

Juillet 2022

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES	5
PREAMBULE	6
COMMUNIQUE DE PRESSE	7
VUE D'ENSEMBLE	9
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	12
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	13
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	15
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	16
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE	20
A. ANALYSE DE L'ICAE	20
B. INFLATION	22
C. RESERVES DE CHANGE	23
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	24
E. COMPETITIVITE-PRIX	25
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX	27
A. CONDITIONS MONETAIRES	28
B. SITUATION MONETAIRE	34
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	35
D. MARCHE FINANCIER	38
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	51
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	54
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	56
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	58
ANNEXES	60

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	16
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par	16
Graphique 3 : Évolution de la parité de l'euro vis-à-vis d'une certaines devises.....	19
Graphique 4: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel 2015T3 à 2022T1).....	21
Graphique 5: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de mars 2020 à mars 2022	22
Graphique 6: Evolution comparée de l'inflation et de l'inflation importée de la CEMAC.....	24
Graphique 7: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	24
Graphique 8 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 30 juin 2022	25
Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN.....	26
Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN des exportations.....	26
Graphique 11: Evolution du TCER/TCEN des importations	26
Graphique 12: Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire.....	30
Graphique 13: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	31
Graphique 14: Evolution des taux du marché monétaire.....	32
Graphique 15: Évolution de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM)	32
Graphique 16: TEG et Taux nominaux par types de clientèle au premier trimestre 2022 (en %).....	33
Graphique 17: Taux débiteurs par maturité pratiqués au premier trimestre 2022 (en %)	33
Graphique 18: Contributions des composantes à l'évolution de M2.....	34
Graphique 19: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	35
Graphique 20 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal.....	37
Graphique 21 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis décembre 2019 (en %)	38
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 %)	52
Graphique 25 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques.....	53
Graphique 26 : Moyennes des croissances réelle et potentielle.....	53
Graphique 27: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2026	55
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).....	56

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2020-2023)	13
Tableau 2: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays industrialisés	18
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 avril 2022	37
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	38
Tableau 5: Evolution de la vaccination contre la COVID-19 dans la CEMAC, en Afrique et dans le monde au 12 juin 2022	57

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTIONS DE LA BEAC.....	60
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC.....	61
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS	62
ANNEXE 4 : MONITORING DES TRANSFERTS MENSUELS	64

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCC	: Banque Centrale du Congo
BCN	: Banque Centrale du Nigeria
BdC	: Banque du Canada
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
<i>BoE</i>	: <i>Bank of England</i>
<i>BoJ</i>	: <i>Bank of Japan</i>
BTP	: Bâtiments et Travaux Publics
CEMAC	: Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CHAN	: Championnat d'Afrique des Nations de Football
CMM	: Comité du Marché Monétaire
CPM	: Comité de Politique Monétaire
EMF	: Etablissements de microfinance
FALB	: Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire
FCFA	: Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale
<i>FED</i>	: <i>Federal Reserve System</i>
FMI	: Fonds Monétaire International
FOMC	: <i>Federal Open-Market Committee</i>
ICCPB	: Indice Composite des Cours des Produits de Base
ICMF	: Indicateur des Conditions Monétaires et Financières
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Économiques
<i>PBoC</i>	: <i>People's Bank of China</i>
PEM	: Perspectives Economiques Mondiales
PIB	: Produit Intérieur Brut
<i>SARB</i>	: <i>South African Reserve Bank</i>
SESAME	: Système d'Evaluation et de Supervision des Activités de Microfinance
SVT	: Spécialistes en Valeur du Trésor
TCE	: Taux de Couverture Extérieure de la Monnaie
TCEN	: Taux de Change Effectif Nominal
TCER	: Taux de Change Effectif Réel
TIAO	: Taux d'Intérêt des Appels d'Offres
TIMP	: Taux d'Intérêt Interbancaire Moyen Pondéré
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine

PREAMBULE

Stratégie de politique monétaire

Conformément à l'article 1er de ses statuts, l'objectif final de la politique monétaire de la BEAC est la stabilité monétaire. Celle-ci se décline au plan interne, par 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 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 ;
- (ii) ***l'analyse monétaire et financière***: qui consiste, d'une part, à effectuer une analyse de la dynamique de la monnaie, de ses contreparties et de ses composantes, et d'autre part, une évaluation de la liquidité, de la stabilité bancaire et des marchés de capitaux ;
- (iii) ***l'analyse des réserves de change*** : le maintien d'un taux de change fixe exige généralement la détention et la gestion optimale des réserves de change pour garantir la parité officielle de la monnaie. L'analyse des réserves de change et ses déterminants permet donc d'apprécier l'évolution des risques pesant sur la stabilité externe de la monnaie.

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

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu ce jour sa première réunion en présentiel depuis décembre 2019, jeudi 14 juillet 2022 à Douala (République du Cameroun), la deuxième session ordinaire de l'année, 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 de l'accélération des tensions inflationnistes et de la détérioration progressive des perspectives économiques mondiales, en lien avec la guerre en Ukraine, qui nourrissent actuellement de fortes craintes de récession dans plusieurs pays. A cet égard, la Banque Mondiale prévoit un net ralentissement de l'économie mondiale, avec une croissance abaissée à 2,9 % en 2022, après le rebond de 5,7 % en 2021.

Au plan sous-régional, le CPM a en revanche pris acte de la révision à la hausse des prévisions de croissance pour 2022, principalement en relation avec l'évolution favorable des termes de l'échange de la CEMAC et du dynamisme de tous les secteurs d'activités. Plus spécifiquement, les nouvelles prévisions tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de 3,5 % en 2022 et de 3,3 % en 2023, contre 1,5 % en 2021, ii) une accélération des pressions inflationnistes, en moyenne annuelle à 3,8 % en 2022 et à 3,6 % en 2023, contre 1,6 % un an plus tôt, iii) un excédent du solde budgétaire base engagements, hors dons, à 1,2 % du PIB en 2022, avant de redevenir déficitaire à -0,1 % du PIB en 2023, contre -2,2 % du PIB en 2021 et iv) un solde du compte courant, transferts inclus, également excédentaire à 4,6 % du PIB en 2022 et de 2,2 % du PIB en 2023, contre -1,4 % du PIB en 2021. Sur le volet monétaire, le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait à 74,4 % en 2022, après 64,0 % en 2021, tandis que les réserves de change croîtraient légèrement à 3,59 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2022, contre 3,55 mois à fin décembre 2021.

Ainsi, compte tenu des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes présentées ci-dessus, et malgré la persistance des risques, particulièrement au plan de la stabilité interne de la monnaie, le CPM a décidé de maintenir inchangés les principaux instruments de la politique monétaire, à savoir :

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

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

Fait à Douala, le 14 juillet 2022

Le Président du Comité de Politique Monétaire,



ABBAS MAHAMAT TOLLI

VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en avril 2022 par le FMI, la croissance de l'ensemble des pays s'établirait à 3,6 % en 2022, après 6,1 % en 2021 et une récession de 3,1 % en 2020. Pour l'année 2023, la croissance est projetée à 3,6 %.

En 2022, l'activité économique devrait pâtir des effets néfastes de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, en plus de la pandémie de COVID-19 qui n'est pas totalement éradiquée. En effet, cette guerre a profondément perturbé les canaux et les circuits d'approvisionnement du commerce mondial.

Par espace géographique, le taux de croissance économique réelle de l'activité dans les *économies avancées* devrait chuter à 3,3 % en 2022, après un bond de 5,2 % en 2021 et une contraction de 4,5 % en 2020. *Dans les pays émergents et en développement*, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 3,8 % en 2022, après 6,8 % en 2021 et -2,0 % en 2020. *En Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel diminuerait à 3,8 % en 2022, après 4,5 % en 2021 et -1,7 % en 2020.

Le taux de croissance du volume des échanges commerciaux reculerait à 5,0 % en 2022, après +10,1 % en 2021 et -7,9 % en 2020. En 2023, le volume des échanges devrait s'accroître de 4,4 %. La dynamique observée en 2022 s'expliquerait en partie par les effets d'entraînement induits par l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

S'agissant des prix, dans les *pays avancés*, l'inflation devrait grimper à 5,7 % en 2022, après 3,1 % en 2021 et 0,7 % en 2020. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'établirait à 8,7 % en 2022, après 5,9 % en 2021 et 5,2 % en 2020. Les répercussions économiques de la guerre en Ukraine devraient se ressentir par le biais des marchés des produits de base, des échanges commerciaux et des liens financiers. De par leur position, la Russie et l'Ukraine devraient impacter les marchés des produits de base ; la Russie étant un grand pays producteur de pétrole, de gaz, de métaux, et l'Ukraine étant à son tour un grand producteur de blé et de maïs. Par conséquent, l'offre de leurs produits devrait baisser et par la même occasion provoquer une hausse des cours sur les marchés des produits de base.

Sur le plan régional, l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 6,6 % au premier trimestre 2022, contre 3,8 % un an plus tôt, traduisant la bonne orientation, non seulement des cours du pétrole brut, mais également de la production des autres produits de base. En glissement trimestriel, l'ICAE s'est légèrement accru, de 0,7 % au premier trimestre 2022 contre 2,7 % un trimestre plus tôt.

Dans le même temps, les pressions inflationnistes se sont accentuées à fin mars 2022 par rapport à fin mars 2021, avec un taux d'inflation autour de 2,2 % en moyenne annuelle et 4,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,7 % et 2,6 % un trimestre plus tôt, après 2,3 % et 1,6 % un an plutôt. Cette évolution découlerait principalement de la dynamique fortement à la hausse des prix alimentaires dans tous les pays de la sous-région. Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables à fin

mars 2022.

Pour ce qui est de l'activité du système bancaire de la CEMAC à fin avril 2022, elle a été marquée par un excédent de trésorerie en augmentation de 937,0 milliards, soit + 22,0 % par rapport à la situation qui a prévalu douze mois plus tôt, imputable à la hausse des dépôts non remployés. Concernant la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée. En effet, l'encours des créances en souffrance est revenu à 1 988,0 milliards au 30 avril 2022, en baisse de 18 milliards (-0,92 %) comparativement au niveau qui prévalait un an auparavant. Elles ont représenté 20 % des crédits bruts contre 22,0 % un an plus tôt.

Le marché monétaire a été marqué par : i) une densification du réseau interbancaire, avec la participation de 30 établissements de crédit aux transactions en avril 2022 contre 25 trois mois plus tôt ; ii) une augmentation de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires entre février et avril 2022, pour se situer à 301,5 milliards en avril 2022 (dont 170,9 milliards d'opérations de pension-livrée et 130,6 milliards d'opérations en blanc), contre 295,8 milliards en février 2022 (dont 163,4 milliards d'opérations de pension-livrée et 132,4 milliards d'opérations en blanc) ; iii) une évolution contrastée des taux des opérations sur le marché interbancaire avec un TIMP à 7 jours des opérations à blanc qui s'est replié à 6,00 % à fin avril 2022, contre 6,10 % trois mois plus tôt, et un taux des opérations collatéralisées en progression de 3,90 % à 4,92 % sur le même intervalle temporel.

Entre avril 2021 et avril 2022, le marché des valeurs du Trésor a été caractérisé par : (i) un dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire, (ii) une évolution contrastée des taux de couverture des émissions, et (iii) une augmentation des coûts des émissions.

Pour l'année 2022, les prévisions de la BEAC (cours du baril de pétrole à 106,8 dollars) tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de +3,5 % contre 1,5 % en 2021, porté principalement par un rebond des activités pétrolières, ii) une accélération des pressions inflationnistes à 3,8 %, contre 1,6 % un an plus tôt, soit un niveau largement supérieur au seuil communautaire de 3,0 %, iii) un solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 1,9 % du PIB en 2022, contre -1,7 % du PIB en 2021, et un accroissement du solde du compte courant toujours excédentaire à 4,6% du PIB, contre -1,4 % du PIB en 2021. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 13,0 % en 2022 contre 12,2 % douze mois plus tôt et les avoirs extérieurs nets croîtraient de 76,0 % après un recul de 32,4 % en 2021. Le taux de couverture extérieure de la monnaie passerait de 64,0 % en 2021 à 74,4 % en 2022 et les réserves de change passeraient à 3,59 mois d'importations de biens et services à fin décembre 2022, contre 3,55 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 2 460,6 milliards (3,75 milliards d'euros)² à fin décembre 2022.

Dans ce contexte, les perspectives macroéconomiques à moyen terme de la CEMAC restent entourées d'incertitudes, la balance des risques étant toujours globalement orientée à la hausse aussi bien pour l'inflation (stabilité interne de la monnaie) que pour les réserves de change (stabilité externe de la monnaie). La croissance économique révisée sur la période 2023-2025 devrait s'établir à 3,2 % (contre 2,6 % en moyenne lors des premières prévisions de

² Ce niveau est supérieur de 13,9 milliards par rapport à la cible fixée le 10 juin 2022 avec le FMI.

début d'année et 0,3 % entre 2016-2020) sous l'impulsion du secteur non pétrolier. La production effective devrait toujours se maintenir en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme malgré la rupture de tendance observée en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19. Concernant les réserves de changes, elles devraient se redresser progressivement, quoiqu'à un niveau encore faible en 2022, associé au repli des tensions inflationnistes à moyen terme.

Toutefois, l'analyse de l'évolution récente des avoirs extérieurs nets de la BEAC confirme leur remontée à partir du mois d'avril 2022. D'ailleurs, les prévisions de la BEAC sur la période 2022-2025 tablent sur une hausse progressive pour atteindre 4 749,9 milliards à fin décembre 2025. Dans ce contexte, le CPM a décidé de maintenir inchangé son taux directeur au 3^{ème} trimestre 2022, après les relèvements successifs de 25 points de base le 25 novembre 2021 et de 50 points de base le 28 mars 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).

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en avril 2022 par le FMI, la croissance économique mondiale s'établirait à 3,6 % en 2022, après 6,1 % en 2021 et une récession de 3,1 % en 2020. Pour l'année 2023, le taux de croissance prévu est de 3,6 %. L'activité économique devrait pâtir des effets néfastes de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, en plus de la pandémie de COVID-19 qui n'est pas totalement éradiquée. En effet, cette guerre a profondément perturbé les canaux et les circuits d'approvisionnement du commerce mondial.

Aux États-Unis, selon le *National Bureau of Statistics*, pour la première fois depuis la crise liée à la Covid-19, l'économie américaine s'est contractée au premier trimestre 2022. Le PIB a reculé de 1,4 % en rythme annuel par rapport au dernier trimestre de 2021. Ceci marque un retournement de tendance par rapport aux 6,9 % de croissance de la fin 2021. Le FMI prévoit une croissance de 3,7 % pour l'année 2022. **Dans la zone euro**, la croissance a été faible au premier trimestre 2022, en raison des restrictions liées à la pandémie. L'inflation s'est en revanche accélérée à 7,5 % en mars 2022, après 5,9 % en février 2022. Les prix de l'énergie ont augmenté depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine et sont supérieurs de 45 % à leur niveau d'il y a un an. Le FMI prévoit une croissance de 2,8 % en 2022 pour la zone euro, contre 5,3 % en 2021. Dans les *principales économies émergentes*, **en Chine**, les dernières données de l'agence de notation Fitch prévoient une révision à la baisse des prévisions de croissance du PIB de la Chine pour 2022, à 4,3 % contre 4,8 % précédemment prévus, en raison des perturbations liées à la pandémie et à son impact sur l'économie du pays au cours des deux premiers trimestres de l'année. Le FMI prévoit quant à lui 4,4 % pour 2022. **En Inde**, l'activité a progressé de 4,1% en glissement annuel à fin mars. Selon la banque centrale, la hausse des prix à la consommation a atteint 7,0 % en mars 2022.

En Afrique du Sud, la croissance du PIB réel au premier trimestre 2022 a été de 3,6 %, soit un niveau supérieur à la prévision de 3,2 %. Les prévisions de la Banque Centrale concernant l'inflation globale pour 2022 ont été révisées à la hausse à 5,9 %, principalement en raison de la hausse des prix des aliments et du carburant. Alors que les prix alimentaires resteront élevés, l'inflation des prix des carburants devrait s'atténuer en 2023, permettant à l'inflation globale de retomber à 5,0 %, en dépit d'une inflation sous-jacente légèrement plus élevée. Le FMI prévoit une croissance de 1,9 % en 2022 contre 4,9 % en 2021.

Dans l'**Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA)**, l'activité économique s'est raffermie au quatrième trimestre 2021, avec une croissance en rythme annuel de 5,1 %, après 5,8 % au trimestre précédent. Au **Nigéria**, selon le Bureau national des statistiques (NBS), le PIB réel a augmenté de 3,11 % au premier trimestre 2022, par rapport à 3,98 % au quatrième trimestre 2021 et 0,51 % au cours de la période correspondante de 2021. L'inflation globale (en glissement annuel) a atteint 16,82 % en avril 2022, contre 15,92 % en mars 2022, en augmentation de 90 points de base.

Sur le **marché des produits de base**, au premier trimestre 2022, l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC s'est accru de 12,2 %, après une hausse de 10,4 % au quatrième trimestre 2021, sous l'effet d'une augmentation généralisée des cours des produits énergétiques et non énergétiques, suite aux perturbations des circuits d'approvisionnements provoquées par la guerre entre la Russie et l'Ukraine.

Au niveau des conditions monétaires et financières, face aux effets effectifs et potentiels de la guerre Russo-Ukrainienne et de la pandémie de coronavirus, les banques centrales ont apporté des réponses divergentes. Tandis que la plupart des banques centrales des *pays avancés et des pays émergents* sortent progressivement des mesures de politiques monétaires accommodantes, celles des *pays de l'Afrique subsaharienne* ont prolongé leur politique monétaire accommodante, à quelques exceptions près.

Sur le **marché des changes**, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales monnaies depuis le début de l'année 2022. En effet, face à la pandémie de Covid-19 et la guerre entre la Russie et l'Ukraine, les banques centrales ont apporté des réponses différenciées afin de juguler ces crises. La BCE fait partie des banques centrales qui ont opté pour le *statu quo*.

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, mises à jour en avril 2022 par le FMI, la croissance repartirait à 3,6 % en 2022, après 6,1 % en 2021, et une récession de 3,1 % en 2020. En 2023, la croissance devrait se maintenir à 3,6 %. Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les *économies avancées* devrait descendre à 3,3 % en 2022, après une croissance de 5,2 % en 2021 et une contraction de 4,5 % en 2020. En 2023, elle devrait baisser à 2,4 %. Dans les *pays émergents et en développement*, le taux de croissance du PIB réel se fixerait à 3,8 % en 2022, après un bon de 6,8 % en 2021 et une récession de 2 % en 2020. En 2023, le PIB augmenterait de 4,4 %. *En Afrique subsaharienne*, le taux de croissance du PIB réel diminuerait à 3,8 % en 2022, après une remontée à 4,5 % en 2021 et une contraction de 1,7 % en 2020.

Le taux de variation du **volume des échanges commerciaux** reculerait à 5,0 % 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 4,4 %. La dynamique observée en 2022 s'expliquerait en partie par les effets de l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

S'agissant des **prix**, dans les *pays avancés*, l'inflation devrait grimper à 5,7 % en 2022, après 3,1 % en 2021 et 0,7 % en 2020. Dans les *pays émergents et en développement*, l'inflation s'établirait à 8,7 % en 2022, après 5,9 % en 2021 et 5,2 % en 2020. Les répercussions économiques de la guerre en Ukraine devraient se ressentir par le biais des marchés des produits de base, des échanges commerciaux et des liens financiers.

Aux Etats-Unis, selon le *National Bureau of Statistics*, pour la première fois depuis la crise liée à la Covid-19, l'économie américaine s'est contractée au premier trimestre 2022. Le PIB a reculé de 1,4 % en rythme annuel par rapport au dernier trimestre de 2021. Ceci marque un retournement de tendance par rapport aux 6,9 % de croissance de la fin 2021. Le FMI prévoit un taux de 3,7 % pour l'année 2022.

