de son poids dans l'activité économique sous-régionale et de la tendance sensiblement haussière de l'inflation dans le pays, devrait garder une incidence sensible dans la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 1,4 point en glissement annuel à fin mars 2022), suivi du Tchad (0,3 point), du Gabon (0,2 point, comme en Guinée Equatoriale). De son côté, le Congo devrait enregistrer une contribution positive plus faible (0,1 point) et la République Centrafricaine grèverait de 0,1 point, la tendance haussière de l'inflation sous-régionale.

Les prévisions à court terme de l'inflation sous-jacente indiquent une relative stabilité à fin mars 2022. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 1,5 % en moyenne annuelle et 1,9 % en glissement annuel, contre respectivement 1,5 % et 2,1 % à fin décembre 2021.

B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2022

3. Hypothèses sous-jacentes des prévisions sur l'ensemble de l'année 2022

Les services de la Banque ont prévu deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2022, selon l'évolution des cours du baril de

pétrole, les évolutions de la pandémie et de la crise russo-ukrainienne :

- i. un **scénario de base**, prévoyant : (i) un prix moyen du baril de pétrole brut à 82,4 \$, ii) des avancées dans la vaccination et un recul progressif de la pandémie de COVID-19 au niveau international et dans la Sous-Région, avec pour corollaire une expansion des activités économiques et iii) une détente rapide de la crise ukrainienne.
- ii. un **scénario optimiste**, tablant sur un prix du baril de pétrole à 106,8 \$, en supposant une accélération de la vaccination et une extinction rapide de la pandémie de COVID-19 au niveau international et dans la Sous-Région, avec pour corollaire une consolidation des activités économiques. Néanmoins, ce scénario table sur un allongement de la crise en Ukraine, faisant peser des risques plus importants de pressions inflationnistes.

a) Scénario de base (reposant sur l'hypothèse d'un cours du baril de pétrole à 82,4 \$) :

- **secteur réel :**

Sur l'ensemble de l'année, la croissance passerait de 1,4 % en 2021 à 3,1 % en 2022, portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière (4,9 % en 2022 contre -8,0 % un an plus tôt) et une croissance non pétrolière toujours positive mais plus modérée qu'en 2021 (2,8 % contre 3,7 % en 2021). Suivant *l'optique offre*, le secteur pétrolier devrait amorcer un

rebond important, avec une contribution à la croissance de 0,8 point en 2022, contre -1,5 point en 2021. Avec des vulnérabilités persistantes, le secteur non pétrolier devrait connaître une inflexion de son niveau d'activité, avec un recul de sa contribution à la croissance (2,3 point en 2022, contre 3,0 point un an plus tôt). A ce titre le secteur primaire devrait retrouver du dynamisme grâce à une meilleure tenue des industries extractives. Le secteur secondaire devrait également retrouver de la vigueur, avec un apport à la croissance de 1,1 point en 2022 contre 0,7 point en 2021. Le secteur tertiaire devrait voir sa contribution à la croissance baisser avec à 0,9 point, contre 1,4 point un an plus tôt, sous l'effet d'une baisse d'activité dans les services non marchands. Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute devrait poursuivre son regain d'activité, dans le sillage de l'année 2021, avec un apport à la croissance de 8,0 points en 2022, porté par la solidité de la consommation privée (+6,3 point) mais également par des investissements privés dans le secteur pétrolier (1,0 point), profitant d'un niveau des cours de pétrole favorable pour procéder à une modernisation de l'appareil productif dans cette branche. A contrario, les exportations nettes devraient contraindre l'activité de 3,4 points, sous l'effet d'un rebond des importations en 2022. Compte-tenu des effets de l'incertitude politique et macroéconomique mondiale, et de l'envolée des cours de certains produits de base (notamment le blé), l'inflation devrait s'établir à 3,6 % en moyenne sur l'année 2022 (contre 1,6 % en fin 2021).

- **Finances publiques :**

La situation des finances publiques deviendrait excédentaire en 2022, avec un solde budgétaire global, dons compris, qui passerait de -1,5 % du PIB en 2021, à + 0,6 % du PIB un an plus tard. Au plan stratégique, l'on observe que la variation du

solde budgétaire en pourcentage du PIB découlerait pour l'essentiel de l'accroissement des recettes budgétaires. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, reculerait de 2,1 points en 2022, en relation principalement avec la hausse des recettes pétrolières et non pétrolières qui ont contribué chacune de 1,2 point), qui aurait plus que compensé la hausse des dépenses totales (contribution de 0,7 point). La remontée des recettes non pétrolières résulterait de la poursuite des efforts attendus dans la mobilisation des recettes fiscales, notamment avec l'informatisation accrue de la collecte des impôts et taxes dans la plupart des pays de la CEMAC, et la formalisation de l'économie de certains pays de la CEMAC de plusieurs entreprises informelles favorisée par la réglementation de change, notamment au Tchad.

S'agissant de l'**orientation de la politique budgétaire** de l'ensemble des pays de la CEMAC, en 2022, elle devrait être contracyclique et expansionniste. En effet, dans un contexte toujours de reprise économique post-COVID19, l'écart de production des pays de la Zone resterait négatif à -1,5 % en 2022, contre -3,0 % en 2021. Dans ces conditions, le solde primaire corrigé des variations saisonnières ressortirait excédentaire de 1,4 % en 2022, contre -0,1 % du PIB en 2021. Ainsi, l'impulsion budgétaire positive serait plus importante en 2022, à 1,5 % après 1,1 % en 2021. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence se contracterait à -0,9 % du PIB (en dessous de la norme communautaire de -1,5 % du PIB), après -3,5 % du PIB en 2021, soulignant la possibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2022. L'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC annoncée en début d'année 2022 buterait principalement, au plan interne, à la

persistance de la diffusion des effets de la crise de la COVID-19 et aux tensions sécuritaires, et au plan international, aux conséquences du conflit entre la Russie et l'Ukraine.

Dans un contexte de cours du baril de pétrole brut favorable et de poursuite des programmes avec le FMI, les pays de la CEMAC devraient mobiliser des tirages extérieurs de 1 636,6 milliards, des allègements de dette extérieure de près de 268,3 milliards, et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 596,7 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 525 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire pour environ 737,8 milliards. En conséquence, les profils d'endettement des pays de la Zone seraient en amélioration en 2022, avec un encours de la dette globale à 42,5 % du PIB en 2022, contre 49,2 % du PIB en 2021 et un ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires de 19,5 % contre 29,2 % un an plus tôt. Le ratio du service de la dette sur les exportations reviendrait de 14,6 % en 2021 à 8,8 % en 2022.

