

Septembre 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	16
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	16
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE	20
A. ANALYSE DE L'ICAE	20
B. INFLATION	22
C. RESERVES DE CHANGE	25
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	26
E. COMPETITIVITE-PRIX	27
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX	29
A. CONDITIONS MONETAIRES	30
B. SITUATION MONETAIRE	35
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	37
D. MARCHE FINANCIER	40
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME	41
A. PREVISIONS AU DEUXIEME TRIMESTRE 2022	41
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2022	43
V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	49
A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	50
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	53
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	55
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	57
ANNEXES	59

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 de certaines devises	19
Graphique 4: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel 2015T2 à 2021T4).....	22
Graphique 5: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2020 à juin 2022.....	22
Graphique 6: Evolution comparée de l'inflation et de l'inflation importée de la CEMAC.....	23
Graphique 7: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	26
Graphique 8 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 04 septembre 2022	27
Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN.....	27
Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN des exportations.....	28
Graphique 11: Evolution du TCER/TCEN des importations	28
Graphique 12: Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire.....	32
Graphique 13: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	33
Graphique 14: Evolution des taux du marché monétaire.....	34
Graphique 15: Évolution de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM)	34
Graphique 16: TEG et Taux nominaux par types de clientèle au deuxième trimestre 2022 (en %)	35
Graphique 17: Taux débiteurs par maturité pratiqués au deuxième trimestre 2022 (en %)	35
Graphique 18: Contributions des composantes à l'évolution de M2.....	36
Graphique 19: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	36
Graphique 20 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal.....	38
Graphique 21 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis juin 2020 (en %).....	39
Graphique 22: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2020T1 à 2022T2).....	42
Graphique 23: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement trimestriel. 2020T1 à 2022T2).....	42
Graphique 24: Prévisions à moyen terme de la croissance économique de la CEMAC (glissement annuel, en %).....	51
Graphique 25 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques.....	52
Graphique 26 : Moyennes des croissances réelle et potentielle de la CEMAC.....	53
Graphique 27: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2026.....	54
Graphique 28: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC en milliards.....	55
Graphique 29 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et service et du taux de couverture extérieure de la monnaie (en mois d'importations des biens et services) ...	55

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2020-2023)	14
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés	18
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité de détenteur final au 30 juin 2022.....	38
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	39
Tableau 5: Evolution de la vaccination contre la COVID-19 dans la CEMAC, en Afrique et dans le monde au 07 septembre 2022.....	56

LISTE DES ENCADRES

Encadré 1: Accélération de l'inflation dans la CEMAC : pic et délais de retour à la normale	24
---	----

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	59
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	60
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	61
ANNEXE 4 : MONITORING DES TRANSFERTS MENSUELS	63

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>	: Federal Reserve System
FMI	: Fonds Monétaire International
FOMC	: Federal Open-Market Committee
ICAE	: Indice Composite des Activités Economiques
ICCPB	: Indice Composite des Cours des Produits de Base
ICMF	: Indice des Conditions Monétaires et Financières
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Économiques
<i>PBoC</i>	: <i>People's Bank of China</i>
PEM	: Perspectives Economiques Mondiales
PIB	: Produit Intérieur Brut
<i>SARB</i>	: <i>South African Reserve Bank</i>
SESAME	: Système d'Evaluation et de Supervision des Activités de Microfinance
SVT	: Spécialistes en Valeur du Trésor
TCE	: Taux de Couverture Extérieure de la Monnaie
TCEN	: Taux de Change Effectif Nominal
TCER	: Taux de Change Effectif Réel
TIAO	: Taux d'Intérêt des Appels d'Offres
TIMP	: Taux d'Intérêt Interbancaire Moyen Pondéré
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine

PREAMBULE

Stratégie de politique monétaire

Conformément à l'article 1^{er} de ses statuts, l'objectif final de la politique monétaire de la BEAC est la stabilité monétaire. Celle-ci se décline au plan interne, par une évolution du niveau de prix faible à moyen terme, et au plan externe par un taux de couverture extérieure de la monnaie suffisant.

Du point de vue opérationnel, la stabilité monétaire est assurée, au plan interne, lorsque le taux d'inflation en moyenne annuelle est inférieur ou égal à 3 %, et au plan externe, quand le niveau des avoirs extérieurs bruts¹ représente près de 60 % des engagements à vue de la BEAC, équivalant à 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'Offres (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'offres, 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, 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 d'une trajectoire prospective de l'instrument de référence (TIAO) à partir des préférences des autorités (pondérations de l'inflation et du taux de couverture extérieure) et d'une règle optimale à l'échelle de la CEMAC, de type « règle de Taylor augmentée ». Cette dernière dépend de l'output gap, du différentiel d'inflation et du différentiel du TCE à leurs valeurs respectives de référence ;
- (ii) ***l'analyse monétaire et financière***: elle consiste à effectuer, d'une part, 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 sa troisième session ordinaire de l'année ce jour, lundi 26 septembre 2022 à Yaoundé (République du Cameroun), sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

Au cours de cette session, le CPM a examiné l'évolution récente de la conjoncture économique, ainsi que les perspectives macroéconomiques mises à jour tant au niveau international que sous-régional.

Au titre de l'environnement économique international, le CPM a pris note du ralentissement de l'économie mondiale au deuxième trimestre 2022, pour la première fois depuis 2020, dans un contexte d'inflation toujours élevée et de resserrement généralisé des politiques monétaires dans le monde. L'économie mondiale continue de pâtir des effets néfastes de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, en plus du ralentissement plus prononcé que prévu de l'économie chinoise. En conséquence, le Fonds Monétaire International (FMI), dans la mise à jour de ses prévisions de juillet 2022, anticipe un taux de croissance de l'économie mondiale de 3,2 % en 2022, 2,9 % en 2023, après 6,1 % en 2021.

Au plan sous-régional, le rebond des activités économiques se poursuit en 2022, en relation principalement avec le dynamisme de tous les secteurs d'activités et l'évolution favorable des termes de l'échange de la CEMAC. En particulier, les prévisions mises à jour portent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de 3,2 % contre 1,5 % en 2021, soutenu principalement par la croissance du secteur pétrolier (+1,9 % en 2022, contre -8,2 % un an plus tôt), ii) un redressement du solde budgétaire, base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 0,5 % du PIB en 2022, après -1,6 % du PIB en 2021, et iii) une amélioration du solde du compte courant qui passerait de -0,7 % du PIB en 2021 à 5,3 % du PIB en 2022. Sur le plan financier, le CPM constate une consolidation des réserves brutes du système bancaire, une diminution relative des créances en souffrance et un dynamisme des marchés interbancaire et des titres publics. Sur le plan monétaire, la masse monétaire augmenterait de 15,4 % tandis que les avoirs extérieurs nets progresseraient fortement de 78,4 %, le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait de 64,0 % en 2021 à 81,5 % en 2022 et les réserves de change progresseraient à environ 4,0 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2022, contre 3,7 mois en 2021. Ainsi, la situation de la Sous-région devrait se redresser progressivement avec la hausse des réserves de change et celle des avoirs extérieurs nets, associée à une hausse anticipée du taux de couverture extérieure de la monnaie.

Cependant, la balance des risques de la CEMAC demeure globalement orientée à la hausse en raison de la persistance d'une inflation supérieure au seuil communautaire de 3 %. En effet, après 1,6 % en 2021, le taux d'inflation est projeté à 4,2 % en moyenne annuelle en

septembre 2022, avant de se hisser à 5,2 % en décembre 2022 et d'atteindre un pic de 5,7 % en mars 2023. Il ne se replierait qu'à partir du deuxième trimestre 2023 pour redescendre à 3,5 % en décembre 2023. L'accélération plus forte que prévue des tensions inflationnistes est en lien avec la flambée des prix alimentaires mondiaux, la dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain et les perturbations des circuits d'approvisionnements internationaux.

Dans la CEMAC, l'augmentation des prix a été tempérée à court terme par des mesures de soutien budgétaire, notamment le subventionnement des produits pétroliers à la pompe et le gel des prix des biens de première nécessité, ainsi que par le resserrement de la politique monétaire. Le CPM continue de suivre avec attention l'évolution de l'inflation, des réserves de change et des perspectives économiques. Il adaptera en conséquence la politique monétaire.

Ainsi, le CPM a décidé de :

- Relever de 50 points de base :
 - ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 4,00 % à 4,50 % ; et
 - ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal de 5,75 % à 6,25 %.
- 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.

Enfin, le CPM a resserré les conditions d'éligibilité au refinancement de la BEAC des créances privées à court terme, en cohérence avec l'orientation de la politique monétaire de la Banque Centrale. /-

Fait à Yaoundé, le 26 septembre 2022

Le Président du Comité de Politique Monétaire,



ABBAS MAHAMAT TOLLI

VUE D'ENSEMBLE

Le PIB réel mondial s'est contracté au deuxième trimestre 2022, pour la première fois depuis 2020, dans un contexte d'inflation élevée et de normalisation des politiques monétaires dans le monde. A court terme, l'économie mondiale pâtit des effets néfastes de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, en plus du ralentissement plus prononcé que prévu en Chine, des suites des reconfinements et de l'aggravation de la crise de l'immobilier. Ainsi, le Fonds monétaire international (FMI), dans la mise à jour de ses prévisions de juillet 2022, table sur un taux de croissance de l'économie mondiale de 3,2 % en 2022, après 6,1 % en 2021, pour ensuite se tasser à 2,9 % en 2023.

Aux États-Unis, l'économie a enregistré une croissance du PIB de 1,7 % en rythme annualisé au deuxième trimestre 2022. Dans la Zone euro, selon l'OCDE, le PIB réel en glissement annuel est revenu à 3,9 % au deuxième trimestre 2022, après 5,4 % au trimestre précédent. La croissance du PIB de la zone OCDE en glissement trimestriel est estimée en baisse à 3,6 % au deuxième trimestre 2022, contre 4,4 % au premier trimestre 2022. En ce qui concerne les *principales économies émergentes*, en Chine, selon les données du Bureau National des Statistiques (BNS), la croissance a sensiblement ralenti à 0,4 % au deuxième trimestre 2022, sur une base annuelle, en raison des restrictions sanitaires et d'une crise dans l'immobilier. En Inde, la croissance économique en rythme annuel a fortement rebondi au deuxième trimestre 2022 à 13,5 %, après 4,1 % le trimestre précédent, compte tenu de la vigueur de la consommation et de l'investissement.

En Afrique du Sud, le PIB réel a progressé de 1,6 % au premier trimestre 2022, après 1,4 % au trimestre précédent. Dans l'ensemble, la *South Africa Reserve Bank* (SARB), prévoit une croissance de l'économie de 2,0 % en 2022 et 1,9 % en 2023. Le taux d'inflation annuel de l'Afrique du Sud s'est accéléré pour atteindre un sommet de 7,8 % en juillet 2022, contre 7,4 % en juin 2022, au-dessus des attentes du marché de 7,7 % et de la limite supérieure de la fourchette cible de la réserve sud-africaine qui se situe entre 3 % et 6 %.

Dans l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), le PIB réel progresserait, en variation annuelle, de 5,7 % au deuxième trimestre 2022, après 5,6 % au trimestre précédent. Le taux de croissance attendu est de 5,9 % en 2022, après 5,5 % en 2021. Au Nigeria, selon le Bureau national des statistiques (NBS), le PIB a augmenté de 3,5 % (en glissement annuel) au deuxième trimestre 2022 (taux en hausse de 0,4 % par rapport à celui du trimestre précédent), contre 5,0 % au deuxième trimestre 2021.

Le taux de variation du *volume des échanges commerciaux* reculerait à 4,1 % en 2022, après une croissance de 10,1 % en 2021 et une récession de 7,9 % en 2020. En 2023, il devrait s'accroître de 3,2 %. Le ralentissement observé en 2022 s'expliquerait en partie par le recul de la demande mondiale et des problèmes sur les chaînes d'approvisionnement.

S'agissant des *prix*, dans les *pays avancés*, l'inflation devrait grimper à 6,5 % en 2022, après 3,1 % en 2021 et 0,7 % en 2020. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'établirait à 9,5 % en 2022, après 5,9 % en 2021 et 5,2 % en 2020. Les chocs liés à l'offre sur les prix des produits alimentaires et de l'énergie provoqués par la guerre en Ukraine pourraient

fortement accroître l'inflation globale et se répercuter sur l'inflation hors alimentation et énergie, déclenchant un nouveau durcissement des politiques monétaires.

Sur le plan régional, l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 7,0 % au deuxième trimestre 2022, une performance en recul par rapport à la même période un an plus tôt (+8,4 %). En glissement trimestriel, l'ICAE s'est légèrement accru, de 0,6 % au deuxième trimestre 2022 contre 0,7 % un trimestre plus tôt. Ces faibles progressions de l'ICAE sur deux trimestres consécutifs marquent un certain attentisme de l'activité économique dans la Zone.

Dans le même temps, les tensions inflationnistes se sont accrues au deuxième trimestre 2022. En effet, l'inflation s'est hissée à 3,0 % en moyenne annuelle, et à 5,6 %² en glissement annuel, contre respectivement 2,1 % et 4,1 % à fin mars 2022, 2,2 % et 1,7 % un an plutôt.

Pour ce qui est de l'activité du système bancaire de la CEMAC à fin juillet 2022, elle a été marquée par une progression de l'excédent de trésorerie de 16,2 % pour se situer à 5 372,9 milliards. Cette hausse tendancielle est observée à compter de fin décembre 2018. S'agissant de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée. Ainsi, les créances en souffrance s'élèvent à 1 976 milliards et représentent 19,2 % des crédits bruts au 31 juillet 2022, contre 21,4 % douze mois auparavant.

Le marché monétaire a été marqué par : i) une densification du réseau interbancaire, le nombre de participants se fluctuant autour de 30 depuis avril août 2022 ; ii) une augmentation de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires qui s'est établi à 393,1 milliards à fin août 2022 (dont 281,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 111,8 milliards d'opérations en blanc), contre 294,1 milliards en avril 2022 (dont 163,5 milliards d'opérations de pension-livrée et 130,6 milliards d'opérations en blanc) ; iii) une évolution à la baisse des taux des opérations sur le marché interbancaire avec un TIMP à 7 jours des opérations en blanc est passé de 6,00 % à fin avril 2022 à 5,82 % quatre mois plus tard, et le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée a progressé de 4,92 % à 4,54 % sur le même intervalle temporel.

Entre août 2021 et août 2022, dans un contexte marqué par de nouvelles vagues d'infections à la COVID-19 et la multiplication des variants du virus, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire, (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics.

Pour l'année 2022, les prévisions de la BEAC (cours du baril de pétrole à 99,9 dollars) tablent sur i) un taux de croissance du PIB réel de 3,2 % contre 1,5 % en 2021, porté principalement par un rebond de la croissance pétrolière (1,9 % en 2022, contre -8,2 % un an plus tôt), ii) une accélération des pressions inflationnistes à 5,2 % en 2022, contre 1,6 % un an plus tôt, iii) un redressement du solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 0,5 % du PIB en 2022, après -16 % du PIB en 2021, ainsi que celui du solde du compte courant qui passerait de -0,7 % du PIB en 2021 à 5,3 % du PIB en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 15,4 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 78,4 %. Le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait de 64,0 %

² En glissement annuel, il s'agit du niveau d'inflation le plus haut enregistré dans la CEMAC depuis mai 2009.

en 2021 à 81,5 % en 2022 et les réserves de change passeraient à 3,92 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2022, contre 3,70 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 2 661,1 milliards (4,06 milliards d'euros)³ à fin décembre 2022.

Dans ce contexte, 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 mondiale et l'issue du conflit entre l'Ukraine et la Russie. La croissance économique révisée sur la période 2022-2025 devrait s'établir à 2,6 %. 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 COVID-19. La gestion des finances publiques devrait se traduire par creusement du déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui reviendrait en moyenne autour de 1,1 % du PIB sur la période 2023-2025, après - 0,2 % du PIB en 2022. Concernant le compte extérieur, la dégradation progressive du déficit solde extérieur courant, dons inclus, qui s'aggraverait de - 0,3 % du PIB en 2023 à -2,0 % du PIB en 2024 puis à -2,3 % du PIB en 2025, contre un excédent de 5,3 % du PIB en 2022, en relation essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période.

Toutefois, il est observé dans la sous-région une accélération plus forte qu'attendue des pressions inflationnistes, avec un taux d'inflation projeté largement au-dessus du seuil communautaire à 4,2 % en septembre 2022, avant de continuer à grimper à 5,2 % en décembre 2022 et d'atteindre le pic de 5,7 % en mars 2023, avant de redescendre à 3,5 % en décembre 2023. En plus, le TIAO est actuellement de 4 % alors que l'inflation projetée pour 2022 est de 5,2 % en moyenne annuelle. Dans ce contexte, la Banque Centrale se devait d'agir, en lien avec son mandat, pour assurer la stabilité monétaire, même si l'on anticipe un retour à la normale de la dynamique de l'inflation à partir de 2024. Le TIAO et le taux de la facilité de prêt marginal ont donc été relevés de 50 points de base chacun, pour passer respectivement de 4,00 % à 4,50 % et de 5,75 % à 6,25 % au 4^{ème} trimestre 2022.

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).

³ Ce niveau est supérieur de 214,9 milliards par rapport à la cible à fin décembre fixée avec le FMI.

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en juillet 2022 par le FMI, la croissance reviendrait à 3,2 % en 2022, au lieu de 3,6 % antérieurement prévu, contre 6,1 % en 2021, et une récession de 3,1 % en 2020. En 2023, la croissance devrait revenir à 2,9 %. Par espace géographique, le taux de croissance réelle de l'activité dans les *économies avancées* devrait descendre à 2,5 % en 2022, après une croissance de 5,2 % en 2021 et une contraction de 4,5 % en 2020. En 2023, elle baisserait à 1,4 %. Dans les *pays émergents et en développement*, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 3,6 % en 2022, après un bond de 6,8 % en 2021 et une récession de 2,0 % en 2020. En 2023, le PIB augmenterait de 3,9 %. En *Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel diminuerait à 3,8 % en 2022, après une remontée à 4,6 % en 2021 et une contraction de 1,7 % en 2020.

Aux **Etats-Unis**, selon l'OCDE, le taux de croissance du PIB réel est revenu à 1,7 % en rythme annuel, après 3,5 % au premier trimestre 2022. S'agissant de l'inflation, la hausse annuelle des prix à la consommation a atteint 8,6 % en mai et 9,1 % en juin. En glissement mensuel, l'IPC total a augmenté pour s'établir à 1,0 % en mai et à 1,3 % en juin. Le FMI prévoit un taux de croissance du PIB réel en 2022 et 2023 à respectivement 2,3 % et 1,0 %. Dans la **Zone euro**, selon l'OCDE, la croissance du PIB réel a ralenti en rythme annuel au deuxième trimestre 2022 à 3,9 %, contre 5,4 % le trimestre précédent. En variation trimestrielle, le PIB en volume s'est accru de 0,3 % au deuxième trimestre 2022. L'inflation s'est accélérée à 8,6 % en juin 2022, après 8,1 % en mai 2022. Le FMI prévoit une croissance de 2,6 % en 2022 et 1,2 % en 2023 pour la zone euro, contre 5,4 % en 2021. En **Chine**, la croissance du PIB réel en rythme annualisé est revenu de 4,8 % au premier trimestre 2022 à 0,4 % au deuxième trimestre 2022. Selon le Bureau National des Statistiques, l'inflation en glissement annuel a progressé de 2,7 % en juillet 2022, contre 2,5 % en juin 2022, en lien essentiellement avec la hausse des prix des denrées alimentaires. Le FMI projette le taux de croissance du PIB réel en 2022 à 3,3 %, après 8,1 % en 2021 pour ensuite remonter à 4,6 % en 2023. En **Inde**, l'activité a progressé de 13,5 % sur un an au deuxième trimestre 2022, après 4,1 % au trimestre précédent. Selon la *Reserve Bank of India* (RBI), la hausse des prix à la consommation est régulièrement sortie de la fourchette cible de 2 à 6 %, fixée par le Comité de Politique Monétaire cette année, atteignant un niveau record de 7,8 % en glissement annuel en fin avril avant de retomber à 6,7 % en juillet 2022. La RBI prévoit une croissance de 7,2 % pour l'année 2022, contre 8,7 % en 2021, en raison des tensions géopolitiques et du risque de récession mondiale.

En **Afrique du Sud**, le PIB réel s'est accru de 1,9 % au premier trimestre 2022, après une hausse de 1,4 % au quatrième trimestre 2021. L'inflation globale, en glissement annuel, s'est accélérée pour atteindre 8,0 % en juillet 2022 (7,4 % en juin 2022). La SARB prévoit une croissance de l'économie de 2,0 % en 2022 et 1,9 % en 2023. Dans l'**Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA)**, la reprise de l'activité économique au sein de l'union s'est consolidée au deuxième trimestre 2022, avec une hausse de 5,7 % du PIB sur un an, après une augmentation de 5,6 % un trimestre plus tôt. Le taux d'inflation est ressorti, en glissement annuel, à 8,1 % en juillet 2022, contre une réalisation de 7,5 % le mois précédent. Les prévisions de la BCEAO tablent sur un taux de croissance du PIB réel de la zone en 2022 et 2023 de 5,9 % et 7,2 %, respectivement. Au **Nigéria**, selon le Bureau National des Statistiques, le PIB réel a augmenté de 3,5 % au deuxième trimestre 2022, par rapport à 3,1 % au trimestre précédent.

L'inflation globale (en glissement annuel) a atteint 19,6 % en juillet 2022, contre 18,6 % en juin 2022. Le FMI prévoit que la croissance du Nigeria en 2022 sera de 3,4 %.

Sur le **marché des produits de base**, au deuxième trimestre 2022, l'indice global des cours des produits de base s'est accru de 6,4 %, s'établissant à 110,0. Cette évolution a été portée par une augmentation des prix des produits énergétiques (14,1 %). En outre, on a observé une baisse des prix des produits non énergétiques (-10,8 %), suite aux perturbations des circuits d'approvisionnement provoquées par la guerre entre la Russie et l'Ukraine.