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

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2019	2020	2021	2022	2023
---	------	------	------	------	------

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2019	2020	2021	2022	2023
Taux de croissance					
Economie mondiale	2,8	-3,1	6,1	3,6	3,6
Pays avancés	1,6	-4,5	5,2	3,3	2,4
Etats-Unis	2,2	-3,4	5,7	3,7	2,3
Zone Euro	1,3	-6,4	5,3	2,8	2,3
Pays émergents et en développement	3,7	-2,0	6,8	3,8	4,4
Chine	6,0	2,2	8,1	4,4	5,1
Inde	4,0	-6,6	8,9	8,2	6,9
Russie	2,0	-2,7	4,7	-8,5	-2,3
Afrique Sub-saharienne	3,2	-1,7	4,5	3,8	4,0
Nigeria	2,2	-1,8	3,6	3,4	3,1
Afrique du Sud	0,2	-6,4	4,9	1,9	1,4
Taux de croissance du commerce mondial	0,9	-7,9	10,1	5,0	4,4
Prix du baril de pétrole³ (dollar/baril)	61,39	41,29	69,07	106,83	92,63
Taux d'inflation					
Pays avancés	1,4	0,7	3,1	5,7	2,5
Pays émergents et en développement	5,1	5,2	5,9	8,7	6,5
Pays d'Afrique subsaharienne	8,14	10,19	10,99	12,2	9,6

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

³ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

Dans la zone euro, selon les estimations de la BCE, la croissance serait faible au premier trimestre 2022, en raison des restrictions liées à la pandémie. L'inflation s'est accélérée à 7,5 % en mars 2022, après 5,9 % en février 2022. Les prix de l'énergie ont augmenté depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine et sont supérieurs de 45 % à leur niveau d'il y a un an. Le FMI prévoit une croissance de 2,8 % en 2022 pour la zone euro, contre 5,3 % en 2021.

En Inde, la croissance de l'activité économique a ralenti au premier trimestre 2022, selon l'Office national des statistiques. En outre, l'inflation, en particulier la hausse des prix du pétrole, a entravé la reprise post-Covid. L'activité en Inde a progressé de 4,1% en glissement annuel, et la croissance du PIB a atteint 8,7 % sur un an à fin mars. La hausse du prix des matières premières a suscité des craintes chez les décideurs et la banque centrale indienne a relevé pour la première fois son taux directeur en quatre ans au cours du mois de mai 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 l'invasion en février de l'Ukraine par la Russie. Le pays importe les huiles alimentaires, dont les prix atteignent des records depuis le début du conflit. Selon la banque centrale, la hausse des prix à la consommation a atteint 7,0 % en mars.

En Afrique du Sud, le taux de croissance du PIB réel au premier trimestre 2022 devrait être à 3,6 %, contre 3,2 % prévu en mars 2022. La prévision de la Banque Centrale concernant l'inflation globale pour 2022 a été révisée à la hausse avec un taux d'inflation de 5,9 %, principalement en raison de la hausse des prix des aliments et du carburant. Alors que les prix alimentaires resteront élevés, l'inflation des prix des carburants devrait

s'atténuer en 2023, permettant à l'inflation globale de retomber à 5,0 %, en dépit d'une inflation sous-jacente légèrement plus élevée. Le FMI prévoit une croissance de 1,9 % en 2022 contre 4,9 % en 2021.

Dans l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), il est attendu un raffermissement de l'activité économique au quatrième trimestre 2021, avec une croissance, en rythme annuel, de 5,1 %, après 5,8 % au trimestre précédent. Cette évolution est imputable à la bonne tenue de la demande intérieure. Pour l'année 2021, le PIB, en termes réels, progresserait de 5,5 % après une croissance de 1,8 % en 2020, en lien avec la mise en œuvre des projets de relance économique par les Etats membres ainsi que le maintien d'une politique monétaire accommodante par la BCEAO. Pour l'année 2022, la croissance est prévue à 6,1 %.

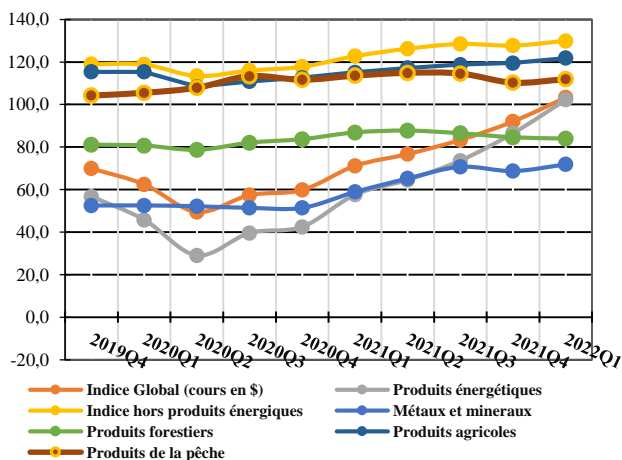
Au Nigéria, selon le Bureau national des statistiques (NBS), le PIB réel a augmenté de 3,11 % au premier trimestre 2022, par rapport à 3,98 % au quatrième trimestre 2021 et 0,51 % au cours de la période correspondante de 2021. L'inflation globale (en glissement annuel) a atteint 16,82 % en avril 2022, contre 15,92 % en mars 2022, en augmentation de 90 points de base. La hausse de l'inflation globale résulte de la montée des prix de l'énergie. L'économie nigériane devrait croître de 3,24% en 2022, conformément aux prévisions de la CBN. Le FMI prévoit que la croissance du Nigeria en 2022 sera de 3,40 %.

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

L'indice global des cours des produits de base s'est accru de 12,2 % au premier trimestre 2022, s'établissant à 103,3. Cette évolution a été marquée par une augmentation des prix des produits

énergétiques (18,2 %) et des produits non énergétiques (1,7 %). La hausse observée au niveau des cours des produits non énergétiques est principalement marquée sur les marchés des métaux et minéraux (4,6 %), produits agricoles (1,9 %), et produits de la pêche (1,5 %). Les cours des produits forestiers quant à eux, ont régressé de 0,6 %.

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

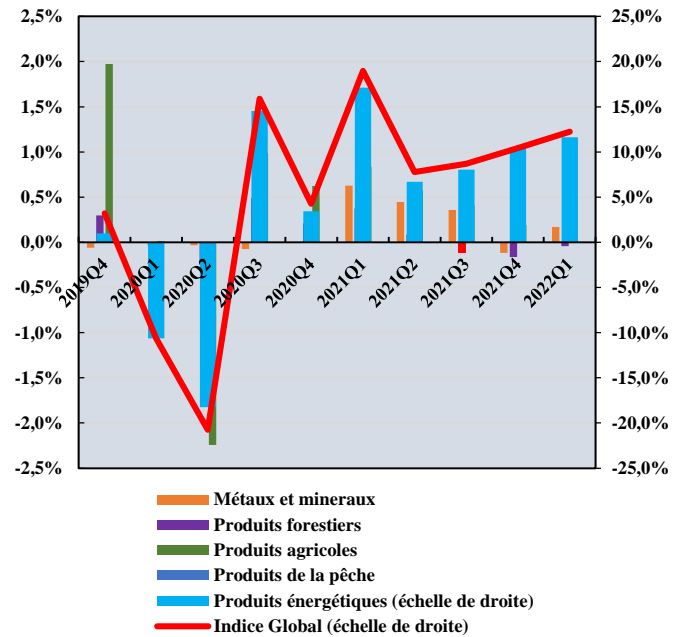


Source : BEAC

Concernant l'indice des cours hors produits énergétiques, il a progressé de 1,7 %, passant de 127,7 au T4/2021 à 129,9 au T1/2022, grâce principalement à la remontée des prix des métaux et minéraux (+4,6 %) et de ceux des produits agricoles (+1,9 %).

En termes de contribution, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été portée par l'indice des prix des produits énergétiques (94,9 %). Les produits non énergétiques ont contribué à hauteur de 4,1 %, grâce à la contribution des produits agricoles.

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



Source : BEAC

C. CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

Face aux incertitudes entourant l'environnement international, notamment i) l'impact de la crise sanitaire de la COVID-19, ii) les contraintes pesant sur les circuits d'approvisionnement et iii) la remontée de l'inflation dans les *pays avancés* induite par la guerre Russo-Ukrainienne, la plupart des banques centrales des pays avancés ont décidé de resserrer leur politique monétaire, tandis que celles des *pays en développement* ont poursuivi leur politique monétaire accommodante.

Le Comité de politique monétaire de la Fed (*Federal Open Market Committee*), dans son communiqué de presse du 16 juin 2022, à l'appui de ses objectifs de maintenir l'inflation à 2 % et un marché de l'emploi dynamique, a décidé de porter la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 0,75 % - 1 % à 1,5 % - 1,75 %, soit un bond de 75 points de base après celui de

100 points décidé le 04 avril 2022, et prévoit que des augmentations continues de la fourchette cible seront nécessaires. De plus, le Comité a décidé de réduire progressivement ses avoirs en titres du Trésor (*Treasury securities*) et en dettes d'agence et titres adossés à des créances hypothécaires (*mortgage-backed securities*) selon sa feuille de route publiée en mai 2022.

Dans son communiqué de presse du 09 juin 2022, le Conseil des gouverneurs de la BCE prévoit trois phases d'augmentation de ses principaux taux directeurs. La première phase devrait consister en une hausse des taux d'intérêt directeurs de 25 points de base lors de sa réunion de politique monétaire de juillet 2022. La seconde phase consisterait à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE en septembre 2022, en fonction des perspectives actualisées d'inflation à moyen terme. En outre, si ces perspectives d'inflation à moyen terme se maintiennent ou se détériorent, une hausse plus importante sera appropriée lors de la réunion de septembre. La dernière phase, concerne l'horizon après septembre 2022, où le Conseil des gouverneurs anticipe qu'une séquence progressive mais durable de hausses supplémentaires des taux d'intérêt sera appropriée sur la base de son évaluation actuelle. Néanmoins, et conformément à son objectif d'inflation à moyen terme de 2 %, le Conseil des gouverneurs se réserve la possibilité d'ajuster sa politique monétaire en fonction des performances économiques à venir et de la trajectoire d'inflation à moyen terme.

Le Comité de politique monétaire de la *Banque du Canada (BdC)*, réuni le 1^{er} juin 2022, a augmenté le taux cible du financement à un jour pour le faire passer à 1,50 %, soit une hausse de 50 points de base après celle de 25 points décidée le 13

avril 2022. Le taux officiel d'escompte s'établit à 1,75 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 1,50 %. De même, la Banque poursuit sa politique de resserrement quantitatif. Ainsi, les obligations du gouvernement du Canada inscrites au bilan de la BdC qui arrivent à échéance ne seront plus remplacées, ce qui fera diminuer la taille du bilan au fil du temps.

En Chine, le 20 mai 2022, la banque centrale chinoise a abaissé, pour la seconde fois cette année, 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 cinq ans, qui constitue la référence pour les prêts hypothécaires, a baissé de 4,6 % à 4,45 %. Le LPR à un an, qui constitue la référence des taux les plus avantageux que les banques peuvent offrir aux entreprises et aux ménages, reste quant à lui, inchangé à 3,7 %. Il avait été abaissé en janvier 2022.

A l'issue de sa réunion de politique monétaire du 04 mai 2022, la *Banque d'Angleterre (Bank of England ou BoE)*, a décidé d'augmenter son taux directeur de 25 points de pourcentage à 1%.

Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Japon (BoJ)*, réuni le 28 avril 2022, a maintenu son taux d'intérêt et sa politique monétaire. Ainsi, il a décidé de garder son taux de dépôt à court terme à -0,1 %. De plus, la banque continuera d'acheter des obligations du gouvernement (JGB) afin de maintenir leur rendement à 10 ans autour de 0,00 %. 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. La BoJ anticipe une hausse des prix à la consommation de 1,9 % au Japon (donnée médiane, hors

produits frais alimentaires) sur l'exercice 2022/23. Cette dynamique est causée par la flambée des coûts de l'énergie et d'autres matières premières, dans un contexte de reprise post-Covid et sur fond de guerre en Ukraine. Le FMI prévoit une croissance

économique de 2,4 % en 2022 contre 1,6 % en 2021.

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	1,50 % - 1,75 %	0,75 %-1,00 %	Hausse de 75 points de base le 16/06/ 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	1,50 %	1,00 %	Hausse de 50 points de base le 01/06/2022
Bank of England	Taux de prise en pension	1,00 %	0,75 %	Hausse de 25 points de base le 04/05/2022
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	0,00 %	0,05 %	Baisse de 5 points de base le 10/03/2016
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,7 %	3,85 %	Baisse de 10 points de base le 20/01/2022

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

En Afrique subsaharienne, la plupart des banques centrales ont poursuivi l'orientation accommodante de leurs politiques monétaires, en maintenant les mesures visant à soutenir l'activité économique et à limiter les effets potentiels de la crise sanitaire et de la guerre en Ukraine.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)*, dans son communiqué de presse du 19 mai 2022, a décidé d'augmenter le taux de rachat des titres de 50 points de base à 4,75 % par an, à compter du 20 mai 2022. Le Comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Nigeria (BCN)*, réuni les 23 et 24 mai 2022, a décidé de conserver son principal taux d'intérêt directeur à 11,5 % et son coefficient des réserves obligatoires à 27,5 %.

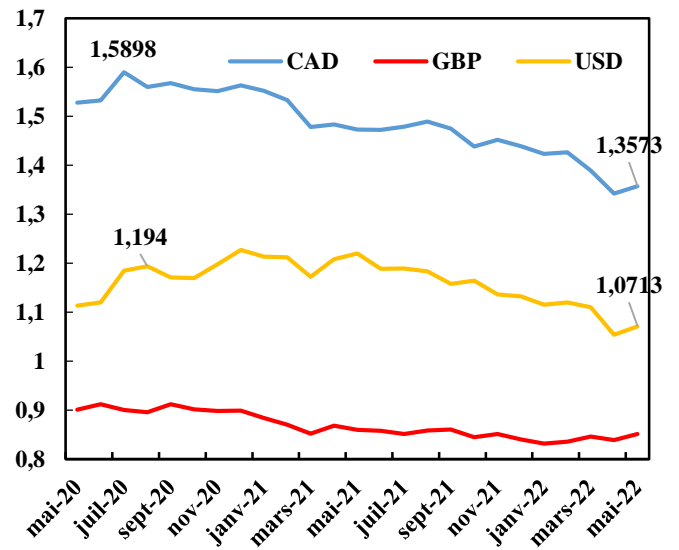
La Banque Centrale du Congo (BCC), réunie le 28 mars 2022, a maintenu inchangé son principal taux directeur à 7,5 %. Les coefficients des réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme ont été maintenus respectivement à 13,0 % et 12,0 % et ceux des dépôts en monnaie nationale à vue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

La *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)*, a décidé de relever de 25 points de base ses taux directeurs, à l'issue de la réunion de son comité de politique monétaire du 1^{er} juin 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 4,25 %. Le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union, est quant à lui demeuré à 3,00 %.

Sur *le marché des changes*, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales monnaies depuis le début de l'année 2022. En effet, face à la pandémie de Covid-19 et la guerre entre l'Ukraine et la Russie, les banques centrales ont apporté des réponses différenciées afin de juguler ces crises. La BCE fait partie des banques centrales qui ont opté pour le *statu quo*. La Fed et la Banque du Canada ainsi que d'autres banques centrales ont décidé de relever leurs taux directeurs. Par conséquent, les marchés anticipent un resserrement des politiques monétaires beaucoup plus tôt que prévu. Aussi, depuis janvier 2022, l'euro s'est dépréciée vis-à-vis du real brésilien (15,10 %), du dollar canadien (4,64 %), du naira (4,28 %), du dollar américain (3,97 %), du

rand sud-africain (3,62 %), et de la roupie indienne (0,16 %). En revanche, il s'est apprécié par rapport au yen japonais (6,65 %), à la livre sterling (2,39 %), au yuan chinois (0,62 %).

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



Source : Banque de France

II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

Au premier trimestre 2022, l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 6,6 % au premier trimestre 2022, contre 3,8 % un an plus tôt, traduisant la bonne orientation, non seulement des cours du pétrole brut, mais également de la production des autres produits de base. En glissement trimestriel, l'ICAE s'est accru légèrement de 0,7 % au premier trimestre 2022 contre 2,7 % un trimestre plus tôt.

Dans le même temps, les pressions inflationnistes sont remontées en fin mars 2022 par rapport à fin mars 2021, avec un taux d'inflation autour de 2,2 % en moyenne annuelle et 4,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,7 % et 2,6 % un trimestre plus tôt, après 2,3 % et 1,6 % un an plutôt.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables à fin mars 2022. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la Zone Euro (-3,2 points), de l'UEMOA (- 2,3 points), des Etats-Unis (-4,3 points), de la France (-0,2 point), du Nigeria (-14,3 points) ainsi que la Chine (-3,4 points).

Les réserves de change de la BEAC se sont rapprochées de la barre symbolique de 5 000 milliards franchie pour la dernière fois en mai 2020. Elles se sont situées à 4 886,1 milliards au 30 avril 2022, contre 4 019,7 milliards un an auparavant, soit une hausse de 21,5 %, en raison principalement de l'impact de l'allocation de DTS octroyée par le FMI en 2021 et de la situation nette positive des transferts résultant de la hausse des cours du baril de pétrole brut et des efforts de rapatriement de recettes d'exportation. Concernant, le taux de couverture extérieure de la monnaie, il est remonté légèrement à 67,5 % au 12 juin 2022 contre 66,7 % à fin mars 2022.

A. ANALYSE DE L'ICAE

Dans un environnement marqué par des cours des hydrocarbures en hausse, des risques extérieurs importants liés aux conséquences économiques de la crise ukrainienne ainsi qu'aux perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales découlant notamment de la recrudescence de la COVID-19 en Chine, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC mettent en lumière une progression favorable de l'activité dans la CEMAC. L'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC⁴, en

glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 6,6 % au premier trimestre 2022, contre 3,8 % un an plus tôt, traduisant la bonne orientation, non seulement des cours du pétrole brut, mais également de la production des autres produits de base. En

l'information contenue dans des variables à haute fréquence (mensuelles et trimestrielles) dont les dynamiques sont en co-mouvement avec l'évolution du PIB des pays de la CEMAC. Il permet ainsi d'apprécier l'évolution de la conjoncture économique de la Sous-région à une fréquence trimestrielle, avec des délais relativement courts, facilitant ainsi une première lecture de l'état de santé des économies de la Zone avant la publication des comptes nationaux. Mis à jour à l'aune de chaque Comité de Politique Monétaire, les ICAE CEMAC et nationaux permettent d'inférer la dynamique du PIB à fréquence infra-annuelle et ainsi d'estimer les taux de croissance trimestriels de l'ensemble des pays de la Sous-région et de la Zone dans son ensemble.

⁴ L'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC est un outil d'analyse de l'activité économique des pays de la CEMAC synthétisant

glissement trimestriel, l'ICAE s'est très légèrement accru, de 0,7 % au premier trimestre 2022 contre 2,7 % un trimestre plus tôt.

Cette bonne performance de l'ICAE CEMAC en glissement annuel au premier trimestre 2022 masque d'importantes disparités nationales. En effet, à la fin du premier trimestre 2022, le Cameroun demeure la locomotive de l'activité du secteur réel de la CEMAC, avec un apport à la hausse de l'ICAE en glissement annuel de 4,4 points, suivi de la Guinée Equatoriale (+1,6 point) et du Gabon (+1,3 point). Les dynamiques économiques sont sensiblement plus fragiles au Tchad, en République Centrafricaine, dont les apports à l'évolution de l'ICAE sont respectivement de 0,4 point et 0,27 point, tandis que le Congo a grevé la dynamique de l'ICAE à hauteur de 1,4 point en rapport essentiellement avec le recul de la production pétrolière.

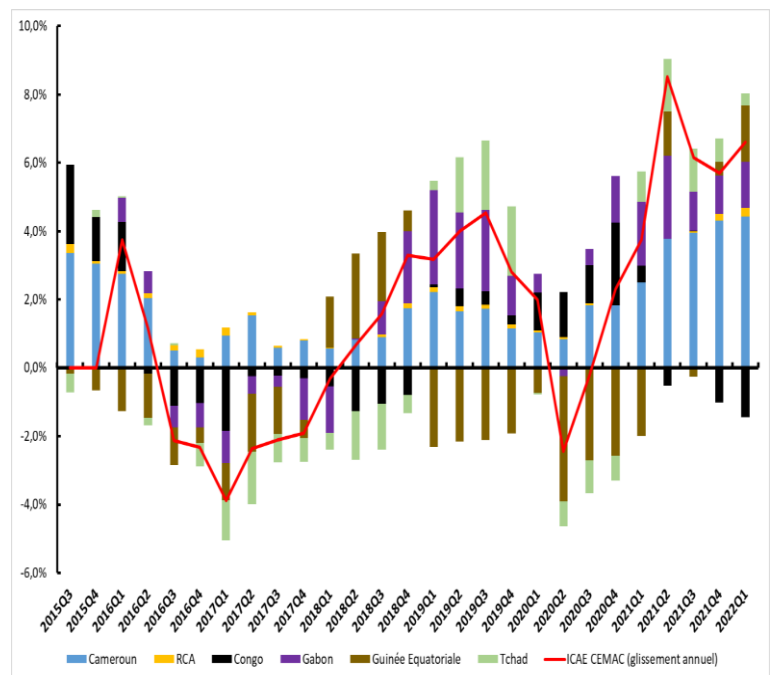
L'évolution est similaire en comparant le premier trimestre 2022 au quatrième trimestre 2021. L'ensemble des pays de la Sous-Région a positivement contribué à l'évolution de l'ICAE en glissement trimestriel à fin mars 2022, avec un apport plus important de la Guinée Equatoriale, du Cameroun et du Tchad (0,6 point, 0,5 point et 0,4 point respectivement) et dans une moindre mesure du Gabon (0,2 point) et de la République centrafricaine (0,1 point). A contrario, le Congo a contribué négativement à l'évolution de l'ICAE en glissement trimestriel durant cette période (-0,9 point).