- **Secteur extérieur :**

L'excédent extérieur courant, transferts publics inclus, s'améliorerait à 1,1 % du PIB contre un déficit de 0,5 % du PIB en 2021, principalement en lien avec l'amélioration des termes de l'échange de +15,4 %. L'amélioration du solde courant découlerait principalement d'une augmentation des exportations pétrolières (contribution de +20,4 points) et non pétrolières (+10,9 points). En particulier, l'on observe une forte hausse des exportations suivantes : pétrole brut (27,4 % en 2022 à 13 152,8 milliards), gaz (+105,3 % en 2022 à 3 416,7 milliards), bois (+5,4 % à 899,3 milliards), manganèse (+7,4 % à 781,7 milliards) et coton (+43,8% à 412,4 milliards). La contribution des importations

(-18,4 points en 2022 contre - 16,3 points en 2021) découlerait du relèvement projeté des dépenses publiques et des importations des biens de consommation.

En définitive, le solde global de la balance des paiements deviendrait à nouveau excédentaire, à 565,0 milliards, soit +0,9 % du PIB, contre - 1,1 % un an auparavant. Cette amélioration serait principalement portée par la remontée des investissements directs étrangers (contribution 0,6 points et l'excédent de la balance des transactions courantes (+1,1 points).

L'excédent de la balance des paiements et les financements exceptionnels de 64,8 milliards permettraient d'accumuler des réserves officielles de 629,8 milliards, faisant ainsi passer leur stock à 3,66 mois d'importations de biens et services en 2022 contre 3,59 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire :**

Elle s'améliorerait nettement à travers la hausse des avoirs extérieurs nets (50,6 %, à 1 943,8 milliards), des crédits à l'économie (6,4 %, à 9 657,7 milliards), des créances nettes sur les Etats (10,2 % à 8 019,5 milliards) et de la masse monétaire (13,5 %, à 17 239 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui remonterait légèrement autour de 68,3 %, contre 64,1 % en 2021.

b) Scénario optimiste (reposant sur l'hypothèse d'un cours du baril de pétrole à 100 \$) :

- **secteur réel :**

Sous ce scénario, la croissance se hisserait en 2022 à 4,0 % (contre 3,1 % dans le scénario de base), avec une progression plus importante du secteur pétrolier (8,4 %) que dans le scénario de base (4,9 %).

L'essentiel de l'amélioration de l'activité proviendrait ici du secteur primaire, dont la contribution à la croissance s'établirait à 1,8 point (contre 1,1 point dans le scénario de base), suivi du secteur secondaire avec une participation de 1,2 point (contre 1,1 point dans le scénario de base). Dans le même sillage, le secteur tertiaire se maintiendrait au même niveau que dans le scénario de base (contribution de 0,9 point), toujours tiré par des services marchands. Suivant *l'optique demande*, dans ce scénario, la contribution de la consommation privée serait plus importante (8,8 points contre 6,3 points dans le scénario de base), ainsi que celle des investissements privés pétroliers avec un apport de 2 points contre 0,8 point dans le scénario de base. Face aux effets cumulés d'une demande plus soutenue et des coûts des intrants agricoles et industriels dérivés du pétrole plus élevés ainsi que de la hausse en 2021 des coûts du fret, l'inflation serait accrue sous ce scénario (3,8 % contre 3,6 % dans le scénario de base en 2022) ;

- **Finances publiques :**

La situation ressortirait avec un excédent budgétaire plus important que dans le scénario de base, compte tenu du fait que les hypothèses du secteur pétrolier (principal pourvoyeur de recettes dans plusieurs pays) sont nettement plus favorables. Au plan stratégique, l'on observe toutefois que les recettes pétrolières deviendraient les principaux contributeurs au redressement du solde budgétaire à hauteur de 2,8 points (1,5 point pour les recettes non pétrolières), contre 1,2 point dans le scénario de base, eu égard à une meilleure performance dans ce secteur d'activité. Cet accroissement des ressources qui se ferait sans incidence sur les dépenses publiques qui contribueraient autour de -0,8 point autant que dans le scénario de base, a accru l'excédent budgétaire des Etats de la CEMAC qui leur aurait permis pour

l'essentiel de se désengager davantage vis-à-vis du système bancaire (631,4 milliards). L'orientation de la politique budgétaire resterait contracyclique avec toutefois, une augmentation de l'impulsion budgétaire.

- **Secteur extérieur :**

L'excédent extérieur courant, transferts publics inclus progresserait à 2,5 % du PIB, contre -0,5 % du PIB en 2021, en lien principalement avec l'amélioration des termes de l'échange de 41,1 %. L'augmentation du solde du compte courant, en pourcentage du PIB, découlerait principalement de la hausse des exportations pétrolières (contribution de 5,5 points) et non pétrolières (1,0 points). En particulier, l'on observe une forte augmentation des exportations des produits suivants : pétrole brut (68,5 % en 2022 à 17 391,3 milliards), gaz (133,1 % en 2022 à 3 3 879,0 milliards) et manganèse (4,5 % à 768,1 milliards). Quant à l'évolution à la hausse des importations, elle résulterait du relèvement projeté des dépenses publiques et de la dépendance vis-à-vis des importations des biens de consommation.

En définitive, le solde global de la balance des paiements deviendrait à nouveau excédentaire, à 1 21,9 milliards, soit 4,8 % du PIB, contre -2,8 % du PIB un an auparavant. En points de PIB, cette amélioration serait principalement portée par la remontée des investissements directs étrangers (contribution 0,6 point) et l'amélioration du solde du compte courant (+5,1 points).

L'excédent de la balance des paiements de 1 721,9 milliards et les financements exceptionnels de 64,8 milliards permettraient d'accumuler des réserves officielles de 1 786,7 milliards, faisant ainsi passer leur stock à 4,05 mois d'importations de biens et services en 2022 contre 3,59 mois un an plus tôt.

- **situation monétaire :**

Elle serait marquée par un bond des avoirs extérieurs nets en hausse de 1 152 milliards par rapport au scénario de base pour se situer autour de 3 098,8 milliards et des crédits à l'économie (7,1 %, à 9 724,6 milliards), contre une baisse des créances nettes sur les Etats (-6,7 % à 6 790,6 milliards). Ainsi, la masse monétaire augmenterait de 13,6 %, à 17 253,9 milliards, comme dans le scénario de base. Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant lui à 73,1 %, contre 68,3 % dans le scénario de base.