Au niveau des **conditions monétaires et financières**, la plupart des banques centrales des *pays avancés* ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire afin de lutter contre l'inflation, tandis que celles des *pays en développement* ont entamé le resserrement de leur politique monétaire accommodante. En effet, les incertitudes entourant l'environnement international demeurent. Il s'agit notamment : i) de l'impact de la crise sanitaire de la COVID-19, ii) des contraintes pesant sur les circuits d'approvisionnement, et iii) de la poussée de l'inflation dans les *pays avancés* provoquée par la guerre russo-ukrainienne.

Sur le **marché des changes**, l'euro s'est fortement déprécié par rapport au dollar depuis le début de l'année 2022. En effet, c'est une perte d'environ 12 % de sa valeur face au dollar qui a été enregistrée depuis le début de l'année 2022. Elle est le reflet, d'une part, des incertitudes économiques qui planent au niveau de la Zone Euro et, d'autre part, des différences de stratégies de politique monétaire adoptées par les principales Banques Centrales.

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* mises à jour en juillet 2022 par le FMI, la croissance reviendrait à 3,2 % en 2022, au lieu de 3,6 % antérieurement prévu, contre 6,1 % en 2021, et une récession de 3,1 % en 2020. En 2023, la croissance devrait revenir à 2,9 %. Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les *économies avancées* devrait descendre à 2,5 % en 2022, après une croissance de 5,2 % en 2021 et une contraction de 4,5 % en 2020. En 2023, elle devrait baisser à 1,4 %. Dans les *pays émergents et en développement*, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 3,6 % en 2022, après un bond de 6,8 % en 2021 et une récession de 2,0 % en 2020. En 2023, le PIB augmenterait de 3,9 %. *En Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel diminuerait à 3,8 % en 2022, après une

remontée à 4,6 % en 2021 et une contraction de 1,7 % en 2020.

Le taux de variation du **volume des échanges commerciaux** reculerait à 4,1 % en 2022, après une croissance de 10,1 % en 2021 et une récession de 7,9 % en 2020. En 2023, il devrait s'accroître de 3,2 %. Ce ralentissement observé en 2022 s'expliquerait en partie par le recul de la demande mondiale et des problèmes sur les chaînes d'approvisionnement.

S'agissant des **prix**, dans les *pays avancés*, l'inflation devrait grimper à 6,5 % en 2022, après 3,1 % en 2021 et 0,7 % en 2020. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'établirait à 9,5 % en 2022, après 5,9 % en 2021 et 5,2 % en 2020. Les chocs liés à l'offre sur les prix des produits alimentaires et de l'énergie provoqués par la guerre en Ukraine pourraient fortement accroître l'inflation globale et se répercuter sur l'inflation hors

alimentation et énergie, déclenchant un nouveau durcissement des politiques monétaires.

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

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2020	2021	2022	2023
Taux de croissance				
Economie mondiale	-3,1	6,1	3,2	2,9
Pays avancés	-4,5	5,2	2,5	1,4
Etats-Unis	-3,4	5,7	2,3	1,0
Zone Euro	-6,4	5,4	2,6	1,2
Pays émergents et en développement	-2,0	6,8	3,6	3,9
Chine	2,2	8,1	3,3	4,6
Inde	-6,6	8,7	7,4	6,1
Russie	-2,7	4,7	-6,0	-3,5
Afrique Sub-saharienne	-1,6	4,6	3,8	4,0
Nigeria	-1,8	3,6	3,4	3,2
Afrique du Sud	-6,3	4,9	2,3	1,4
Taux de croissance du commerce mondial	-7,9	10,1	4,1	3,2
Prix du baril de pétrole⁴ (dollar/baril)	41,8	69,4	99,9	83,5
Taux d'inflation				
Pays avancés	0,7	3,1	6,6	3,3
Pays émergents et en développement	5,2	5,9	9,5	7,3
Pays d'Afrique subsaharienne	10,19	10,99	12,2	9,6

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

Aux **Etats-Unis**, selon l'OCDE, la dynamique de l'économie américaine a ralenti au deuxième trimestre 2022. Le taux de croissance du PIB réel est revenu à 1,7 % en rythme annuel, après 3,5 % au premier trimestre 2022. Cette situation s'explique par la baisse des dépenses de consommation et le ralentissement du secteur immobilier. En revanche, des tensions persistent sur le marché du travail et les consommateurs continuent de conserver un excédent d'épargne qui pourrait soutenir les dépenses à venir. S'agissant de l'inflation, la hausse annuelle des prix à la consommation a atteint 8,6 % en mai et 9,1 % en juin, dépassant les anticipations des marchés. En glissement mensuel, l'IPC total a augmenté pour s'établir à 1,0 % en mai et à 1,3 % en juin, atteignant des taux historiquement élevés. Le FMI prévoit un taux de croissance du PIB réel en 2022 et 2023 à respectivement 2,3 % et 1,0 %.

Dans la **Zone euro**, selon l'OCDE, la croissance du PIB réel a ralenti en rythme annuel au premier trimestre 2022 à 3,9 %, contre 5,4 % au trimestre précédent. Toutefois, en variations trimestrielles, le PIB en volume s'est accru de 0,3 % au deuxième trimestre 2022, à la faveur de la levée des restrictions liées à la pandémie de COVID-19 et la vigueur de l'activité dans le secteur du tourisme. L'inflation s'est accélérée à 8,6 % en juin 2022, après 8,1 % en mai 2022. De fortes hausses des prix de l'alimentation et de l'énergie ont été enregistrées entre mai et juin 2022. Le FMI prévoit une croissance de 2,6 % en 2022 et 1,2 % en 2023 pour la Zone euro, contre 5,4 % en 2021.

En **Chine**, les flambées de COVID-19 et les restrictions sur les déplacements dans le cadre de la stratégie « zéro-COVID » ont largement et gravement perturbé l'activité

⁴ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

économique au cours du deuxième trimestre 2022. La croissance du PIB réel en rythme annualisé est revenue de 4,8 % au premier trimestre 2022 à 0,4 % au trimestre suivant. Selon le Bureau National des Statistiques, l'inflation en glissement annuel a progressé de 2,7 % en juillet 2022, contre 2,5 % en juin 2022, en lien essentiellement avec la hausse des prix des denrées alimentaires. Le FMI projette le taux de croissance du PIB réel en 2022 à 3,3 %, après 8,1 % en 2021 pour ensuite remonter à 4,6 % en 2023.

En **Inde**, l'activité économique a fortement rebondi au deuxième trimestre 2022, selon l'Office National des Statistiques. En effet, l'activité en Inde a progressé de 13,5 % sur un an au deuxième trimestre 2022, après 4,1 % au trimestre précédent. Toutefois, la forte inflation, notamment le renchérissement des prix de l'énergie, a entravé la reprise post-COVID et fait craindre un ralentissement de l'activité économique au cours du deuxième semestre 2022. La hausse du prix des matières premières a suscité des craintes chez les décideurs et la banque centrale indienne a relevé son principal taux directeur pour la troisième fois en quatre mois en août 2022. L'Inde, avec ses 1,4 milliard d'habitants, importe plus de 80 % de son pétrole brut et le coût du fioul domestique a progressé depuis le déclenchement en février de la guerre entre l'Ukraine et la Russie. Le pays importe les huiles alimentaires, dont les prix atteignent des records depuis le début du conflit. Selon la *Reserve Bank of India* (RBI), la hausse des prix à la consommation est régulièrement sortie de la fourchette cible de 2 à 6 %, fixée par le Comité de Politique Monétaire cette année, atteignant un niveau record de 7,8 % en glissement annuel en fin avril avant de retomber à 6,7 % en juillet. La RBI prévoit une croissance de 7,2 % pour l'année 2022, contre 8,7 % en 2021, en raison des tensions géopolitiques et du risque de récession mondiale.

En **Afrique du Sud**, le PIB réel s'est accru de 1,9 % au premier trimestre 2022, après une hausse de 1,4 % au quatrième trimestre 2021. Cette situation est à mettre en relation avec les performances des secteurs secondaire et tertiaire, tandis que le secteur primaire a pâti, de la contraction de la production minière. L'inflation globale, en glissement annuel, s'est accélérée pour atteindre 8,0 % en juillet 2022 (7,4 % en juin 2022), en raison des prix record du carburant, et dans une moindre mesure, de la hausse des prix des denrées alimentaires. La SARB prévoit une croissance de l'économie de 2,0 % en 2022 et 1,9 % en 2023.

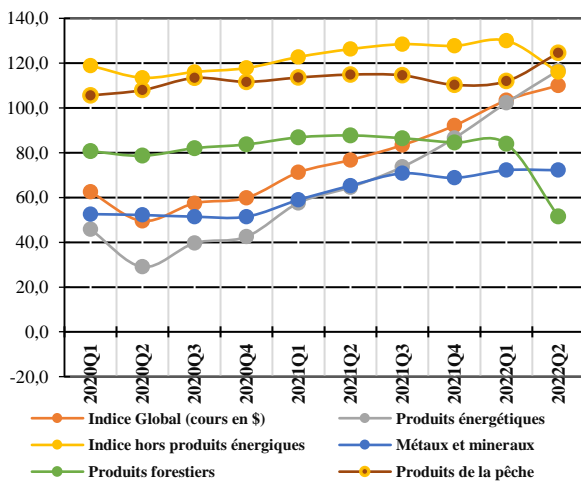
Dans l'**UEMOA**, la reprise de l'activité économique au sein de l'union s'est consolidée au deuxième trimestre 2022, avec une hausse de 5,7 % du PIB sur un an, comme au trimestre précédent. Cette évolution est imputable au maintien de la bonne orientation de l'activité économique dans l'ensemble des secteurs, en particulier le tertiaire. Le taux d'inflation est ressorti, en glissement annuel, à 8,1 % en juillet 2022, contre une réalisation de 7,5 % le mois précédent. Les prévisions de la BCEAO tablent sur un taux de croissance du PIB réel de la zone en 2022 et 2023 de 5,9 % et 7,2 %, respectivement.

Au **Nigeria**, selon le NBS, le PIB réel a augmenté de 3,5 % au deuxième trimestre 2022, par rapport à 3,1 % au trimestre précédent. L'inflation globale (en glissement annuel) a atteint 19,6 % en juillet 2022, contre 18,6 % en juin 2022. La hausse de l'inflation globale résulte de la montée des prix des denrées alimentaires et des carburants. L'économie nigériane devrait croître de 3,2% en 2022, conformément aux prévisions de la CBN. Le FMI prévoit que la croissance du Nigeria en 2022 serait de 3,4 %.

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

L'indice global des cours des produits de base s'est accru de 6,4 % au deuxième trimestre 2022, s'établissant à 110,0. Cette évolution a été portée par une augmentation des prix des produits énergétiques (14,1 %). En outre, il a été observé une baisse des prix des produits non énergétiques (-10,8 %). Par catégorie, cette dynamique a été perceptible au niveau des cours des produits forestiers (-38,7 %) et agricoles (-3,5 %). Les cours des produits de la pêche quant à eux ont progressé de 11,3 %, tandis que ceux des métaux et minéraux sont restés stables.

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



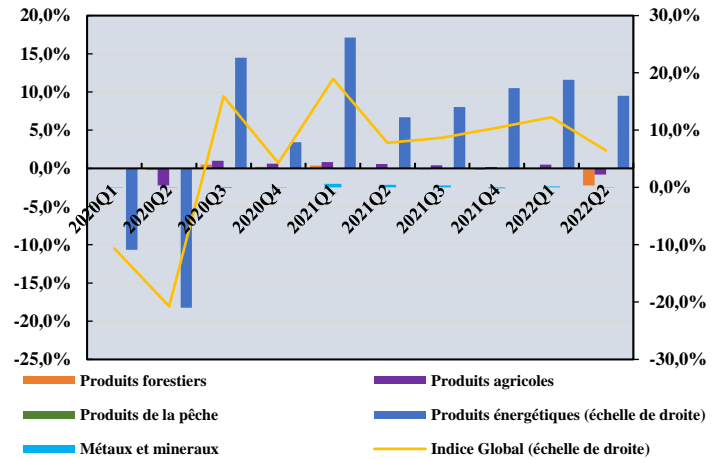
Source : BEAC

Concernant l'indice des cours hors produits énergétiques, il a régressé de 10,8 % au deuxième trimestre, revenant de 130,0 au premier trimestre, du fait principalement de la chute des prix des produits forestiers et de ceux des produits agricoles.

En termes de contributions, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été portée par l'indice des prix des produits énergétiques. Les produits non énergétiques ont contribué

négativement à l'indice, en raison principalement de la chute des prix des produits forestiers.

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



Source : BEAC

C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES

La plupart des banques centrales des *pays avancés* ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire afin de lutter contre l'inflation, tandis que celles des *pays en développement* ont entamé le resserrement de leur politique monétaire accommodante. En effet, les incertitudes entourant l'environnement international demeurent. Il, et iii) de la poussée de l'inflation s'agit notamment : i) de l'impact de la crise sanitaire de la COVID-19, ii) des contraintes pesant sur les circuits d'approvisionnement dans les *pays avancés* provoquée par la guerre russo-ukrainienne.

Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Japon (BoJ)*, réuni le 21 juin 2022, a maintenu son taux d'intérêt et sa politique monétaire. Ainsi, il a maintenu son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. De plus, la banque poursuivra sa politique d'achat illimité des obligations du Gouvernement (JGB) à 10 ans qui vise à plafonner leurs rendements à

0,25 %. L'institution nippone a donc maintenu sa politique monétaire ultra-accommodante, et ce, malgré la chute brutale du yen liée aux relèvements des taux d'autres grandes banques centrales.

En Chine, le 22 août 2022, lors de sa réunion de politique monétaire, la banque centrale chinoise a abaissé une fois de plus cette année, deux de ses taux d'intérêt de référence, ceci une semaine après avoir baissé son taux d'intérêt de référence pour les prêts hypothécaires, une mesure destinée à soutenir l'économie et un secteur immobilier à la peine. Le *Loan Prime Rate* (LPR) à un an, qui constitue la référence des taux les plus avantageux que les banques peuvent offrir aux entreprises et aux ménages, a été réduit de 3,70 % à 3,65 %, et celui à cinq ans, référence pour les prêts hypothécaires, a été abaissé de 4,45 % à 4,3 %. Il avait été abaissé en janvier 2022, et celui à cinq ans en mai 2022.

Le Comité de politique monétaire de la Banque du Canada (BdC), réuni le 07 septembre 2022, a décidé d'augmenter une fois de plus son taux cible du financement à un jour pour le faire passer de 2,50 % à 3,25 %. Le taux officiel d'escompte s'établit désormais à 3,50 % après 2,75 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 3,25 % après 2,50 %. Ainsi, la Banque du Canada poursuit sa politique de resserrement quantitatif.

Le jeudi 08 septembre 2022, le Conseil des Gouverneurs a décidé d'augmenter ses trois principaux taux d'intérêt directeurs de 75 points de base. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement est passé à 1,25 %, celui de la facilité de prêt marginal à 1,50 % et celui de la facilité de dépôt à 0,75 % à compter du 14 septembre 2022. Cette mesure a été prise en anticipation de la transition du niveau actuellement très

accommodant des taux directeurs vers des niveaux qui assureront un retour au plus tôt de l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme de la BCE. Sur la base de son évaluation actuelle, le Conseil des gouverneurs prévoit de poursuivre la hausse des taux d'intérêt lors de ses futures réunions afin de ralentir la demande d'une part, et surtout d'éviter le risque d'un glissement à la hausse persistant des anticipations d'inflation. En effet, l'inflation reste beaucoup trop forte et elle devrait demeurer supérieure à l'objectif pendant une période prolongée. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'inflation a atteint 9,1 % en août.

Le Comité de politique monétaire de la Fed (*Federal Open Market Committee*), réuni lors de sa réunion du 21 septembre 2022, a décidé d'augmenter, et pour la troisième fois consécutive, ses taux directeurs à l'appui de ses objectifs de maintenir l'inflation à 2 %. Elle porte ainsi la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 2,25 % - 2,5 % à 3,00 % à 3,25 % (+ 75 points de base), après une hausse de 1,5 % - 1,75 % à 2,25 % - 2,5 % (+ 75 points de base) intervenue lors de ses réunions des 26 et 27 juillet 2022. En outre, la Fed prévoit que des augmentations continues de la fourchette cible seraient nécessaires, tant que l'inflation resterait à un niveau historiquement élevé.

A l'issue de sa réunion de politique monétaire du 22 septembre 2022, la *Banque d'Angleterre (Bank of England ou BoE)* a décidé d'augmenter son taux directeur de 0,5 point de pourcentage à 2,25 %. En outre, la BoE a annoncé la réduction du stock d'obligations d'état achetées par l'émission de ses réserves, de 80 milliards de livres sterling au cours des douze (12) prochains mois, pour un total de 758 milliards de livres sterling.

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

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification du taux directeur
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	3,00 % - 3,25 %	2,25 % - 2,75 %	Hausse de 75 points de base le 21/09/ 2022
Bank of Japan	Taux au jour le jour	-0,10 %	0,00 %	Baisse de 10 points de base le 29/11/2016
Banque du Canada	Taux cible du financement à un jour	3,25 %	2,50 %	Hausse de 75 points de base le 07/09/2022
Bank of England	Taux de prise en pension	2,25 %	1,75 %	Hausse de 50 points de base le 22/09/2022
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	1,25 %	0,50 %	Hausse de 75 points de base le 08/09/2022
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,65 %	3,70 %	Baisse de 5 points de base le 22/08/2022

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

En Afrique subsaharienne, la plupart des banques centrales ont entamé le resserrement de leurs politiques monétaires, dans un contexte de hausse généralisée des prix, suite aux effets de la guerre en Ukraine.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)*, dans son communiqué de presse du 21 juillet 2022, a décidé d'augmenter le taux de rachat des titres de 75 points de base à 5,50 % par an, à compter du 22 juillet 2022.

Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Nigéria (BCN)*, réuni les 18 et 19 juillet 2022, a décidé d'augmenter son principal taux d'intérêt directeur de 150 points de base à 14,5 % et de maintenir son coefficient des réserves obligatoires à 27,5 %.

La *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)*, a décidé de relever de 25 points de base ses taux directeurs, du 16 septembre 2022. En conséquence, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité est passé à 2,50 % et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,50 %. Le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union, est quant à lui demeuré à 3,00 %.

La Banque Centrale du Congo (BCC), réunie le 28 mars 2022, a maintenu inchangé son principal taux directeur à 7,5 %. Les coefficients des réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme ont été maintenus respectivement à 13,0 % et 12,0 % et ceux des dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 0 %.

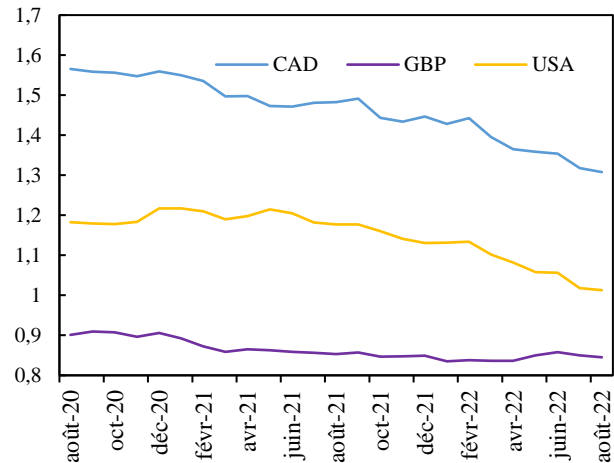
Sur le *marché des changes*, l'euro s'est fortement déprécié par rapport au dollar depuis le début de l'année 2022. En effet, c'est une perte d'environ 12 % de sa valeur face au dollar qui a été enregistrée depuis le début de l'année 2022. Elle est le reflet, d'une part, des incertitudes économiques qui planent au niveau de la Zone Euro et, d'autre part, des différences de stratégies de politique monétaire adoptées par les principales Banques Centrales.

S'agissant des incertitudes économiques, la baisse de l'euro a été appuyée par la guerre russo-ukrainienne. En outre, bien que la devise européenne se soit dépréciée par rapport au dollar, une analyse de l'évolution du cours de l'euro face aux autres monnaies (Yen ou la Livre Sterling), montre que c'est la devise américaine qui s'est fortement appréciée. L'appréciation du dollar face à la plupart des monnaies

internationales tient à sa qualité de « valeur refuge ». En effet, eu égard aux incertitudes sur les marchés mondiaux, sur le marché des changes, le dollar est préféré aux autres monnaies.

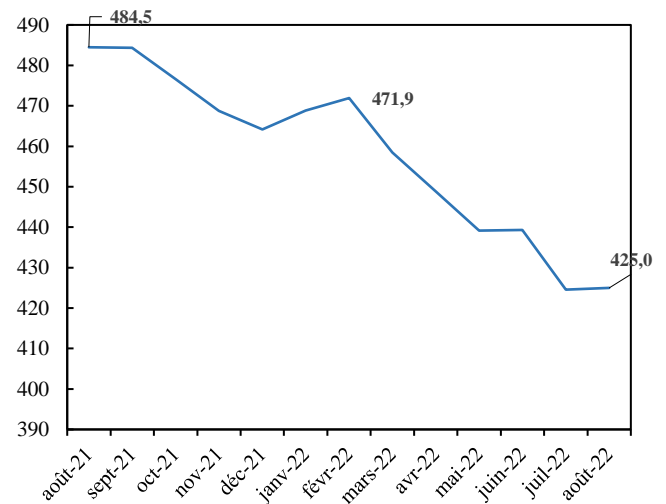
Concernant les différences de politique monétaire, la forte remontée des taux directeurs de la FED à la mi-juin 2022 a été le facteur déclencheur ayant précipité la parité euro-dollar. Ainsi, la hausse en juin dernier de 75 points de base des taux directeurs de la FED a accéléré le glissement de l'euro vers la parité avec le dollar. La FED ayant augmenté son taux directeur, et la BCE ayant maintenu ses taux directeurs constants (avant les décisions du 21 juillet 2022), les mouvements de capitaux ont davantage eu tendance à converger vers les États-Unis. Les investisseurs vendent leurs euros et achètent des dollars afin de les placer sur le marché. Ce mécanisme renforce la tendance existante et participe à la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar.