Les évolutions enregistrées au premier trimestre 2022 bénéficient d'une évolution favorable, non seulement des cours du pétrole brut, mais également des autres produits de base. L'activité pétrolière a connu une hausse significative au premier trimestre 2022 sur un an au Cameroun et au

Gabon, tandis que la production de gaz s'est sensiblement améliorée en Guinée Equatoriale (contrebalançant un recul de la production de pétrole). L'agriculture de rente s'est également montrée solide au Tchad (coton), au Cameroun (cacao, coton) et au Gabon (huile de palme). Dans le même sens, l'activité sylvicole et minière a connu une progression favorable au Gabon et en République Centrafricaine, contribuant à consolider l'activité au premier trimestre de l'année dans ces deux pays. Toutefois, la dynamique de la demande intérieure demeure préoccupante au premier trimestre 2022, dans un contexte de recrudescence de l'inflation affectant le pouvoir d'achat des ménages.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au premier trimestre 2022 est estimé à 2,6 %, contre 0,3 % un an plus tôt. En variation trimestrielle, le PIB de la CEMAC a enregistré une baisse de 0,9 % au premier trimestre 2022, contre 2,0 % au trimestre précédent.

Graphique 4: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel 2015T3 à 2022T1)



Source : BEAC

B. INFLATION

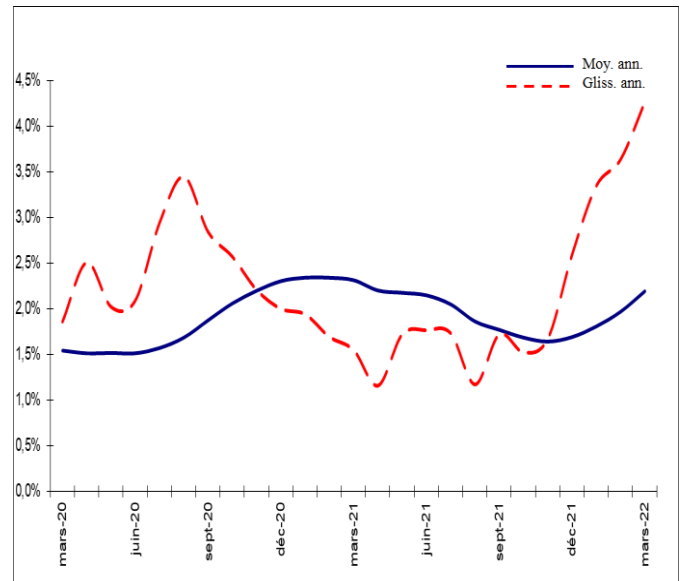
Les données disponibles sur les prix à fin mars⁵ 2022 indiquent une remontée des pressions inflationnistes par rapport à fin décembre 2021, avec un taux d'inflation autour de 2,2 % en moyenne annuelle et 4,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,7 % et 2,6 % un trimestre plus tôt, après 2,3 % et 1,6 % un an plutôt.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin mars 2022 principalement par une contribution en hausse de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (2,5 points, contre 1,8 point trois mois plus tôt). En termes de contribution par pays, le Cameroun, compte-tenu de son poids dans l'activité économique sous-régionale et de la tendance sensiblement haussière de l'inflation dans le pays, devrait garder une incidence sensible dans la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 2,4 points en glissement annuel à fin mars 2022), suivi du Tchad (0,8 point), du Gabon et du Congo et de la République Centrafricaine (0,3 point chacun). De son côté, la Guinée Equatoriale devrait enregistrer une contribution positive plus faible (0,2 point).

A fin mars 2022, la hausse des prix est imputable à plusieurs facteurs. Sur le plan externe, outre les tendances haussières observées au cours de l'année 2021 sur les biens alimentaires, la crise russo-ukrainienne a conduit à une flambée des cours des céréales. En outre, l'évolution de

la pandémie de COVID-19 en Chine ayant conduit à de nouveaux confinements, une accentuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales a été enregistrée au cours du premier trimestre entraînant des coûts supplémentaires pour les entreprises aussi bien productives qu'importatrices de la CEMAC.

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



Source : BEAC

Dans le même temps, la hausse du prix des intrants a pesé sur les coûts de production au niveau local, notamment dans l'agro-industrie, l'aviculture et les cultures vivrières. Au plan interne, la relative faible offre vivrière, conjuguée aux actions spéculatives de certains commerçants-distributeurs ont également exercé une pression à la hausse des prix alimentaires. Toutefois, les pratiques gouvernementales d'encadrement des prix de certains produits de première nécessité dans l'ensemble de la CEMAC auraient quelque peu tempéré la hausse des prix au premier trimestre 2022.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation⁶ globalement

⁵ Elles ont été révisées à fin mars 2022 pour le Cameroun, le Gabon, la Guinée Equatoriale et le Tchad, et le Congo à fin février 2022. Les données de la République Centrafricaine sont toujours à fin décembre 2021, le pays n'ayant pas encore relevé les prix depuis le début de l'année 2022, en raison des problèmes de financement pour collecter les prix homogènes.

⁶ Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à

favorables à fin mars 2022. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la Zone Euro (-3,2 points), de l'UEMOA (-2,3 points), des Etats-Unis (-4,3 points), de la France (-0,2 point), du Nigeria (-14,3 points) ainsi que la Chine (-3,4 points).

Les estimations de l'inflation sous-jacente indiquent une remontée des pressions à fin mars 2022. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 1,8 % en moyenne annuelle et 3,7 % en glissement annuel, contre respectivement 1,5 % et 2,1 % à fin décembre 2021.

Concernant la dynamique de l'inflation importée, elle a été une haussière à fin mars 2022 (cf. graphique 6). En effet, le taux d'inflation importée de la CEMAC en glissement annuel s'est situé à 2,2 % en mars 2022, contre 1,3 % trois mois plutôt et -0,3 % un an auparavant. Dans la même veine, en moyenne annuelle, il est ressorti à 1,3 %, après 0,7 % à fin décembre 2021 et 0,9 % un an plutôt. Compte tenu des délais de réaction qui se situent entre 6 à 12 mois de l'inflation de la CEMAC à l'inflation importée, cette dynamique haussière de l'inflation importée indique clairement la persistance des pressions inflationnistes dans la CEMAC sur l'ensemble de l'année 2022.

C. RESERVES DE CHANGE

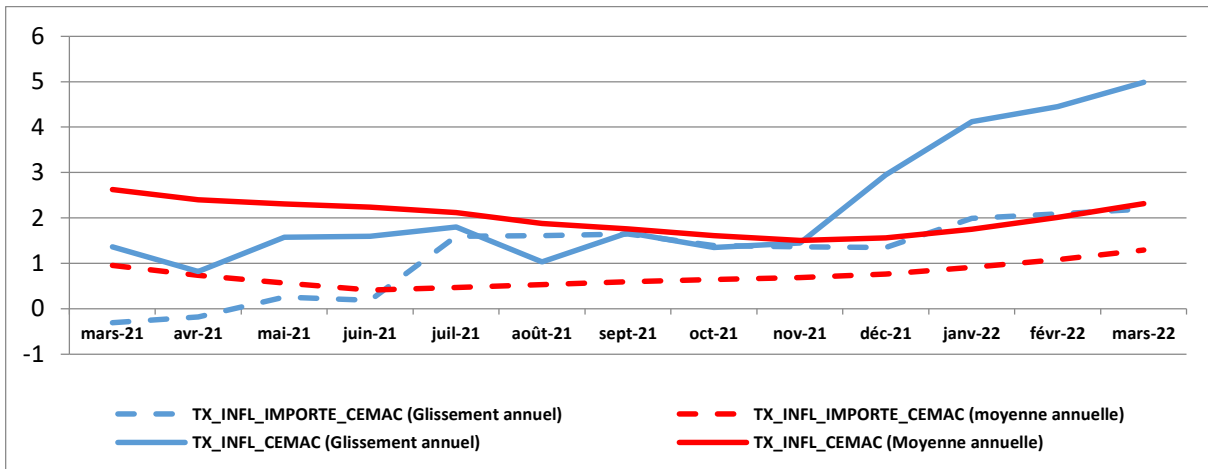
Les réserves de change de la BEAC se sont rapprochées de la barre symbolique de 5 000 milliards franchie pour la dernière fois en mai 2020. En effet, elles se sont situées à 4 886,1 milliards au 30 avril 2022, contre 4 019,7 milliards FCFA un an auparavant, soit une hausse de 21,5 %, en raison principalement de l'impact de l'allocation de DTS octroyée par le FMI en

2021 et de la situation nette positive des transferts résultant de la hausse des cours du baril de pétrole brut et des efforts de rapatriement de recettes d'exportation. De même, le taux de couverture a est remonté à 67,5 % au 12 juin 2022.

Par composante, les réserves de change sont constituées à 82,7 % des avoirs extérieurs à vue, à 8,8 % des avoirs auprès du FMI, à 4,9 % d'avoirs en or et à 3,6 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle Des Marchés.

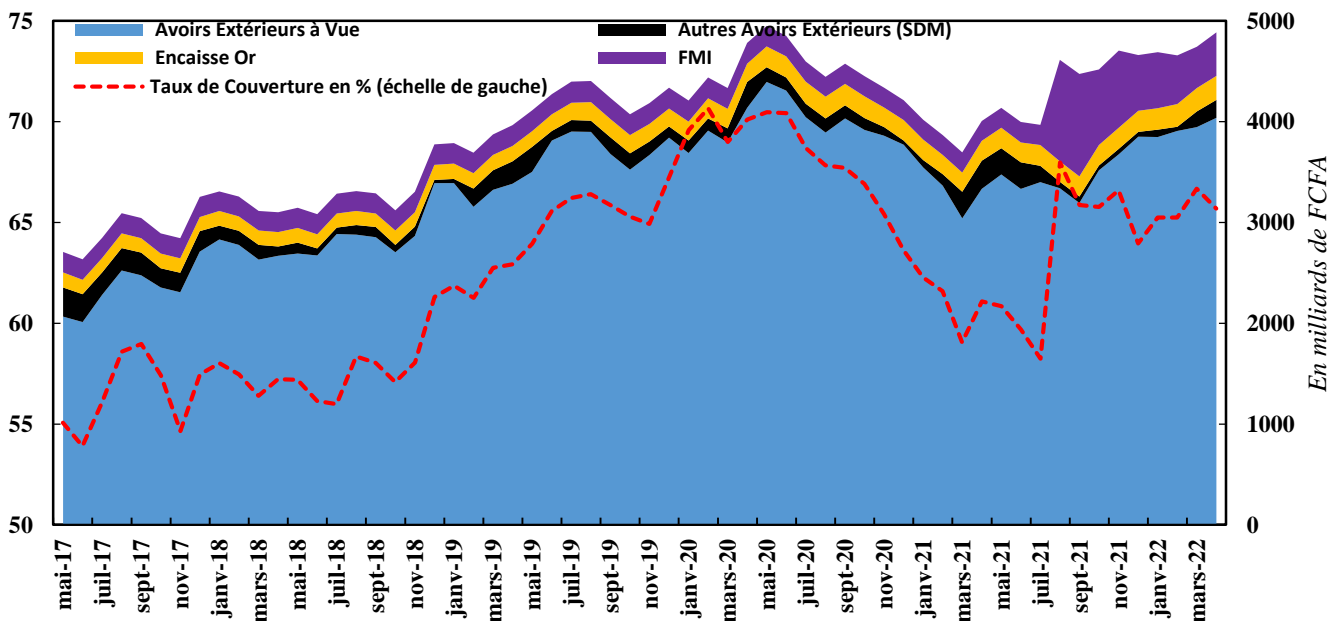
celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

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



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

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



Source : BEAC

D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Au 31 mars 2022, les avoirs extérieurs nets de la BEAC ont baissé de 6,1 % pour revenir à 1 614,5 milliards (2,46 milliards d'euros), soit à un niveau inférieur à la cible fixée à 1 843,2 milliards (2,81 milliards d'euros) avec le FMI pour fin juin

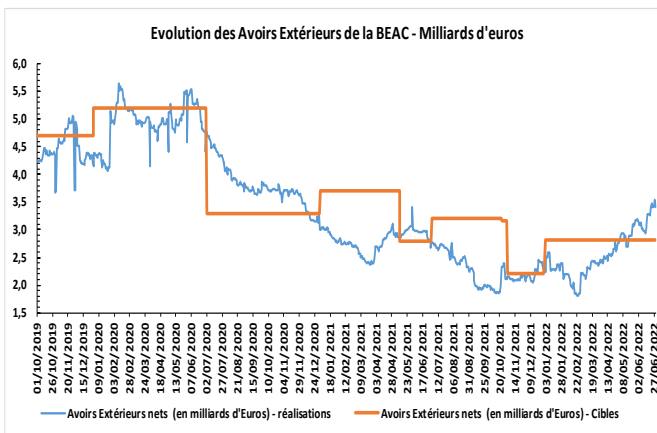
2022.

Cependant, l'analyse des données journalières récentes indique une remontée des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale à partir du mois d'avril 2022 pour passer à 2 158,7 milliards (3,29 milliards d'euros) au 30 juin 2022. A cette date, le niveau des avoirs extérieurs nets de la

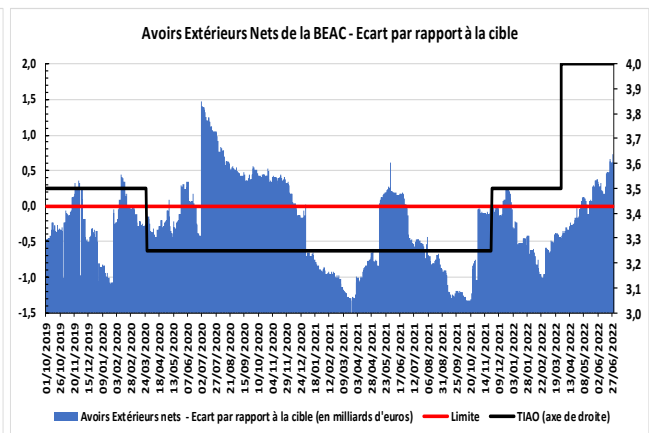
BEAC est supérieur de 315,4 milliards à la cible convenue pour la fin juin 2022. La hausse des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'explique principalement par le rapatriement des recettes pétrolières par les Etats, soutenues par l'augmentation des cours des hydrocarbures depuis le second semestre 2021. Cette tendance a été freinée par la hausse des sorties de capitaux (pour

des transactions commerciales et le service de la dette) du fait de la poursuite de la reprise post-Covid-19 des activités économiques et par l'utilisation par les Etats de leurs allocations de DTS, conjugué avec l'augmentation du recours au crédit du FMI, qui est un important engagement extérieur.

Graphique 8 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 30 juin 2022
(du 1^{er} octobre 2019 au 30 juin 2022)



Source : BEAC



Source : BEAC

E. COMPETITIVITE-PRIX

Au premier trimestre 2022, la compétitivité prix des économies de la CEMAC, appréciée à partir du taux de change effectif réel (TCER) global⁷, s'est caractérisée par une réduction des gains de positions concurrentielles enregistrés au quatrième trimestre 2021. Ainsi, la variation du TCER global est passé de -2,4 % au quatrième trimestre 2021 à -1,1 % au premier trimestre 2022.

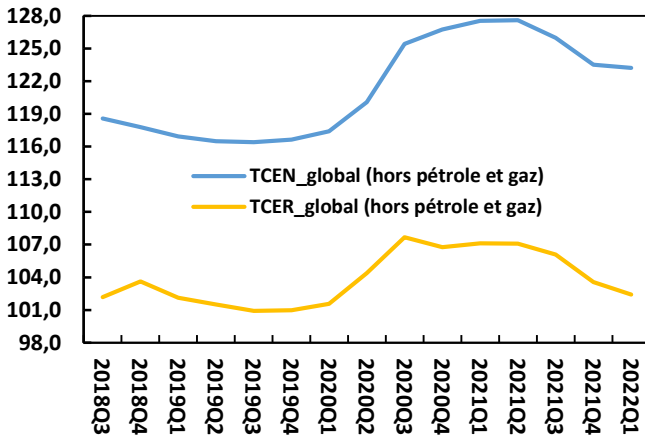
Par ailleurs, l'analyse de la compétitivité prix des pays de la CEMAC entre le quatrième trimestre 2021 et le

premier trimestre 2022, fait ressortir une légère dépréciation du franc CFA par rapport aux monnaies de la plupart des principaux partenaires commerciaux. Ainsi, le TCEN s'est inscrit en baisse de 0,2 % au premier trimestre 2022, contre un recul de 2,0 % le trimestre précédent (graphique 8).

En termes réels, le franc CFA s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain (-2,2 %), du yuan chinois (-1,7 %), de la livre sterling britannique (-1,0 %) et de l'euro (-0,4 %).

⁷ 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.

Graphique 9: Evolution du TCER/TCEN



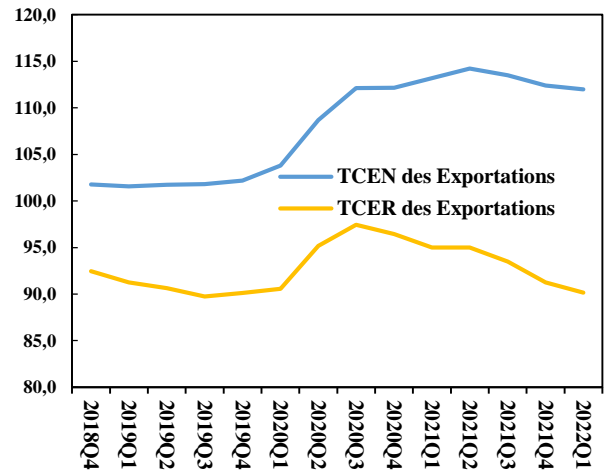
Source : BEAC

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

Le TCER des exportations, en variation trimestrielle, a reculé de 1,2 % au premier trimestre 2022, contre -2,4 % la période précédente, en relation avec une légère dépréciation du TCEN des exportations (-0,4 %), conjuguée avec un différentiel d'inflation légèrement favorable à la CEMAC (-0,9 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole), à l'exception de l'Indonésie (+1,8 %), la Malaisie (+0,8 %), l'Equateur (+0,6 %), l'Afrique du Sud (+0,2 %) et la Slovaquie (+0,2%).

Le TCER des importations s'est inscrit en baisse de 1,1 % au premier trimestre 2022, sous l'effet combiné de la dépréciation du TCEN des importations (-0,7 %) et du faible niveau d'inflation des pays de la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs, à l'exception de la France (+1,6 %), l'Afrique du Sud (+1,5 %), le Royaume Uni (+1,3 %), la Corée du Sud (+1,3 %), l'Inde (+0,3 %) et les Emirats Arabes Unis (+0,2 %).

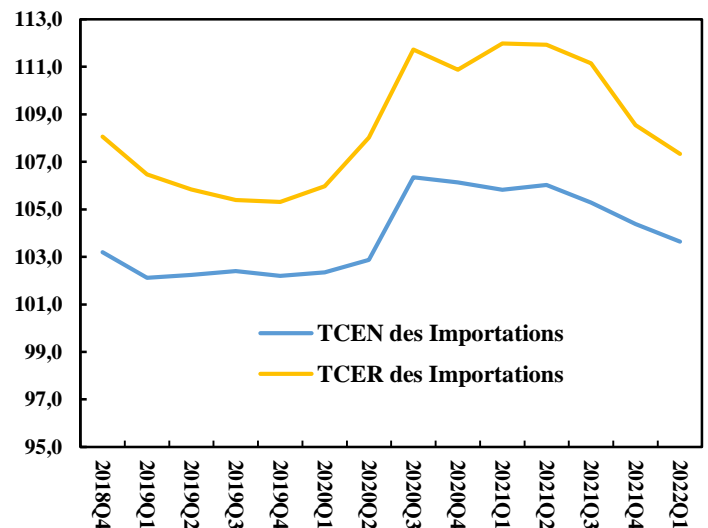
Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN des exportations



Source : BEAC

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

Graphique 11: Evolution du TCER/TCEN des importations



Source : BEAC

III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX

A fin avril 2022, la trésorerie globale est ressortie excédentaire de 5 208 milliards (29 % du total du bilan). Elle a augmenté de 937,0 milliards, soit + 22,0 % par rapport à la situation qui a prévalu douze mois plus tôt, imputable à la hausse des dépôts non remployés.