4. Réserves de changes et avoirs extérieurs nets de la BEAC

En 2022, la projection des réserves de change de la CEMAC s'est basée sur les hypothèses relatives à l'environnement économique international suivantes : une progression des cours mondiaux du pétrole brut (+19,3 % à 82,4 dollars/baril, contre 69,1 dollars/baril en 2021), une appréciation du dollar par rapport au FCFA (3,4 % à 573,1 FCFA/ dollar contre 554,2 FCFA/dollar en 2021) et plus globalement, une amélioration des termes de l'échange de 15,4 %.

Excepté le cacao (-8,8 % à 308,0 milliers de tonnes), les perspectives sont très favorables par rapport à 2022 pour la quasi-totalité des produits exportés en volume : le pétrole brut (+3,2 % à 38,0 millions de tonnes), bois (+5,3 % à 4 404,8 milliers de m³), gaz (+19,2 % à 7 391,6 milliers de tonnes), manganèse (+5,6 % à 9,4 millions de tonnes), coton fibre et dérivés (+8,5 % à 230,7 milliers de tonnes), caoutchouc (+2,7 % à 63,1 milliers de tonnes), diamant (+44,7 % à 150,0 milles carat) et l'or (+36,0 % à 1 342,4 kg).

Toutefois, il importe de souligner

que ces prévisions ne tiennent pas compte des effets potentiels de l'extension de l'application de la réglementation des changes aux sociétés pétrolières et minières, dont l'implémentation a commencé en janvier 2022. Les impacts de cette mesure pourraient être quantifiés à partir du second semestre de cette année au fur et à mesure que le dispositif dédié serait effectivement mis en place et les premiers rapatriements réceptionnés.

Sur cette base, on observera tout de même une reconstitution des réserves de devises qui passeraient à 6 000,3 milliards à fin 2022, soit une hausse de 24,5 % sur un an et le taux de couverture extérieure de la monnaie se situerait à 68,3 % contre 64,1 % en décembre 2021. Par conséquent, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services remonterait à 3,66 en 2022 contre 3,59 en 2021.

5. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Concernant les avoirs extérieurs nets de la BEAC, *les prévisions établies par les services de la Banque Centrale montrent que cet agrégat se situerait à 1 740,7 milliards (2,65 milliards d'euros) à fin juin 2022 et 2 155,5 milliards (3,29 milliards d'euros) à fin décembre 2022.* En tout état de cause, en l'absence d'un resserrement des politiques macro-économiques dans la CEMAC (y compris la politique monétaire), d'une accélération des décaissements des financements extérieurs et d'une intensification des rapatriements des recettes d'exportations, la position extérieure de la BEAC resterait inférieure à la cible convenue avec le FMI pour le mois de juin 2022 (la cible de décembre 2022 n'est pas encore fixée).

V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

Selon les *Perspectives de l'Economie Mondiale*, mises à jour en janvier 2022 par le FMI, la croissance mondiale se situerait à 3,8 % en 2023 et à 3,4 % en 2024 et en 2025, après 4,4 % en 2022. Par conséquent, l'environnement économique international serait favorable à moyen termes pour la CEMAC, en liaison avec le maintien des niveaux élevés des cours du pétrole et du gaz, les efforts dans la vaccination contre la COVID-19 et le recul anticipé de l'incertitude, et ce, malgré le risque lié à la crise militaro-économique entre la Russie et l'Ukraine.

Concernant l'inflation, à moyen terme, elle devrait revenir à 2,0 % en moyenne annuelle au niveau des économies avancées entre 2023-2025, contre 2,9 % en 2022, au fur et à mesure que les perturbations des circuits d'approvisionnement liées à la COVID-19 et les effets de la hausse du prix de l'énergie liés à la crise entre la Russie et l'Ukraine et de la relance de la demande mondiale s'estomperaient.

Dans ce contexte, l'activité économique de la CEMAC devrait croître de 2,5 % en 2023, de 2,1 % en 2024 et de 2,8 % en 2025, après 3,1 % en 2022, sous l'impulsion du secteur non pétrolier. De manière spécifique, les secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche et de l'agro-industrie se relanceraient grâce aux différents cadres d'impulsion des stratégies de diversification du tissu économique existant dans la CEMAC, notamment les plans de développement⁷ et les projets gouvernementaux initiés dans le cadre de la politique de l'import-substitution. Dans la même lancée, l'industrie extractive hors pétrole et celle du bois poursuivront leur essor en lien avec la stabilisation de la situation sécuritaire dans les zones de production en RCA et les investissements massifs dans le domaine minier de la plupart des pays de la CEMAC. Toutefois, l'écart de production ne deviendrait positif qu'à partir de 2024.

Concernant les prix, à moyen terme, l'inflation dans la CEMAC devrait franchir la barre de 3,0 % en moyenne annuelle, en rapport avec la hausse anticipée de l'inflation importée au niveau mondial. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait osciller autour de 3,6 % à fin 2022, avant de retomber progressivement au niveau de la norme communautaire à l'horizon 2025. Compte-tenu de ce qui précède, il ressort globalement que sur la période de prévision, il y a environ 76,3 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle demeure à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %, contre 82,6 % lors des estimations du CPM du décembre 2021. Ce recul de 6,3 points de la probabilité du respect de la norme communautaire traduit non seulement une tendance haussière sensiblement plus importante de l'inflation dans la CEMAC, mais également un accroissement de l'incertitude autour de la dynamique des prix à moyen terme dans la Sous-Région.

Les réserves de change de la BEAC croîtraient progressivement à moyen terme à 5,17 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2025, après respectivement 4,27 et 4,84 en 2023 et 2024, contre 3,66 en 2022. Cela se traduirait par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 72,9 % en 2023, 75,8 % en 2024 et 78,0 % en

⁷ La République du Congo a par exemple lancé le Plan National de Développement (PND) pour la période 2022-2026 dont les six (6) piliers stratégiques sont : (i) le développement de l'agriculture au sens large ; (ii) le développement industriel ; (iii) le développement des zones économiques spéciales ; (iv) le développement du tourisme ; (v) la promotion immobilière ; et (vi) le développement de l'économie numérique.

2025, contre 68,3 % en 2022.