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



Source : Banque de France

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



Source : Banque Centrale du Nigéria

II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

Au deuxième trimestre 2022, l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 7,0 %, une performance en recul par rapport à la même période un an plus tôt (+8,4 %). En glissement trimestriel, l'ICAE s'est légèrement accru de 0,6 % au deuxième trimestre 2022 au même rythme, un trimestre plus tôt. Ces faibles progressions de l'ICAE sur deux trimestres consécutifs marquent un certain attentisme de l'activité économique dans la Zone.

Dans le même temps, l'inflation à fin juin 2022 s'est hissée à 3,0 % en moyenne annuelle, et à 5,6 % en glissement annuel, contre respectivement 2,1 % et 4,1 % à fin mars 2022, 2,2 % et 1,7 % un an plus tôt.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis du Nigeria (-13,0 points), des Etats-Unis (-3,5 points), de la Zone Euro (-3,1 points), de l'UEMOA (-1,9 point) et de la France (-0,3 point). A contrario, il a été défavorable par rapport à la Chine (3,1 points).

Au 31 août 2022, les réserves de change de la BEAC se sont établies à 5 980 milliards, contre 4 613 milliards un an plus tôt. Cet agrégat a enregistré une variation positive pour le douzième mois d'affilé avec un cumul de plus de 1 367 milliards, alors que pareille dynamique mensuelle s'est rarement produite durant la dernière décennie. La situation nette positive des transferts résultant de la hausse des cours du baril de pétrole brut et des efforts de rapatriement des recettes d'exportation justifie cette embellie.

Concernant les avoirs extérieurs nets de la BEAC, ils se sont fortement accrus de 39,2 % au 31 juillet 2022 pour passer à 2 252,2 milliards (3,43 milliards d'euros), soit à un niveau inférieur à la cible fixée à 2 446,7 milliards (3,73 milliards d'euros) avec le FMI pour la fin du deuxième semestre 2022. A cette date, le niveau des avoirs extérieurs nets de la BEAC est encore inférieur à la cible convenue avec le FMI pour la fin décembre 2022, avec un écart de 110,3 milliards. La hausse des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'explique essentiellement par la hausse des cours du pétrole brut et du gaz depuis le deuxième semestre 2021, nonobstant l'utilisation par les Etats des allocations de DTS et du crédit du FMI.

A. ANALYSE DE L'ICAE

Dans un contexte marqué par une persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, une incertitude macroéconomique accrue, d'importantes pressions inflationnistes et

une amélioration des cours des principaux produits exportés par les pays de la CEMAC, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC mettent en lumière une progression timide de l'activité dans la Sous-région au deuxième trimestre 2022. L'ICAE de la CEMAC⁵, en glissement

⁵ L'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

annuel, s'est inscrit en hausse de 7,0 % au deuxième trimestre 2022, une performance en recul par rapport à la même période un an plus tôt (+8,4 %). En glissement trimestriel, l'ICAE s'est légèrement accru de 0,6 % au deuxième trimestre 2022 au même rythme qu'un trimestre plus tôt. Ces faibles progressions de l'ICAE sur deux trimestres consécutifs marquent un certain attentisme de l'activité économique dans la Zone.

D'importantes disparités demeurent au niveau national. En effet, à la fin du deuxième trimestre 2022, en glissement annuel, la République Centrafricaine a enregistré un rebond d'activité⁶ (+14,8 % contre -0,2 % un an plus tôt) en lien avec une situation sécuritaire relativement plus favorable qu'en début 2021. Dans un contexte de bonne tenue des cours des hydrocarbures et d'une augmentation de la production de gaz, la Guinée Equatoriale enregistre également de bonnes performances au deuxième trimestre 2022 avec un ICAE en hausse de 13,9 %, contre 8,5 % un an plus tôt. L'activité s'est également consolidée au Cameroun, en dépit de tensions inflationnistes significatives, avec une augmentation de l'ICAE de 8,2 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2022, contre 9,5 % un an plus tôt. Le Tchad et le Gabon ont également enregistré de bonnes performances en glissement annuel, avec une hausse de l'ICAE de 8,5 % et 7,9 % respectivement au deuxième trimestre 2022. L'activité au Congo s'est en revanche repliée au deuxième trimestre 2022, avec un ICAE en baisse de 6,7 % en glissement annuel.

La dynamique de l'activité est également contrastée en glissement

trimestriel. Ainsi, au deuxième trimestre 2022, plusieurs pays de la Zone ont enregistré un recul de leur ICAE par rapport au premier trimestre 2022 : le Cameroun (-0,3 %), la République Centrafricaine (-2,0 %) et le Congo (-1,3 %). Le Gabon (1,9 %), la Guinée Equatoriale (5,3 %) et le Tchad (1,0 %) ont enregistré des évolutions positives de leurs ICAE au deuxième trimestre 2022 par rapport au trimestre précédent.

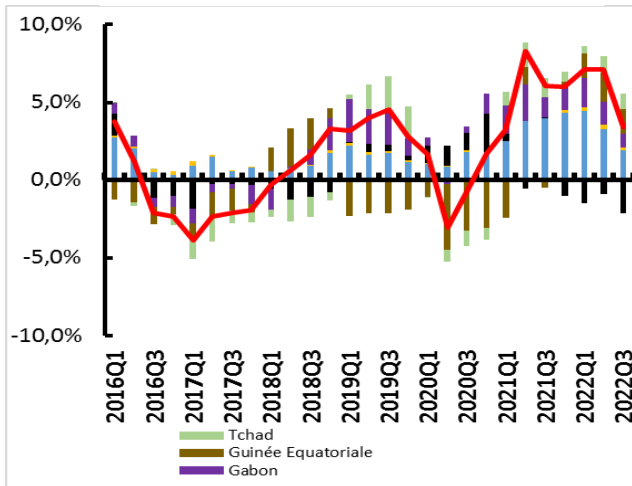
Les évolutions enregistrées au deuxième trimestre bénéficient d'un dynamisme favorable des prix des hydrocarbures sur les recettes budgétaires, bien que les entreprises du secteur privé soient en proie à des difficultés d'approvisionnement du fait des perturbations des chaînes de valeurs mondiales et d'un coût du fret toujours élevé. En outre, la demande intérieure demeure atone, tandis que l'offre agricole domestique peine à surmonter les effets des aléas climatiques dans la Sous-région. Certaines cultures de rente parviennent toutefois à tirer leur épingle du jeu à l'instar de l'huile de palme au Gabon et du coton au Tchad. Dans la même veine, la production sylvicole reste soutenue dans la Sous-région au deuxième trimestre 2022.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel de la CEMAC mesuré en glissement annuel au deuxième trimestre 2022 est estimé à 1,2 %, contre 2,4 % un an plus tôt. En variation trimestrielle, le PIB de la CEMAC a enregistré une baisse de 0,3 % au deuxième trimestre 2022, contre -0,9 % au trimestre précédent.

relativement courts, facilitant de la sorte 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.

⁶ Il s'agit plus d'un rebond « technique », du fait de la relative normalisation de la situation sécuritaire en 2022 par rapport à 2021. En effet, la lecture de l'activité est différente en glissement trimestriel, où l'ICAE révèle une morosité de l'activité au deuxième trimestre 2022 par rapport au deuxième trimestre 2021.

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



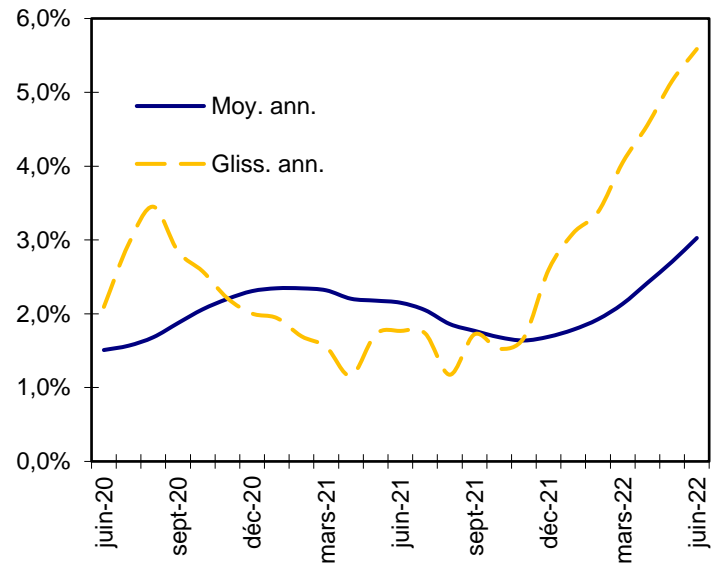
Source : BEAC

B. INFLATION

Au deuxième trimestre 2022⁷, le niveau général des prix dans la CEMAC est **ressorti au-dessus des attentes présentées lors du dernier CPM**. En effet, l'inflation s'est hissée à 3,0 % en moyenne annuelle, et à 5,6 % en glissement annuel, contre respectivement 2,1 % et 4,1 % à fin mars 2022, 2,2 % et 1,7 % un an plutôt.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique de l'inflation à fin juin 2022 a été portée principalement par une contribution plus importante de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (3,8 points en juin 2022, contre 1,1 point un an plutôt).

Graphique 5: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de juin 2020 à juin 2022



Source : BEAC

Au terme du deuxième trimestre 2022, la situation de l'inflation dans la CEMAC a été marquée par une accélération plus forte qu'attendue, dans un contexte de flambée des prix alimentaires mondiaux, de dépréciation de l'euro et des perturbations dans les circuits d'approvisionnements internationaux. L'inflation alimentaire est la principale source de préoccupation au deuxième trimestre, affectée par des facteurs tant externes qu'internes. Sur le plan externe, l'inflation alimentaire importée s'est accrue, en lien avec une raréfaction de l'offre céréalière au niveau mondial dans le sillage du conflit russo-ukrainien et à un coût du fret maritime plus important. Sur le plan interne, le recul tendancier de la production d'huile de palme brute, la hausse sensible du coût des engrais ainsi que les aléas climatiques perturbent significativement l'offre alimentaire, inhibant les efforts d'encadrement des prix ainsi que les mesures fiscalo-douanières prises par les

⁷ Les données disponibles à fin juin 2022 portent sur le Cameroun, le Gabon, la Guinée Equatoriale et le Tchad. Les données à fin juin 2022 ont été estimées pour le mois de juin au Congo avec les réalisations à fin mai 2022, tandis que celles de la République Centrafricaine sont toujours à fin décembre 2021, le pays n'ayant pas

encore jusqu'à ce jour relevé les prix depuis le début de l'année 2022, en raison des problèmes de financement. Par conséquent, les données de la République Centrafricaine sont toujours celles utilisées pour le CPM de juillet 2022.

Gouvernements de la Sous-région pour juguler la pression sur les prix.

En termes de contributions 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 qui a atteint son plus haut depuis la période 2008-2009, devrait garder une incidence sensible dans la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 3,1 points en glissement annuel à fin juin 2022), suivi du Tchad (0,9 point), du Gabon et de la République Centrafricaine (0,5 point). De son côté, la Guinée Equatoriale devrait enregistrer une contribution positive plus faible (0,4 point), de même que le Congo (0,3 point).

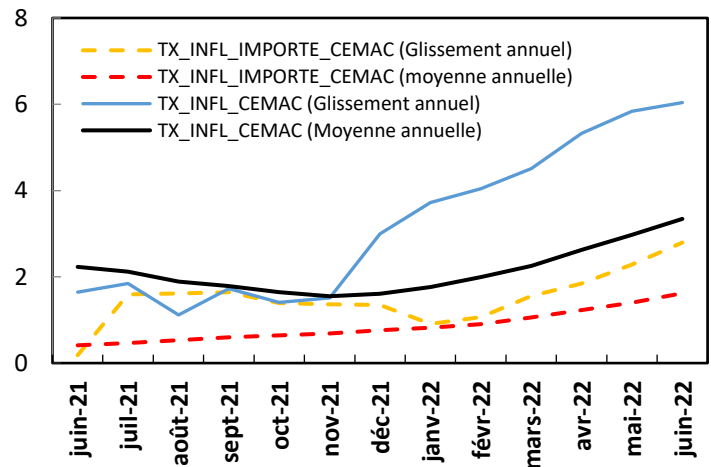
Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation⁸ globalement favorables. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis du Nigeria (-13,0 points), des Etats-Unis (-3,5 points), de la Zone Euro (-3,1 points), de l'UEMOA (-1,9 point) et de la France (-0,3 point). A contrario, il a été défavorable par rapport à la Chine (3,1 points).

Dans le sillage de l'inflation globale, le taux d'inflation sous-jacente indique une relative remontée des pressions à fin juin 2022. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 2,6 % en moyenne annuelle et 5,0 % en glissement annuel,

contre respectivement 2,0 % et 1,5 % à fin juin 2021.

Concernant la dynamique de l'inflation importée, la hausse s'est accélérée à fin juin 2022⁹. En effet, le taux d'inflation importée de la CEMAC en glissement annuel s'est situé à 5,1 % en juin 2022, contre 2,2 % trois mois plutôt et -0,2 % un an auparavant. Dans la même veine, en moyenne annuelle, il est ressorti à 2,3 %, après 1,3 % à fin mars 2022 et 0,4 % un an plus tôt. Compte tenu des délais de réaction de l'inflation de la CEMAC à l'inflation importée qui se situent entre 6 et 12 mois, cette dynamique haussière de l'inflation importée indiquerait l'ampleur des pressions inflationnistes dans la CEMAC sur l'ensemble de l'année 2022, voire au-delà.

Graphique 6: Evolution comparée de l'inflation et de l'inflation importée de la CEMAC
(de juin 2021 à juin 2022)



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

⁸ 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.

⁹ Un encadré fait une analyse des corrélations croisées dynamiques entre l'inflation de la CEMAC et un certain

nombre de variables (externes et internes) notamment, l'inflation des pays partenaires (USA, Zone Euro, Nigéria, France et Chine), les cours du pétrole brut, du blé et plus globalement des produits alimentaires mondiaux. Cette analyse a permis d'envisager pour le quatrième trimestre 2022 au plus tard, ou le 1^{er} trimestre 2023, le début de la décélération des pressions inflationnistes après une forte accélération enclenchée dès le quatrième trimestre 2021.

Encadré 1: Accélération de l'inflation dans la CEMAC : pic et délais de retour à la normale

Le monde connaît une envolée historique des prix depuis le troisième trimestre 2021. En effet, l'inflation mondiale a été revue à la hausse par les services du FMI à fin juillet 2022, du fait de l'augmentation des prix des denrées alimentaires et de l'énergie ainsi que des déséquilibres persistants de l'offre et de la demande. En 2022, elle devrait atteindre 6,6 % dans les pays avancés et 9,5 % dans les pays émergents et les pays en développement (avant 3,3 % et 7,3 % en 2023), contre respectivement 3,1 % et 5,9 % en 2021.

Les pays de la CEMAC n'ont pas été épargnés par ce phénomène. En effet, les tensions inflationnistes observées au niveau international se sont exportées et ont impacté, avec un certain délai, l'inflation des pays de la CEMAC par l'entremise de l'inflation importée qui est une composante sensible de l'inflation globale observée, en raison de la forte dépendance de ces pays aux biens de consommation d'origine externe. Ainsi, l'inflation de la CEMAC s'est hissée à 3,0 % en moyenne annuelle et à 5,6 % en glissement annuel à fin juin 2022, contre respectivement 2,1 % et 4,1 % à fin mars 2022, 2,2 % et 1,7 % un an plus tôt. Les premières estimations à fin septembre 2022 tablent sur le maintien de la dynamique haussière des prix, s'inscrivant sensiblement au-dessus de la norme communautaire à 4,1 % en moyenne annuelle, contre 1,8 % en septembre 2021, et à 6,0 % en septembre 2022, après 1,7 % en septembre 2021, en glissement annuel.

Cette trajectoire haussière est une sérieuse préoccupation et il est indispensable de disposer des informations sur le pic d'inflation dans la CEMAC et des délais probables de retour à une situation normale. Le présent encadré vise à apporter un éclairage à ce sujet par une analyse des corrélations croisées dynamiques entre l'inflation CEMAC et les principales variables de l'environnement international et interne et les implications pour le pic d'inflation dans la CEMAC, ainsi que sur le début de la décélération des pressions en vue d'un retour à la normale.

Un certain nombre de variables à croiser avec l'inflation de la CEMAC sont utilisées pour l'analyse, notamment l'inflation importée globale¹⁰, les cours du baril de pétrole, les cours du blé et des produits alimentaires. Pour l'inflation locale, l'analyse a été menée au Cameroun (qui représente environ 40 % des dépenses de consommation finale des ménages de la Sous-région) du fait de la disponibilité des données sur les prix à la production industrielle des biens alimentaires.

Le tableau suivant rapporte les délais moyens pour lesquels les différentes variables analysées présentent les corrélations les plus fortes.

Tableau : Délais moyens de transmission des cours internationaux

	IHPC_CEMAC	IHPC_CMR	IHPC_Chine	IHPC_USA	IHPC_France	IHPC_Nigéria	IHPC_Euro	Période de pic des cours
Cours du Blé	T= 4 mois		T= 2 mois	T= 1 mois	instantané	T= 1 mois	instantané	Mai 2022
Cours de l'Energie	T= 5 mois	T= 9 mois	T= 2 mois	T= 2 mois	T= 1 mois	T= 2 mois	T= 2 mois	Juin 2022
Cours des Produits alimentaires	T= 8 mois	T= 7 mois	T=2 mois	T= 4 mois	T= 2 mois	T= 4 mois	T= 2 mois	Mars 2022
Inflation import cemar	T= 6 mois							
IPPI_agro_alim_cmr		T= 3 mois						

Source : Service de la Conjoncture BEAC, FAO, Banque Mondiale

*période de pic indique la période où on a enregistré la plus forte hausse

¹⁰En attendant d'avoir ces données pour tous les pays, l'indice de l'inflation importée de la CEMAC est une moyenne des indices d'inflation importée du Cameroun et du Tchad qui représentent à eux seuls environ 65 % des consommations finales des ménages en 2011 de la CEMAC.

Les résultats de l'analyse des corrélations croisées dynamiques entre l'inflation de la CEMAC et les variables de l'environnement international dégagent quelques enseignements. Toutes choses restant égales par ailleurs, au cas où les principaux pays partenaires fournisseurs de la CEMAC, notamment la Zone euro, la Chine, les Etats Unis et le Nigeria, enregistrent une hausse de l'inflation à la période T. Celle-ci se répercuterait dans la CEMAC en moyenne six mois plus tard.

S'agissant de l'énergie (composée à plus de 80 % du pétrole brut), une hausse des cours mondiaux à la période T se répercute en moyenne à la Zone Euro à T+2 mois, en France à T+1 mois, aux Etats-Unis à T+2 mois, à la période T+2 en Chine, à T+2 au Nigéria et à T+5 mois dans la CEMAC.

Pour les produits alimentaires, une hausse des cours à la période T se répercutera aux Etats-Unis après 4 mois, en France à T+2 mois, au Nigeria à T+4 mois, en Chine à T+2 mois, en Zone Euro à T+2 mois et dans la CEMAC à T+8 mois. Pour le blé, une hausse des cours à la période T se répercutera à T+2 mois en Chine, aux Etats-Unis à T+1 mois, de manière instantanée en France et dans la Zone Euro, à T+1 avec le Nigeria, et dans la CEMAC à T+4.

En raison de la disponibilité au Cameroun des données sur les indices des prix à la production industrielle (IPPI) qui est un indicateur avancé de l'IHPC, l'on a procédé à l'analyse pour couvrir les facteurs internes à l'inflation. Il ressort donc qu'une hausse de l'IPPI des industries agro-alimentaires à la période T indiquerait une hausse de l'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation finale des ménages (IHPC) à la période T+3 mois.

Dans la même veine, en lien avec les facteurs internes expliquant la dynamique des prix à court et moyen terme, il est à noter que les facteurs climatiques relatifs à la saturation des sols en eau, vents violents et d'inondation du fait des précipitations abondantes arrivées précocement, et environnementaux devraient affecter sensiblement la production vivrière et donc les coûts des produits alimentaires dans la Sous-région, notamment au Cameroun et au Tchad. Dans ce contexte global interne préoccupant, les pratiques spéculatives des commerçants-distributeurs constituent également des facteurs d'accentuation des pressions inflationnistes dans la Sous-Région, en dépit des efforts des autorités gouvernementales pour juguler la pratique.

Au total, les facteurs externes et internes mobilisés dans cette analyse indiquent que les pressions inflationnistes devraient continuer leur accélération au moins jusqu'en fin d'année 2022 après avoir atteint leur pic avant d'amorcer une décélération sur l'année 2023 pour retomber progressivement au-dessous de la norme communautaire à l'horizon 2024.

