



**BANQUE DES ÉTATS
DE L'AFRIQUE CENTRALE**

BES N° 14 - juillet 2022

Bulletin Economique et Statistiques

TABLE DES MATIÈRES

Liste des tableaux	5
Liste des graphiques	7
Liste des sigles et abréviations	9
Comité de validation	11
Avant-propos	13
I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES. . 15	
1. Environnement international	15
2. Secteur réel de la CEMAC	24
3. Balance des paiements et compétitivité	30
4. Finances publiques et endettement.	33
5. Monnaie et crédit.	35
6. Marchés monétaire et des titres publics	37
7. Réserves des banques	39
8. Situation des réserves de change	43
Conclusion.....	43
II. ETUDES .....45	
Etude 1 : Impact de la crise russo-ukrainienne sur les économies de la CEMAC 45	
I. Poids de la Russie et de l'Ukraine dans le commerce international et sous régional.....	46
II. Impact potentiel de cette crise sur l'économie mondiale et africaine	47
III.Impact potentiel de cette crise sur les économies de la CEMAC	51
1. Scénario de base révisé (Sbr) à la mi-mars 2022	53
2. Scénario optimiste n°1 (Sop1).	54
3. Scénario optimiste n°2 (Sop2).	54
Etude 2 : Analyse des motifs de non rapatriement des recettes pétrolières des pays de la CEMAC 61	
I. Mise en évidence empirique de l'effectivité d'un non rapatriement des recettes pétrolières dans les pays de la CEMAC	64
II. Motifs identifiés pour expliquer le non rapatriement diligent des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC.	76
III.Quelques recommandations en vue de l'amélioration du rapatriement diligent des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC	81

LISTE DES TABLEAUX

T1 : Taux de croissance mondiale réel et des principaux pays partenaires	15
T2 : Cours des principaux produits de base exportés par la CEMAC	18
T3 : Taux directeurs des principales Banques Centrales	23
T4 : Contribution à la croissance de la CEMAC	24
T5. Taux d'inflation sur les 12 derniers mois	27
T6. Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation	28
T7 : Soldes de la balance des paiements (en % du PIB)	30
T8 : Solde de la balance commerciale	31
T9 : Compétitivité.	32
T10 : Evolution des finances publiques des pays de la CEMAC (en % du PIB) . .	34
T11 : Evolution de la dette publique extérieure des pays de la CEMAC (en % du PIB)	34
T12 : Agrégats de monnaie et de crédit (en millions de FCFA)	36
T13 : Agrégats de monnaie et de crédit (en glissement annuel)	36
T14 : Taux directeurs de la BEAC	38
T15 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité (en millions de FCFA) .	40

LISTE DES GRAPHIQUES

G1. Taux de croissance réelle des pays industrialisés	16
G2. Taux de croissance réelle des pays en développement	16
G3. Cours du pétrole	17
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations.	17
G5. Cours des métaux non précieux.	17
G6. Indice composite des cours des produits de bases exportées par la CEMAC. . .	17
G7. Cours moyen mensuel de l'euro.	19
G8. Cours moyen mensuel de l'euro (suite)	19
G9. PIB nominal des pays de la CEMAC (en milliards de FCFA)	25
G10. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC	29
G11. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC	29
G12. Evolution du TCER/TCEN	32
G13. Evolution de l'indice composite du TCER.	32
G14. Evolution comparée du TISP et du taux de la facilité de dépôts de la BCE .	38
G15. Evolution comparée du TIAO et du taux d'appels d'offres de la BCE	38
G16. Evolution de la structure des réserves des banques de la CEMAC	41
G17. Evolution du volume des interventions de la BEAC sur le marché monétaire de la CEMAC	41

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

BCC	:	Banque Centrale du Congo
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest
BEAC	:	Banque des Etats de l’Afrique Centrale
BES	:	Bulletin Economique et Statistiques
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BoE	:	<i>Bank of England</i>
BoJ	:	<i>Bank of Japan</i>
CBN	:	<i>Central Bank of Nigeria</i>
CEMAC	:	Commission Economique et Monétaire d’Afrique Centrale
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
FED	:	Réserve Fédérale Américaine
FMI	:	Fonds monétaire international
PIB	:	Produit Intérieur Brut
RDC	:	République Démocratique du Congo
SARB	:	<i>South African Reserve Bank</i>
TCM	:	Taux Créditeur Minimum
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
TCEN	:	Taux de Change Effectif Nominal
TIAO	:	Taux d’Intérêt des Appels d’Offres
TIMP	:	Taux Interbancaire Moyen Pondéré
TISP	:	Taux d’Interêt sur Placement
WEO	:	<i>World Economic Outlook</i>
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

COMITÉ DE VALIDATION

Le Comité de validation du Bulletin Economique et Statistiques (BES) est créé par Décision du Gouverneur N°065/GR/2017 du 03 juillet 2017 et il en assure la coordination. Ce Comité a pour responsabilité principale d'examiner les propositions d'articles et d'études devant être publiées dans le Bulletin. Le respect des dates de parution du Bulletin revient au Comité de validation. Pour ce quatorzième numéro, le Comité de validation s'est réuni le mardi 12 juillet 2022 à 10 heures par visioconférence.