Dans ce contexte, les perspectives macroéconomiques à moyen terme de la CEMAC restent entourées d'incertitudes, la balance des risques étant globalement orientée à la hausse aussi bien pour l'inflation (stabilité interne de la monnaie) que pour les réserves de change (stabilité externe de la monnaie). Parmi les principaux facteurs de risques, l'on note : (i) la faible progression du taux de vaccination (5,1 % des personnes totalement vaccinées contre 12,0 % en Afrique et 56,0 % dans le monde au 06 mars 2022), conjuguée avec une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC (+39 962 nouveaux cas en quatre mois) ; (ii) la flambée anticipée des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC dans le contexte de la guerre entre la Russie et l'Ukraine ; (iii) le rétablissement ou l'intensification probable des mesures d'endiguement et restrictives dans le cadre de la lutte contre la COVID-19 ; (iv) 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 entraver la relance économique prévue sur la période 2022-2025 ; (v) les retards éventuels dans le décaissement des financements extérieurs en cas de non conclusion des revues des programmes en cours d'exécution ; (vi) l'utilisation d'une part importante des allocations de DTS des Etats ; (vii) l'utilisation éventuelle des marges dégagées par la restructuration des créances consolidées sur les Trésors publics nationaux (à travers l'augmentation des dépenses publiques) ; et (viii) les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportation à moyen terme, y compris par les sociétés pétrolières.

Par conséquent, la situation de la sous-région devrait globalement se redresser progressivement à moyen terme avec toutefois des risques pour la stabilité monétaire. Ainsi, dans le contexte actuel marqué par l'incertitude toujours persistante sur les prévisions macroéconomiques, la BEAC devrait relever son taux directeur.

A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

1. Les projections économiques sont prometteuses à moyen terme (2022-2025), en liaison avec l'accélération des réformes structurelles et la hausse progressive du taux de vaccination contre la COVID-19

Selon les Perspectives de l'économie mondiale, mises à jour en janvier 2022 par le FMI, la croissance mondiale se situerait à 4,4 % en 2022, après 5,9 % en 2021, pour revenir ensuite à 3,8 % en 2023. Dans les pays émergents et en développement, le

taux de croissance du PIB réel se fixerait à 4,8 % en 2022 et à 4,7 % en 2023 contre - 6,5 % en 2021. En Afrique subsaharienne, le taux de croissance du PIB réel passerait de 3,7 % en 2022 à 4,0 % en 2023, contre 4,0 % en 2021.

1.1 Face aux soubresauts de l'économie mondiale, la CEMAC resterait résiliente à moyen terme

Globalement, les soubresauts de l'économie mondiale induiraient à terme plusieurs effets variés et contradictoires pour les économies de la CEMAC. A titre d'exemple, la guerre Russie-Ukraine entraîne déjà une hausse persistante des cours des matières premières dont les deux

pays sont des importants producteurs, avec un impact positif pour la sous-région, d'un côté grâce à la progression des recettes d'exportations du pétrole, du gaz et de certains métaux, mais néfaste de l'autre côté, suite au renforcement de l'inflation importée résultant de la flambée des prix du blé et de certains produits manufacturés.

Pour résister à ces revirements brusques de l'économie mondiale, la CEMAC pourrait bénéficier des fruits de réformes engagées depuis 2017, notamment en matière de gestion des finances publiques et celles dites structurelles dans le cadre du PREF-CEMAC⁸, sans oublier les efforts de diversification de plus en plus marqués du tissu productif. De plus, le Conseil d'Administration du FMI vient d'approuver des programmes économiques et financiers triennaux appuyés par la FEC de deuxième génération dans quelques pays de la sous-région, avec pour corollaire, un afflux massif des financements concessionnels des bailleurs de fonds. Sur un autre plan, l'impact de la pandémie de COVID-19 sur les échanges économiques à travers le monde serait limité grâce à l'assouplissement définitif des mesures de restrictions sanitaires décidé dans plusieurs pays.

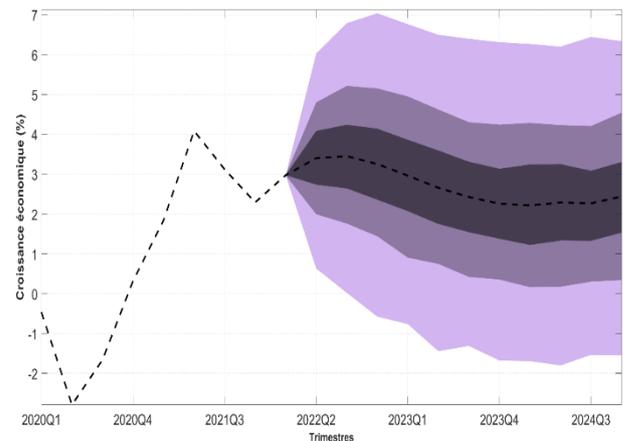
Malgré cette combinaison des facteurs contradictoires, l'activité économique de la CEMAC devrait croître en moyenne annuelle de 2,5 % en 2023, de 2,1 % 2024 et de 2,8 % en 2025, après 3,1 % en 2022, sous l'impulsion du secteur non pétrolier.

Le graphique ci-dessous présente les intervalles de prévision trimestrielle à

⁸ A titre d'exemple, le PREF-CEMAC a contribué à l'avancement du projet multimodal du corridor 13 (168 milliards à investir en 3 ans) qui vise à diversifier les voies d'approvisionnement de la RCA à partir des deux Congo.

moyen terme de l'activité en glissement annuel dans la CEMAC. Il en ressort globalement que sur la période juin 2022-décembre 2024, il y a environ 70 % de chances que le taux de croissance trimestriel de l'activité économique de la CEMAC évolue dans un corridor compris entre 1,7 % et 3,4 % en glissement annuel.

Graphique 23: Prévisions à moyen terme de la croissance économique de la CEMAC (glissement annuel, en %)



De manière spécifique, les secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche et de l'agro-industrie se relanceraient grâce aux différents cadres d'impulsion des stratégies de diversification du tissu économique existant dans la CEMAC, notamment les plans de développement⁹ et les projets gouvernementaux initiés dans le cadre de la politique de l'import-substitution. Dans la même lancée, l'industrie extractive (manganèse, or, diamant, bauxite, zinc, etc.) et celle du bois poursuivront leur essor en lien avec la stabilisation de la situation sécuritaire dans les zones de production en RCA et les

⁹ La République du Congo a par exemple lancé le Plan National de Développement (PND) pour la période 2022-2026 dont les six (6) piliers stratégiques sont : (i) le développement de l'agriculture au sens large ; (ii) le développement industriel ; (iii) le développement des zones économiques spéciales ; (iv) le développement du tourisme ; (v) la promotion immobilière ; et (vi) le développement de l'économie numérique.

investissements massifs dans le domaine minier de la plupart des pays de la CEMAC.