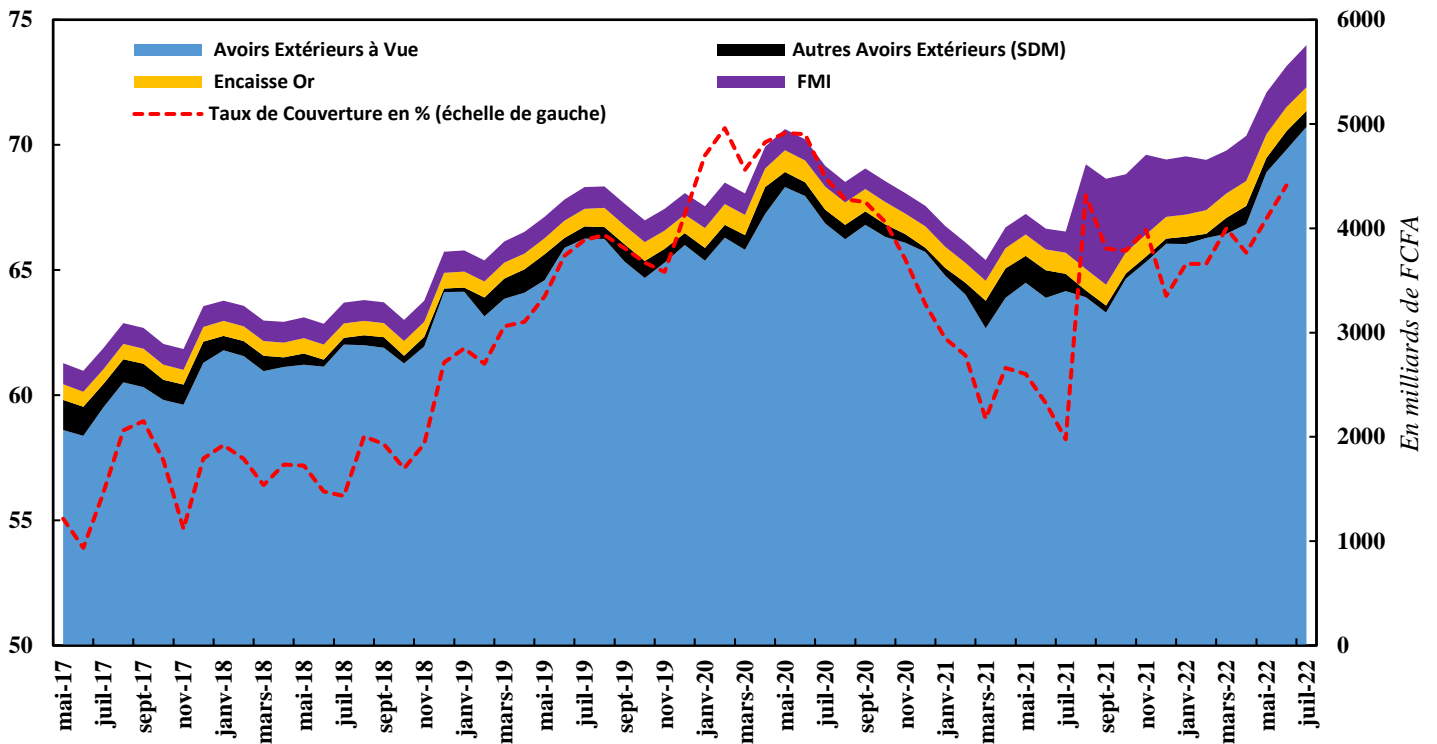
C. RESERVES DE CHANGE

Au 31 août 2022, les réserves de change de la BEAC se sont établies à 5 980 milliards, contre 4 613 milliards un an plus tôt. Cet agrégat a enregistré une variation positive pour le douzième mois d'affilé avec un cumul de plus de 1 367 milliards, alors que pareille dynamique mensuelle s'est rarement produite durant la dernière décennie. La situation nette positive des

transferts résultant de la hausse des cours du baril de pétrole brut et des efforts de rapatriement des recettes d'exportation justifie cette embellie.

Par composante, les réserves de change sont constituées à 87,0 % des avoirs extérieurs à vue, à 6,6 % des avoirs auprès du FMI, à 3,8 % des avoirs en or et à 2,5 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle Des Marchés.

Graphique 7: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie
(de mai 2017 à juillet 2022)



Source : BEAC

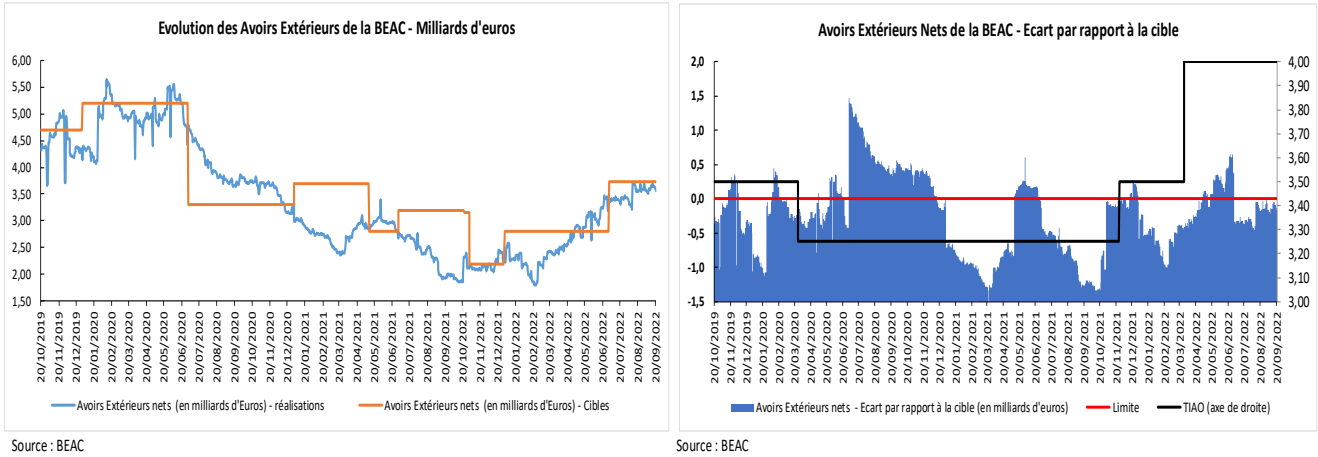
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Au 31 juillet 2022, les avoirs extérieurs nets de la BEAC se sont fortement accrus de 39,2 % pour passer à 2 252,2 milliards (3,43 milliards d'euros), soit à un niveau inférieur à la cible fixée à 2 446,7 milliards (3,73 milliards d'euros) avec le FMI pour la fin du deuxième semestre 2022.

Cette tendance a été confirmée par l'analyse des données journalières récentes qui exhibent la poursuite de la remontée des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale

à partir du mois d'avril 2022 pour atteindre 2 336,4 milliards (3,56 milliards d'euros) au 20 septembre 2022. Toutefois, à cette date, le niveau des avoirs extérieurs nets de la BEAC est encore inférieur à la cible convenue avec le FMI pour la fin décembre 2022, avec un écart de 110,3 milliards. La hausse des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'explique essentiellement par la hausse des cours du pétrole brut et du gaz depuis le deuxième semestre 2021, nonobstant l'utilisation par les Etats des allocations de DTS et du crédit du FMI.

Graphique 8 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 20 septembre 2022
(du 1^{er} octobre 2019 au 20 septembre 2022)



Source : BEAC

Source : BEAC

E. COMPÉTITIVITÉ-PRIX

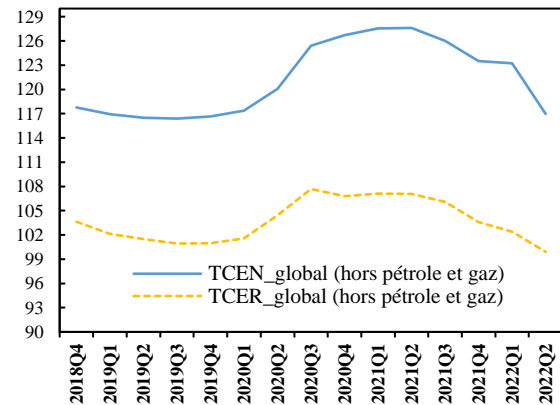
Au deuxième trimestre 2022, la compétitivité-prix des économies de la CEMAC, appréciée à partir des évolutions du taux de change effectif réel (TCER) global¹¹, s'est caractérisée par un accroissement des gains de positions concurrentielles enregistrés au premier trimestre 2022. En effet, le TCER global est passé de -1,1 % au premier trimestre 2022 à -2,4 % au trimestre suivant.

En outre, l'examen de la compétitivité-prix des pays de la CEMAC entre le premier et le deuxième trimestre 2022, fait déduire une dépréciation notable du franc CFA par rapport aux monnaies de la plupart des principaux partenaires commerciaux. Ainsi, le TCEN s'est inscrit en diminution de 5,1 % au deuxième trimestre 2022, contre un recul de 0,2 % au trimestre précédent (graphique 9).

En termes réels, le franc CFA s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain (-5,9 %),

de l'euro (-1,0 %) et de la livre sterling britannique (-0,4 %). A l'inverse, il s'est apprécié vis-à-vis du yuan chinois de 0,6 %.

Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN



Source : BEAC

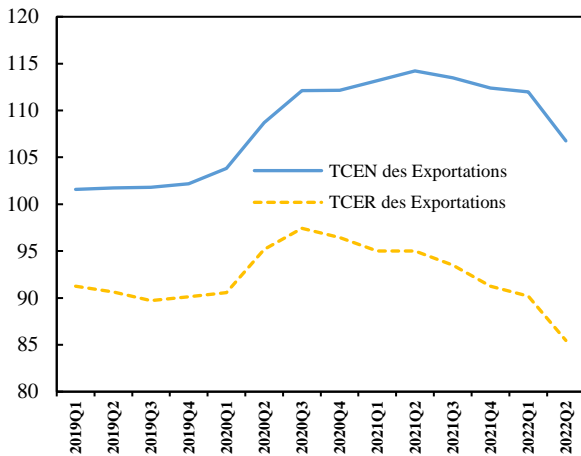
En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au deuxième trimestre 2022, la contribution absolue du TCER des exportations a été de -1,3 %, contre -0,3 % au premier trimestre 2022 et celle des importations de -1,1 %, après -0,9 % au trimestre passé.

¹¹ La compétitivité extérieure de la CEMAC est évaluée hors secteur pétrolier en raison du poids important du pétrole dans les exportations et du fait que cette activité, à forte intensité capitaliste, est entièrement off-shore. L'influence de l'exploitation pétrolière sur l'indicateur de

compétitivité extérieure ainsi calculé est implicite et s'apprécie par le biais des évolutions des prix domestiques.

Le **TCER des exportations**, en variation trimestrielle, a sensiblement reculé de 5,2 % au deuxième trimestre 2022, contre -1,1 % la période précédente, en relation avec une dépréciation du TCEN des exportations (- 4,7 %), conjuguée avec un différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (- 1,6 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole), à l'exception de l'Indonésie (+1,2 %), la Malaisie (+1,2 %), l'Equateur (+0,7 %) et l'Australie (+0,5 %).

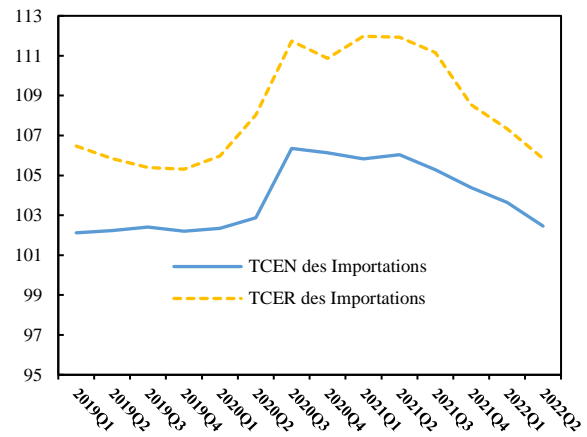
Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN des exportations



Source : BEAC

Le **TCER des importations** s'est inscrit en baisse de 1,1 % au deuxième trimestre 2022, sous l'effet combiné de la dépréciation du TCEN des importations (- 1,1 %) et du faible niveau d'inflation des pays de la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs, à l'exception de la Chine (+1,9 %), des Emirats Arabes Unis (+1,7 %) et de la Côte-d'Ivoire (+0,8 %).

Graphique 11: Evolution du TCER/TCEN des importations



Source : BEAC

III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX

Entre juillet 2021 et juillet 2022, l'activité du système bancaire de la CEMAC a été marquée par une progression de l'excédent de trésorerie de 16,2 % pour se situer à 5 372,9 milliards. Cette hausse tendancielle est observée à compter de fin décembre 2018.

S'agissant de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée. Ainsi, les créances en souffrance s'élèvent à 1 976 milliards et représentent 19,2 % des crédits bruts au 31 juillet 2022, contre 21,4 % douze mois auparavant. Par ailleurs, le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions se situe à 63,5 % contre 59,4 % en juillet 2021.

Concernant l'évolution de la liquidité, elle a progressé au cours des quatre derniers mois. Les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont progressé de 21,8 % (291 milliards) pour s'établir à 1 624,6 milliards en août 2022. Ces réserves se situaient à 1 333,6 milliards quatre mois plus tôt (avril 2022). Avec la hausse de la liquidité du système bancaire, les établissements de crédit ont moins fait recours aux ressources de la Banque Centrale sur la période de référence, entraînant un recul de l'encours moyen des interventions de la BEAC sur le marché monétaire de 80,5 milliards. En effet, l'encours moyen des avances de l'Institut d'émission aux contreparties du marché monétaire est revenu de 628,7 milliards en avril 2022 à 548,2 milliards en août 2022.

Par ailleurs, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 49,7 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 911,8 milliards en août 2022.

Sur le compartiment interbancaire, l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires demeure en hausse continue depuis février 2022, avec une plus forte prépondérance des opérations collatéralisées. En effet, évalué à 294,1 milliards en avril 2022 (dont 163,5 milliards d'opérations de pension-livrée et 130,6 milliards d'opérations en blanc), l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires s'est établi à 393,1 milliards à fin août 2022 (dont 281,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 111,8 milliards d'opérations en blanc). En août 2021, il s'élevait à 290,6 milliards (dont 167,4 milliards d'opérations de pension-livrée et 123,2 milliards d'opérations en blanc).

En outre, les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont évolué à la baisse entre avril et août 2022. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc a reculé 6,00 % à fin avril 2022 à 5,82 % quatre mois plus tard, et le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée a diminué de 4,92 % à 4,54 % sur le même intervalle. A fin août 2021, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'établissait à 5,00 % alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 4,25 %.

Quant à l'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties à fin juillet 2022, en glissement annuel, elle a été marquée par : i) une hausse des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 24,7 % ; ii) une expansion des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 18,3 % ; iii) une augmentation des crédits à l'économie de 12,8 % ; et iv) une progression de 10,2 % des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2).

Entre août 2021 et août 2022, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics. En effet, l'encours a augmenté de 17,3% passant de 4 298,01 milliards de FCFA en août 2021 à 5 042,55 milliards de FCFA en août 2022, malgré la baisse des montants levés par les Trésors nationaux revenant à 3 273,7 milliards de FCFA entre août 2021 et août 2022 contre 4 162,5 milliards de FCFA entre août 2020 et août 2021. La part des titres en circulation détenue par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques est passée de 6,2% à 15,4% en un an.

Au cours de la période sous revue, les activités boursières sous-régionales ont connu une évolution haussière, notamment avec l'augmentation de la capitalisation boursière et le renforcement des activités sur les marchés des actions et des obligations. Ainsi, entre août 2021 et août 2022, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés a progressé de 23,6 %, à 1 064,5 milliards en août 2022. Cette situation est pour l'essentiel attribuable à l'admission à la cote de nouvelles valeurs.

A. CONDITIONS MONÉTAIRES

• Position de trésorerie du système bancaire

Entre juillet 2021 et juillet 2022, l'activité du système bancaire de la CEMAC a été marquée par une progression de l'excédent de trésorerie de 24,8 % pour se situer à 5 772,0 milliards. Cette hausse tendancielle est observée à compter de fin décembre 2018. Sur la même période, le total agrégé du bilan s'est accru de 13,5 % à 18 654,0 milliards.

A la même date, les emplois de trésorerie se sont établis à 7 506,7 milliards, contre 6 280,7 milliards à fin juillet 2021 (+1 226,0 milliards, soit + 19,5 %). Ils sont constitués de titres de placement et de transaction (50,7 %) dont la liquidité est réduite en raison des décotes applicables sur la valeur de marché de ces instruments financiers. Cette situation exige de relativiser la bonne tenue de l'excédent de trésorerie. Les emplois de trésorerie comprennent également les opérations à terme (7,7 %) et les opérations à vue (35,7 %). Les poids

respectifs étaient de 51,4 %, 7,5 % et 34,5 %, en juillet 2021.

Les ressources de trésorerie se sont fixées à 1 734,4 milliards à fin juillet 2022, contre 1 655,3 milliards un an auparavant. Elles ont augmenté légèrement de 4,8 % et sont constituées de ressources à terme à concurrence de 65,9 % et des ressources à vue à hauteur de 33,8 %. Les poids respectifs étaient de 66,6 % et 33,0 %, en juillet 2021.

S'agissant de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée. Ainsi, les créances en souffrance s'élèvent à 1 975,9 milliards et représentent 19,2 % des crédits bruts au 31 juillet 2022, contre 21,4 % douze mois auparavant. Par ailleurs, le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions s'est situé à 63,5 % contre 59,4 % en juillet 2021.

Au 31 juillet 2022, la situation prudentielle des 53 banques de la CEMAC déclarantes est résumée ci-après :

- seize 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 % ;
- douze 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 % ;
- six 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 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) ;
- neuf 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) ;
- douze 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, dix 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, dix-neuf banques disposent d'un niveau de fonds propres satisfaisant pour respecter l'ensemble des ratios prudentiels assis sur cet agrégat au 31 juillet 2022, après prise en compte des mesures dérogatoires relatives à l'abaissement du volant de conservation des fonds propres qui ont été prorogées jusqu'au 31 juillet 2022.

Les ratios prudentiels à l'égard desquels le plus grand nombre de banques est en conformité sont ceux se rapportant aux capitaux propres, au rapport de liquidité et à la limite globale de la norme sur la division des risques. Les ratios prudentiels les moins respectés 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 et le coefficient de transformation.

• Liquidité bancaire

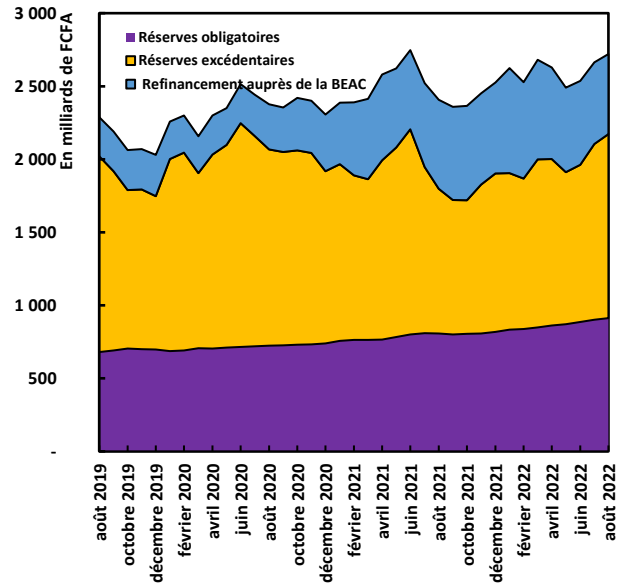
Au cours des quatre derniers mois, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont progressé de 21,8 % (291 milliards) pour s'établir à 1 624,6 milliards en août 2022. Ces réserves se situaient à 1 333,6 milliards quatre mois plus tôt (avril 2022). Cette évolution a été soutenue par l'accroissement de la liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde net est passé de 1 731 milliards à 2 240 milliards sur la période. Cette dynamique s'explique principalement par les niveaux des avoirs extérieurs nets et des créances nettes sur les gouvernements dont les contributions à la progression du solde net des FALB sont respectivement de 35 %

et 14,2%. En effet, l'impact restrictif induit par l'évolution des autres facteurs (les autres postes nets et la circulation fiduciaire) n'ont pas totalement contrecarré les effets expansifs résultant de la hausse des avoirs extérieurs nets et des créances nettes sur les gouvernements sur la liquidité bancaire.

Avec la hausse de la liquidité du système bancaire, les établissements de crédit ont moins fait recours aux ressources de la Banque Centrale sur la période de référence, entraînant un recul de l'encours moyen des interventions de la BEAC sur le marché monétaire de 80,5 milliards. En effet, l'encours moyen des avances de l'Institut d'émission aux contreparties du marché monétaire est passé de 628,7 milliards en avril 2022 à 548,2 milliards en août 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 157,3 milliards à 136,4 milliards ; (ii) des concours accordés au titre des opérations de maturité longue descendus de 109 milliards à 50 milliards entre les deux périodes ; (iii) de la facilité de prêt marginal dont le volume a légèrement progressé de 301,6 milliards à 304 milliards ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC, qui a diminué de 60,8 milliards en avril 2022 à 57,8 milliards trois mois plus tard.

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 49,7 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 911,8 milliards en août 2022. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (1 261 milliards) a représenté 138,3 % des réserves requises contre 122,9 % un an auparavant. Cependant, le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de trois à sept entre les deux périodes.

Graphique 12: Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



Source : BEAC

• Evolution du marché interbancaire

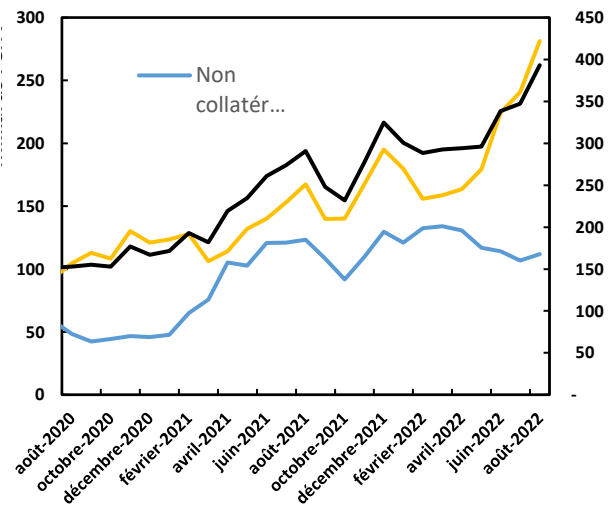
L'encours moyen mensuel des transactions interbancaires demeure en hausse continue depuis février 2022, avec une plus forte prépondérance des opérations collatéralisées. En effet, évalué à 294,1 milliards en avril 2022 (dont 163,5 milliards d'opérations de pension-livrée et 130,6 milliards d'opérations en blanc), l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires s'est établi à 393,1 milliards à fin août 2022 (dont 281,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 111,8 milliards d'opérations en blanc). En août 2021, il s'élevait à 290,6 milliards (dont 167,4 milliards d'opérations de pension-livrée et 123,2 milliards d'opérations en blanc).