Concernant la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée. En effet, l'encours des créances en souffrance est revenu à 1 988 milliards au 30 avril 2022, en baisse de 18 milliards (-0,92 %) comparativement au niveau qui prévalait un an auparavant. Elles ont représenté 20 % des crédits bruts contre 22,0 % un an plus tôt.

Concernant l'évolution de la liquidité, elle a progressé au cours des trois derniers mois. En effet, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont progressé de 13,86% (167,6 milliards) pour s'établir à 1 376,6 milliards en avril 2022. Ces réserves se situaient à 1 209 milliards trois mois plus tôt (février 2022). Du fait de cette évolution, les établissements de crédit ont moins fait recours aux ressources de la Banque Centrale sur la période de référence, induisant une baisse de l'encours moyen des injections de liquidité de la BEAC dans le système bancaire de 33,8 milliards. Ainsi, l'encours moyen des avances de l'Institut d'émission aux contreparties du marché monétaire est revenu de 659,3 milliards en février 2022 à 625,5 milliards en avril 2022.

Par ailleurs, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 25,6 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 862,2 milliards en avril 2022.

Sur le compartiment interbancaire, le volume des opérations interbancaires a progressé entre février et avril 2022, avec une plus forte augmentation des transactions collatéralisées. En lien avec cette évolution, l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires a progressé à 301,5 milliards en avril 2022 (dont 170,9 milliards d'opérations de pension-livrée et 130,6 milliards d'opérations en blanc) contre 295,8 milliards en février 2022 (dont 163,4 milliards d'opérations de pension-livrée et 132,4 milliards d'opérations en blanc). En avril 2021, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires s'élevait à 219,2 milliards (dont 131,8 milliards d'opérations de pension-livrée et 102,7 milliards d'opérations en blanc).

En outre, l'activité du marché interbancaire entre février et avril 2022 s'est caractérisée par une évolution en sens contraires des taux des opérations, aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours). En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc qui se situait à 6,10 % à fin février 2022 s'est replié à 6,00 % trois mois plus tard, tandis que celui des opérations collatéralisées a progressé de 3,90% à 4,92 % sur le même intervalle temporel. A fin avril 2021, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'établissait à 4,67 % alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 3,50 %.

Quant à l'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin mars 2022, elle a été marquée par : i) un repli des avoirs extérieurs nets du système monétaire de 13,2 % ; ii) une expansion des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC de 28,6 % ; iii) une hausse de 9,2 % des crédits à l'économie ; et iv) une augmentation de 12,0 % des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2).

Entre avril 2021 et avril 2022, le dynamisme du marché des valeurs du Trésor, observé depuis trois ans, s'est consolidé avec (i) un dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire, (ii) une évolution contrastée des taux de couverture des émissions, et (iii) une augmentation des coûts des émissions. En effet, les encours ont augmenté de 34,0 % passant de 3 778,5 milliards en avril 2021 à 5 074 milliards en avril 2022, malgré la baisse des montants levés par les Trésors nationaux revenant à 3 726,3 milliards entre avril 2021 et avril 2022 contre 3 862,8 milliards entre avril 2020 et avril 2021. La part des titres en circulation détenue par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques est passée de 6,2% à 14,4% en un an. La dynamique des activités observée sur le marché financier de la CEMAC depuis la prise en main de la fonction de Dépositaire Central Unique de la CEMAC (DCU) par la BEAC en juillet 2019, se poursuit notamment avec une physionomie du marché en constante progression. Le portefeuille des valeurs mobilières gérées par la BEAC au titre de ses fonctions de DCU au 30 avril 2022 compte dix-neuf (19) valeurs, contre seize (16) valeurs, il y a un an.

A. CONDITIONS MONÉTAIRES

• Position de trésorerie du système bancaire

A fin avril 2022, la trésorerie globale est ressortie excédentaire de 5 208 milliards (29 % du total du bilan). Elle a augmenté de 937,0 milliards, soit + 22,0 % par rapport à la situation qui a prévalu douze mois plus tôt, imputable à la hausse des dépôts non remployés.

A la même date, les emplois de trésorerie s'établissent à 6 942 milliards, contre 5 998,0 milliards à fin avril 2021 (+944,0 milliards, soit + 16,0 %). Ils sont constitués de titres de placement et de transaction (51 %) 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 (8 %) et les opérations à vue (35 %). Les contributions respectives étaient de 48 %, 8 % et 37 %, en avril 2021.

Les ressources de trésorerie se sont fixées à 1 601 milliards à fin avril 2022,

contre 1 234 milliards un an auparavant. Elles ont augmenté légèrement de 0,4 % et sont constituées de ressources à terme à concurrence de 70 % et des ressources à vue à hauteur de 30 %.

Concernant la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est améliorée. En effet, l'encours des créances en souffrance est revenu à 1 988 milliards au 30 avril 2022, en baisse de 18 milliards (- 0,92 %) comparativement au niveau qui prévalait un an auparavant. Elles ont représenté 20 % des crédits bruts contre 22,0 % un an plus tôt. Il en découle que malgré les mesures d'assouplissement de la réglementation en termes de classification des créances, la politique de provisionnement est restée ferme, notamment en ce qui concerne les « crédits Covid-19 » après les 180 jours accordés et les crédits non performants figurant dans les bilans des établissements de crédit avant la survenance de la crise sanitaire.

Au 30 avril 2022, la situation prudentielle des 52 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 ;

- quatre banques extériorisent un ratio de capitaux propres inférieur au minimum de 6,5 % ;
- sept banques extériorisent un ratio de fonds propres de base inférieur au minimum de 8 % ;
- treize banques extériorisent un ratio de couverture des risques pondérés par les fonds propres nets inférieur au minimum de 10 % ;
- neuf banques enfreignent la limite globale de l'octuple des fonds propres nets pour la somme des risques pondérés supérieurs à 15 % desdits fonds propres ;
- vingt-deux banques ne se conforment pas à la limite individuelle de risques pondérés encourus sur un même bénéficiaire pour un montant maximum de 35 % de leurs fonds propres nets contre dix-huit banques un an plus tôt ;
- dix-neuf banques présentent un ratio de couverture des immobilisations par les ressources permanentes en-dessous du minimum requis de 100 % (contre douze banques un an auparavant) ;
- huit banques affichent un rapport de liquidité inférieur au minimum réglementaire de 100 % contre six banques un an plus tôt (sans lien avec les fonds propres) ;
- quinze 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, douze 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-sept banques disposent d'un niveau de fonds propres satisfaisant pour respecter l'ensemble des ratios prudentiels assis sur cet agrégat au 30 avril 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 30 juin 2022.

Les normes prudentielles à l'égard desquelles le plus grand nombre de banques est en conformité sont celles se rapportant aux capitaux propres et au rapport de liquidité. Les ratios prudentiels les moins respectés sont respectivement la couverture des immobilisations, la représentation du capital minimum, la couverture des risques, le coefficient de transformation et celui des engagements sur les apparentés.

• Liquidité bancaire

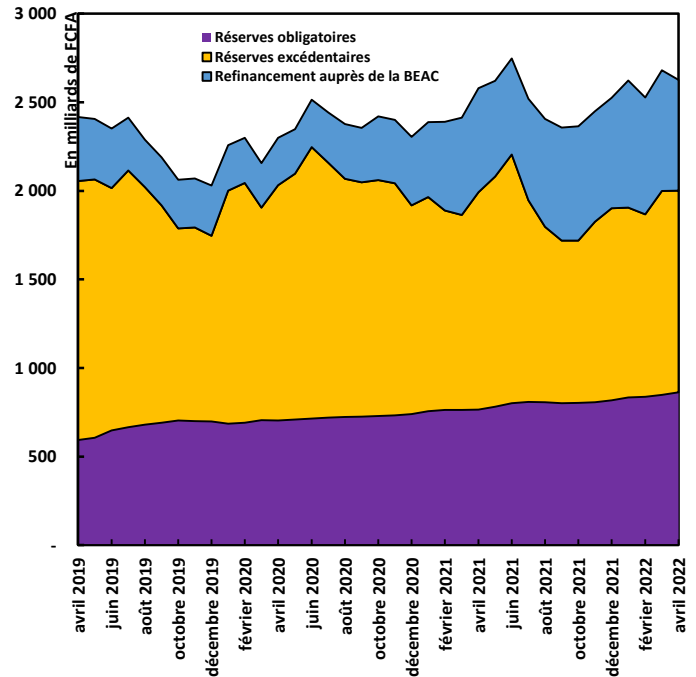
Au cours des trois derniers mois, **les réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont progressé de 13,86 % (167,6 milliards) pour s'établir à 1 376,6 milliards en avril 2022. Ces réserves se situaient à 1 209 milliards trois mois plus tôt (février 2022). Cette évolution a été soutenue par l'accroissement de la liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de liquidité bancaire (FALB), dont le solde net est passé de 1 522 milliards à 1 731 milliards sur la période, soit une augmentation de 14%. Cette dynamique s'explique principalement par le niveau des avoirs extérieurs nets dont la contribution à la progression du solde net des FALB est de 21 %. En effet, les effets restrictifs induits par l'évolution des créances nettes sur les gouvernements et de la circulation fiduciaire n'ont pas totalement contrecarré les effets expansifs des avoirs

extérieurs nets et des autres postes nets 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, induisant une baisse de l'encours moyen des injections de liquidité de la BEAC dans le système bancaire de 33,8 milliards. En effet, l'encours moyen des avances de l'Institut d'émission aux contreparties du marché monétaire est passé de 659,3 milliards en février 2022 à 625,5 milliards en avril 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 224,6 milliards à 157,3 milliards ; (ii) des concours accordés au titre des opérations de maturité longue descendus de 150 milliards à 109 milliards sur la période sus-revue ; (iii) de la facilité de prêt marginal dont le volume a progressé de 222,9 milliards à 301,6 milliards, notamment avec la suspension des contreparties en situation de dépendance au refinancement de la BEAC de l'opération principale d'injection de liquidité ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC qui a reculé, passant de 61,8 milliards en février 2022 à 57,6 milliards trois mois plus tard.

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 25,6 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 862,2 milliards en avril 2022. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (1 139,8 milliards) a représenté 132,2% des réserves requises contre 160,5% un an auparavant. Cependant, le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est revenu de sept à quatre au cours des trois derniers mois.

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



Source : BEAC

• Evolution du marché interbancaire

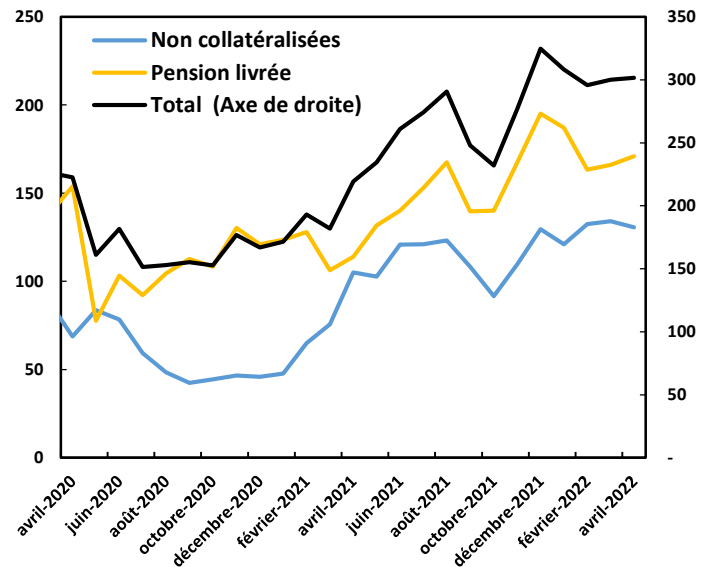
L'encours moyen journalier des opérations interbancaires s'est établi autour de 300 milliards depuis le début de l'année 2022, avec une plus forte prépondérance des transactions collatéralisées. En effet, évalué à 295,8 milliards en février 2022 (dont 163,4 milliards d'opérations de pension-livrée et 132,4 milliards d'opérations en blanc), l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires a progressé à 301,5 milliards en avril 2022 (dont 170,9 milliards d'opérations de pension-livrée et 130,6 milliards d'opérations en blanc). En avril 2021, l'encours moyen mensuel des opérations interbancaires s'élevait à 219,2 milliards (dont 131,8 milliards d'opérations de pension-livrée et 102,7 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, notamment la technique de pension-livrée, la sécurisation des remboursements des opérations interbancaires à travers DEPOX, l'instauration des cadres de concertation, la réduction de l'asymétrie d'information et l'instauration d'une charte de bonne conduite. En effet, au cours de la période de référence, on a observé une densification du réseau interbancaire, le nombre de participants passant de 25 à 30 entre février et avril 2022. Par ailleurs, 72 opérations d'un montant total de 354,5 milliards ont été enregistrées en avril 2022 contre 42 opérations identifiées en février 2022 pour un volume cumulé de 228,7 milliards. Toutes ces opérations concernent 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

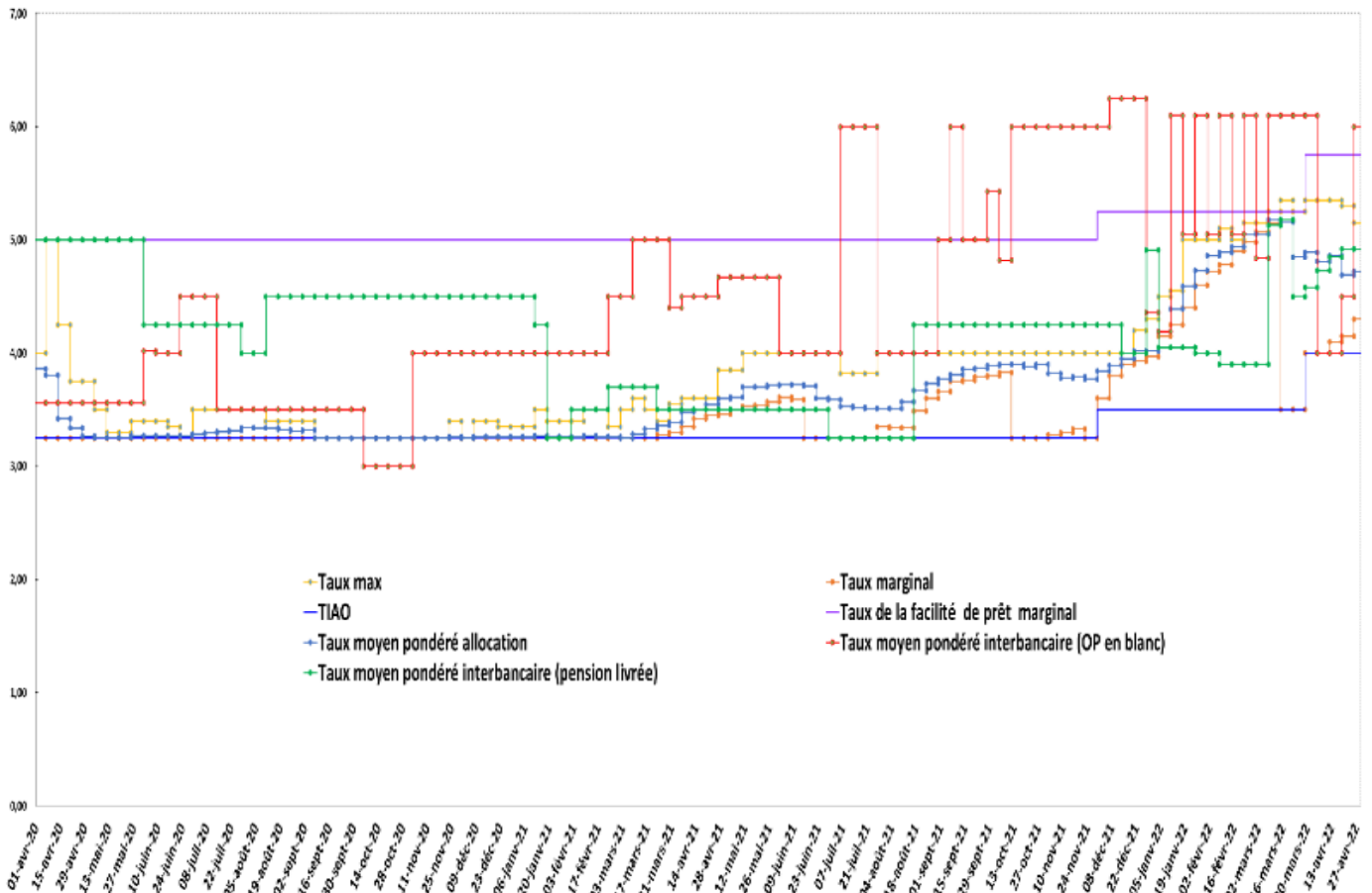


Source : BEAC

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

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collateralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont évolué en sens contraires entre février et avril 2022 bien qu'ils soient demeurés relativement élevés en glissement annuel. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc qui se situait à 6,10 % à fin février 2022 s'est replié à 6,00 % trois mois plus tard, tandis que celui des opérations collateralisées a progressé de 3,90 % à 4,92 % sur le même intervalle temporel. A fin avril 2021, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'établissait à 4,67 % alors que celui des opérations de pension-livrée ressortait à 3,50 %.

Graphique 14: Evolution des taux du marché monétaire



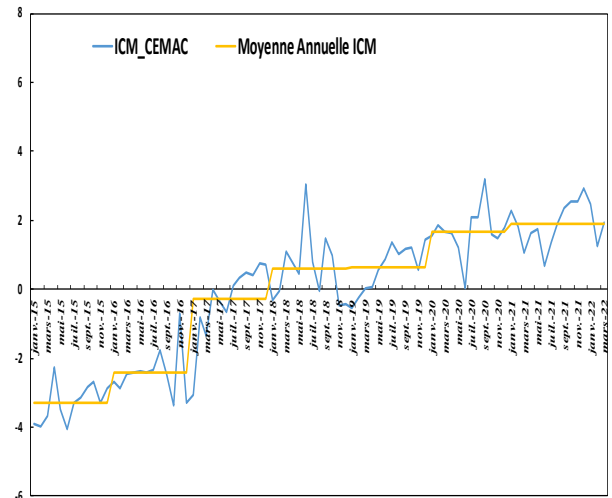
Source : BEAC

• Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont durcies dans la CEMAC en mars 2022, en lien avec la baisse en moyenne annuelle de l'Indicateur des Conditions Monétaires (ICM), qui traduit le resserrement de la politique monétaire. En effet, l'ICM, en moyenne annuelle, s'est replié de 3,6 % en mars 2022 par rapport à l'année précédente, en relation principalement avec : (i) la hausse du TIAO de 50 points de base le 28 mars 2022 après celle de 25 points de base du 25 novembre 2021 ; (ii) la progression des taux d'intérêt sur le marché interbancaire sous-régional de 18,3 points de base, passant de 0,985 % à 1,168 % sur la période ; en dépit de (iii) l'appréciation de taux de change effectif nominal (TCEN)

de 4,1 % en moyenne annuelle.

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



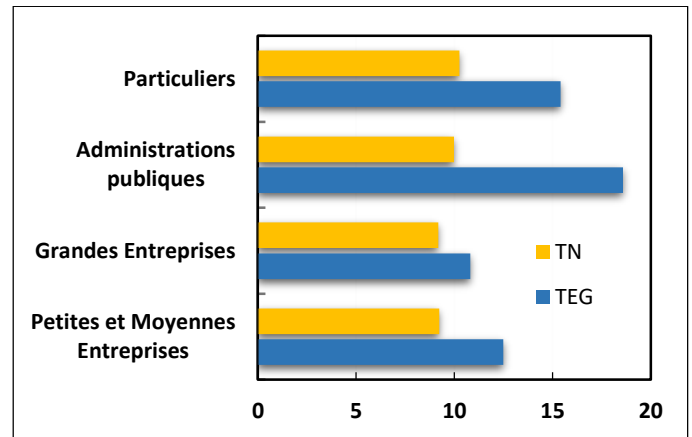
Source : BEAC

• Conditions des banques

Au cours du premier trimestre 2022, un net durcissement du coût du crédit a été observé dans la plupart des pays de la zone CEMAC ; le taux effectif global (TEG) est ainsi passé de 10,69 % au dernier trimestre de l'année 2021, à 11,81 %⁸ au premier trimestre 2022.

Sur le premier trimestre 2022, les profils des TEG, par type de client, sont restés les mêmes qu'au trimestre précédent, avec un écart entre le TEG et le taux nominal plus faible pour les grandes entreprises que pour les particuliers : cet écart a été de 1,63 point de pourcentage pour le secteur productif, et de 5,15 points de pourcentage pour les particuliers. Ce différentiel s'explique, au moins partiellement, par la capacité des grandes entreprises à négocier les frais relatifs à la mise en place de leurs crédits. S'agissant des segments des PME et des administrations publiques, les TEG moyens se sont situés à 12,49 % et 18,59% respectivement, avec des écarts par rapport aux taux nominaux de 3,25 et 8,61 points de pourcentage. Le très grand écart enregistré sur les prêts aux administrations publiques, qui sont pourtant le segment le moins risqué de la clientèle, pourrait traduire des problèmes de gouvernance.