En dépit des efforts en matière d'investissements de maintien, la production du pétrole brut poursuivrait son déclin de 39,2 millions de tonnes en 2023 à 37,5 millions de tonnes en 2025, en relation avec le vieillissement des champs dans la plupart des pays. De même, la production de gaz déclinerait significativement de 7 296,3 mille tonnes en 2023 à 4 840,5 mille tonnes en 2025.

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

La situation macroéconomique des pays de la CEMAC à moyen terme, est fortement tributaire de la dynamique des cours des prix des matières premières eux-mêmes conditionnés par la reprise de la demande Chinoise et l'issue du conflit entre l'Ukraine et la Russie. Les effets de la pandémie de coronavirus semblent se dissiper avec le temps malgré la légère remontée des cas observés au quatrième trimestre 2021 avec le variant Omicron. L'indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies¹⁰, publié par la Réserve Fédérale de St Louis s'est ainsi situé à 11,82¹¹ au quatrième trimestre 2021 contre 7,70 au deuxième trimestre 2021, revenant d'un pic de 23,1 au troisième trimestre 2020. Il peut donc être supposé 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

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

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

à la situation macroéconomique des pays de la CEMAC malgré les tensions inflationnistes qui pourraient subvenir en cas de persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie¹².

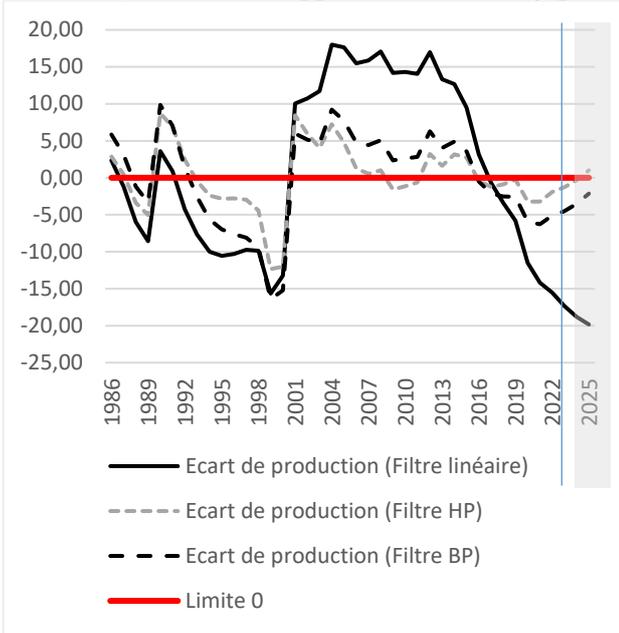
La croissance économique révisée sur la période 2021-2025 devrait s'établir à 2,5 % en moyenne (contre 0,3 % entre 2016-2020). La production effective devrait toujours se maintenir en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme, malgré la rupture de tendance observée en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19 (graphique 23). Avec le resserrement de l'écart de production, on devrait s'attendre à un accroissement progressif de la demande globale à l'horizon 2025.

La production potentielle des économies devrait se stabiliser entre 2021 et 2025 mais resterait faible par rapport aux années d'avant crise. 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.

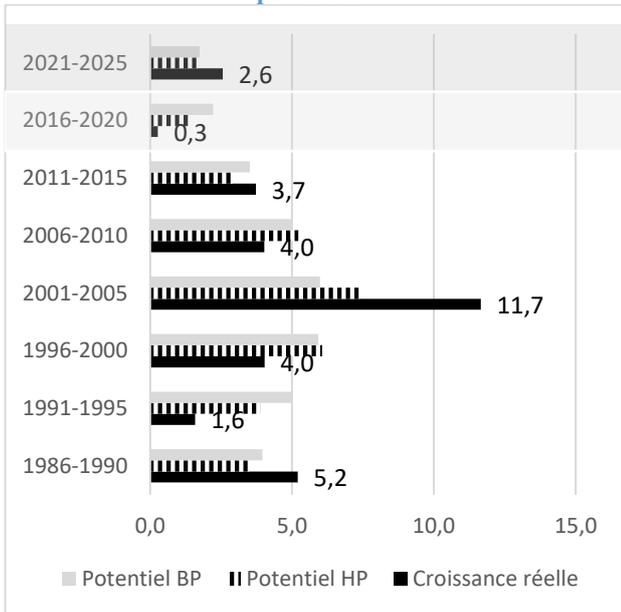
Outre les investissements et les réformes, et avec la recrudescence des émissions de titres publics, les Etats devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques pour dégager suffisamment de ressources utiles pour garantir la soutenabilité de la dette à moyen terme.

¹² Ces pays totalisent près de 29% des exportations mondiales de blé et avant le début du conflit, le prix du blé avait déjà significativement augmenté, ce qui autorise de penser à une plus forte augmentation à moyen terme. Le conflit a également entraîné une hausse du prix du gaz, principalement en Europe.

Graphique 24 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques



Graphique 25 : Moyennes des croissances réelle et potentielle



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

Avec un environnement économique de la CEMAC subissant une combinaison des facteurs variés contradictoires décrit

plus haut, les principaux résultats suivants sont attendus :

- une aggravation du déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui fluctuera autour de 1,5 % du PIB sur la période 2023-2025, après -0,3 % du PIB en 2022. En effet, la reprise des grands travaux d'investissement public dans un contexte de hausse des prix mondiaux viendrait plus que compenser les bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales et l'efficacité accrue dans la gestion de la dépense publique. L'orientation de la politique budgétaire demeurerait expansionniste sur la période, avec un solde primaire corrigé des variations cycliques négatif (-0,5 % du PIB en moyenne entre 2023 et 2025), et un écart de production qui deviendrait positif (de -0,5 % en 2023 à +1,3 % en 2025). La politique budgétaire serait contra-cyclique uniquement en 2023 ;
- une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, qui baisserait de 2,0 % du PIB en 2023 à 1,3 % du PIB en 2024 et deviendrait légèrement déficitaire à 0,2 % du PIB en 2025, contre 1,1 % du PIB en 2022, en relation avec la baisse projetée des volumes exportés, notamment du pétrole et du gaz, et la détérioration anticipée des termes de l'échange ;
- une hausse progressive du taux de couverture extérieure de la monnaie qui passerait de 72,9 % en 2023 à 75,8 % en 2024 et puis à 78,0 % en 2025, ainsi que les réserves en mois d'importation des biens et services (4,27 mois, 4,84 mois et 5,17 mois respectivement).