Cette évolution observée sur le compartiment interbancaire résulte de l'adoption et de l'appropriation des différentes réformes introduites dans le nouveau cadre de mise en œuvre de la politique monétaire. Il convient également de signaler que la suspension de certaines contreparties en situation de dépendance aux injections actives de la BEAC sur le marché monétaire a obligé celles-ci à réajuster leur

stratégie de mobilisation des ressources sur le marché interbancaire, avec des effets positifs sur la densification du réseau et une augmentation des transactions effectuées sur ce compartiment du marché monétaire. En effet, au cours de la période de référence, l'on a observé une densification du réseau interbancaire, le nombre de participants se fluctuant autour de 30 depuis avril août 2022. Par ailleurs, 119 opérations, d'un montant total de 434,5 milliards, ont été enregistrées en août 2022 contre 72 opérations identifiées en avril 2022 pour un volume cumulé de 346,9 milliards. Toutes ces opérations mettent en relation aussi bien les établissements de crédit de même groupe que ceux de groupes bancaires différents.

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 13: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires

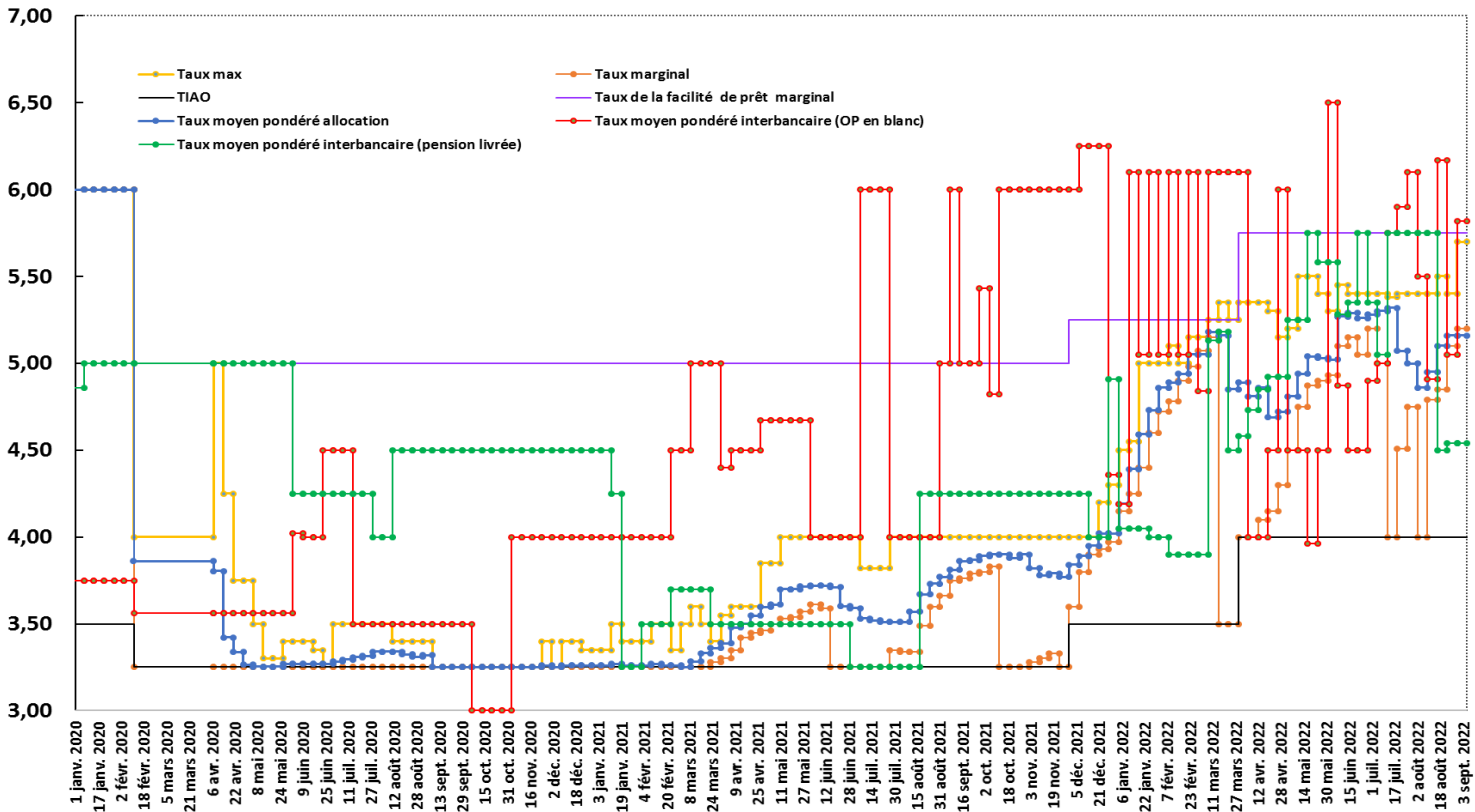


Source : BEAC

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

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont évolué à la baisse entre avril et août 2022. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc a reculé 6,00 % à fin avril 2022 à 5,82 % quatre mois plus tard, et le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée a diminué de 4,92 % à 4,54 % sur le même intervalle. A fin août 2021, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'établissait à 5,00 % alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 4,25 %.

Graphique 14: Evolution des taux du marché monétaire

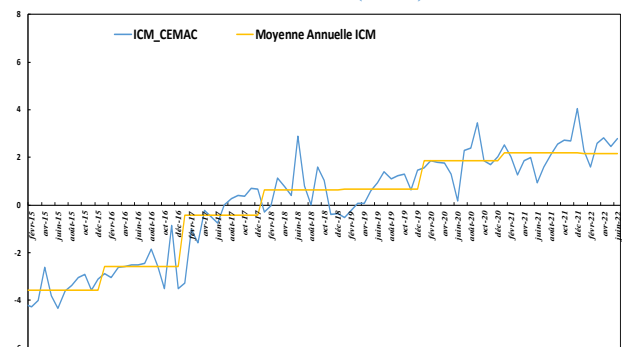


Source : BEAC

• Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont durcies dans la CEMAC en juin 2022, en lien avec la baisse en glissement annuel de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM), qui traduit le resserrement de la politique monétaire. En effet, l'ICM, en glissement annuel, s'est replié de 1,8 % en juin 2022, en relation principalement avec : (i) la hausse du TIAO de 75 points de base à 4,0 % par rapport à juin 2021, (ii) la faible progression des taux d'intérêt sur le marché interbancaire sous-régional de 0,04 point de base, passant de 4,380 % à 4,420 % sur la période, en dépit (iii) de la baisse de 4,0 % du TCEN.

Graphique 15: Évolution de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM)



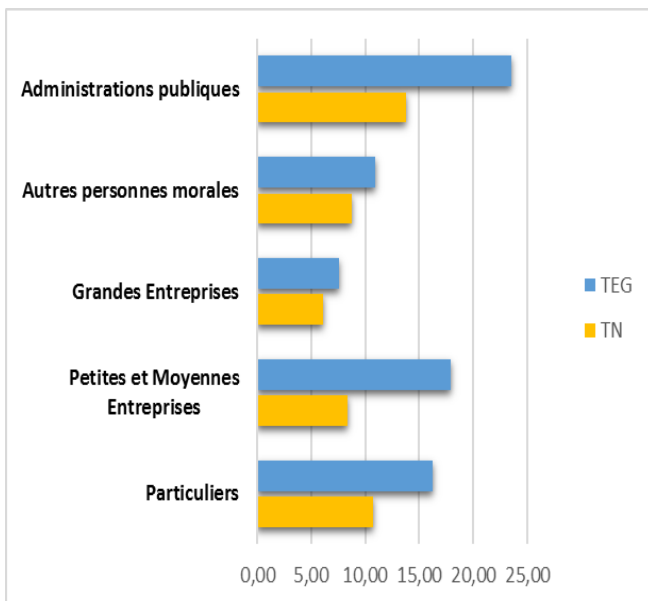
Source : BEAC

• Conditions des banques

Le taux effectif global moyen sur les crédits accordés par les établissements de crédit dans la CEMAC a légèrement progressé au cours du deuxième trimestre 2022, s'élevant à 12,56 % contre 11,88 % au premier trimestre 2022. Les évolutions par catégories de clients ou par maturités ont toutefois été assez contrastées. Pour les crédits aux particuliers, l'on a enregistré une quasi stabilité du TEG, tandis que ceux

appliqués aux petites et moyennes entreprises ont connu une hausse. Par contre, les taux appliqués aux grandes entreprises et aux administrations publiques ont légèrement baissé, probablement du fait de leur capacité à négocier les frais relatifs à la mise en place de leurs crédits. L'accroissement quasi généralisé des taux débiteurs observé est en partie attribuable au relèvement du taux directeur de la Banque Centrale, de 3,50 à 4,00 % intervenu en mars 2022.

Graphique 16: TEG et Taux nominaux par types de clientèle au deuxième trimestre 2022 (en %)

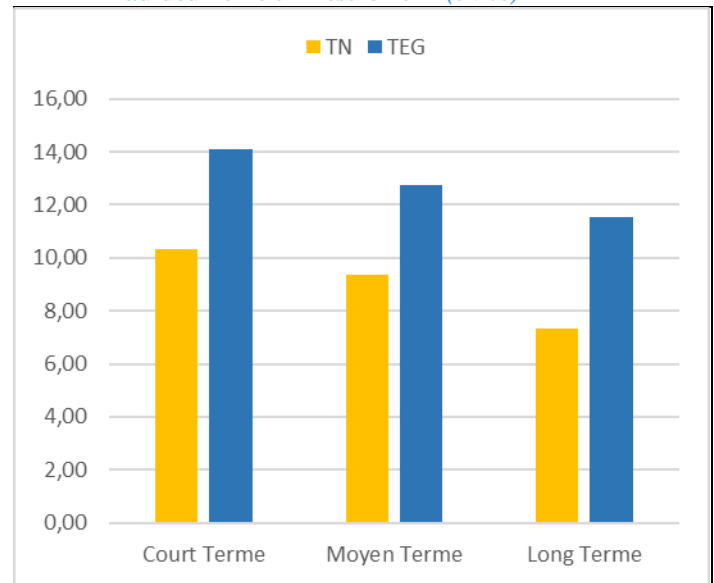


Source : BEAC

Comme pendant le trimestre précédent, l'analyse des coûts effectifs 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 courtes. Par ailleurs, le différentiel entre taux effectif global et taux nominal a été, sur la période sous revue, de 3,75 points de pourcentage sur les courtes maturités, pour un TEG de 14,10 %, de 3,38 points pour les crédits à moyen terme pour un TEG de 12,75 %, et 4,21 points sur les crédits long terme, pour

un TEG de 11,55 %.

Graphique 17: Taux débiteurs par maturité pratiqués au deuxième trimestre 2022 (en %)



Source : BEAC¹² ; TN : Taux d'intérêt Nominal

B. SITUATION MONETAIRE

L'évolution de la masse monétaire (M2) de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin juillet 2022 a été marquée par :

- une hausse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 24,7 %. Cette évolution résulte de la forte progression des avoirs extérieurs bruts (42,4 %) du fait des rapatriements de devises effectuées par les opérateurs économiques que la hausse des engagements extérieurs (51,7 %) du système monétaire n'ont pas pu compenser. Les réserves de change se sont situées à 5 787,3 milliards à fin juillet 2022, contre 4 048,4 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 3,50 mois d'importations de biens et services. Le taux de couverture

¹² Les TEG et TN définis concernent principalement le Congo, la Guinée Equatoriale et le Tchad. Des estimations

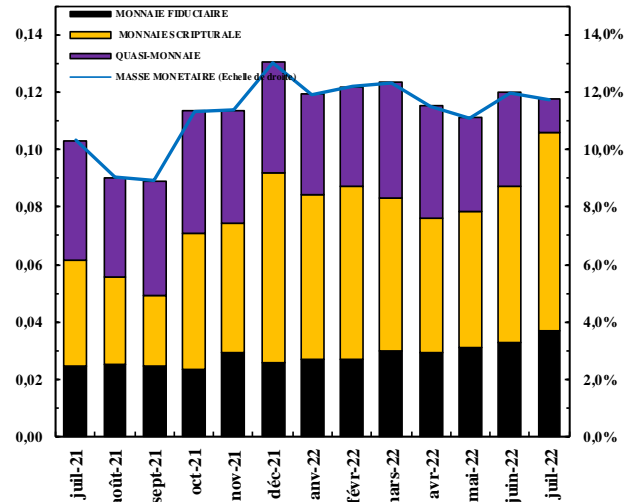
ont été faites pour les pays dont les données manquent (Cameroun, Gabon, République Centrafricaine).

extérieure de la monnaie est passé de 58,24 % en juillet 2021 à 70,42 % un an plus tard ;

- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 18,3 % à 8 111,8 milliards, en raison de l'intensification des émissions de titres publics par les États et détenus par les banques de la sous-région 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 8 436,9 milliards à 9 521,1 milliards, soit une progression de 12,8 %. Cette évolution est principalement liée à celle des concours au secteur privé non financier (contribution de 12,4 points), aux entreprises publiques non financières (1,9 point) nonobstant la baisse des crédits octroyés aux institutions financières non monétaires (-1,5 point).

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 10,2 % pour s'établir à 15 915,1 milliards à fin juillet 2022 contre 14 436,1 milliards un an auparavant. *En termes de contributions*, les créances nettes sur les États, les crédits à l'économie ainsi que les avoirs extérieurs nets ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 8,7 points, 7,5 points et 2,6 points. Les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution (-8,6 points). Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 5,0 points pour la monnaie scripturale, 3,3 points pour la monnaie fiduciaire et 2,0 points pour les dépôts à terme monétaires.

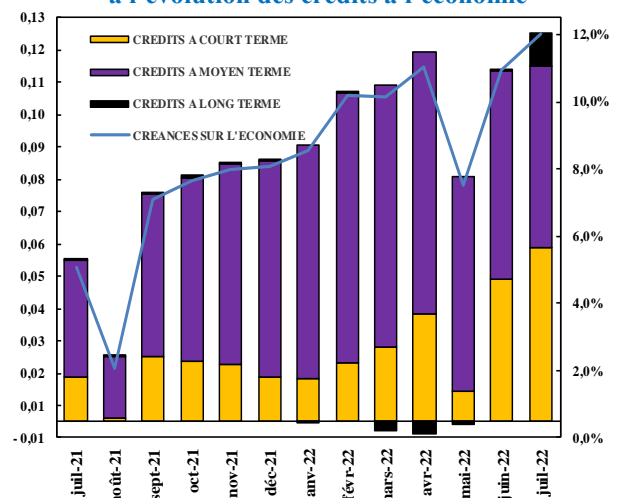
Graphique 18: Contributions des composantes à l'évolution de M2



Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une augmentation des crédits suivant divers horizons temporels. Sur la période, il est observé une hausse des crédits à long terme de 45,1 %, une expansion des crédits à moyen terme à hauteur de 13,4 % et une hausse des crédits à court terme de 11,0 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 6,0 points, 5,8 points et 1,1 point.

Graphique 19: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre août 2021 et août 2022, dans un contexte marqué par de nouvelles vagues d'infections à la COVID-19 et la multiplication des variants du virus, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics.

- *Le marché primaire*

Le dynamisme du marché des valeurs du Trésor, observé depuis trois ans, s'est consolidé au cours de la période sous revue. En effet, l'encours a augmenté de 17,3% passant de 4 298,01 milliards de FCFA en août 2021 à 5 042,55 milliards de FCFA en août 2022, malgré la baisse des montants levés par les Trésors nationaux revenant à 3 273,7 milliards de FCFA entre août 2021 et août 2022 contre 4 162,5 milliards de FCFA entre août 2020 et août 2021. La part des titres en circulation détenue par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques est passée de 6,2% à 15,4% en un an.

Au cours de la période sous revue, le nombre des appels d'offres a progressé de 0,7%, à 288 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables qui ont permis de mobiliser un montant total de 3 273,7 milliards de FCFA (cf. tableau 1), dont 1 790,3 milliards de FCFA en bons du Trésor assimilables (BTA) et 1 483,4 milliards de FCFA en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines restent les plus prisés, avec un

montant total émis de 1 035 milliards de FCFA, représentant 57,8% du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA des Trésors publics de la Guinée Equatoriale (100%), du Cameroun (73,3%), du Gabon (61,4%) et du Congo (53,3%) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 52 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 439,8 milliards de FCFA. Les émissions de bons à 52 semaines ont principalement intéressé les Trésors publics de la Centrafrique, avec 178 milliards de FCFA, du Tchad, avec 92,3 milliards de FCFA, et du Gabon, avec 68,7 milliards de FCFA. Les BTA à 13 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 315,4 milliards de FCFA, en majorité émis par les Trésors publics du Gabon (134,5 milliards de FCFA) et du Congo (109,3 milliards de FCFA).

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Gabon (478,1 milliards de FCFA), le Tchad (344,4 milliards de FCFA), le Congo (327,3 milliards de FCFA), le Cameroun (244 milliards de FCFA), la Guinée Equatoriale (52,9 milliards de FCFA) et la République centrafricaine (36,6 milliards de FCFA) qui ont mobilisé 1 483,4 milliards de FCFA à la suite de 119 adjudications. Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (659 milliards de FCFA), suivi des OTA à 2 ans (421,2 milliards de FCFA) et à 5 ans (278 milliards de FCFA). Les trois instruments cités concentrent plus des trois quart (84,9 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émis par le Cameroun et le Gabon représentent 1,6% du volume global.

La répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 31 août 2022, 78,8 % des valeurs du Trésor sont détenues par les SVT et les autres banques. Grâce à son programme d'achat des valeurs du Trésor, la BEAC détient 5,8 % des titres. Les placements des investisseurs

institutionnels (sociétés d'assurance, fond de pensions, etc.) et des personnes physiques sur ces instruments financiers ont presque triplés en un an, mais restent marginaux, avec 15,4 % de l'encours des Titres.

Cette situation s'explique, entre autre, par : (i) l'inertie des SVT et des banques n'ayant pas ce statut, qui n'enregistrent pas toujours les titres acquis pour les investisseurs dans les comptes dédiés, biaisant ainsi le principe de ségrégation des comptes titres ; (ii) la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et physiques) qui demeurent très peu imprégnés des opportunités de placements offerts sur le marché des valeurs du Trésor.

Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité de détenteur final au 31 août 2022
(en milliards)

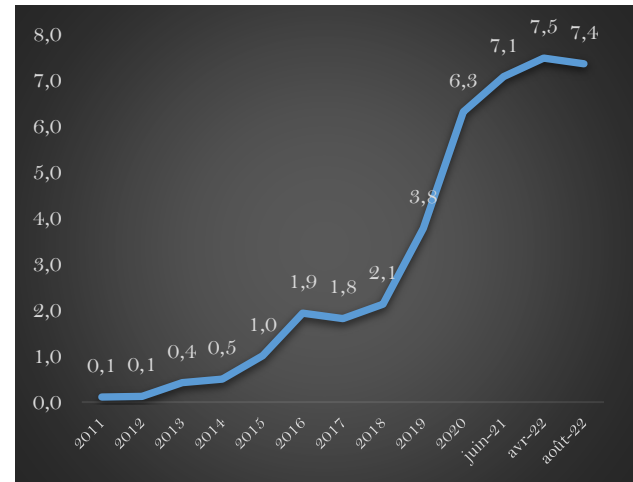
Catégorie d'investisseurs	août-22	
	Montant nominal (en milliards de FCFA)	Parts relatives (en %)
Banques et SVT	3 973,0	78,8
BTA	822,4	16,3
OTA	3 150,6	62,5
BEAC	294,3	5,8
BTA	27,9	0,6
OTA	266,5	5,3
Investisseurs institutionnels	695,6	13,8
BTA	83,1	1,6
OTA	612,5	12,1
Personnes physiques	79,6	1,6
BTA	13,0	0,3
OTA	66,6	1,3
Total général	5 042,6	100

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, l'encours des titres publics a fortement progressé de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB neuf ans plus tard. En comparaison avec d'autres places financières, y compris celles des pays en développement, à l'instar des pays de l'UEMOA (11,9 % du PIB) en décembre 2020, il traduit un potentiel énorme de croissance. A fin août 2022,

l'encours des titres publics de la CEMAC a représenté 7,4 % de PIB (cf. graphique 20).

Graphique 20 : 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, 766 opérations d'achats-ventes de titres ont été enregistrées entre juin 2021 et juin 2022, pour un montant nominal de 2 121,7 milliards, échangés à 2 132,1 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 367 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 871,4 milliards échangés à 875,6 milliards.

Le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaires

ont augmenté au cours de la période sous revue. Ainsi, 382 opérations ont été réalisées au cours de cette période pour un montant cumulé de 1 617,3 milliards, contre 116 opérations l'année précédente, pour une valeur cumulée de 472,6 milliards. La durée maximale des pensions est restée constante au cours de la période de référence, variant de 1 à 365 jours. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont baissé, oscillant entre 1 et 6 % contre 3 à 8 % un an avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres a augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 2 281 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 5 011,2 milliards ont été réalisées entre juin 2021 et juin 2022, contre 1 030 opérations d'une valeur nominale de 2 294,2 milliards sur la période de juin 2020 à juin 2021.