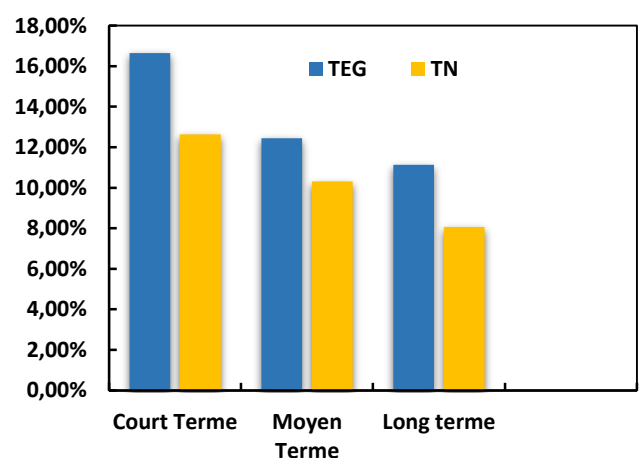
Graphique 16: TEG et Taux nominaux par types de clientèle au premier trimestre 2022 (en %)



Source : BEAC

L'analyse des coûts du crédit par maturité révèle des taux longs inférieurs aux taux courts, ce qui peut s'expliquer par la forte capacité de négociation des grandes entreprises, qui sont bénéficiaires pour la plupart du temps des prêts de ce type de maturité. Suivant cette classification par maturité, le différentiel entre taux effectif global et le taux nominal a été, sur la période sous revue, de 4,01 points de pourcentage sur les courtes maturités pour un TEG de 16,65 %, de 2,14 points pour les crédits à moyen terme pour un TEG de 12,45 %, et de 3,07 points sur les crédits long terme pour un TEG de 11,13 %.

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



Source : BEAC⁹ ; TN : Taux d'intérêt Nominal

⁸ Ce taux est calculé à partir des données de la République Centrafricaine et de la Guinée Equatoriale du premier trimestre 2022. Toutefois, des estimations ont été faites sur les données manquantes.

⁹ Les TEG et TN définis concernent principalement la République Centrafricaine et la Guinée Equatoriale. Mais, de façon générale, même si les taux du Gabon sont

B. SITUATION MONETAIRE

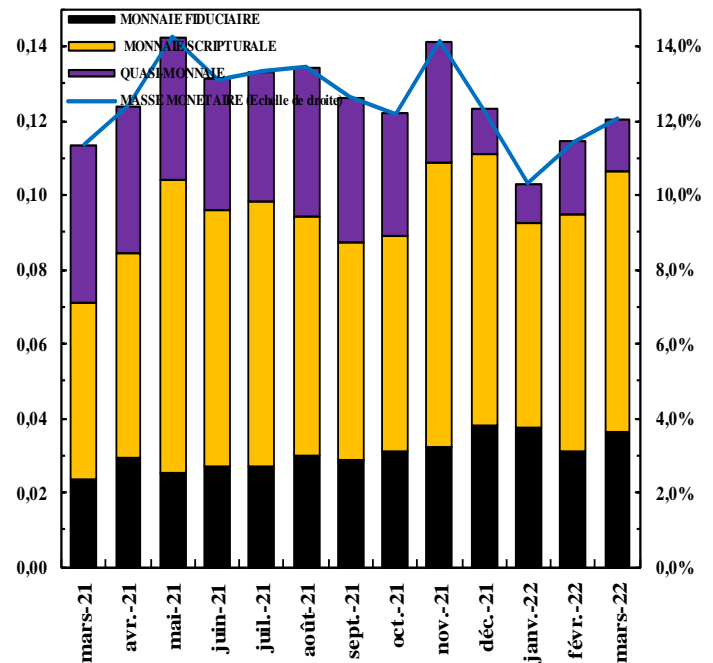
L'évolution de la masse monétaire (M2) de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin mars 2022 a été marquée par :

- un recul des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 13,2 %. Cette évolution a résulté principalement de l'expansion des engagements extérieurs du système monétaire (34,7 %), en lien avec les tirages effectués sur le FMI, dans le cadre des programmes économiques et financiers des pays de la Zone. Néanmoins, les réserves de change sont remontées à 4 882,1 milliards à fin mars 2022, contre 4 070,6 milliards douze mois plus tôt, et ont représenté environ 2,86 mois d'importations de biens et services. En conséquence, le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 59,1 % en mars 2021 à 66,7 % un an plus tard ;
- une progression des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 28,6 % à 8 430,4 milliards, du fait de l'intensification des émissions de titres publics par les États et l'utilisation des allocations de DTS ;
- une augmentation des **crédits à l'économie** de 8 380,0 milliards à fin mars 2021 à 9 151,4 milliards un an plus tard, soit une progression de 9,2 %. Cette évolution est liée à celle des concours au secteur privé non financier (contribution de 10,1 points), aux entreprises publiques non financières (1,0 point) nonobstant la baisse des crédits octroyés aux institutions financières non monétaires (- 1,9 point).

parfois plus élevés, des taux presque similaires sont retrouvés pour les autres pays dont les données manquent (Cameroun, Congo, Tchad).

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 12,0 % pour s'établir à 15 376,6 milliards à fin mars 2022 contre 13 724,1 milliards un an auparavant. *En termes de contributions*, les créances nettes sur les États et les crédits à l'économie ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 13,7 points et 5,6 points. Les avoirs extérieurs nets ont quant à eux contribué négativement à cette évolution (- 1,5 point) tandis que la contribution des ressources non monétaires a été de 5,7 points. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 7,0 points pour la monnaie scripturale, 3,7 points pour la monnaie fiduciaire et 1,4 point pour les dépôts à terme monétaires.

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

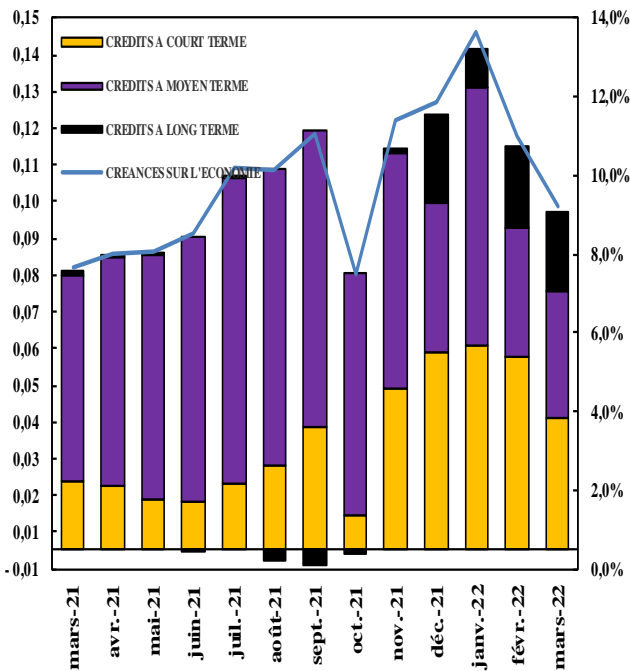


Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une augmentation des crédits à court terme à hauteur de 6,4 %, une expansion des crédits à moyen terme de 8,4 % et une hausse des

crédits à long terme de 89,5 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'accroissement des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 3,6 points, 3,5 points et 2,1 points.

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



Source : BEAC

C. MARCHE DES TITRES PUBLICS

Entre avril 2021 et avril 2022, le dynamisme du marché des valeurs du Trésor, observé depuis trois ans, s'est consolidé. En effet, les encours ont augmenté de 34,0 % passant de 3 778,5 milliards en avril 2021 à 5 074 milliards en avril 2022, malgré la baisse des montants levés par les Trésors nationaux revenant à 3 726,3 milliards entre avril 2021 et avril 2022 contre 3 862,8 milliards entre avril 2020 et avril 2021. La part des titres en circulation détenue par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques est passée de 6,2% à 14,4% en un an.

Dans un contexte marqué par le déclenchement de la crise russo-ukrainienne, la poursuite de la montée des cours du pétrole brut sur les marchés internationaux et la reprise des activités économiques post-COVID-19, le marché des titres publics émis par adjudication s'est caractérisé entre avril 2021 et avril 2022 par : (i) un dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une évolution contrastée des taux de couverture des émissions, et (iii) une augmentation des coûts des émissions.

• Le marché primaire

Au cours de la période de référence, le nombre des adjudications a crû de 7,5 %, à 287 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ayant permis de lever un total de 3 726,3 milliards, dont 2 016 milliards en BTA et 1 710,2 milliards en OTA.

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines ont été plus prisés, avec un total de 866,6 milliards, représentant 43 % des émissions sur la période. L'essentiel des émissions de BTA du Gabon (58 %) et du Congo (53,7 %) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 52 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant de 761,9 milliards.

Les émissions de bons à 52 semaines sont principalement le fait des Trésors du Tchad (301,2 milliards), de la République Centrafricaine (225,9 milliards) et du Congo (86,3 milliards). Les BTA à 13 semaines sont les moins courus, avec un total de 387,6 milliards, en majorité émis par le Trésor du Gabon (170,5 milliards) et le Cameroun (126,6 milliards).

S'agissant des OTA, les montants levés sont passés de 1 573,2 milliards entre avril 2020 et avril 2021 à 1 710,2 milliards sur la période de référence.

Par maturité, les émissions des OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (686,2 milliards), suivi des maturités à 5 ans (400 milliards), et à 2 ans (303,9 milliards). Ces trois maturités concentrent plus des deux tiers (81,3 %) des montants levés en OTA. Les OTA à 4 ans, essentiellement émis par la Guinée Equatoriale (102,9 milliards) et le Congo (92,3 milliards), représentent 12,5 % des émissions d'OTA. Le Cameroun (9,8 milliards) et le Gabon (16,8 milliards) ont émis des OTA de 10 ans.

S'agissant de la couverture des émissions au cours de la période sous revue, les taux de couverture moyens des montants mis en adjudication ont été contrastés notamment avec un repli de 16,42 points de base du taux de couverture moyen des BTA, à 110,93 % et une hausse de 7,19 points de base de celui des OTA, à 88,58 %. Quoiqu'encore substantiels, la moyenne annuelle des taux de couverture passe de 108,6 % à 100,7 % sur la période allant d'avril 2021 à avril 2022. Cette baisse est notamment liée à une pression croissante sur la demande de ressources en lien avec la hausse des besoins des Etats, dans un contexte marqué par la baisse des revenus publics du fait du double choc pétrolier et sanitaire. Toutefois, pour les Trésors du Cameroun, du Gabon et de la Guinée Equatoriale, les BTA ont été sursouscrits, pour des taux de couvertures de 133,54%, 118,93% et 113,46% respectivement.

En termes d'administration des titres, les Trésors publics ont honoré la totalité des engagements échus sur la période en examen, pour un montant de 2 491,2 milliards, dont 2 125,7 milliards de BTA, et 365,5 milliards d'OTA. Ces remboursements sont en progression de 24,3 % par rapport aux volumes réalisés un an auparavant qui ressortaient à 2 004,4 milliards. Par pays, les Trésors ayant

remboursé d'importants volumes sont ceux du Gabon (730 milliards), du Cameroun (540,5 milliards), du Congo (525,2 milliards) et du Tchad (393,6 milliards).

S'agissant de l'encours global des valeurs du Trésor, il est passé de 3 778,5 milliards à 5 074 milliards entre avril 2021 et avril 2022, soit une hausse de 34 % en un an. Par segment, l'encours des BTA s'élève à 1 165,8 milliards et celui des OTA à 3 908,2 milliards. Les Trésors du Gabon (1 303,6 milliards), du Cameroun (1 270,1 milliards), du Congo (1 241,6 milliards) et de la Guinée Equatoriale (612,1 milliards) constituent les principaux débiteurs sur ce marché, avec 87,3 % de la dette émise.

La répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 30 avril 2022¹⁰, 77,8 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les SVT et autres banques. Les opérations de la BEAC représentent 7,8 %, tandis que les placements des investisseurs institutionnels et des personnes physiques qui sont en augmentation, restent encore modestes, avec 14,4 % de l'encours global des titres.

Cette situation s'explique notamment par : (i) la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et physiques) qui demeurent très peu imprégnés des opportunités offertes par ce marché et (ii) la non-observation systématique de la règle de ségrégation des titres par certains SVT qui n'enregistrent pas toujours les titres acquis pour la clientèle dans les comptes dédiés.

En pourcentage du PIB, cet encours des titres a fortement progressé de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du

¹⁰ Au 31 mai 2022, la répartition des titres se présente comme suit : 74,2 % pour les banques et les SVT, 17,0 % pour les investisseurs institutionnels, 7,4 % pour la BEAC et 1,4 % pour les personnes physiques.

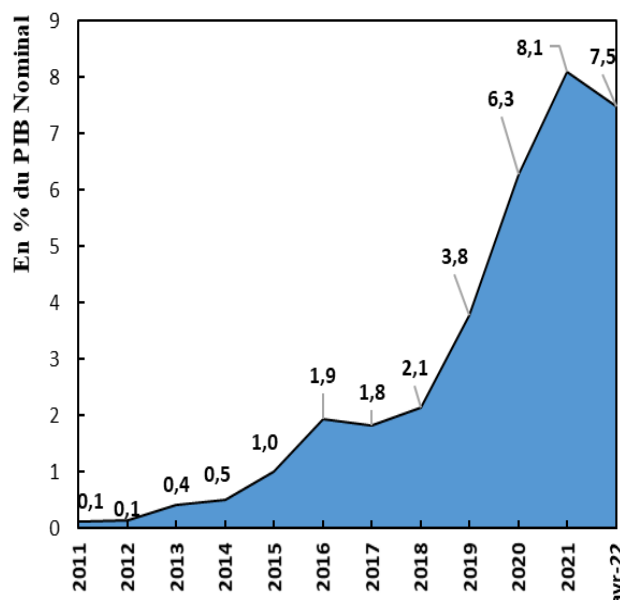
marché des titres publics, à 7,5 % du PIB dix ans plus tard (cf. *graphique 19*), même s'il est quasiment quatre fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (11,9 % du PIB) en décembre 2020.

Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 30 avril 2022
(en milliards)

Catégorie d'investisseurs	Montant nominal	Parts relatives (en %)
Banques et SVT	3 945	77,8
BTA	963,2	19,0
OTA	2 982,2	58,8
BEAC	666,7	13,1
BTA	66,5	1,3
OTA	600,1	11,8
Investisseurs institutionnels	65,3	1,3
BTA	13,8	0,3
OTA	51,5	1,0
Personnes physiques	396,7	7,8
BTA	122,3	2,4
OTA	274,4	5,4
Total général	5 074,0	100

Source : BEAC/CRCT

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.

Comme le compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics poursuit son dynamisme au cours de la période sous revue.

En effet, entre avril 2021 et avril 2022, 664 opérations d'achat-ventes de titres pour un montant nominal de 1 875,5 milliards, échangés à 1 88,3 milliards ont été enregistrées, soit des hausses respectives de 120,6 %, 169 % et 167,7 % par rapport à la même période, un an auparavant où seulement 301 opérations d'une valeur globale de 700,6 milliards échangés à 700,3 milliards avaient été enregistrées.

De même, le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaire sont en augmentation avec 288 opérations réalisées pour un montant cumulé de 1 243,6 milliards, contre 110 opérations l'année précédente d'une valeur cumulée d'environ 452,5 milliards. La durée maximale des pensions est globalement restée stable sur les deux périodes. Quant aux taux d'intérêt négociés entre les contreparties, ils sont revenus à 1 à 6% au cours de la période sous revue, contre 3 à 8% entre avril 2020 et avril 2021.

Le nombre et la valeur nominale d'opérations de transferts franco de titres ont également augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 2 025 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 4 682,1 milliards ont été réalisées entre avril 2021 et avril 2022, contre 919 opérations d'une valeur nominale de 1 816,4 milliards sur la période d'avril 2020 à avril 2021.

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

Type d'opérations	avr 2020- avr 2021			avr 2021- avr 2022		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	301	700,3	700,6	664	1883,3	1875,5
Pension-livrées interbancaires	110	452,5		288	1243,6	
Transferts franco de titres	919		1816,4	2025		4682,1

Source : BEAC/CRCT

- **Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics s'est orienté à la hausse**

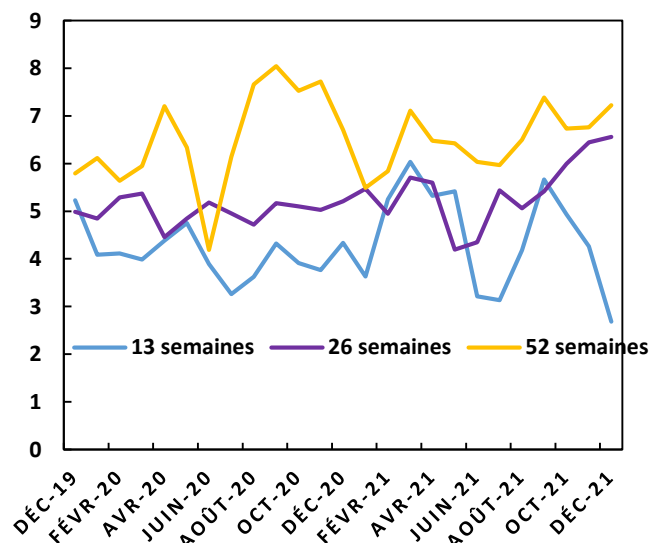
Le coût moyen des émissions s'est globalement orienté à la hausse sur la période sous revue. En effet, le taux de rendement moyen des OTA s'est établi à 8,77 % pour les émissions réalisées entre avril 2021 et avril 2022, contre 8,41 %, un an auparavant. Le taux moyen pondéré des BTA a également enregistré une hausse sur la période de référence, s'établissant à 5,88 %, contre 5,34 % entre avril 2020 et avril 2021.

En dépit de ces tendances globales, d'importantes disparités existent entre les Trésors, reflétant ainsi les hétérogénéités dans les perceptions du risque souverain par les investisseurs. En effet, sur le segment des BTA, on relève une baisse des taux pour la Guinée Equatoriale (de 8,23 % à 7,98%) et une faible proportion de repli pour le Trésor du Cameroun (de 2,43 % à 2,40 %), tandis qu'ils ont augmenté pour les Trésors du Congo (de 6,04 % à 6,49 %), du Gabon (de 4,56% à 5,76 %), de la République Centrafricaine (de 5,38 % à 5,90 %) et du Tchad (de 6,13% à 6,61 %).

Sur le compartiment des OTA cependant, on observe une baisse du coût des émissions pour l'ensemble des Trésors.

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions des BTA met en exergue une relative stabilité des taux des instruments à 13 et 26 semaines, qui oscillent respectivement entre 3 et 6 %, puis 4 et 6 %. Les taux moyens pondérés sur les BTA à 52 semaines évoluent de manière assez erratique.

Graphique 21 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis décembre 2019 (en %)



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHÉ FINANCIER

La dynamique des activités observée sur le marché financier de la CEMAC depuis la prise en main de la fonction de Dépositaire Central Unique de la CEMAC (DCU) par la BEAC en juillet 2019, se poursuit notamment avec une physionomie du marché en constante progression. Le portefeuille des valeurs mobilières gérées par la BEAC au titre de ses fonctions de DCU au 30 avril 2022 compte dix-neuf (19) valeurs, contre seize (16) valeurs, il y a un an.

Entre avril 2021 et avril 2022, le compartiment obligataire est composé de quatorze (14) valeurs représentant un encours de 793,55 milliards de FCFA, contre douze (12) valeurs valant 566,28 milliards de FCFA au 30 avril 2021, soit une hausse de 40,13% en une année.

Quant au marché des actions, il est constitué de cinq (05) valeurs représentant une capitalisation boursière de 200,15 milliards de FCFA contre quatre (04) valeurs pour une capitalisation boursière de 144,91 milliards de FCFA en avril 2021, soit une hausse de la capitalisation de 38,12 %.

Sur le marché des actions, quatre (04) valeurs, à savoir SAFACAM, SOCAPALM, SEMC et LA REGIONALE ont fait l'objet de transactions. Au total, 10 160 actions ont été échangées à fin avril 2022, pour un montant cumulé de 0,233 milliards de FCFA, contre 11 628 actions valant 0,268 milliard de FCFA enregistrées un an auparavant, soit une régression du total des actions échangées de 12,62%.

Par valeur, l'action SAFACAM est le titre le plus transigé avec un poids de 71,82 % du volume total des transactions, suivi de SOCAPALM (19,43%), LA REGIONALE (5,87%) et SEMC (2,88%).