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

A moyen terme, l'inflation dans la CEMAC devrait franchir la barre de 3,0 % en moyenne annuelle. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait osciller autour de 3,6 % à fin 2022, avant de retomber progressivement au niveau de la norme communautaire à l'horizon 2025.

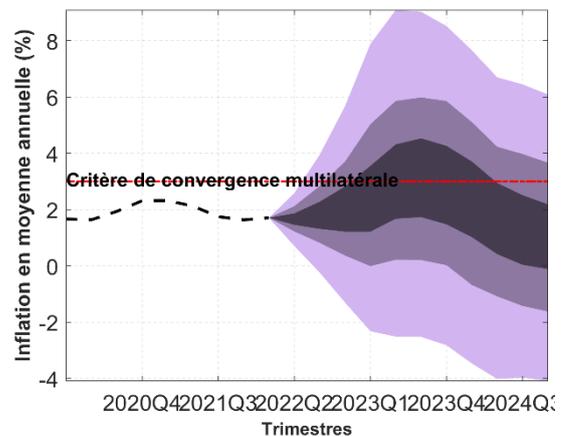
1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

La trajectoire des prix dans la CEMAC serait sensiblement influencée à moyen terme par l'inflation importée. Au niveau extérieur, l'évolution de la situation géopolitique mondiale, la hausse des cours des biens alimentaires (notamment du blé), les effets des perturbations des chaînes d'approvisionnement internationales, de la hausse des coûts des intrants industriels et agricoles ainsi que la dynamique du coût du fret maritime devraient faire peser des risques inflationnistes marqués dans la Zone. Au niveau intérieur, la demande domestique toujours atone dans de nombreux pays, la faible indexation des salaires à l'inflation, le maintien des prix administrés sur certaines denrées de première nécessité et une maîtrise des coûts de l'énergie (prix à la pompe notamment) constituent des leviers importants de modération de la dynamique inflationniste dans la CEMAC. Toutefois, le spectre des aléas climatiques dans les zones sahéliennes de la Sous-région constitue un facteur interne de risque inflationniste, notamment pour les biens alimentaires. L'ensemble de ces éléments concourent à un accroissement sensible de l'incertitude autour des

perspectives d'inflation dans la CEMAC à moyen terme.

Compte-tenu de ce qui précède, il ressort globalement que sur la période de prévision, il y a environ 76,3 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle demeure à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %, contre 82,6 % lors des estimations du CPM du décembre 2021. Ce recul de 6,3 points de la probabilité du respect de la norme communautaire traduit non seulement une tendance haussière sensiblement plus importante de l'inflation dans la CEMAC, mais également un accroissement de l'incertitude autour de la dynamique des prix à moyen terme dans la Sous-Région.

Graphique 26: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2023



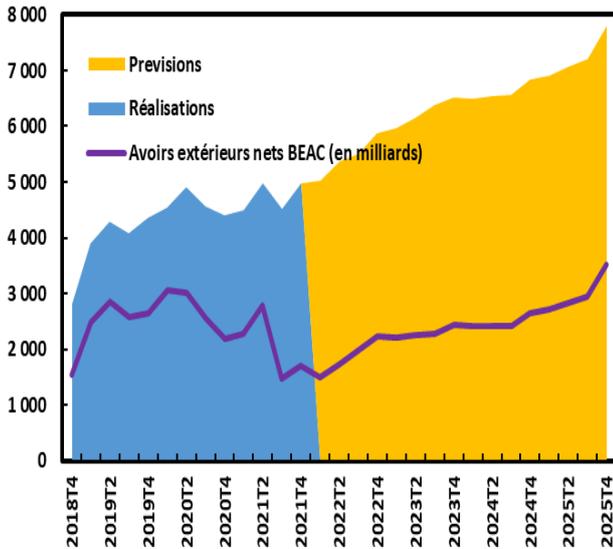
NB : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

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

Les réserves de change de la BEAC devraient croître progressivement à moyen terme à 5,17 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2025, après

respectivement 4,27 et 4,84 en 2023 et 2024, contre 3,66 en 2022. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 72,9 % en 2023, 75,8 % en 2024 et 78,0 % en 2025, contre 68,3 % en 2022.

Graphique 27: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC en milliards de FCFA



Source : BEAC

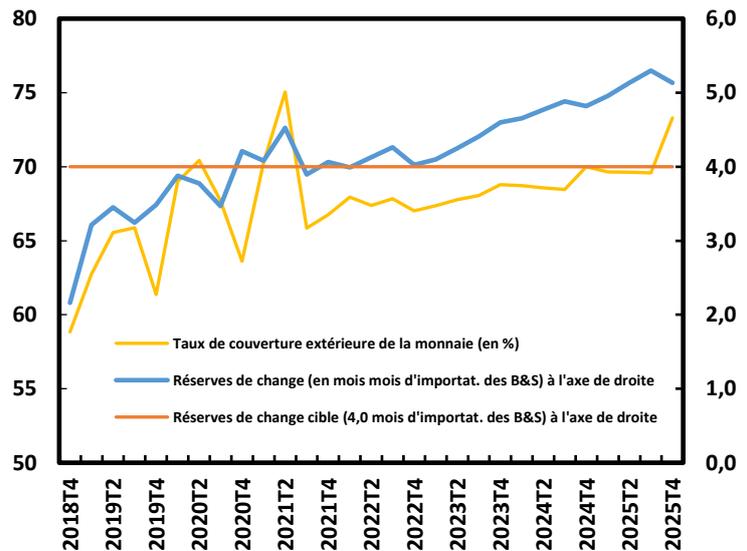
Concernant les avoirs extérieurs nets de la BEAC, ils évolueraient à la hausse sur toute la période pour atteindre 3 312,0 milliards à fin décembre 2025.

Cette tendance à la hausse des réserves de change et des avoirs extérieurs nets de la BEAC résulterait : *i)* de la poursuite de l'application de la réglementation de change et des efforts de rapatriement des recettes d'exportation par tous les acteurs¹³, *ii)* des décaissements des appuis budgétaires par les bailleurs de fonds dans le cadre des programmes économiques

¹³ Ces prévisions n'incluent pas les rapatriements prévus dès 2022 des entreprises du secteur pétrolier, dont ceux des fonds pour la restauration des sites, conformément à la réglementation de change en vigueur dans la CEMAC depuis 2018. L'on ne dispose pas pour l'instant des informations devant permettre de les quantifier.