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

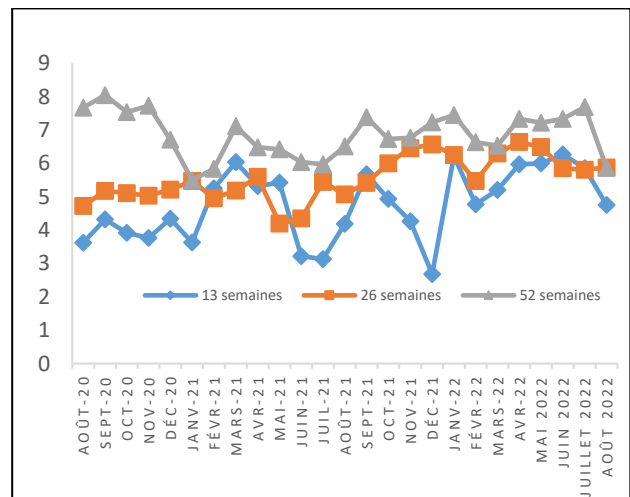
Type d'opérations	août 2020 - août 2021			août 2021 - août 2022		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	372	908,8	905,5	827	2 186,8	2 176,9
Pension-livrées interbancaires	131		551,3	517		2 051,6
Transferts franco de titres	1 131		2 548,2	2 597		5 182,3

Source : BEAC/CRCT

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

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions de BTA met en exergue une relative stabilité des taux à partir de février 2022.

Graphique 21 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis août 2020 (en %)



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHE FINANCIER

Au cours de la période sous revue, les activités boursières sous-régionales ont connu une évolution haussière, notamment avec l'augmentation de la capitalisation boursière et le renforcement des activités sur les marchés des actions et des obligations.

Ainsi, entre août 2021 et août 2022, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés a progressé de 23,6 %, à 1 064,5 milliards en août 2022. Cette situation est pour l'essentiel attribuable à l'admission à la cote de nouvelles valeurs.

Sur le marché des actions, on enregistre une action de plus (LA REGIONALE), faisant passer le nombre des actions à cinq (05) et le relèvement des cours de référence de deux actions, à savoir SAFACAM et SOCAPALM.

Sur le compartiment des obligations, compartiment est composé de quinze (15) valeurs représentant un encours de **1 024,50** milliards de FCFA, contre douze (12) valeurs valant **720,92** milliards de FCFA au 31 août 2021, soit une hausse de l'encours de 42,11%. Cette progression de l'encours, en un an, s'explique par l'entrée de nouvelles valeurs dans le portefeuille du DCU. Entre août 2021 et août 2022, un volume de 5 565 728 obligations émises sur le marché financier régional unifié correspondant à une valeur nominale de 55,65 milliards a été nanti par les banques au profit de la BEAC contre 16 229 038 obligations estimées à 159,97 milliards de FCFA une année plus tôt. Les titres obligataires du Gabon nantis par les établissements de crédit représentent 70,19% du volume global, contre 19,70% pour le Congo, 9,11 % pour le Cameroun et 1% pour la BDEAC.

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME

L'activité économique devrait enregistrer une évolution contrastée. L'atonie de la demande intérieure, en proie à des tensions inflationnistes, de même que l'incidence toujours prononcée de la crise russo-ukrainienne et les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales devraient affecter négativement l'activité dans la CEMAC. A contrario, les activités sylvicoles, minières et gazières demeurent de solides soutiens à la croissance dans la Sous-région. Les estimations pour le troisième trimestre 2022, en glissement annuel, tablent ainsi sur une hausse moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 3,4 % (contre 6,8 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait reculer de 1,0 %, au troisième trimestre 2022, contre 0,6 % un trimestre plus tôt.

Les prévisions d'inflation à fin septembre 2022 tablent sur le maintien de la dynamique haussière des prix, s'inscrivant sensiblement au-dessus de la norme communautaire. En effet, le taux d'inflation se hisserait à 4,1 % en moyenne annuelle (après 3,1 % en juin 2022), contre 1,8 % en septembre 2021. Il remonterait en glissement annuel, à 6,0 % en septembre 2022, après de 5,6 % en juin 2022 et 1,7 % en septembre 2021.

Sur l'ensemble de l'année 2022, les services de la BEAC tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de 3,2 % contre 1,5 % en 2021, portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière (1,9 % en 2022, contre -8,2 % un an plus tôt), ii) une accélération des pressions inflationnistes à 5,2 % en 2022, contre 1,6 % un an plus tôt, iii) un redressement du solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 0,5 % du PIB en 2022, après -16 % du PIB en 2021, ainsi que celui du solde du compte courant qui passerait de -0,7 % du PIB en 2021 à 5,3 % du PIB en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 15,4 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 78,4 %.

Concernant les réserves de change, elles progresseraient à 6 464,7 milliards à fin 2022, en hausse de 37,2 % sur un an, et le taux de couverture extérieure de la monnaie à 81,5 % contre 64,0 % en décembre 2021. Au final, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services augmenterait à 3,92 en 2022 contre 3,70 en 2021. Cette évolution s'explique essentiellement par une progression des importations des biens et services moins importante (+29,5 %) que celle des réserves de change (+37,2 %).

A. PREVISIONS AU TROISIEME TRIMESTRE 2022

1. ICAE

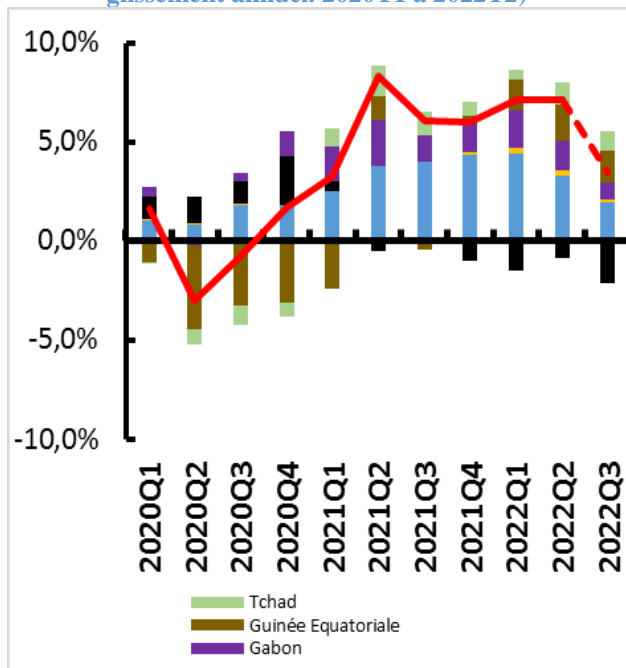
L'activité économique devrait enregistrer une évolution contrastée. L'atonie de la demande intérieure, en proie à des tensions inflationnistes, de même que l'incidence toujours prononcée de la crise russo-ukrainienne et les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales

devraient affecter négativement l'activité dans la CEMAC. A contrario, les activités sylvicoles, minières et gazières demeurent de solides soutiens à la croissance dans la Sous-Région. Les estimations pour le troisième trimestre 2022, en glissement annuel, tablent ainsi sur une hausse sensiblement moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 3,4 % (contre 6,8 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait reculer de 1,0 %, au troisième trimestre 2022, contre 0,6 % un trimestre plus tôt.

Par rapport au deuxième trimestre 2022, les ICAE devraient enregistrer des évolutions négatives pour l'ensemble des pays de la CEMAC à l'exception du Cameroun (+0,7 %). Ainsi, en glissement trimestriel, au troisième trimestre 2022, l'évolution de l'ICAE serait de -0,3 % en République Centrafricaine, -5,9 % au Congo, -2,1 % au Gabon, -0,9 % en Guinée Equatoriale et -1,9 % au Tchad.

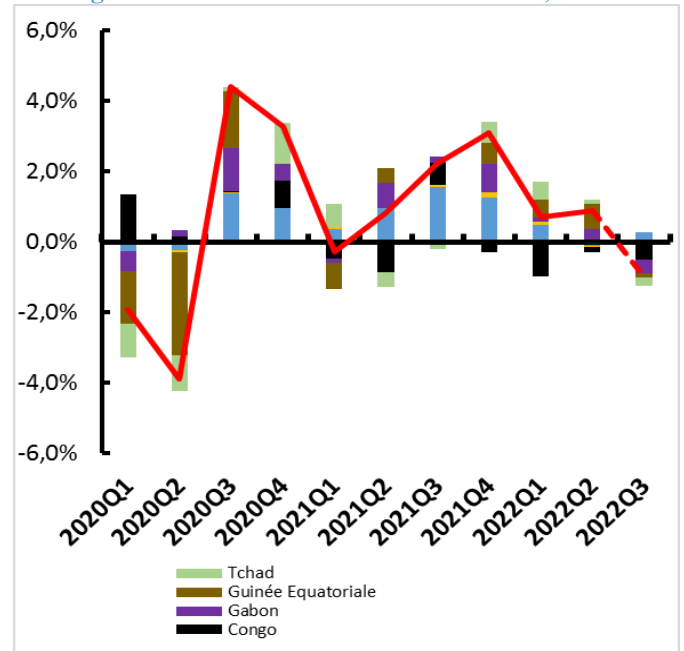
Sur la base de ces éléments, le taux de croissance en glissement annuel du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 1,1 % au troisième trimestre 2022, contre 0,4 % un an auparavant. En glissement trimestriel, le taux de croissance du PIB réel se situerait autour de 0,3 % au troisième trimestre 2022, contre -0,3 % un trimestre auparavant.

Graphique 22: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2020T1 à 2022T2)



Source : BEAC

Graphique 23: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement trimestriel. 2020T1 à 2022T2)



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à fin septembre 2022¹³ tablent actuellement sur la poursuite de la dynamique haussière des prix, s'inscrivant sensiblement au-dessus de la norme communautaire. En effet, le taux d'inflation se hisserait à 4,1 % en moyenne annuelle (après 3,1 % en juin 2022), contre 1,8 % en septembre 2021. Il remonterait, en glissement annuel, à 6,0 % en septembre 2022, après de 5,6 % en juin 2022 et 1,7 % en septembre 2021.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin septembre 2022 principalement par une contribution toujours en hausse de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (4,0 points, contre 3,9 points trois mois plus tôt).

En termes de contributions par pays, le Cameroun devrait contribuer pour près de

¹³ Les services réalisent l'exercice de prévision par les approches Short Term Inflation Forecast (STIF) à partir

des dernières réalisations fournies par les Institutions nationales en charge de produire les données sur les IHPC.

la moitié de l'inflation en glissement annuel dans la CEMAC (contribution de 3,2 points à fin juin 2022), suivi de la République Centrafricaine (0,8 point) et du Tchad (0,7 point). Le Congo et le Gabon devraient enregistrer des contributions de 0,5 point chacun, tandis que la Guinée Equatoriale contribuerait à hauteur de 0,3 point.

Les prévisions à court terme de l'inflation sous-jacente indiquent une poursuite de la remontée des pressions à fin septembre 2022. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 3,5 % en moyenne annuelle et 5,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,6 % et 1,4 % à fin septembre 2021.

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

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

Les services de la Banque ont révisé les deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2022, selon les évolutions des cours du baril de pétrole et de la crise ukrainienne :

- i. un **scénario de base**, tablant sur un prix du baril de pétrole brut à 99,9 dollars, traduisant une durée de 9 à 12 mois de la guerre en Ukraine, avec une accélération des tensions inflationnistes moindres que dans le scénario à 110 dollars. Aussi, suppose-t-il la bonne exécution des programmes financiers des Etats et le décaissement sans écueils des appuis budgétaires attendus de la part des partenaires techniques et financiers (FMI, BM, BAD, UE, AFD, etc.) ;

- ii. un **scénario optimiste**, qui se base sur un prix du baril de pétrole brut le plus élevé (110\$), traduisant une durée supérieure à 12 mois de la guerre en Ukraine et une exacerbation des tensions inflationnistes. Il suppose également la bonne exécution des programmes financiers des Etats et le décaissement sans écueils des appuis budgétaires attendus de la part des partenaires techniques et financiers (FMI, BM, BAD, UE, AFD, etc.).

a) Scénario de base (un prix moyen du baril de pétrole brut à 99,9 \$ dans un contexte de résolution de la crise russo-ukrainienne à horizon d'un an)

• Secteur réel

La prévision de croissance de la CEMAC effectuée en août 2022 a été revue à la baisse par rapport à celle réalisée en juin 2022. En conséquence, la croissance économique passerait de 1,5 % en 2021 à 3,2 % en 2022, portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière (1,9 % en 2022, contre -8,2 % un an plus tôt). Au titre des facteurs, ayant contribué à cette détérioration des perspectives économiques à fin 2022, l'on note un recul des productions de pétrole, de gaz, de coton et de cacao par rapport au précédent exercice de prévision.

Suivant *l'optique offre*, la contribution du secteur pétrolier à la croissance devrait à nouveau être positive en 2022 (+0,3 point), après une année 2021 globalement morose (contribution de -1,6 point), profitant des cours mondiaux favorables du brut, en dépit d'une production à la baisse. La contribution du secteur non pétrolier à la croissance devrait rester prépondérante avec 2,9 points, bien que moins importante par rapport à 2021. Ainsi, le secteur tertiaire devrait à nouveau enregistrer l'apport à la croissance le plus important en 2022 (1,7 point, contre 1,6 point un an plus tôt), portée par le

dynamisme des services marchands (+1,3 point). Le secteur secondaire verrait son apport à la croissance légèrement reculer (0,7 point en 2022, contre 0,6 point un an auparavant), en lien avec des industries manufacturières en perte de vitesse, en dépit d'une amélioration des performances de la branche bâtiments et travaux publics et des autres industries. La contribution du secteur primaire redeviendrait positive, avec un apport de la branche agricole plus important (0,4 point en 2022, contre 0,3 point un an plus tôt) et d'un apport des industries extractives à la croissance nul en 2022, contre un apport de -1,6 point un an plus tôt.

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute continuerait de porter la croissance de la CEMAC en 2022 (contribution de 4,4 points, contre 7,0 points en 2021), grâce à l'apport de la consommation privée (contribution de 3,2 points en 2022, contre 3,7 points en 2021) et des investissements pétroliers (+1,2 point), en dépit d'une contreperformance des investissements non pétroliers (-1,1 point).

Dans un contexte de hausse des cours des produits alimentaires mondiaux, de cours du pétrole élevés et d'une recrudescence des disruptions dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, l'inflation devrait se hisser autour de 5,2 % en moyenne annuelle à fin 2022 (contre 1,6 % en fin 2021).

- **Finances publiques**

La situation des finances publiques serait plus favorable, en raison de la hausse des cours des produits exportés par la CEMAC, notamment le pétrole brut et des appuis budgétaires du FMI. Ainsi, le solde budgétaire global, dons compris, se fixerait à 0,5 % du PIB en 2022, après -1,6 % du PIB en 2021.

Au plan stratégique, la variation du solde budgétaire en pourcentage du PIB serait induite essentiellement par l'accroissement des recettes budgétaires. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, progresserait de 2,1 points en 2022, en relation principalement avec la hausse des recettes pétrolières (contribution de 2,1 points) et non pétrolières (contribution de 1,4 point), qui devrait plus que compenser la hausse des dépenses totales (contribution de 1,8 point). La remontée des recettes pétrolières est essentiellement liée à la bonne dynamique des cours du baril (99,90 dollars le baril en 2022 contre 69,07 dollars le baril en 2021). Les recettes non pétrolières continueraient de tirer profit des efforts fournis 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 plusieurs entreprises informelles dans certains pays de la CEMAC favorisée par l'application plus rigoureuse de la réglementation des changes.

S'agissant de **l'orientation de la politique budgétaire** en 2022, elle devrait être procyclique et restrictive. En effet, les effets négatifs de la crise sanitaire de COVID-19 continueraient de peser sur les pays de la CEMAC. En outre, l'écart de production des pays de la Zone resterait négatif à -1,8 % en 2022, après -3,2 % en 2021. Dans ces conditions, le solde primaire corrigé des variations saisonnières ressortirait excédentaire à 1,6 % en 2022, après un déficit de 0,3 % en 2021. Par conséquent, l'impulsion budgétaire s'établirait en 2022, à 1,9 %, après 0,9 % en 2021. Quant au solde budgétaire de référence, il se resserrerait à -1,6 % du PIB (au-dessous de la norme communautaire de -1,5 % du PIB), après -2,1 % du PIB en 2021. Pour l'année 2022, l'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC devrait pâtir, au niveau régional, des effets

néfastes des tensions sécuritaires dans la Sous-région, et au plan international, des répercussions de la guerre russo-ukrainienne.

Dans un environnement international favorable à la remontée des cours du pétrole, les pays de la CEMAC devraient mobiliser moins de financements extérieurs, soit 1 591,9 milliards en 2022, après 1 886,7 milliards en 2021. Les ressources exceptionnelles (hors FMI) se compteraient à hauteur de 28,8 milliards en 2022, après 149,4 milliards en 2021. La variation des arriérés devrait se hisser à -1 299,3 milliards en 2022, après - 356,5 milliards en 2021. Le financement intérieur bancaire devrait augmenter considérablement en 2022, s'établissant à 1 734,3 milliards en 2022, après 577,8 milliards en 2021. Ces ressources devraient permettre aux Etats de la CEMAC d'amortir leur dette extérieure à hauteur de 1 945,0 milliards en 2022, après 1 872,6 milliards en 2021. Par ailleurs, les pays de la Sous-région devraient se désengager vis-à-vis du système non bancaire pour environ 849,6 milliards, après 615,9 milliards un an plus tôt.

En somme les prévisions révisées tablent sur une évolution à la baisse des ratios d'endettement en 2022, avec un rapport du service de la dette publique sur les exportations de 9,5 % en 2022, après 14,5 % en 2021, et un encours de la dette publique qui représenterait 38,5 % du PIB en 2022, contre 50,6 % en 2021. Quant au ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires, il fléchirait à 21,8 % en 2022, après 27,1 % en 2021.

- **Secteur extérieur**

L'excédent extérieur courant, transferts publics inclus, se situerait à 5,3 % de PIB en 2022, contre -0,7 % du PIB en 2021, en lien avec l'amélioration des termes de l'échange de +28,0 %. L'amélioration du compte courant, en pourcentage du PIB,

découlerait principalement d'une augmentation de l'apport des exportations pétrolières (+9,0 points) et non pétrolières (+5,0 points), neutralisée en partie par l'augmentation des importations de services (- 2,0 points) et des sorties nettes de revenus (-2,2 points). En particulier, la dynamique des exportations découlerait de la hausse des ventes de pétrole brut (+60,7 %, à 16 319,3 milliards), de gaz (+117,9 %, à 2 508,8 milliards), de bois (+5,9 %, à 1 005,0 milliards), et de manganèse (+25,7 %, à 856,8 milliards). Cette tendance serait cependant contrebalancée par la hausse des importations (+30,5 %) ainsi que le creusement des déficits des balances des services (+34,5 %) et des revenus (+78,9 %). L'évolution des importations demeurerait liée à l'appréciation du dollar et à l'augmentation des prix à l'importation (+20,2 %).

En définitive, le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du PIB) ressortirait excédentaire à 1 046,5 milliards, soit +1,5 % du PIB, contre -1,6 % du PIB un an auparavant. En point de PIB, cette amélioration de 3,2 points serait principalement portée par l'excédent du compte courant (+5,8 points), neutralisée en partie par les sorties nettes de capitaux à court terme (-4,1 points). L'excédent de la balance des paiements servirait à accumuler des réserves officielles de 1 075,3 milliards et à couvrir des financements exceptionnels de +28,8 milliards. Le ratio des réserves en mois d'importations de biens et services se stabiliserait autour de 3,92 mois contre 3,70 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire :**

Elle serait marquée par une hausse des avoirs extérieurs nets (+78,4 %, à 2 343 milliards) et une augmentation des créances nettes sur l'Etat (+33,3 % à 10 938,2 milliards) et des crédits à l'économie

(+4,1 %, à 9 562,18 milliards). Il en résulterait un accroissement de la masse monétaire (15,4 %, à 17 6681,3 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui se hisserait autour de 81,5 % contre 64,0 % en 2021. Enfin, les réserves en mois d'importations de biens et services ressortiraient à 3,92, contre 3,70 en 2021.

b) Scénario optimiste (prix moyen du baril de brut à 110 \$ et allongement de la durée de la crise russo-ukrainienne)

• *Secteur réel*

Sous ce scénario, la croissance en 2022 se hisserait à 4,2 % (contre 3,2 % dans le scénario de base), avec une progression plus importante du secteur pétrolier (3,9 %) que dans le scénario de base (1,9 %), de même que du secteur non pétrolier (4,3 % contre 3,5 % dans le scénario de base). Le secteur primaire enregistrerait des performances sensiblement meilleures, avec une contribution à la croissance qui passerait de 0,5 point dans le scénario de base à 1,0 point dans le scénario optimiste. Cette évolution plus favorable découlerait essentiellement d'une meilleure progression des industries extractives, portées par des cours du pétrole plus importants.

Suivant le scénario optimiste, les contributions de la consommation publique et des investissements pétroliers seraient plus importantes en 2022, avec des apports respectifs de 1,3 point et 1,8 point (contre 0,5 point et 1,2 point respectivement dans le scénario de base). L'inflation enfin serait plus forte que dans le scénario de base (5,4 % en moyenne annuelle à fin décembre 2022), dans un contexte des cours des biens alimentaires toujours hauts et d'une persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales.

• *Finances publiques*

Dans ce scénario, l'excédent budgétaire sera supérieur à celui obtenu dans le scénario de base, en raison d'un prix du baril de pétrole encore plus élevé, permettant aux Etats d'engranger de forts niveaux de recettes pétrolières. De manière stratégique, l'on observe que les recettes pétrolières demeureraient les principaux contributeurs au redressement du solde budgétaire à hauteur de 2,8 points (2,8 points pour les recettes pétrolières et 1,5 point pour les recettes non pétrolières), contre 2,1 points dans le scénario de base, eu égard à une meilleure performance attendue dans ce secteur d'activité. Cet accroissement des recettes se ferait sans incidence sur les dépenses publiques qui contribueraient autour de -1,9 point, inférieur au niveau obtenu dans le scénario de base (-1,8 point). L'excédent budgétaire leur permettrait pour l'essentiel de se désengager davantage vis-à-vis du système bancaire (1 425,8 milliards). L'orientation de la politique budgétaire resterait procyclique et restrictive. Cependant, l'écart de production devrait se réduire et l'impulsion budgétaire s'accroître.