Au cours de la période de référence, le marché obligataire s'est contracté. Les transactions sur ce marché ont porté sur 6 666 928 obligations valant 60,88 milliards de FCFA contre 15 505 143 obligations transigées une année auparavant pour un montant agrégé de 77,71 milliards de FCFA.

Les obligations du Congo représentent 62,7% du volume global des transactions avec un montant total de 38,68 milliards de FCFA, suivi des obligations du Gabon avec 28,5% (17,76 milliards de FCFA), le Cameroun avec 8,5% (5,29 milliards de FCFA) et enfin 0,184 milliards pour la BDEAC (0,27%).

Au cours de la période sous-revue, (i) le compartiment réservé aux transferts de titres a été particulièrement actif. En effet, 14 000 344 titres valant 116,34 milliards de FCFA ont fait l'objet de transferts, contre un volume de 3 732 734 titres pour un montant de 28,68 milliards de FCFA transférés, en hausse de 275,07% en volume et de 305,6% en valeur, et (ii) un volume de 19 372 694 obligations émises par syndication classique correspondant à une valeur nominale de 191,01 milliards de FCFA a été nanti par les banques au profit de la BEAC, contre 2 331 500 obligations valant 22,16 milliards de FCFA une année auparavant, soit une hausse de 730,91% en valeur nominale.

Entre avril 2021 et avril 2022, sept (07) nouvelles lignes d'emprunts obligataires ont été enregistrées. Il y a lieu d'observer qu'aucune valeur n'a été admise aux opérations du DCU une année auparavant. Le montant agrégé des souscriptions s'élève à 543,72 milliards de FCFA.

Au titre de la période sous revue, les sociétés SAFACAM et SOCAPALM ont ordonné le paiement des dividendes pour un montant total de 2,85 milliards de FCFA,

soit 0,178 milliard pour SAFACAM et 2,67 milliards de FCFA pour la SOCAPALM, tandis qu'un an auparavant ce chiffre se situait à un montant agrégé de 1,84 milliards dont 0,115 milliards pour

SAFACAM et 1,726 milliards pour SOCAPALM.

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME

L'activité économique devrait enregistrer une évolution contrastée à court terme du fait à la fois de la solidité attendue de la production sylvicole, minière et d'hydrocarbures et des répercussions négatives de la crise ukrainienne, des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales et de la baisse du pouvoir d'achat des ménages sur l'activité. Les estimations pour le deuxième trimestre 2022, en glissement annuel, tablent sur une hausse moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 4,7 % (contre 8,5 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait reculer de 0,8 %, au deuxième trimestre 2022, contre 0,7 % un trimestre plus tôt.

Les prévisions d'inflation tablent sur le maintien de la dynamique haussière des prix à fin juin 2022 en relation principalement avec la forte accélération des prix des produits alimentaires. En effet, le taux d'inflation demeurerait en hausse autour de 2,8 % en moyenne annuelle (après 2,2 % en juin 2021), contre 2,2 % en mars 2022. Il remonterait en glissement annuel, à 4,9 % en juin 2022, après de 4,2 % en mars 2022 comparativement aux taux de 1,8 % en juin 2021 et 2,6 % à fin décembre 2021.

Sur l'ensemble de l'année 2022, les services de la BEAC tablent sur : i) un taux de croissance du PIB réel de +3,5 % contre 1,5 % en 2021, porté principalement par le secteur pétrolier, ii) une accélération des pressions inflationnistes à 3,8 % en 2022, contre 1,6 % un an plus tôt, iii) un redressement du solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 1,9 % du PIB en 2022, après -1,7 % du PIB en 2021, ainsi que celui du solde du compte courant qui passerait de -1,4 % du PIB en 2021 à 3,9 % du PIB en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 13,0 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 76,0 %.

Concernant les réserves de change, elles progresseraient à 6 128,6 milliards à fin 2022, soit une hausse de 30,1 % sur un an, et le taux de couverture extérieure de la monnaie à 74,4 % contre 64,0 % en avril 2022. En définitive, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services baisserait à 3,59 en 2022 contre 3,55 en 2021, en restant au-dessus du seuil minimal de 3. Cette quasi-stagnation s'explique essentiellement par une progression des importations des biens et services plus importante (+28,8 %) que celle des réserves de change.

A. PREVISIONS AU DEUXIEME TRIMESTRE 2022

1. ICAE

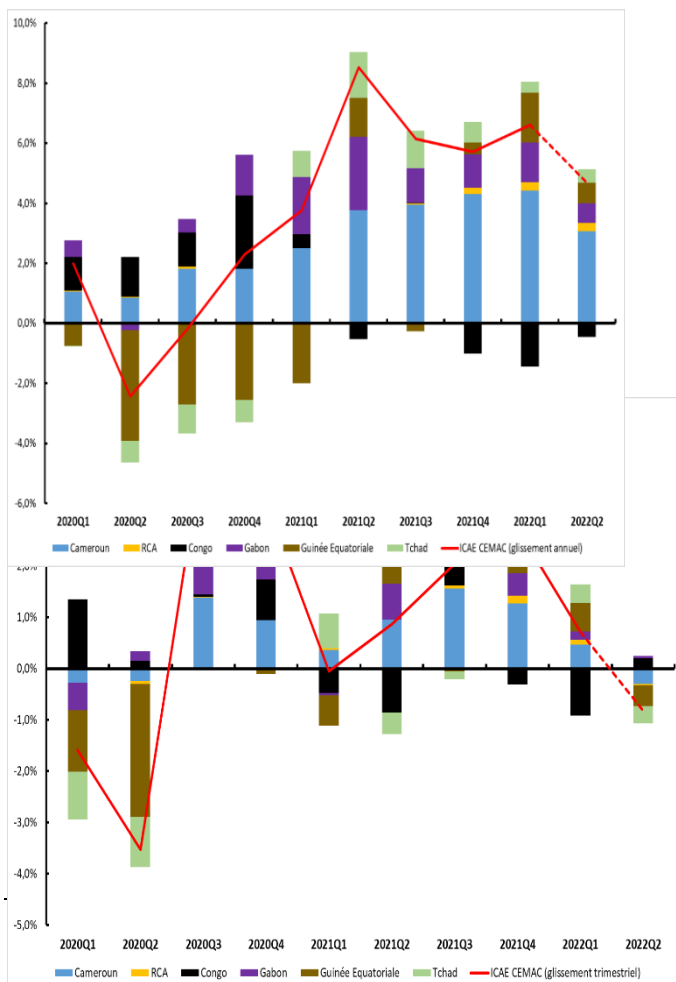
L'activité économique devrait enregistrer une évolution contrastée à court terme. Malgré la solidité attendue de la production sylvicole, minière et d'hydrocarbures, les répercussions de la crise ukrainienne, les perturbations des

chaînes d'approvisionnement mondiales et la baisse du pouvoir d'achat des ménages, du fait des tensions inflationnistes, devraient fragiliser l'activité à court terme dans la CEMAC. Ainsi, les estimations pour le deuxième trimestre 2022, en glissement annuel, tablent sur une hausse moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 4,7 % (contre 8,5 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait reculer de 0,8 %, au deuxième trimestre 2022, contre 0,7 % un trimestre plus tôt.

Par rapport au premier trimestre 2022, les contributions à l'évolution de l'ICAE deviendraient négatives pour le Cameroun (-0,3 point), la République Centrafricaine (-0,03 point), la Guinée Equatoriale (-0,4 point) ainsi que le Tchad (-0,3 point). L'activité devrait se redresser au Congo par rapport au premier trimestre 2022, avec une contribution à l'évolution de l'ICAE de 0,2 point en glissement trimestriel. Sur cette même période, l'apport du Gabon serait nul, marquant une détente de l'activité dans le pays.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance en glissement annuel du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 1,2 % au deuxième trimestre 2022, contre 2,4 % un an auparavant. En glissement trimestriel, le taux de croissance du PIB réel devrait s'établir autour de -0,3 % au deuxième trimestre 2022, contre -0,9 % 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 juin 2022¹¹ tablent actuellement sur le maintien de la dynamique haussière des prix par rapport à fin mars 2022. En effet, le taux d'inflation demeurerait en hausse autour de 2,8 % en moyenne annuelle (après 2,2 % en juin 2021), contre 2,2 % en mars 2022. Il remonterait en glissement annuel, à 4,9 % en juin 2022, après de 4,2 % en mars 2022 après respectivement 1,8 % en juin 2021 et 2,6 % à fin décembre 2021.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin juin 2022 principalement par une contribution, plus importante de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (3,2 points, contre 2,5 point trois mois plus tôt), tirée par les poussées inflationnistes persistantes des pays fournisseurs de la CEMAC, ainsi que les effets de la crise en Ukraine sur les prix alimentaires et la carburant.

En termes de contribution par pays, le Cameroun devrait toujours garder une incidence sensible sur la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 2,4 points en glissement annuel à fin juin 2022), suivi du Tchad (0,9 point), de la République Centrafricaine (0,5 point), du Gabon et du Congo (0,4 point chacun). D'un autre côté, la Guinée Equatoriale devrait enregistrer une contribution positive plus faible (0,3 point).

¹¹ Les services réalisent l'exercice de prévision par les approches Short Term Inflation Forecast (STIF) à partir des dernières réalisations fournies par les INS.

Les prévisions à court terme de l'inflation sous-jacente indiquent une poursuite de la remontée des pressions à fin juin 2022. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 2,5 % en moyenne annuelle et 4,3 % en glissement annuel, contre respectivement 1,8 % et 3,7 % à fin mars 2022 et 2,0 % et 1,5 % un an plus tôt.

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

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

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

- i. un *scénario de base*, tablant sur un prix du baril de pétrole brut de 106,8 dollars avec une accélération des tensions inflationnistes et une résolution rapide de la crise russo-ukrainienne. Ce scénario suppose également que les programmes économiques et financiers des Etats seront bien exécutés et que les décaissements des appuis budgétaires se feront de manière régulière ;
- ii. un *scénario optimiste*, qui se base principalement sur un prix du baril de pétrole brut le plus élevé (120\$) et une exacerbation des tensions inflationnistes dues aux conséquences accrues de la crise russo-ukrainienne.

a) Scénario de base (un prix moyen du baril de pétrole brut à 106,8 \$ avec une accélération des tensions inflationnistes et une résolution rapide de la crise russo-ukrainienne) :

- *secteur réel* :

La prévision de croissance de la CEMAC en juin 2022 a été revue à la hausse par rapport à celle réalisée en mars 2022. Au titre des facteurs ayant contribué à cette amélioration des perspectives économiques, on note une amélioration sensible des termes de l'échange, en raison du redressement des cours des principales matières premières exportées par la CEMAC. Toutefois, la production pétrolière prévisionnelle serait moins importante que celle prévue en mars 2022, tandis que celle du gaz augmenterait. Ainsi, selon les prévisions mises à jour à fin juin 2022, la croissance économique passerait de 1,5 % en 2021 à 3,5 % en 2022, portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière (3,0 % en 2022, contre -8,3 % un an plus tôt).

Suivant *l'optique offre*, le secteur pétrolier profiterait des cours mondiaux favorables du brut pour rehausser sensiblement son niveau d'activité, avec une croissance de 3,6 % en 2022, qui serait cependant en recul par rapport à celle de 2021 (+ 3,9 %). Le secteur tertiaire devrait porter la croissance à hauteur de 1,7 point, en lien avec une bonne tenue des services marchands. Le secteur primaire renforcerait son apport à la croissance (contribution de 0,9 point contre -1,3 point en 2021), grâce à un regain de performances des industries extractives ainsi que de la résilience des activités agropastorales. L'apport du secteur secondaire à la croissance devrait légèrement progresser, avec une contribution de 0,9 point en 2022 attribuable principalement à une bonne

progression du BTP, en dépit d'un recul de l'activité des industries manufacturières.

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute continuerait de porter solidement la croissance de la CEMAC en 2022 (contribution de 7,6 points, contre 6,6 points en 2021), avec une consolidation de la reprise de la consommation privée (contribution de 5,7 points en 2022 contre 3,4 points en 2021), contrebalançant le recul de la consommation publique et des investissements bruts (contributions de 0,2 point et 1,8 point respectivement). Ce dynamisme de la demande intérieure devrait s'accompagner d'une hausse des importations, qui déprimerait la contribution des exportations nettes à la croissance (- 4,1 points en 2022 contre -5,1 points un an plus tôt).

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 3,8 % en moyenne annuelle à fin 2022 (contre 1,6 % en fin 2021).

- **Finances publiques :**

La situation des finances publiques ressortirait plus favorable, sous l'effet de la révision à la hausse des cours des produits exportés par la CEMAC, en particulier du pétrole brut et des appuis budgétaires du FMI. En conséquence, le solde budgétaire global, dons compris, se situerait à 1,9 % du PIB en 2022, après -1,7 % du PIB en 2021.

Au plan stratégique, l'on observe que la variation du solde budgétaire en pourcentage du PIB découlerait pour l'essentiel de l'accroissement des recettes budgétaires. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en

pourcentage du PIB, augmenterait de 3,6 points en 2022, en relation principalement avec la hausse des recettes pétrolières (contribution de 2,8 points) et non pétrolières (contribution de 1,1 point), qui aurait plus que compensé la hausse des dépenses totales (contribution de 0,8 point). La remontée des recettes pétrolières est essentiellement liée à la bonne dynamique des cours du baril (106,83 dollars le baril en 2022 au lieu de 82,4 dollars le baril, contre 69,07 dollars le baril en 2021). Les recettes non pétrolières continueraient de tirer profit des efforts attendus dans la mobilisation des recettes fiscales, notamment avec l'informatisation accrue de la collecte des impôts et taxes dans la plupart des pays de la CEMAC, et la formalisation de l'économie de certains pays de la CEMAC de plusieurs entreprises informelles favorisée par la réglementation de change, notamment au Tchad.

S'agissant de l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC, en 2022, elle devrait être procyclique et restrictive. En effet, les pays de la CEMAC continuent de subir les effets négatifs de la crise sanitaire de COVID-19. En outre, l'écart de production des pays de la Zone resterait négatif à -1,9 % en 2022, après -3,6 % en 2021, et dans ces conditions le solde primaire corrigé des variations saisonnières ressortirait excédentaire à 2,8 % en 2022, après un déficit de 0,1 % en 2021. Ainsi, l'impulsion budgétaire s'accroîtrait en 2022, à 3,0 %, après 1,0 % en 2021. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence se contracterait à -1,0 % du PIB (en dessous de la norme communautaire de -1,5 % du PIB), après -2,2 % du PIB en 2021, soulignant la possibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2022. L'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC annoncée en début d'année 2022 buterait

principalement, au plan interne, aux effets des tensions sécuritaires, et au plan international, aux conséquences du conflit entre la Russie et l'Ukraine.

Dans un environnement plus favorable, les pays de la CEMAC devraient mobiliser moins de tirages extérieurs, 1 562,8 milliards en 2022, après 2 000,5 milliards en 2021. Les ressources exceptionnelles (hors FMI) se chiffrent à hauteur de 28,8 milliards en 2022, après 149,4 milliards en 2021. La variation des arriérés devrait se situer à -241,5 milliards en 2022, après -142 milliards en 2021. Le financement intérieur bancaire devrait s'accroître substantiellement en 2022, passant à 1 520,1 milliards en 2022, après 1 699,1 milliards en 2021. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 1 957,0 milliards en 2022, après 1 887,1 milliards en 2021. Par ailleurs, les pays de la CEMAC devraient se désengager vis-à-vis du système non bancaire pour environ 182,8 milliards, après 1 408,25 milliards.

En conséquence, les prévisions mises à jour ont révisé légèrement à la baisse les taux d'endettement en 2022, avec un ratio du service de la dette publique sur les exportations de 9,4 % en 2022, après 14,5 % en 2021, et un encours de la dette publique qui ressortirait à hauteur de 25,0 % du PIB en 2022, contre 30,0 % en 2021. Quant au ratio du service de la dette publique sur les recettes budgétaires, il s'établirait à hauteur de 21,3 % en 2022, après 27,2 % en 2021.

- **Secteur extérieur :**

L'excédent extérieur courant, transferts publics inclus, ressortirait à 4,6 % du PIB, après un déficit de 1,4% du PIB en 2021, en

lien principalement avec l'amélioration des termes de l'échange de +37,7 %. La variation du compte courant, en pourcentage du PIB, découlerait principalement d'une augmentation des exportations pétrolières (contribution de +9,9 points) et non pétrolières (+ 4,3 points). En particulier, l'on observe une forte hausse des exportations suivantes : pétrole brut (+66,1 % en 2022 à 16 814,3 milliards), gaz (141,0 % en 2022 à 2 767,7 milliards), bois (10,2 % à 1 045,7 milliards), manganèse (14,4 % à 832,5 milliards) et coton (+49,2% à 409,8 milliards). La contribution des importations (-4,5 points en 2022 contre - 2,3 points en 2021) découlerait du relèvement projeté des dépenses publiques et de la hausse anticipée des importations des biens de consommation du fait de la poursuite de la reprise des activités économiques.

En définitive, le solde global de la balance des paiements deviendrait à nouveau excédentaire, à 845,5 milliards, soit +1,2 % du PIB, contre - 3,0 % du PIB un an auparavant. En points de PIB, cette amélioration serait principalement portée par le redressement du compte courant (contribution +4,6 points) et la remontée des investissements directs étrangers (contribution +1,3 points), malgré la diminution des flux nets de capitaux entrants à court terme (-5,1 points).

L'excédent de la balance des paiements et les financements exceptionnels de 28,8 milliards permettraient d'accumuler des réserves officielles de 874,3 milliards, faisant ainsi passer leur stock à 3,59 mois d'importations de biens et services en 2022 contre 3,55 mois un an auparavant.

- **Situation monétaire :**

Elle serait marquée par une hausse des avoirs extérieurs nets (+76,0 %) à 2

311,3 milliards, en lien principalement avec l'impact de l'allocation de DTS octroyée par le FMI en 2021 et de la hausse des cours du baril de pétrole brut et des efforts de rapatriement de recettes d'exportation. Les crédits à l'économie devraient croître de 6,1 % et les créances nettes sur l'Etat de 18,6 % en rapport avec les émissions des titres sur le marché monétaire. Par conséquent, la masse monétaire s'accroîtrait de 13,0 % à 17 311,6 milliards. Du fait de l'accroissement des réserves brutes, le taux de couverture extérieure de la monnaie se situerait à 74,4 %, contre 64 % en 2021. Quant aux réserves en mois d'importations de biens et services, elles ressortiraient à 3,59 mois contre 3,55 en 2021, en lien avec le renchérissement du coût des importations.

b) Scénario optimiste (prix moyen du baril de brut à 120 \$ et une exacerbation des tensions inflationnistes dues aux conséquences accrues de la crise russo-ukrainienne):

- *secteur réel :*

Sous ce scénario, la croissance en 2022 se hisserait à 4,4 % (contre 3,5 % dans le scénario de base), avec une progression plus importante du secteur pétrolier (5,0 % contre 3,0 % dans le scénario de base) et une accélération du secteur non pétrolier (4,3 % contre 3,6 % dans le scénario de base). Le secteur primaire enregistrerait des performances sensiblement meilleures, avec une contribution à la croissance qui passerait de 0,9 point dans le scénario de base à 1,3 point dans le scénario optimiste. Cette évolution plus favorable découlerait essentiellement d'une vigueur accrue des industries extractives, soutenue par des cours du pétrole plus importants.

Suivant le scénario optimiste, les contributions de la consommation publique et des investissements privés seraient plus importantes en 2022, avec des apports respectifs de 1,2 point et 2,4 points (contre 0,2 point et 1,4 point respectivement dans le scénario de base). L'inflation enfin serait plus forte que dans le scénario de base (4,2 % en moyenne annuelle à fin décembre 2022), dans un contexte de cours des biens alimentaires plus hauts et de la contraction de l'offre céréalière mondiale.

- *Finances publiques :*

La situation ressortirait avec un excédent budgétaire plus important que dans le scénario de base, en lien avec les hypothèses nettement plus favorables du secteur pétrolier (principal pourvoyeur de recettes dans plusieurs pays). Au plan stratégique, l'on observe que les recettes pétrolières demeurerait les principaux contributeurs au redressement du solde budgétaire à hauteur de 5,1 points (4,3 points pour les recettes pétrolières et 1,4 point pour les recettes non pétrolières), contre 3,9 points dans le scénario de base, eu égard à une meilleure performance attendue dans ce secteur d'activité. Cet accroissement des ressources qui se ferait sans incidence sur les dépenses publiques qui contribueraient autour de -1,1 point au-dessus du niveau obtenu dans le scénario de base. L'excédent budgétaire leur permettrait pour l'essentiel de se désengager davantage vis-à-vis du système bancaire (1 008,5 milliards). L'orientation de la politique budgétaire resterait procyclique et restrictive.