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 28 : Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC (en mois d'importations des biens et services)



Source : BEAC

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Globalement, la balance des risques au niveau mondial s'oriente vers la hausse. En effet, l'on note une remontée des tensions inflationnistes dans le monde, en lien avec la hausse du prix de l'énergie, des cours des produits alimentaires et du coût du fret maritime, dans le contexte de guerre entre la Russie et l'Ukraine, conjuguée avec un déploiement lent de la vaccination contre la COVID-19, notamment en Afrique et dans la CEMAC.

Le seul risque lié à la Covid-19 est l'apparition d'un autre variant pouvant perturber à nouveau les circuits d'approvisionnement et les chaînes de production. En effet, la menace liée au variant « Omicron » s'est récemment

estompée avec la chute du nombre de cas, entraînant la levée des restrictions dans la plupart des pays, notamment dans la CEMAC.

Par ailleurs, les conditions financières pourraient se durcir rapidement, sous l'effet notamment d'un resserrement des politiques monétaires des pays avancés, en lien avec les anticipations d'inflation qui sont actuellement en hausse. La plupart des grandes banques centrales (FED, BCE, etc.) ont fait des annonces sur l'inversion progressive de l'orientation accommodante de leur politique monétaire dès 2022. Ce processus pourrait s'accélérer en raison de la hausse généralisée des prix de l'énergie et du blé du fait de la guerre entre la Russie et l'Ukraine depuis le 24 février 2022.

Dans ce contexte, les perspectives macroéconomiques à court et à moyen termes de la CEMAC sont entourées d'incertitudes, la balance des risques étant globalement orientée à la hausse aussi bien pour l'inflation (stabilité interne de la monnaie) que pour les réserves de change (stabilité externe de la monnaie).

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 flambée anticipée des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC, en liaison avec la guerre entre la Russie et l'Ukraine et la hausse du coût du fret ;
- la faible progression du taux de vaccination (5,1 % des personnes totalement vaccinées contre 12,0 % en Afrique et 56,0 % dans le monde au 06 mars 2022), malgré les efforts de déploiement du mécanisme COVAX, conjuguée avec une

progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC (+39 962 nouveaux cas, du 05 novembre au 06 mars 2022) ;

Tableau 5: Evolution de la vaccination contre la COVID-19 dans la CEMAC, en Afrique et dans le monde au 06 mars 2022

N°	Pays	Nombre de personnes complètement vaccinées	Population	Pourcentage (%) de la population complètement vaccinées
1	Cameroun	895 981	29 866 020	3,0%
2	RCA	910 869	6 072 458	15,0%
3	Congo	561 074	5 100 670	11,0%
4	Gabon	284 724	2 588 397	11,0%
5	GE	209 403	1 495 738	14,0%
6	Tchad	270 023	16 876 452	1,6%
7	CEMAC	3 132 073	61 999 735	5,1%
8	Afrique	166 300 920	1 385 841 000	12,0%
9	Monde	4,4 milliards	7,9 milliards	56,0%

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

- le rétablissement ou l'intensification éventuel des mesures restrictives dans le cadre de la lutte contre la COVID-19, en cas d'apparition de nouveaux variants ;
- 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 entraver la relance économique prévue sur la période 2022-2025.

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 2025 reste tributaire de cinq facteurs :

- les retards éventuels dans le décaissement des financements extérieurs en cas de non conclusion des revues des programmes en cours d'exécution. 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 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, malgré les flambées actuelles, surtout si la guerre Russie-Ukraine venait à être rapidement réglée et que ne nouvelles offres venaient sur le marché, notamment en provenance*

de l'Iran et du Venezuela.

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET DECISIONS

A moyen terme, la situation de la sous-région devrait se redresser progressivement avec des risques pour la stabilité monétaire en rapport avec le niveau encore faible des réserves de change et une forte hausse anticipée du niveau général des prix à court et à moyen terme.

En plus, l'analyse de l'évolution récente des avoirs extérieurs nets de la BEAC montre qu'ils ont continué de baisser depuis le début de l'année 2022 pour revenir à 1 375,7 milliards (2,1 milliards d'euros) au 09 mars 2022, soit un niveau inférieur de 447,8 milliards à la cible convenue avec le FMI pour la fin juin 2022. D'après les prévisions établies par les services de la Banque Centrale, cet agrégat devrait faiblement progresser à moyen terme.

Au regard des données précédentes et compte tenu des risques qui pourraient continuer de peser sur la stabilité interne et extérieure de la monnaie, notamment avec la flambée des prix des produits alimentaires importés par la CEMAC du fait de la persistance de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, l'utilisation d'une partie importante par les Etats des allocations de DTS, les incertitudes qui entourent la dynamique des cours du pétrole et les retards éventuels dans le décaissement des financements extérieurs en cas de non conclusion des revues des programmes en cours d'exécution, la BEAC devrait resserrer sa politique monétaire au 2^{ème} trimestre 2022.

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

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 2021), Gabon (50 milliards en 2022), Guinée Equatoriale (119,2 milliards en 2022), RCA (35 milliards en 2021 et 30 milliards en 2022) et Tchad (103,8 milliards en 2021).

PROJET DE RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 28 mars 2022 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 :

D'une part, de relever :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 3,50 % à 4,00 % ;
- ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal de 5,25 à 5,75 %.

D'autre part, de maintenir inchangés :