• *Secteur extérieur*

L'excédent extérieur courant, transferts publics inclus, s'élèverait à 6,6 % du PIB (au lieu de +5,3 % du PIB dans le scénario de base), contre -0,7 % du PIB en 2021. La variation du compte courant, en pourcentage du PIB (6,6 points, contre 5,2 points au scénario de base), découlerait principalement d'une augmentation plus importante des exportations pétrolières (11,1 points) et non pétrolières (5,0 points) contre respectivement 9,0 points et 5,0 points dans le scénario de base). Cette dynamique serait cependant contrebalancée par une légère augmentation du déficit de la balance des services (-2,2 points, au lieu de -2,0 points au scénario de base), de la balance des revenus

(-2,4 points, contre -2,2 points au scénario de base) et des importations plus importantes (- 4,5 points, contre -4,1 points dans le scénario de base).

En définitive, le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du PIB) ressortirait excédentaire, à 1 263,3 milliards (219,8 milliards de plus que dans le scénario de base), soit 1,8 % du PIB, au lieu de 1,6 % du PIB dans le scénario de base, contre -1,0 % en 2021. En points de PIB, cette amélioration de 3,3 serait portée par l'excédent du solde des transactions courantes (+7,1 points), légèrement neutralisée par la hausse des sorties nettes de capitaux privés à court terme (-5,1 points). L'excédent de la balance des paiements serait couvert par une augmentation des réserves officielles de 1 295,5 milliards (plutôt que 1 075,3 milliards dans le scénario de base), les situant ainsi à 3,98 mois d'importations de biens et services en 2022, contre 3,92 mois dans le scénario de base et 3,70 mois en 2021.

- **Situation monétaire**

Elle s'améliorerait significativement à travers la hausse des avoirs extérieurs nets (+95,7 %, à 2 569,9 milliards), des crédits à l'économie (+6,4 %) et de la masse monétaire (+16,5 %). Les créances nettes sur les Etats devraient cependant croître à un rythme plus faible que dans le scénario de base (+28,7 %). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant lui à 83,1 %, contre 81,5 % dans le scénario de base et 64,0 % en 2021.

2. Réserves de change

Pour la fin de l'année 2022, les prévisions des réserves de change de la CEMAC ont été faites en tenant compte des hypothèses suivantes relatives à l'environnement économique international :

une forte hausse des cours mondiaux du pétrole brut (+43,9 % à 99,9 dollars/baril, contre 106,8 dollars/baril projeté en juin 2022 et 69,1 dollars/baril en 2021), une appréciation du dollar par rapport au FCFA (+11,8 % à 619,6 FCFA/dollar 554,2 FCFA/dollar en 2021) et plus globalement, une amélioration des termes de l'échange de 28,0 %.

Concernant les volumes des principaux produits exportés, la dynamique est positive pour la majorité d'entre eux : gaz (+20,5 % à 7 350,6 milliers de tonnes), bois (+5,3 % à 4 705,7 milliers de m³), manganèse (+6,5 % à 9,6 millions de tonnes), cacao (+1,1 % à 293,0 milliers de tonnes), coton fibre et dérivés (+6,6 % à 216,5 milliers de tonnes), caoutchouc (+1,7 % à 60,2 milliers de tonnes) et or (+28,6 % à 2 346,6 kg). Des contreperformances seraient observées pour le pétrole brut (-1,3 % à 36,3 millions de tonnes) et le diamant (-8,0 % à 95,4 mille carats).

De plus, les efforts de rapatriement des recettes d'exportation et l'extension de l'application de la réglementation des changes aux sociétés pétrolières et minières pourraient continuer à booster significativement le stock des réserves officielles de change d'ici la fin de l'année. En revanche, leur accumulation serait freinée par la hausse des importations des biens et services, en lien avec la poursuite de la reprise des activités économiques, conjuguée avec la hausse mondiale des prix alimentaires, des engrais et des carburants.

Dans cette optique, les réserves en devises progresseraient à 6 464,7 milliards à fin 2022, soit une hausse de 37,2 % sur un an, et le taux de couverture extérieure de la monnaie à 81,5 % contre 64,0 % en décembre 2021. Au final, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services augmenterait à 3,92 en 2022 contre 3,70 en 2021. Cette évolution s'expliquerait

essentiellement par une progression des importations des biens et services moins importante (+29,5 %) que celle des réserves de change (+37,2 %).

3. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Les prévisions révisées par les services de la Banque Centrale indiquent que les avoirs extérieurs nets de la BEAC augmenteraient sur un an de 67,8 % pour s'établir à 2 661,6 milliards (4,06 milliards d'euros) à fin décembre 2022. Ce niveau

serait supérieur à la cible fixée avec le FMI à 2 446,7 milliards (3,73 milliards d'euros) pour la fin de l'année. Toutefois, il est impératif de poursuivre les efforts de rapatriement des recettes d'exportation par les pays de la CEMAC et veiller au bon déroulement des programmes avec le FMI, afin de garantir les décaissements par les partenaires extérieurs des financements promis (470,8 milliards de dons et 622,9 milliards des prêts trésorerie et programme).

V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

Selon les Perspectives de l'économie mondiale, mises à jour en juillet 2022 par le FMI, la croissance mondiale reviendrait à 3,2 % en 2022 et se tasserait à 2,9 % en 2023, contre 6,1 % en 2021, en rapport avec les ralentissements économiques en Chine, en Russie et dans les autres pays avancés.

Dans ce contexte, 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 mondiale et l'issue du conflit entre l'Ukraine et la Russie. La croissance économique révisée sur la période 2022-2025 devrait s'établir à 2,6 %. La production effective devrait toujours se maintenir au-dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme malgré la rupture de tendance observée en 2020, en raison de la pandémie de COVID-19. La gestion des finances publiques devrait se traduire par un creusement du déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui reviendrait en moyenne autour de 1,1 % du PIB sur la période 2023-2025, après - 0,2 % du PIB en 2022. Concernant le compte extérieur, la dégradation progressive du déficit solde extérieur courant, dons inclus qui s'aggraverait de - 0,3 % du PIB en 2023 à -2,0 % du PIB en 2024 puis à -2,3 % du PIB en 2025, contre un excédent de 5,3 % du PIB en 2022, en relation essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période.

Sur le front des prix, à moyen terme, l'inflation dans la CEMAC devrait revenir sous la barre de 3,0 %, dès fin 2023. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait osciller autour de 5,2 % à fin 2022, avant de retomber progressivement au niveau de la norme communautaire à l'horizon 2024. La trajectoire des prix dans la CEMAC serait sensiblement influencée à moyen terme par l'inflation importée¹⁴ dont la diffusion des effets non instantanée se s'étalerait sur les prochains trimestres. Compte tenu de ce qui précède, il ressort globalement que sur la période de prévision, il y a environ 63,5 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle demeure à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %.

Quant aux réserves de change, elles devraient croître progressivement à moyen terme à 5,66 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2025 (8 881,3 milliards), après respectivement 4,34 (7 008,9 milliards) et 4,91 (7 753,0 milliards) en 2023 et 2024, contre 3,92 (6 464,7 milliards) en 2022. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 84,9 % en 2023, 86,6 % en 2024 et 87,8 % en 2025, contre 81,5 % en 2022. Pour ce qui est des avoirs extérieurs nets de la BEAC, ils augmenteraient fortement sur toute la période pour atteindre 4 646,8 milliards à fin décembre 2025.

Dans ce contexte, les perspectives macroéconomiques à moyen terme de la CEMAC restent entourées d'incertitudes, la balance des risques au niveau mondial étant toujours orientée à la hausse. Parmi les principaux facteurs de risques, l'on note : (i) l'accélération des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC, en rapport avec la poursuite de la crise russo-ukrainienne et la hausse du coût du fret ; (ii) le relèvement des prix des produits pétroliers et un ajustement rapide des prix des biens de premières nécessité pour

¹⁴ Les taux d'inflation des pays partenaires en glissement annuel à fin juillet 2022 sont respectivement de 8,5 % aux Etats-Unis, après un sommet de 9,1 % à fin juin 2022, 8,9 % en Zone Euro (9,1 % en août 2022), après 8,6 % à fin juin 2022, 2,7 % en Chine, après 2,5 % en juin 2022 selon l'OCDE et 19,6 % au Nigéria plus haut depuis 2005, après 18,6 % à fin juin 2022.

éviter la faillite des entreprises qui souffrent des politiques nationales de blocage des prix; (iii) le faible niveau du taux de vaccination, associé à une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC, bien qu'en net ralentissement ; (iv) le rétablissement éventuel des mesures restrictives dans le cadre de la lutte contre la COVID-19, en cas d'apparition de nouveaux variants ; (v) la poursuite de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, entraînant une hausse du service de la dette extérieure libellé en dollar et un renchérissement des importations ; (vi) l'utilisation d'une partie importante des allocations de DTS reçues du FMI qui aurait pour effet de dégrader la position extérieure ; (vii) l'utilisation éventuelle des marges dégagées par la restructuration des créances consolidées sur les Trésors publics nationaux ; (viii) les retards possibles dans le décaissement des financements extérieurs en cas de non conclusion des revues des programmes en cours d'exécution ; (ix) les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par les sociétés pétrolières ; et (x) le niveau des prix du pétrole, avec une forte incertitude entourant la dynamique des cours du pétrole, d'un risque élevé à la baisse à moyen terme, en lien avec le comportement de la demande mondiale si la crise russo-ukrainienne venait à s'arrêter.

Ainsi, la situation de la Sous-région devrait se redresser graduellement avec le rétablissement progressif des réserves de change, associé au repli des tensions inflationnistes à moyen terme. Toutefois, il est observé dans la Sous-région une accélération plus forte qu'attendue des pressions inflationnistes, avec un taux d'inflation projeté au-dessus du seuil communautaire à 4,2 % en septembre 2022, avant de continuer à grimper à 5,2 % en décembre 2022 et d'atteindre le pic de 5,7 % en mars 2023, pour redescendre à 3,5 % en décembre 2023. En plus, le TIAO est actuellement de 4 % alors que l'inflation projetée pour 2022 est de 5,2 % en moyenne annuelle. Une telle perspective, si elle se confirme, changerait de facto l'orientation de la politique monétaire en rendant le taux d'intérêt réel négatif, ce qui serait le signe d'une politique monétaire plutôt accommodante dans un contexte d'accélération de l'inflation. Bien que le renchérissement actuel des prix dans la CEMAC prend sa source dans des chocs extérieurs, force est de constater que les mesures de soutien budgétaire qui ont permis à tempérer l'inflation à court terme, notamment les subventions des produits pétroliers et le gel des prix des biens de première nécessité, ne sauraient être prolongées indéfiniment. Le relâchement de ces mesures aurait pour effet d'entretenir la dynamique haussière de l'inflation qui pourrait dès lors s'inscrire dans la durée.

Par conséquent, la Banque Centrale se doit d'agir, en lien avec son mandat, pour assurer la stabilité monétaire, même si l'on anticipe un retour à la normale de la dynamique de l'inflation à partir de 2024. Le TIAO et le taux de la facilité de prêt marginal devraient être relevés de 50 points de base pour passer respectivement de 4,00 % à 4,50 % et de 5,75 % à 6,25 % au 4^{ème} trimestre 2022.

A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

1. Les projections économiques restent prometteuses à moyen terme (2022-2025), malgré une

incertitude et des risques de dégradation élevés

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en juillet 2022 par le FMI, la croissance mondiale reviendrait à 3,2 % en 2022 et se tasserait à 2,9 % en 2023, contre 6,1 % en 2021, en rapport avec les ralentissements économiques en Chine, en

Russie et dans les autres pays avancés. Cette évolution est à mettre en relation avec les effets récessifs de la crise russo-ukrainienne, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les mesures de confinement en Chine, dictées par la politique « zéro COVID ». Les tensions inflationnistes devraient se tasser progressivement, le niveau général des prix à la consommation des ménages des pays avancés reviendrait de 6,6 % en 2022 à 3,3 % en 2023, après 3,1 % en 2021.

Dans les pays émergents et en développement, le taux de croissance du PIB réel reviendrait à 3,6 % en 2022 et à 3,9 % en 2023, contre 6,8 % en 2021. En Afrique subsaharienne, le taux de croissance du PIB réel resterait à 3,8 % en 2022 et à 4,0 % en 2023, contre 4,6 % en 2021.

1.1 Le processus de remplacement des sources d'approvisionnement extérieures par des chaînes locales stimulerait l'activité de la CEMAC à moyen terme

Face à la multiplication des chocs mondiaux, plusieurs entreprises de la Sous-région ont opté pour la priorisation des sources d'approvisionnement¹⁵ nationales. Ce mouvement, qui vise à corriger les faiblesses des chaînes d'approvisionnement distantes et étrangères observées durant les récentes crises, stimulerait l'activité intérieure de la CEMAC à moyen terme, malgré un contexte de crainte de glissement des économies avancées vers la récession. Ce phénomène mondial est de plus en plus observé dans la Sous-région, notamment au Cameroun avec la production sur place du clinker par la cimenterie MIRA avec un investissement de 120 milliards et au Congo dans la culture du maïs utile à l'industrie brassicole entre autres.

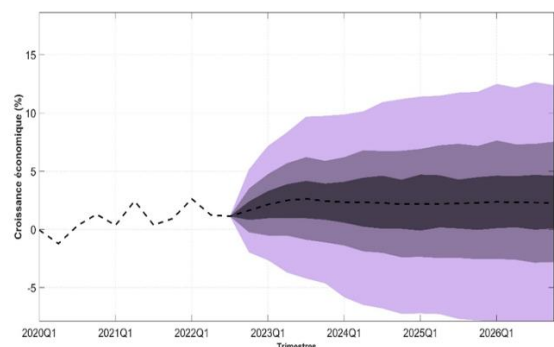
¹⁵ Cette dynamique est plus marquée dans les secteurs de l'agro-industrie et dans une moindre mesure des cimenteries.

Sur un autre plan, les multiples enjeux de la sécurité alimentaire poussent les Gouvernements de la CEMAC à accélérer la diversification des économies, soit via les politiques d'import-substitution¹⁶, soit à travers les programmes et projets de développement. Ceci parallèlement aux réformes budgétaires qui produisent déjà des résultats probants, notamment en matière de digitalisation de l'administration fiscale de plusieurs pays de la CEMAC, améliorant ainsi progressivement la mobilisation des ressources internes non pétrolières.

Dans ce contexte, la dynamique haussière de l'activité économique de la CEMAC devrait se consolider, avec une progression du PIB réel de 2,9 % en 2023, 2,6 % en 2024 et 3,2 % en 2025, après 3,2 % en 2022, en lien avec l'embellie du secteur hors pétrole.

Compte tenu de ce qui précède et des incertitudes liées au contexte macroéconomique de la Sous-région, sur la période septembre 2022-décembre 2026, il y aurait environ 70 % de chances que le taux de croissance trimestriel de l'activité économique de la CEMAC évolue dans un corridor entre 1,7 % et 3,4 % en glissement annuel.

Graphique 24: Prévisions à moyen terme de la croissance économique de la CEMAC (glissement annuel, en %)



¹⁶ L'examen des différents circulaires relatives à la préparation des différents budgets des pays de la CEMAC montre plusieurs avancées dans ce sens.

1.2 La production potentielle des économies de la CEMAC resterait faible par rapport aux années d'avant crise, mais s'améliorerait 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 mondiale et l'issue du conflit entre l'Ukraine et la Russie. Les effets de la pandémie de coronavirus se dissipent progressivement avec la baisse des cas observés au premier semestre 2022. L'indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies¹⁷, publié par la Reserve Fédérale de St Louis, s'est ainsi situé à 2,6¹⁸ (son niveau le plus bas depuis le début de la pandémie de COVID-19) au deuxième trimestre 2022 contre 11,82 au quatrième trimestre 2021, revenant d'un pic de 23,1 au troisième trimestre 2020. L'on anticipe ainsi une baisse à moyen terme des effets néfastes de la pandémie de COVID-19. Sur cette base, et compte tenu de l'amélioration des cours du baril à moyen terme, l'on peut espérer un environnement international plus favorable à la situation macroéconomique des pays de la CEMAC malgré les tensions inflationnistes qui pourraient s'accroître en cas de persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie¹⁹. Le resserrement des politiques monétaires des principales Banques Centrales en réponse à la hausse de l'inflation pourrait par conséquent affecter, à la baisse, la demande mondiale.

La croissance économique révisée sur la période 2021-2025 devrait s'établir à

¹⁷ <https://fred.stlouisfed.org/series/WUPI>

¹⁸ Une valeur élevée de cet indice signifie une incertitude plus élevée.

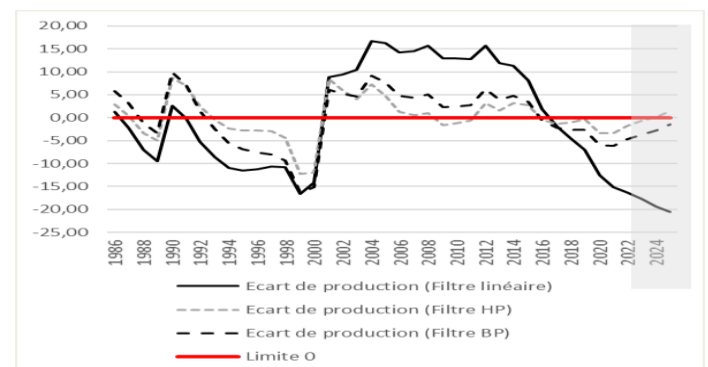
¹⁹ Ces pays totalisent près de 29% des exportations mondiales de blé et avant le début du conflit, le prix du blé avait déjà significativement augmenté, ce qui autorise de

2,6 % (contre 0,3 % entre 2016-2020). La production effective devrait toujours se maintenir au-dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme malgré la rupture de tendance observée en 2020, en raison de la pandémie de COVID-19 (graphique 25). Avec le resserrement de l'écart de production, l'on devrait s'attendre à un accroissement progressif de la demande globale à l'horizon 2025.

Comparativement à la période 2016-2020, la production potentielle des économies devrait stagner entre 2021 et 2025 et 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 des réformes structurelles adéquates, avec un accent particulier sur l'amélioration du climat des affaires et une plus grande diversification des économies.

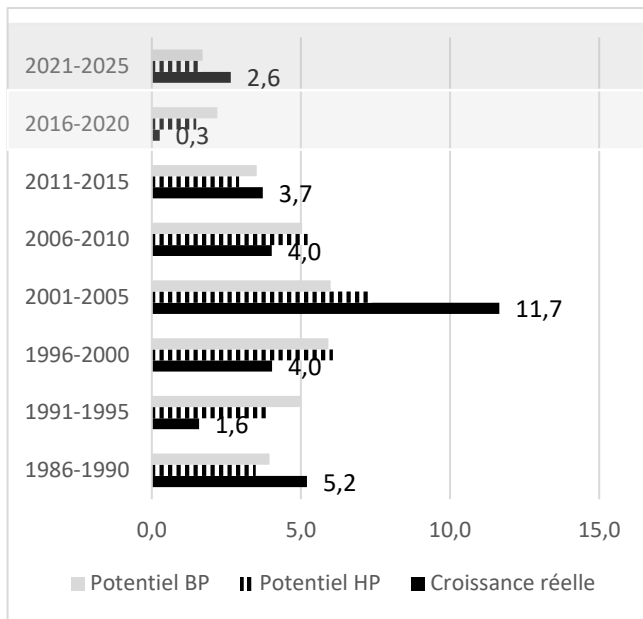
Par ailleurs, avec la recrudescence des émissions de titres publics et l'appréciation du dollar qui alourdit la charge de la dette extérieure, les Etats devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques pour préserver la soutenabilité à moyen terme de leur dette.

Graphique 25 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques



penser à une plus forte augmentation à moyen terme. Le conflit a également entraîné une hausse du prix du pétrole et du gaz.

Graphique 26 : Moyennes des croissances réelle et potentielle de la CEMAC



1. Les autres comptes macro-économiques de la CEMAC illustreraient la consolidation du cadre macroéconomique

En présence d'un secteur privé qui investit pour le remplacement des sources d'approvisionnement en chaînes locales plus résilientes, couplé aux politiques gouvernementales devant renforcer la sécurité alimentaire, il est attendu les principaux résultats suivants pour la CEMAC :

- Un creusement du déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui reviendrait en moyenne autour de -1,1 % du PIB sur la période 2023-2025, après -0,2 % du PIB en 2022. En effet, la reprise des grands travaux d'investissement public 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 serait restrictive en 2023 avant d'être expansionniste en 2024 et 2025. En effet, le solde primaire corrigé des variations cycliques serait positif en 2023 (+0,7 % du PIB) et l'écart de production ressortirait à -0,6 %. En 2024 et 2025, le solde primaire corrigé des variations cycliques reviendrait en moyenne à -0,1 % du PIB avec un écart de production qui deviendrait positif à +1,0 % en moyenne sur la période. Au total, la politique budgétaire serait procyclique entre 2023 et 2025 ;

- une dégradation progressive du déficit solde extérieur courant, dons inclus, qui s'aggraverait de -0,3 % du PIB en 2023 à -2,0 % du PIB en 2024 puis à -2,3 % du PIB en 2025, contre un excédent de 5,3 % du PIB en 2022, en relation essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période. Cette évolution résulterait aussi de la baisse projetée des volumes exportés et des prix, notamment du gaz sur toute la période et du pétrole brut en 2025.

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

A moyen terme, l'inflation dans la CEMAC devrait dépasser la barre de 3,0 %, en 2022, pour ensuite décélérer et se rapprocher du seuil communautaire dès fin 2023. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait osciller autour de 5,2 % à fin 2022, avant de retomber progressivement au niveau de la norme communautaire à l'horizon 2024²⁰.

du blé et plus globalement des produits alimentaires mondiaux nous a permis d'envisager pour le quatrième trimestre au plus tard le premier trimestre le début de la décélération des pressions inflationnistes après une forte accélération enclenchée dès le quatrième trimestre 2021.