- *Secteur extérieur :*

L'excédent extérieur courant, transferts publics inclus progresserait à 6,5% du PIB (contre 4,6 % du PIB dans le scénario de base, après un déficit de -1,4% du PIB en 2021. Ce redressement serait favorisé par l'amélioration nettement plus importante de +52,1 % des termes de l'échange, en rapport avec la forte progression des cours des hydrocarbures. L'augmentation relative du solde du compte courant, en pourcentage du PIB, par rapport au scénario de base découlerait donc principalement de la hausse des exportations hydrocarbures (contribution de +12,7 points contre +9,9 points dans le scénario de référence) et non pétrolières (+4,5 points). L'augmentation de l'excédent de la balance des transactions courantes devrait toutefois être légèrement atténuée par la hausse des importations en lien avec le relèvement projeté des dépenses publiques et l'accélération de la croissance.

Dans ce scénario, l'excédent du solde global de la balance des paiements devrait nettement s'améliorer à 2,4 % du PIB (contre +1,2 % dans le scénario de base), soit 1 696,0 milliards, contre -1,4 % du PIB un an auparavant. En points de PIB, cette amélioration serait principalement portée par l'amélioration du solde du compte courant (+5,4 points) et la remontée des investissements directs étrangers (contribution de +0,6 point).

L'excédent de la balance des paiements et les financements exceptionnels de 28,8 milliards permettraient d'accumuler des réserves officielles de 1 724,8 milliards, faisant ainsi passer leur stock à 3,92 mois d'importations de biens et services en 2022 contre 3,55 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire :**

Elle s'améliorerait significativement à travers la forte hausse des avoirs

extérieurs nets (141,2 %, à 3 168,4 milliards), des crédits à l'économie (8,9 %) et de la masse monétaire (13,9 %). Les créances nettes sur les Etats devraient croître à un rythme plus faible que dans le scénario de base (+6,3 % contre +18,6 % dans le scénario de base). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant lui à 78,3 % contre 74,4 % au scénario de base et 64,0 % en 2021.

4. Réserves de changes

Les prévisions des réserves de change de la CEMAC à fin 2022 tiennent compte des hypothèses relatives à l'environnement économique international suivantes : une forte hausse des cours mondiaux du pétrole brut (+54,7 % à 106,8 dollars/baril, contre 69,1 dollars/baril en 2021), une appréciation du dollar par rapport au FCFA (+6,2 % à 588,6 FCFA/dollar contre 554,2 FCFA/dollar en 2021) et plus globalement, une amélioration des termes de l'échange de 37,7 %.

Du côté des volumes des principaux produits exportés, la dynamique est positive pour la majorité d'entre eux : le pétrole brut (+0,7 % à 37,0 millions de tonnes), bois (+5,8 % à 4 729,8 milliers de m³), gaz (+23,6 % à 7 538,9 milliers de tonnes), manganèse (+9,5 % à 9,7 millions de tonnes), coton fibre et dérivés (+9,4 % à 222,1 milliers de tonnes), caoutchouc (+2,2 % à 60,5 milliers de tonnes), diamant (+21,3 % à 125,7 milles carat) et l'or (+26,5 % à 2 308,3 kg). L'une des contreperformances serait observé pour le cacao (-10,8 % à 258,4 milliers de tonnes).

De plus, l'extension de l'application de la réglementation des changes aux sociétés pétrolières et minières pourrait booster significativement le stock des réserves officielles de change à partir du

second semestre de cette 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 veine, les réserves de devises progresseraient à 6 128,6 milliards à fin 2022, soit une hausse de 30,1 % sur un an, et le taux de couverture extérieure de la monnaie à 74,4 % contre 64,0 % en décembre 2021. En définitive, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services baisserait à 3,59 en 2022 contre 3,55 en 2021, en restant au-dessus du seuil minimal de 3. Cette quasi-stagnation s'explique essentiellement par une progression des importations des biens et services plus importante (+28,8 %) que celle des réserves de change.

5. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Les prévisions établies par les services de la Banque Centrale indiquent que les avoirs extérieurs nets de la BEAC progresseraient sur un an de 55,1 % pour s'établir à 2 460,6 milliards (3,75 milliards d'euros) à fin décembre 2022. Ce niveau serait légèrement supérieur à la cible fixée avec le FMI à 2 446,72 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 (484,8 milliards de dons et 414,0 milliards des prêts trésorerie et programme).

V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

Selon les Perspectives de l'économie mondiale, publiées en avril 2022 par le FMI, la croissance mondiale se situerait à 3,6 %¹² en 2022 et 2023, soit 0,8 et 0,2 point de pourcentage de moins respectivement par rapport aux prévisions de janvier 2022, après 6,1 % en 2021, en relation avec les effets récessifs de la crise russo-ukrainienne et les perturbations des chaînes d'approvisionnement, que les mesures de confinement en Chine, dictées par la politique « zéro COVID », n'ont fait qu'exacerber.

En ce qui concerne les tensions inflationnistes, elles devraient se tasser progressivement, le niveau général des prix à la consommation des ménages reviendrait de 7,4 % en 2022 à 4,8 % en 2023, après 4,7 % en 2021.

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 3,2 % (contre 2,6 % en moyenne lors des premières prévisions de début d'année et 0,3 % entre 2016-2020) sous l'impulsion du secteur non pétrolier. La production effective devrait toujours se maintenir en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme malgré la rupture de tendance observée en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19 (graphique 24). Avec le resserrement de l'écart de production, on devrait s'attendre à un accroissement progressif de la demande globale à l'horizon 2025. De manière spécifique, les secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche et de l'agro-industrie se relanceraient grâce aux différents cadres d'impulsion des stratégies de diversification du tissu économique existant dans la CEMAC, notamment les plans de développement¹³ et les projets gouvernementaux initiés dans le cadre de la politique de l'import-substitution. La gestion des finances publiques devrait se traduire par un creusement du déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui fluctuerait en moyenne autour de -1,2 % du PIB sur la période 2023-2025, après un excédent 1,2 % du PIB en 2022. Concernant le compte extérieur, le solde extérieur courant, dons inclus, baisserait de 2,2 % du PIB en 2023 à 1,2 % du PIB en 2024 puis à -0,1 % du PIB en 2025, contre 3,9 % du PIB en 2022, en relation essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période.

Concernant les prix, à moyen terme, l'inflation dans la CEMAC devrait franchir la barre de 3,0 % en moyenne annuelle. Plus précisément, en moyenne annuelle elle devrait osciller autour de 4,0 % à fin 2022, avant de revenir progressivement vers la norme communautaire à l'horizon 2024. Compte-tenu de ce qui précède, il ressort globalement qu'à moyen terme il y a environ 67,5 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle se situe à moyen terme au-dessus du critère de convergence multilatérale de 3,0 %, contre 23,7 % lors des estimations du

¹² Selon les projections révisées de l'OCDE en mai 2022, la croissance du PIB mondial devrait désormais ralentir fortement cette année pour s'établir autour de 3 % et maintenir ce rythme en 2023. Ce taux est bien en deçà des projections de décembre 2021.

¹³ La République du Congo a par exemple lancé le Plan National de Développement (PND) pour la période 2022-2026 dont les six (6) piliers stratégiques sont : (i) le développement de l'agriculture au sens large ; (ii) le développement industriel ; (iii) le développement des zones économiques spéciales ; (iv) le développement du tourisme ; (v) la promotion immobilière ; et (vi) le développement de l'économie numérique.

CPM du mars 2022. Cette forte baisse de la probabilité du respect de la norme communautaire traduit non seulement un affermissement de la tendance haussière de l'inflation dans la CEMAC (au-delà de la norme communautaire), mais également un accroissement de l'incertitude autour de la dynamique des prix à moyen terme dans la Sous-Région traduite par un élargissement des intervalles de prévisions.

Malgré le renchérissement de la valeur des biens et services importés par la CEMAC, les réserves de change de la BEAC devraient croître progressivement à moyen terme à 5,94 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2025 (9 045,5 milliards), après respectivement 4,47 (7 226,7 milliards) et 5,21 (7 997,2 milliards) en 2023 et 2024, contre 3,59 (6 128,6 milliards) en 2022. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 81,6 % en 2023, 85,6 % en 2024 et 87,6 % en 2025, contre 74,4 % en 2022. Pour ce qui est des avoirs extérieurs nets de la BEAC, ils augmenteraient fortement sur toute la période pour atteindre 4 749,9 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 étant toujours globalement orientée à la hausse aussi bien pour l'inflation (stabilité interne de la monnaie) que pour les réserves de change (stabilité externe de la monnaie). Parmi les principaux facteurs de risques, l'on note : (i) 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 faible niveau du taux de vaccination, conjuguée avec une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC, bien qu'en net ralentissement ; (iii) le rétablissement éventuel des mesures restrictives dans le cadre de la lutte contre la COVID-19, en cas d'apparition de nouveaux variants ; (iv) les perturbations des circuits d'approvisionnement du fait des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en RCA qui pourraient entraver la relance économique prévue sur la période 2022-2025 ; (v) l'utilisation d'une partie importante des allocations de DTS reçues du FMI qui aurait pour effet de dégrader la position extérieure ; (vi) l'utilisation éventuelle des marges dégagées par la restructuration des créances consolidées sur les Trésors publics nationaux ; (vii) les retards éventuels dans le décaissement des financements extérieurs en cas de non conclusion des revues des programmes en cours d'exécution, et (viii) les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportation à moyen terme, y compris par les sociétés pétrolières.

Par conséquent, la situation de la sous-région devrait se redresser progressivement avec le rétablissement progressif des réserves de change, quoiqu'à un niveau encore faible en 2022, associé au repli des tensions inflationnistes à moyen terme. Toutefois, l'analyse de l'évolution récente des avoirs extérieurs nets de la BEAC montre qu'après avoir baissé en glissement annuel au 31 mars 2022, ils se sont redressés à partir du mois d'avril 2022. Au 30 juin 2022, le niveau des avoirs extérieurs nets de la BEAC était supérieur de 315,4 milliards à la cible convenue pour la fin juin 2022. En plus, les prévisions établies par les services de la Banque Centrale indiquent qu'ils progresseraient sur un an de 55,1 % pour s'établir à 2 460,6 milliards à fin décembre 2022. A moyen terme, ils augmenteraient fortement pour atteindre 4 749,9 milliards à fin décembre 2025.

A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

1. Les projections économiques restent prometteuses à moyen terme (2022-2025), en liaison avec l'accélération des réformes structurelles

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en avril 2022 par le FMI, la croissance mondiale se situerait à 3,6 %¹⁴ en 2022 et 2023, soit 0,8 et 0,2 point de pourcentage de moins respectivement par rapport aux prévisions de janvier 2022, après 6,1 % en 2021, en relation avec les effets récessifs de la crise russo-ukrainienne et les perturbations des chaînes d'approvisionnement, que les mesures de confinement en Chine, dictées par la politique « zéro COVID », n'ont fait qu'exacerber. Les tensions inflationnistes devraient se tasser progressivement, le niveau général des prix à la consommation des ménages reviendrait de 7,4 % en 2022 à 4,8 % en 2023, après 4,7 % en 2021.

Dans les pays émergents et en développement, le taux de croissance du PIB réel reviendrait à 3,8 % (au lieu de 4,8 % initialement) en 2022 et à 4,4 % en 2023 contre 6,8 % en 2021. En Afrique subsaharienne, le taux de croissance du PIB réel serait en légère amélioration à 3,8 % (au lieu de 3,7 % initialement) en 2022 et 4,0 % en 2023, contre 4,5 % en 2021.

Les pressions inflationnistes se replieraient également tout en restant importantes, avec un taux d'inflation qui

¹⁴ Selon les projections révisées de l'OCDE en mai 2022, la croissance du PIB mondial devrait désormais ralentir fortement cette année pour s'établir autour de 3 % et maintenir ce rythme en 2023. Ce taux est bien en deçà des projections de décembre 2021.

devrait reculer de 12,2 % en 2022 à 9,6 % en 2023 en 2023, contre 11,0% en 2021.

1.1 Les mesures en réponse au risque de fragmentation géoéconomique du monde renforceront la dynamique économique de la CEMAC

Au-delà des conséquences de la pandémie de COVID-19 et de la guerre en Ukraine sur les équilibres macroéconomiques de la CEMAC, la sous-région pourrait faire également face à l'avenir à une aggravation du risque de fragmentation géoéconomique du monde.

D'après le point de vue de la *Directrice Générale du FMI*¹⁵ et *Al*, ce risque se traduirait sur l'économie mondiale à travers : (i) la mise en place des restrictions commerciales sur les denrées alimentaires, l'énergie et d'autres produits de base essentiels ; (ii) la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement et le relèvement des obstacles à l'investissement ; et (iii) la conception des systèmes de paiement indépendants et parallèles¹⁶ pour atténuer le risque de sanctions économiques, notamment de blocage des transactions financières libellés dans les principales devises.

Conscient de ces enjeux, le PREF-CEMAC, lors de sa seizième session du 14 avril dernier, a entre autres, validé la stratégie communautaire d'import-substitution, ainsi que la matrice des décisions et recommandations y afférentes,

¹⁵

<https://www.imf.org/fr/News/Articles/2022/05/22/blog-why-we-must-resist-geo-economic-fragmentation>

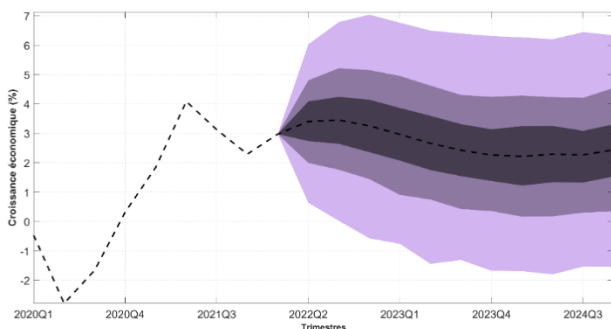
¹⁶ Différentes initiatives promouvant les paiements transfrontaliers en monnaies locales sont déjà en cours d'implémentation, notamment le Système panafricain de paiement et de règlement (PAPSS) et le China International Payments System (CIPS).

tout en demandant également aux Etats d'accélérer la diversification des économies et du secteur privé. Parallèlement, la réponse à ces contraintes extérieures passerait par les réformes budgétaires qui produisent déjà des résultats probants, notamment en matière de digitalisation enclenchée au sein de l'administration fiscale des pays de la CEMAC, améliorant ainsi progressivement la mobilisation des ressources internes non pétrolières.

Grâce à ces réponses, associées au bon déroulement des programmes économiques et financiers actuels de deuxième génération avec le FMI, la dynamique haussière de l'activité économique de la CEMAC devrait se maintenir, avec une progression du PIB réel de 3,3 % en 2023, de 3,0 % 2024 et de 3,3 % en 2025, après 3,5 % en 2022, tirée principalement par le secteur non pétrolier.

Le graphique ci-dessous présente les intervalles de prévision trimestrielle à moyen terme de l'activité en glissement annuel dans la CEMAC. Il en ressort globalement que sur la période juin 2022-décembre 2024, il y a environ 70 % de chances que le taux de croissance trimestriel de l'activité économique de la CEMAC évolue dans un corridor compris entre 1,7 % et 3,5 % en glissement annuel.

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



Source : BEAC. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

En particulier, les secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche et de l'agro-industrie se relanceraient grâce aux différents programmes d'impulsion des stratégies de diversification du tissu économique, ainsi que l'industrie extractive (manganèse, or, diamant, bauxite, zinc, etc.) et du bois.

Grâce aux efforts en matière d'investissements de maintien des rendements et de développement des champs, la production du pétrole brut va fluctuer en moyenne autour de 40 millions de barils. Par contre, la production de gaz déclinerait significativement de 7 296,3 mille tonnes en 2023 à 4 840,5 mille tonnes en 2025, après le pic de 7 718,2 mille tonnes atteint en 2022.

1.2 La production potentielle des économies de la CEMAC devrait s'améliorer à moyen terme mais resterait faible par rapport aux années d'avant crise

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 trimestre 2022. L'indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies¹⁷, publié par la Reserve Fédérale de St Louis s'est ainsi situé à 5,1¹⁸ (son niveau le plus bas depuis le début de la crise) au premier trimestre 2021 contre 11,82 au quatrième trimestre 2021, revenant d'un pic de 23,1 au troisième trimestre 2020. L'on suppose ainsi une baisse à

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

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

moyen terme des effets néfastes de la pandémie de COVID-19, en rapport notamment avec l'expansion mondiale de la vaccination des populations. Sur cette base, et compte tenu de l'amélioration des cours du baril à moyen terme, l'on pourrait espérer un environnement international plus favorable pour les pays de la CEMAC malgré les tensions inflationnistes qui pourraient se maintenir en cas de persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie¹⁹. Toutefois, le resserrement des politiques monétaires des principales Banques Centrales en réponse à la hausse de l'inflation pourrait affecter, à la baisse, la demande mondiale.

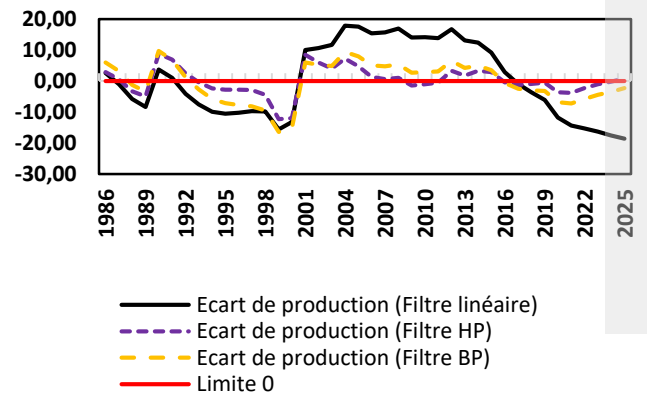
La croissance économique révisée sur la période 2022-2025 devrait s'établir à 3,2 % (contre 2,6 % en moyenne lors des premières prévisions de début d'année et 0,3 % entre 2016-2020). La production effective devrait toujours se maintenir en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme malgré la rupture de tendance observée en 2020 en raison de la pandémie de la COVID-19 (graphique 24). Avec le resserrement de l'écart de production, on devrait s'attendre à un accroissement progressif de la demande globale à l'horizon 2025.

La production potentielle des économies devrait s'améliorer entre 2021 et 2025 mais resterait faible par rapport aux années d'avant crise. Les États devraient donc accélérer les investissements permettant de stimuler le potentiel de l'économie et poursuivre les réformes structurelles adéquates, avec un accent particulier sur l'amélioration du climat des affaires et une plus grande diversification des économies.

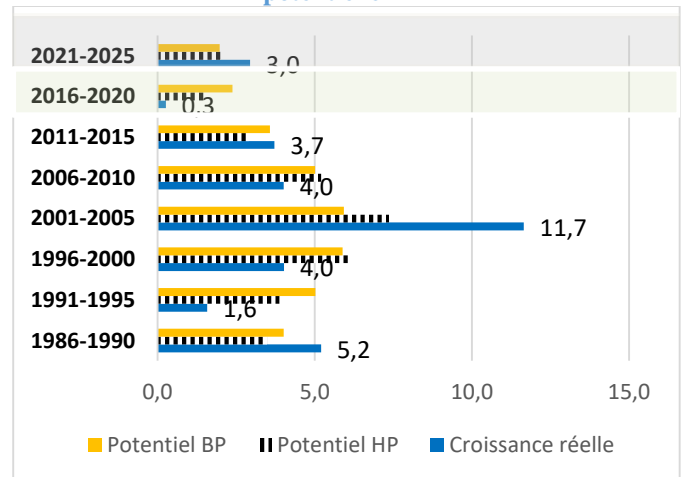
¹⁹ Ces pays totalisent près de 29% des exportations mondiales de blé et avant le début du conflit, le prix du blé avait déjà significativement augmenté, ce qui autorise de penser à une plus forte augmentation à moyen terme. Le conflit a également entraîné une hausse du prix du pétrole et du gaz.

Outre les investissements et les réformes, et avec la recrudescence des émissions de titre, les États devraient poursuivre l'assainissement des finances publiques pour dégager suffisamment de marges pour garantir la soutenabilité de la dette à moyen terme.