- ✓ 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

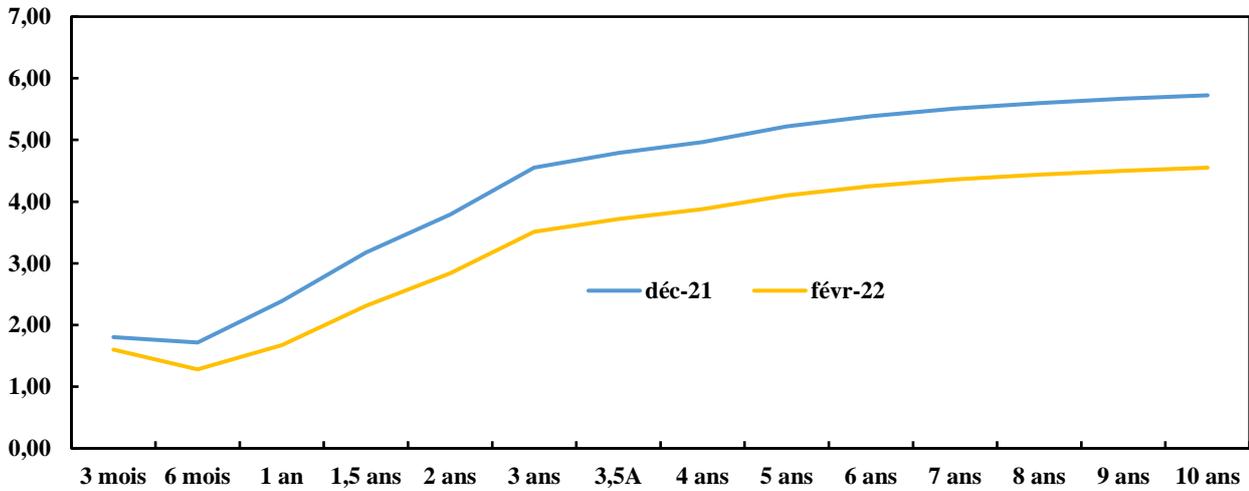
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	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	Janv-22
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	3,50	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	3,50	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

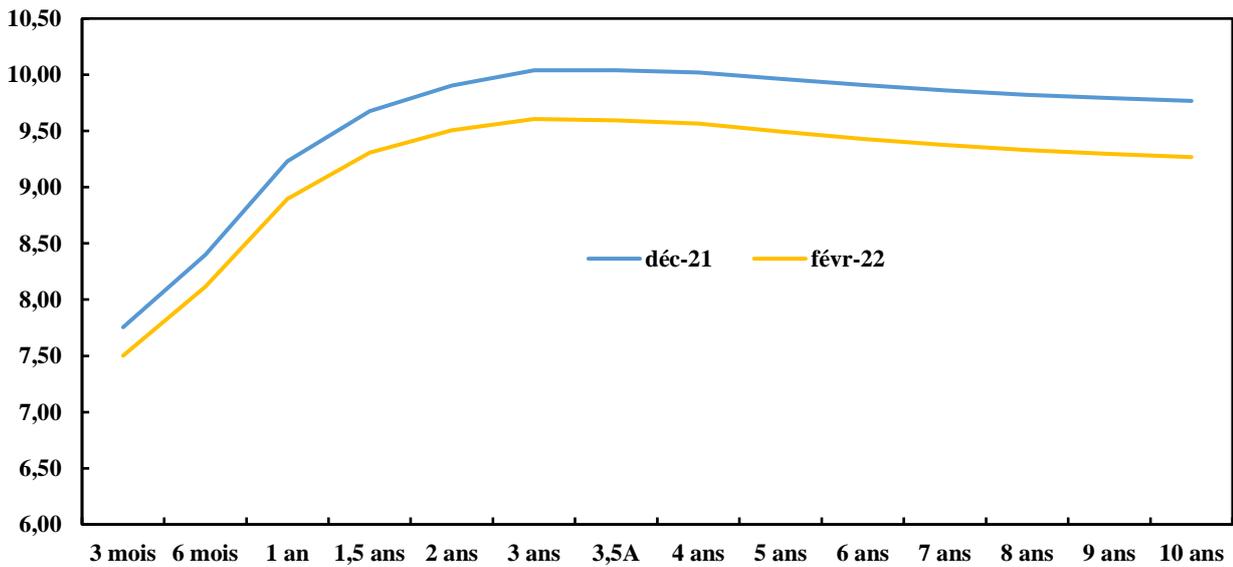
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics du Cameroun de décembre 2021 et février 2022 (en%)



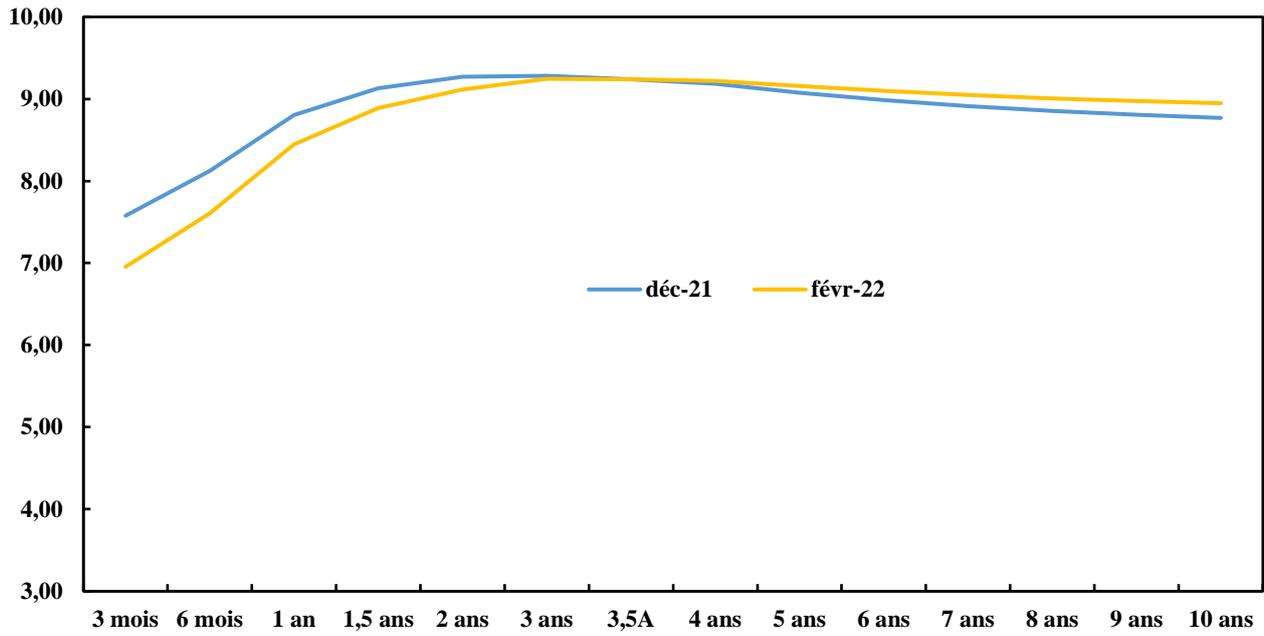
Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-2 : Courbes de rendement des titres du Congo de décembre 2021 et février 2022 (en%)



Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-3 : Courbes de rendement des titres du Gabon de décembre 2021 et février 2022 (en%)



Source : BEAC/CRCT