²⁰ L'encadré à la page 23 fait une analyse des corrélations croisées dynamiques entre l'inflation de la CEMAC et un certain nombre de variables (externes et internes) notamment, l'inflation des pays partenaires (USA, Zone Euro, Nigéria, France et Chine), les cours du pétrole brut,

Quant aux réserves de change, elles se renforceraient malgré le renchérissement de la valeur des biens et services importés par la CEMAC.

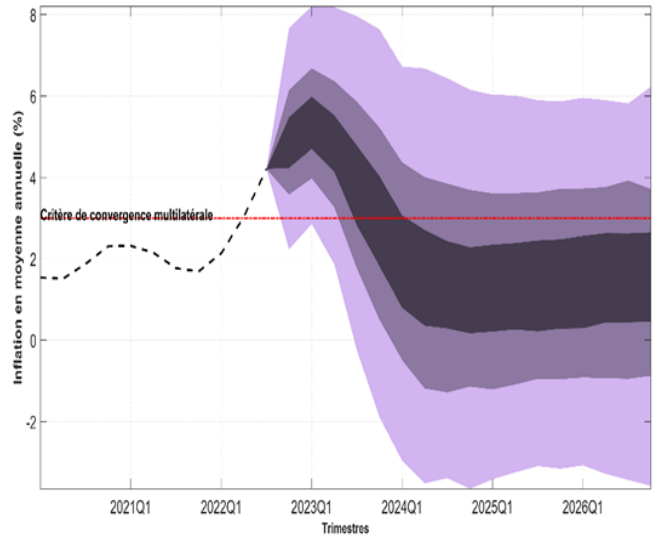
1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

La trajectoire des prix dans la CEMAC serait sensiblement influencée à moyen terme par l'inflation importée²¹ dont la diffusion des effets n'est pas instantanée et devraient s'étaler sur les prochains trimestres. En effet, 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 des prix dans la CEMAC. Toutefois, le spectre des aléas climatiques dans les zones sahéliennes de la Sous-région constitue un facteur interne de risque de pénurie alimentaire. L'ensemble de ces éléments concourent à un accroissement 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 63,5 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle demeure

à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %.

Graphique 27: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2026



Source : 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).

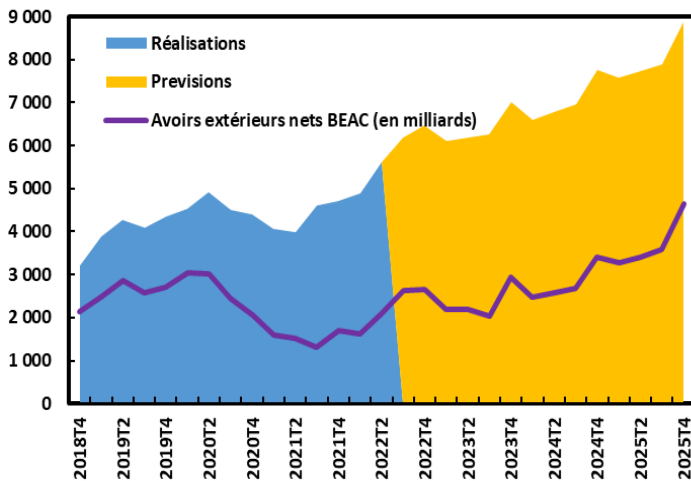
2. Prévisions à moyen terme des réserves de change et des avoirs extérieurs nets de la BEAC

Les réserves de change de la BEAC devraient croître progressivement à moyen terme à 5,66 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2025 (8 881,3 milliards), après respectivement 4,34 (7 008,9 milliards) et 4,91 (7 753,0 milliards) en 2023 et 2024, contre 3,92 (6 464,7 milliards) en 2022. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 84,9 % en 2023, 86,6 % en 2024 et 87,8 % en 2025, contre 81,5 % en 2022.

²¹ Les taux d'inflation des pays partenaires en glissement annuel à fin juillet 2022 sont respectivement de 8,5 % aux Etats-Unis, après un sommet de 9,1 % à fin juin 2022,

8,9 % en Zone Euro (9,1 % en août 2022), après 8,6 % à fin juin 2022, 2,7 % en Chine, après 2,5 % en juin 2022 selon l'OCDE et 19,6 % au Nigéria plus haut depuis 2005, après 18,6 % à fin juin 2022.

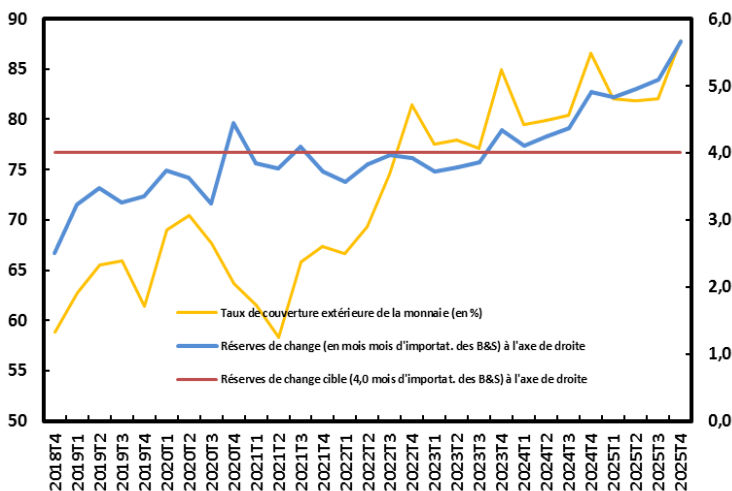
Graphique 28: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC en milliards



Source : BEAC

Graphique 29 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et service et du taux de couverture extérieure de la monnaie

(en mois d'importations des biens et services)



Source : BEAC

Pour ce qui est des avoirs extérieurs nets de la BEAC, ils augmenteraient fortement sur toute la période pour atteindre 4 646,8 milliards à fin décembre 2025.

En définitive, cette hausse des réserves de change et des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'expliquerait par : *i*) la poursuite de l'application rigoureuse de la réglementation des changes et des efforts de rapatriement des recettes d'exportation par tous les acteurs, y compris ceux du secteur pétrolier, *ii*) les retombées des politiques

d'import-substitution de la CEMAC, et *iii*) les décaissements des appuis budgétaires par les bailleurs de fonds dans le cadre des programmes économiques et financiers des Etats avec le FMI.

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Globalement, la balance des risques au niveau mondial est toujours orientée à la hausse dans le contexte actuel de poursuite de la crise russo-ukrainienne.

L'accélération des tensions inflationnistes dans le monde, en rapport avec la hausse du prix de l'énergie, des cours des produits alimentaires et du coût du fret maritime, est le principal facteur de risque auquel le monde et la Sous-région restent confrontés.

Concernant les conditions financières mondiales, elles devraient continuer à se durcir, sous l'effet du resserrement des politiques monétaires des pays avancés, en lien avec les niveaux records d'inflation actuellement enregistrés et les anticipations qui sont toujours en hausse, même si un repli est envisagé à partir de 2023. Après les annonces de février-mars 2022, la plupart des grandes banques centrales (FED, BCE, etc.) ont enclenché et poursuivi l'orientation restrictive de leur politique monétaire en 2022, avec des hausses successives de leurs taux directeurs.

Dans ce contexte, les perspectives macroéconomiques à court et à moyen termes de la CEMAC restent entourées d'incertitudes, la balance des risques restant globalement orientée à la hausse particulièrement pour l'inflation.

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 :

- l'accélération des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC, en rapport avec la poursuite de la crise russo-ukrainienne et la hausse du coût du fret ;
- le relèvement des prix des produits pétroliers et un ajustement rapide des prix des biens de première nécessité pour éviter la faillite des entreprises qui souffrent des politiques nationales de blocage des prix ;
- le faible niveau du taux de vaccination (11,9 % des personnes totalement vaccinées contre 22,0 % en Afrique et 62,0 % dans le monde au 07 septembre 2022), associé à une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC, bien qu'en net ralentissement (+1 705 nouveaux cas du 12 juin au 07 septembre 2022, contre + 1 425 du 06 mars au 12 juin et +39 962 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 07 septembre 2022

N°	Pays	Nombre de personnes complètement vaccinées	Population	Pourcentage (%) de la population complètement vaccinées
1	Cameroun	1 343 971	29 866 020	4,5%
2	RCA	1 457 390	6 072 458	24,0%
3	Congo	561 074	5 100 670	11,0%
4	Gabon	284 724	2 588 397	11,0%
5	GE	194 446	1 495 738	13,0%
6	Tchad	3 544 055	16 876 452	21,0%
7	CEMAC	7 385 659	61 999 735	11,9%
8	Afrique	311 223 633	1 414 652 877	22,0%
9	Monde	4,9 milliards	7,9 milliards	62,0%

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

- les perturbations des circuits d'approvisionnement du fait des

risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en République Centrafricaine qui pourraient entraver la relance économique prévue sur la période 2022-2025 ;

- le rétablissement éventuel des mesures restrictives dans le cadre de la lutte contre la COVID-19, en cas d'apparition de nouveaux variants.

La hausse continue du niveau des réserves de change en mois d'importations des biens et services jusqu'en 2025 et du taux de couverture extérieure de la monnaie reste tributaire de cinq facteurs :

- la poursuite de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, entraînant une hausse du service de la dette extérieure libellé en dollar et un renchérissement des importations ;
- l'utilisation²² 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 impacterait les réserves extérieures par le canal des importations de biens et services ;
- les retards possibles 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

²² Les pays de la CEMAC ont annoncé vouloir utiliser leurs allocations de DTS comme suit : Cameroun (50 milliards en 2021 et 70 milliards en 2022), République Centrafricaine (35 milliards en 2021 et 49,8 milliards en

2022), Congo (119,6 en 2021), Gabon (51,3 milliards en 2022), Guinée Equatoriale (119,2 milliards en 2022) et Tchad (103,8 milliards en 2021).

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) ;

- *les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par les sociétés pétrolières ;*
- *le niveau des prix du pétrole dont une forte incertitude entoure la dynamique des cours, avec un risque élevé à la baisse à moyen terme, en lien avec le comportement de la demande mondiale et une résolution dans l'année de la crise russo-ukrainienne.*

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET DECISIONS

A court et à moyen termes, la situation de la Sous-région devrait se redresser progressivement avec la hausse des réserves de change et celle des avoirs extérieurs nets, associé à une hausse anticipée du taux de couverture extérieure de la monnaie.

Toutefois, il est observé dans la sous-région une accélération plus forte qu'attendue des pressions inflationnistes, dans un contexte de flambée des prix alimentaires mondiaux, de dépréciation de l'euro, des perturbations dans les circuits d'approvisionnements internationaux, avec un taux d'inflation projeté largement au-dessus du seuil communautaire à 4,2 % en septembre 2022, avant de continuer à grimper à 5,2 % en décembre 2022 et d'atteindre le pic de 5,7 % en mars 2023, avant de redescendre à 3,5 % en décembre 2023.

En plus, le TIAO est actuellement de 4,00 % alors que l'inflation projetée pour 2022 est de 5,2 % en moyenne annuelle. Une telle perspective, si elle se confirme, changerait de facto l'orientation de la politique monétaire en rendant le taux d'intérêt réel négatif, ce qui serait le signe d'une politique monétaire plutôt accommodante dans un contexte d'accélération de l'inflation. Une telle politique favoriserait plutôt la demande intérieure qui alimenterait davantage l'inflation dans la Sous-région. Malgré les effets récessifs d'un relèvement du TIAO sur le secteur hors pétrole, une action appropriée de la Banque Centrale est nécessaire pour montrer sa détermination à contrer la poussée inflationniste jusqu'au retour à la normale.

Par ailleurs, le renchérissement actuel de l'inflation dans le monde prend sa source dans des chocs énergétique et climatique, mais également sécuritaires. Dans la CEMAC, l'augmentation des prix a été tempérée à court terme par des mesures de soutien budgétaire, notamment le subventionnement des produits pétrolier, et le gel des prix des biens de première nécessité. Ces mesures ne sauraient être prolongées indéfiniment et leur relâchement aurait pour effet d'entretenir la dynamique haussière de l'inflation qui pourrait dès lors s'inscrire dans la durée.

Par conséquent, la Banque Centrale a agi, en lien avec son mandat, pour assurer la stabilité monétaire, même si l'on anticipe un retour à la normale de la dynamique de l'inflation à partir de 2024. Le TIAO et le taux de la facilité de prêt marginal ont ainsi été relevés de 50 points de base pour passer respectivement de 4,00 % à 4,50 % et de 5,75 % à 6,25 % au 4^{ème} trimestre 2022.

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

PROJET DE RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 26 septembre 2022 à Yaoundé, après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire et des développements observés sur le marché monétaire, d'une part, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes, d'autre part, a décidé de :

- Relever de 50 points de base :
 - ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 4,00 % à 4,50 % ; et
 - ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal de 5,75 % à 6,25 %.
- Maintenir inchangés :
 - ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ; et
 - ✓ 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 28 mars 2022, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a procédé aux réaménagements ci-après :

Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 28 mars 2022

Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	4,00 % (<i>nouveau</i>)
Taux de la Facilité marginale de prêt :	5,75 % (<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

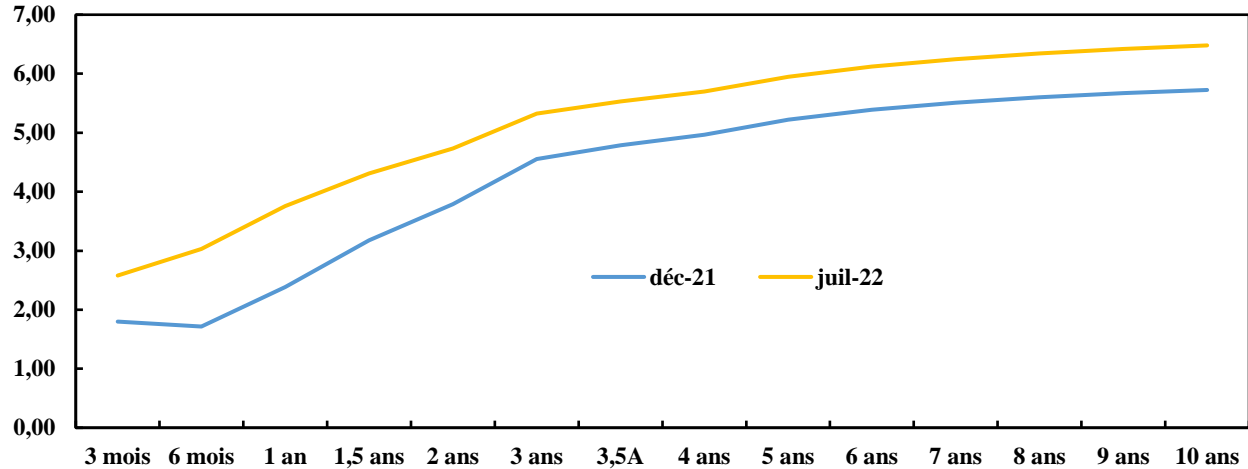
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	Août-21	Sept-21	Oct-21	Nov-21	Déc-21	Janv-22	Févr-22	Mar-22	Avri-22	Mai-22	Juin-22	Juil-22	Août-21	Sept-22
BCE														
Taux des principales opérations de refinancement	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,5	0,5	1,25
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	0,75	0,75	1,50
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	0	0,75
BEAC														
TIAO	3,25	3,25	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
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	3,50	3,50	3,50	3,25	4,00	4,00	4,00	4,00	3,50	3,50	2,75
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	0	-0,75

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

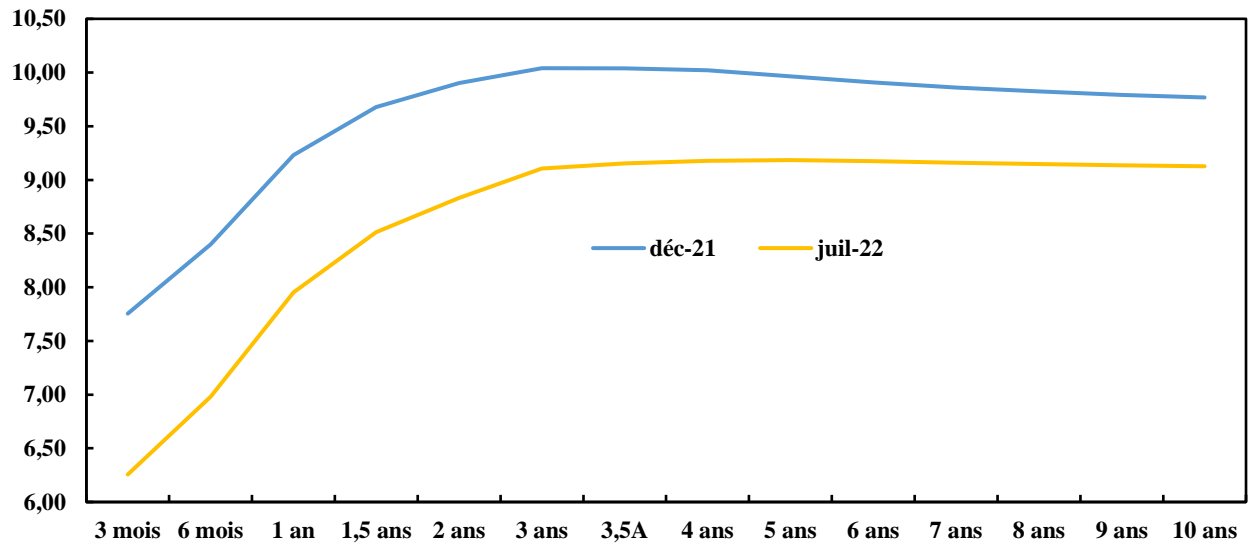
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

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



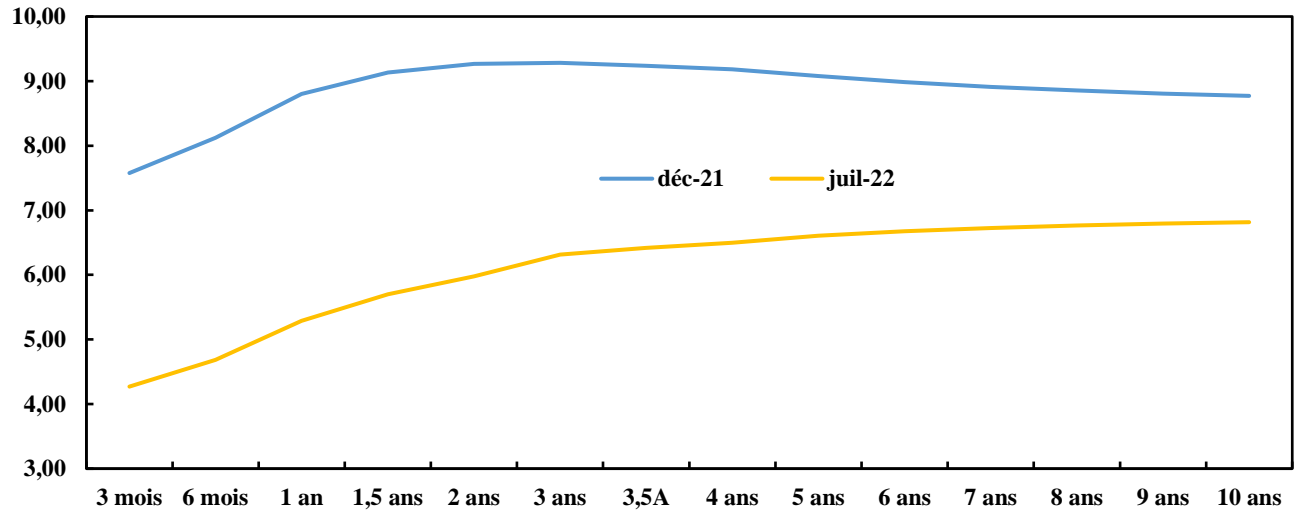
Source : BEAC/CRCT

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



Source : BEAC/CRCT

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



Source : BEAC/CRCT

ANNEXE 4 : MONITORING DES TRANSFERTS MENSUELS

Dans le but d'améliorer le suivi de la stabilité monétaire de la CEMAC, une importance accrue est désormais accordée, au plan sous-régional, au suivi du taux de couverture extérieure de la monnaie (TCE), et au plan national, au suivi des transferts nets²³ hors-CEMAC, indicateur de référence conformément à la Lettre circulaire N°015/GR/2020 du 03 novembre 2020.

Au niveau sous-régional, le taux de couverture des engagements à vue par les avoirs extérieurs s'est situé à 70,42 % en juillet 2022 contre 58,24 % en juillet 2021, soit une hausse de 12,2 points en glissement annuel.

Par pays, l'analyse de l'indicateur de référence entre juillet 2021 et juillet 2022 montre que :

- Au Cameroun, il s'est davantage creusé, revenant de -57,1 milliards en juillet 2021 à -141,8 milliards douze mois plus tard, soit un repli de 148,1 % ;
- En République Centrafricaine, l'indicateur est passé de 6,2 milliards à 8,3 milliards entre juillet 2021 et juillet 2022, soit une augmentation de 33,4 % sur la période de référence ;
- Au Congo, il s'est ajusté de -24,0 milliards en juillet 2021 à -51,2 milliards un an plus tard, soit une baisse annuelle de 113,1 % ;
- Au Gabon, l'indicateur s'est fortement amélioré, passant d'une position négative à -47,7 milliards en juillet 2021 à une situation positive à 5,2 milliards douze mois après ;
- En Guinée Equatoriale, il a reculé de -17,0 milliards en juillet 2021 à -26,4 milliards en juillet 2022, soit une baisse de 55,7 % ; et,
- Au Tchad, l'indicateur s'est fortement accru, passant de 2,9 milliards en juillet 2021 à 6,7 milliards un an plus tard.

²³ L'indicateur de référence au niveau national est « la moyenne mobile des transferts nets hors CEMAC au cours des six (06) derniers mois ».

Figure: Evolution des transferts nets des pays de la CEMAC (moyenne mobile sur les 6 derniers mois en millions FCFA)