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



Graphique 26 : Moyennes des croissances réelle et potentielle



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

Dans un contexte économique international caractérisé par les effets récessifs de la crise russo-ukrainienne (fortes pressions inflationnistes du fait du renchérissement des prix des produits

alimentaires et de l'énergie, perturbations successives des chaînes logistiques et financières du fait des sanctions, etc.), les principaux résultats suivants sont attendus pour la CEMAC :

- Un creusement du déficit budgétaire, base engagements, hors dons, qui fluctuerait en moyenne autour de -1,2 % du PIB sur la période 2023-2025, après un excédent 1,2 % du PIB en 2022. En effet, la reprise des grands travaux d'investissement public couplée aux niveaux records des subventions des biens de premières nécessité, dans un contexte de hausse des prix mondiaux, viendrait plus que compenser les bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales et l'efficacité accrue dans la gestion de la dépense publique. L'orientation de la politique budgétaire 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 (+1,0 % du PIB) et l'écart de production ressortirait à -0,5 %. En 2024 et 2025, le solde primaire corrigé des variations cycliques reviendrait en moyenne à -0,9 % du PIB avec un écart de production qui deviendrait positif à +1,3 % en moyenne sur la période. Au total, la politique budgétaire serait procyclique entre 2023 et 2025 ;
- une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, qui baisserait de 2,2 % du PIB en 2023 à 1,2 % du PIB en 2024 puis à -0,1 % du PIB en 2025, contre 3,9 % 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, 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 franchir la barre de 3,0 % en moyenne annuelle. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait osciller autour de 4,0 % à fin 2022, avant de revenir progressivement autour de la norme communautaire à l'horizon 2024. Quant aux réserves de change, elles se renforceraient malgré le renchérissement de la valeur des biens et services importés par la CEMAC.

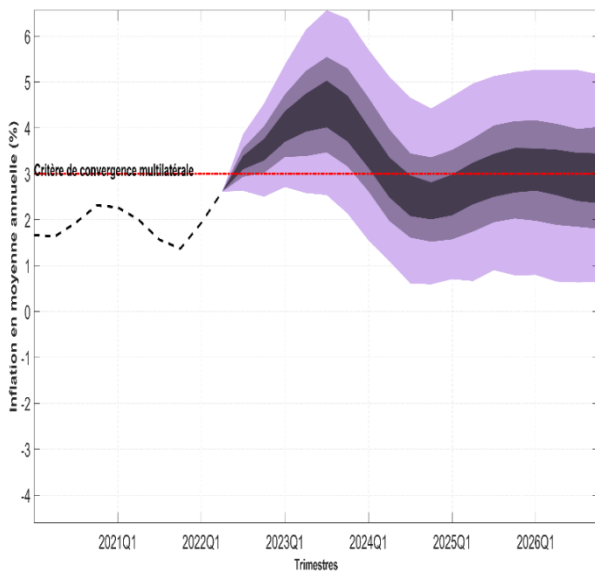
1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

La trajectoire des prix dans la CEMAC serait sensiblement influencée à moyen terme par l'inflation importée. 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 inflationniste dans la CEMAC. Toutefois, le spectre des aléas climatiques dans les zones sahéliennes de la Sous-région est un facteur interne de

risque inflationniste, notamment pour les biens alimentaires. L'ensemble de ces éléments concourent à un accroissement sensible de l'incertitude autour des perspectives d'inflation dans la CEMAC à moyen terme.

Compte-tenu de ce qui précède, il ressort globalement qu'à moyen terme il y a environ 67,5 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle se situe à moyen terme au-dessus du critère de convergence multilatérale de 3,0 %, contre 23,7 % lors des estimations du CPM du mars 2022. Cette forte baisse de la probabilité du respect de la norme communautaire traduit non seulement un affermissement de la tendance haussière de l'inflation dans la CEMAC (au-delà de la norme communautaire), mais également un accroissement de l'incertitude autour de la dynamique des prix à moyen terme dans la Sous-Région traduite par un élargissement des intervalles de prévisions.

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

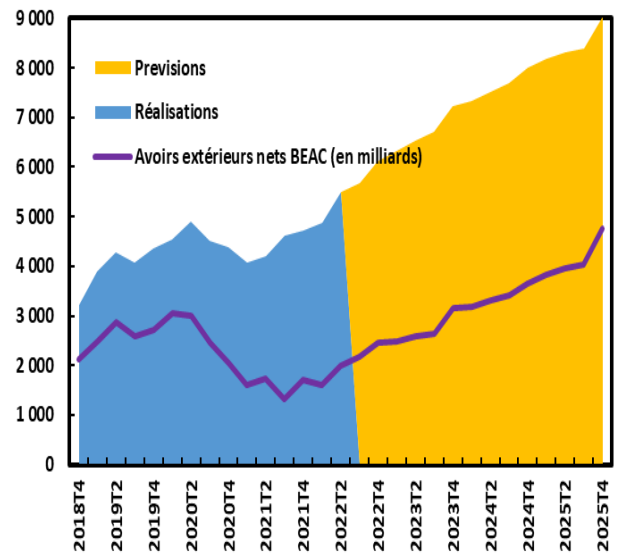


Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

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

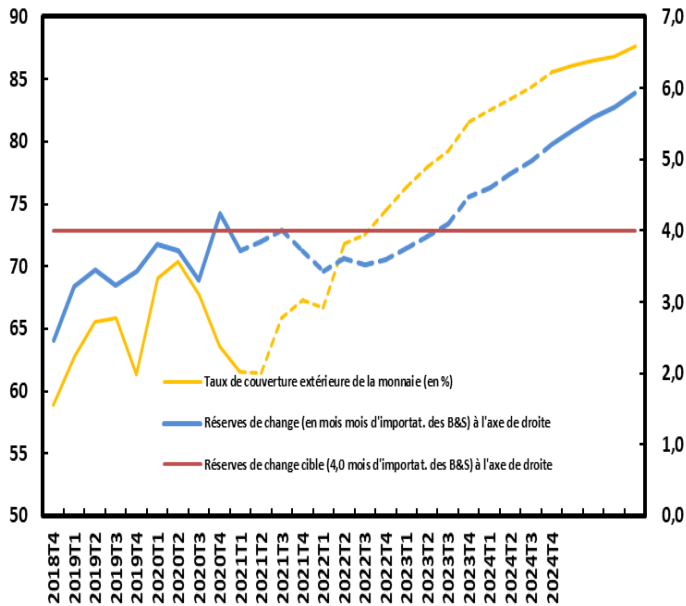
Malgré le renchérissement de la valeur des biens et services importés par la CEMAC, les réserves de change de la BEAC devraient croître progressivement à moyen terme à 5,94 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2025 (9 045,5 milliards), après respectivement 4,47 (7 226,7 milliards) et 5,21 (7 997,2 milliards) en 2023 et 2024, contre 3,59 (6 128,6 milliards) en 2022. Cela devrait se traduire par un taux de couverture extérieure de la monnaie assez confortable à 81,6 % en 2023, 85,6 % en 2024 et 87,6 % en 2025, contre 74,4 % en 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 4 749,9 milliards à fin décembre 2025.

De manière spécifique, cette hausse des réserves de change et des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'explique par : *i)* la poursuite de l'application de la réglementation de change et des efforts de rapatriement des recettes d'exportation par tous les acteurs, y compris ceux du secteur pétrolier *ii)* les décaissements des appuis budgétaires par les bailleurs de fonds dans le cadre des programmes économiques et financier des Etats avec le FMI, et *iii)* les retombées des politiques d'import-substitution de la CEMAC.

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Globalement, la balance des risques au niveau mondial reste orientée à la hausse dans le contexte actuel de la 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, présente le principal facteur de risque auquel le monde et la sous-région restent confrontés. Le renchérissement progressif des importations des produits alimentaires qui devrait en résulter pourrait entraîner une crise alimentaire mondiale, avec pour conséquence une augmentation de la pauvreté.

Par ailleurs, l'un des risques majeurs auquel la CEMAC est exposée, comme développé à la section 1.1 de la page 49 de ce rapport, est celui de la fragmentation géoéconomique du monde, avec : *(i)* les restrictions commerciales sur les denrées alimentaires, l'énergie et d'autres produits de base essentiels ; *(ii)* la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement et le relèvement des obstacles à l'investissement ; et *(iii)* la conception des systèmes de paiement indépendants et parallèles pour atténuer le risque de sanctions économiques.

Les efforts fournis par le Gouvernement chinois, dans le cadre de son opération « zéro-COVID-19 », présentent également un risque pour la reprise post-Covid-19 de l'économie mondiale enclenchée depuis 2021. De façon générale, la COVID-19 ne présente plus un facteur de risque majeur pour l'économie mondiale, avec la fin des restrictions quasiment dans l'ensemble des pays du monde, ainsi que la baisse des nouveaux cas positifs.

Concernant les conditions financières mondiales, elles devraient se durcir progressivement, sous l'effet notamment du resserrement des politiques monétaires des pays avancés, en lien avec les anticipations d'inflation qui sont actuellement en hausse.

Après les annonces de février-mars 2022, la plupart des grandes banques centrales (FED, BCE, etc.) ont maintenu l'inversion progressive de l'orientation accommodante de leur politique monétaire en 2022, avec des hausses de leurs taux directeurs. Ce processus devrait s'accélérer en raison de la hausse généralisée des prix de l'énergie et des produits alimentaires du fait de la poursuite de la crise russo-ukrainienne et de l'accentuation des sanctions à l'égard de la Russie.

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

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

- 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 faible niveau du taux de vaccination (9,3 % des personnes totalement vaccinées contre 19,0 % en Afrique et 60,7 % dans le monde au 12 juin 2022), conjuguée avec une progression continue du nombre de cas positifs dans la CEMAC, bien qu'en net ralentissement (+ 1 425 nouveaux cas du 06 mars au 12 juin 2022, contre +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 12 juin 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	1 275 216	6 072 458	21,0%
3	Congo	612 080	5 100 670	12,0%
4	Gabon	284 724	2 588 397	11,0%
5	GE	224 361	1 495 738	15,0%
6	Tchad	2 025 174	16 876 452	12,0%
7	CEMAC	5 765 526	61 999 735	9,3%
8	Afrique	263 309 790	1 385 841 000	19,0%
9	Monde	4,8 milliards	7,9 milliards	60,7%

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

- le rétablissement éventuel des mesures restrictives dans le cadre de la lutte contre la COVID-19, en cas d'apparition de nouveaux variants ;
- les perturbations des circuits d'approvisionnement du fait des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en RCA qui pourraient entraver la relance économique prévue sur la période 2022-2025.

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

- *l'utilisation²⁰ 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*

²⁰ 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), RCA (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).

dégagées par la restructuration des créances consolidées sur les Trésors publics nationaux (à travers l'augmentation des dépenses publiques), qui impacteraient les réverses extérieures par le canal des importations de biens et services ;

- *les retards éventuels dans le décaissement des financements extérieurs* en cas de non conclusion des revues des programmes en cours d'exécution. Ce risque pourrait être amplifié par l'augmentation du service de la dette extérieure du fait de l'arrivée à terme des rééchelonnements accordés en 2020 par les pays du G-20, dans le cadre de l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD) ;
- *les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par les sociétés pétrolières ;*
- *le niveau des prix du pétrole* : une forte incertitude entoure la dynamique des cours du pétrole, avec un risque élevé à la baisse à moyen terme, en lien avec le comportement de la demande mondiale, malgré les flambées actuelles, surtout si la crise russo-ukrainienne venait à être rapidement réglée et que de nouvelles offres venaient sur le marché, notamment en provenance de l'Iran et du Venezuela.

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET DECISIONS

A moyen terme, la situation de la sous-région devrait se redresser progressivement avec le rétablissement progressif des réserves de change, quoiqu'à un niveau encore faible en 2022, associé au repli des tensions inflationnistes à moyen terme.

L'analyse de l'évolution récente des avoirs extérieurs nets de la BEAC montre qu'après avoir baissé en glissement annuel au 31 mars 2022, ils se sont redressés à partir du mois d'avril 2022. Au 30 juin 2022, le niveau des avoirs extérieurs nets de la BEAC était supérieur de 315,4 milliards à la cible convenue pour la fin juin 2022. En plus, les prévisions établies par les services de la Banque Centrale indiquent qu'ils progresseraient sur un an de 55,1 % pour s'établir à 2 460,6 milliards à fin décembre 2022. A moyen terme, ils augmenteraient fortement pour atteindre 4 749,9 milliards à fin décembre 2025.

En plus, le taux d'intérêt de référence a été estimé en application de la règle de politique monétaire, en tenant compte des prévisions révisées du cadre macroéconomique et des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure.

Il ressort de tout ce qui précède, que le TIAO devrait être maintenu à 4,00 % au 3^{ème} trimestre 2022, après les relèvements successifs de 25 points de base le 25 novembre 2021 et de 50 points de base le 28 mars 2022.

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

RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 14 juillet 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 maintenir inchangés :

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

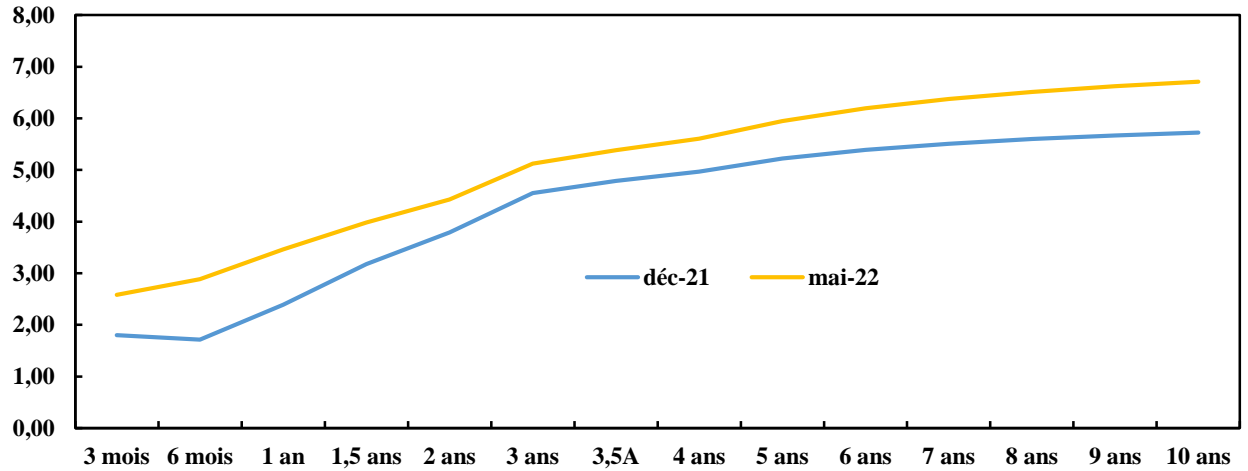
ANNEXE 2 : EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	Fév-21	Mar-21	Avr-21	Mai-21	Juin-21	Juil-21	Août-21	Nov-21	Déc-21	Janv-22	Févr-21	Mar-21	Avri-21	Mai-22
BCE														
Taux des principales opérations de refinancement	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Facilité de dépôts	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
BEAC														
TIAO	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	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	3,25	3,25	3,25	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	4,00	4,00	4,00
Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

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

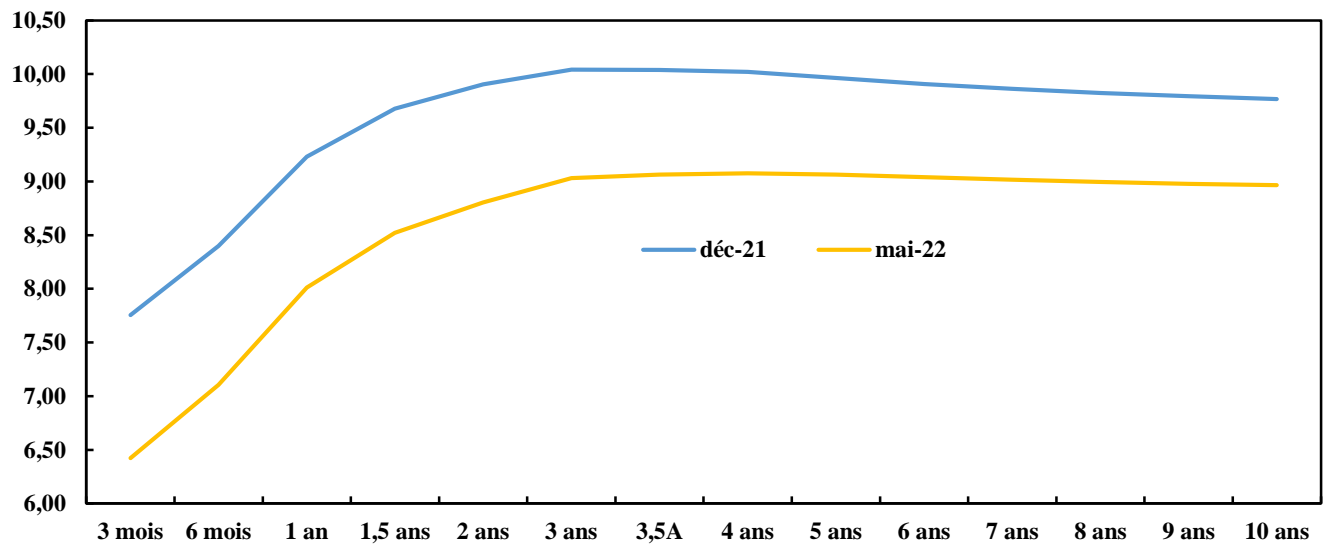
ANNEXE 3 : COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics du Cameroun d'avril 2022 et mai 2022 (en%)



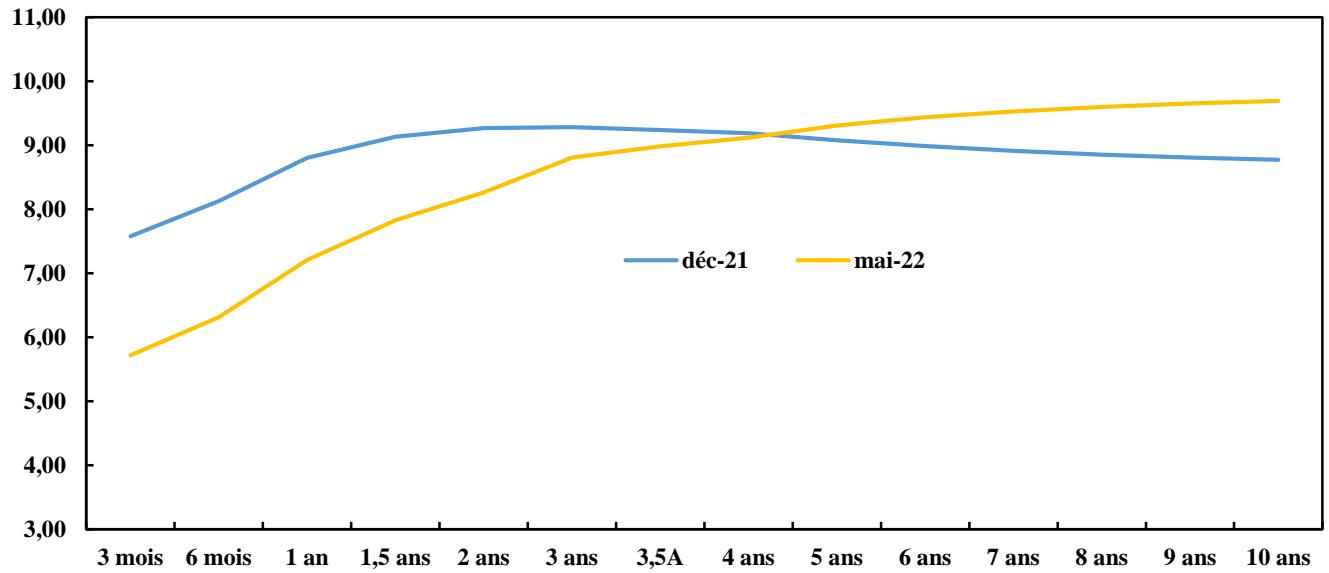
Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-2 : Courbes de rendement des titres du Congo d'avril 2022 et mai 2022 (en%)



Source : BEAC/CRCT

Annexe 3-3 : Courbes de rendement des titres du Gabon d'avril 2022 et mai 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 nets²¹ 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 65,69 % en avril 2022 contre 61,09 % en avril 2021, soit une hausse de 4,60 point en glissement annuel.

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

- Au Cameroun, il s'est davantage creusé revenant de -72,1 milliards en avril 2021 à -148,6 milliards douze mois plus tard, soit un repli de 106,0 % ;
- En République Centrafricaine, l'indicateur est revenu de 10,9 milliards à 6,3 milliards entre avril 2021 et avril 2022, soit un recul de 42,2 % sur la période de référence ;
- Au Congo, il s'est ajusté de -52,6 milliards en avril 2021 à -44,2 milliards un an plus tard, soit une progression annuelle de 15,9 % ;
- Au Gabon, l'indicateur s'est fortement amélioré, passant d'une position négative à -45,6 milliards en avril 2021 à une position positive à 31,9 milliards douze mois après ;
- En Guinée Equatoriale, il a évolué de -14,5 milliards en avril 2021 à -22,1 milliards en avril 2022, soit une baisse de 52,3 % ; et,
- Au Tchad, l'indicateur s'est fortement redressé, allant de -4,8 milliards en avril 2021 à 35,6 milliards un an plus tard.

²¹ 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)