Ont pris part à cette réunion, les membres nommés ci-après :

Président :

HAMADOU ABDOULAYE : Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques .

Membres :

DIFFO NIGTIOPOP Georges : Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques, en charge du pôle « Etudes ».

MVONDO Emile Thierry : Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques, en charge du pôle « Recherche ».

ROKU Gaetjens Augusto : Adjoint au Directeur Central à la Direction des Relations Internationales.

MBOHOU Louisa : Chef de Service de l'environnement international de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation.

LONKENG Simplicie Duclair : Adjoint à la Cellule centrale d'Etudes des transferts et suivi de la règlementation des changes.

MHALIOH Espoir Vivien : Chef de Service à la Direction des Opérations Financières.

KENKOU Guy Albert : Chef de Service à la Direction de la Stabilité Financière, des Activités Bancaires et du Financement des Economies.

BIKAI Jacques Landry : Chef du Service de l'Analyse et de la Modélisation des Economies.

NAFE DABA : Chef de Service Suivi des Relations avec les Organes du PREF à la Direction des Relations Internationales.

Ont également pris part à ces travaux :

GOMBA EBIKILI Claise Borgia : Cadre moyen du Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation.

AYONGWA ANYE Priscilla : Cadre moyen du Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation.

BATOUMEN MEMBO Hardit : Cadre moyen au service des Statistiques et Analyses Monétaires.

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 endurer les répercussions négatives de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, couplée à la pandémie de COVID-19 toujours d'actualité. En effet, cette guerre a profondément perturbé les canaux et les circuits d'approvisionnement du commerce mondial. Ces projections pourraient être revues à la baisse en raison des tensions géopolitiques actuelles en Europe, consécutivement à la guerre entre l'Ukraine et la Russie, ainsi que son impact sur les prix de certaines matières premières, en particulier le pétrole et le gaz.

Pour limiter les effets néfastes de la pandémie de Coronavirus, la plupart des banques centrales des pays avancés, émergents et de l'Afrique subsaharienne ont poursuivi leur politique monétaire accommodante jusqu'en février 2022. Toutefois, face à la montée de l'inflation, due à divers chocs d'offre et de demande, 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 les leurs, à quelques exceptions près.

En termes de réalisations, les pays de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) ont enregistré les performances ci-après au premier trimestre 2022: i) une hausse de l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC en glissement annuel à fin mars de 6,6 %, contre 3,8 % un an plus tôt ; ii) 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 auparavant ; iii) un accroissement disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) de 12,0 % pour s'établir à 15 376,6 milliards contre 13 724,1 milliards à fin mars 2021.

En termes de perspectives, les performances des pays de la CEMAC pour l'année 2022 devraient se présenter comme suit : 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, iv) une amélioration du solde du compte courant qui passerait de - 1,4 % du PIB en 2021 à 3,9 % du PIB en 2022. La masse monétaire s'élèverait à 13,0 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 76,0 %. S'agissant de la dette, le service de la dette publique extérieure reviendrait de 29,2 % des recettes budgétaires en 2021 à 19,5 % en 2022 et de 14,6 % des exportations de biens et services en 2021 à 8,8 % en 2022. Dans le même temps, le taux d'endettement public extérieur reculerait de 28,7 % en 2021 à 26,4 % en 2022. Les évolutions économiques, monétaires et financières internationales et sous-régionale sont présentées dans ce quatorzième numéro du Bulletin Economique et Statistiques (BES) pour le deuxième trimestre de l'année 2022. Ce Bulletin, publié par la Banque des Etas de l'Afrique Centrale (BEAC) est généralement structuré comme suit :

- Partie I : « Evolutions économiques, monétaires et financières récentes »

- Partie II : « Etudes », réalisées principalement par les cadres de la BEAC et les chercheurs ressortissants de la CEMAC.

Pour ce numéro, le Comité de validation du BES, a retenu comme études pour publication, deux notes écrites par des cadres de la BEAC. La première s'intitule : Impact de la crise russo-ukrainienne sur les économies de la CEMAC. La seconde a pour titre : Analyse des motifs de non rapatriement des recettes pétrolières des pays de la CEMAC.

L'environnement international difficile, notamment en raison des incertitudes liées à la crise sanitaire, aux différentes crises sécuritaires persistantes dans certains pays de la sous-région et aux conséquences de la crise russo-ukrainienne, n'empêche guère la BEAC de poursuivre ses efforts afin de remplir au mieux ses missions statutaires. Ainsi, la BEAC, motivée par le partage des travaux et réflexions sur les pays de la CEMAC, ne cessera de solliciter les cadres et universitaires ressortissants de la Sous-région.

HAMADOU ABDOULAYE

Président du Comité de Validation

I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES

1. Environnement international

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. 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 conséquences défavorables 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.

1.1 Activité économique

La croissance devrait ralentir en 2022, après une reprise observée dans plusieurs pays.

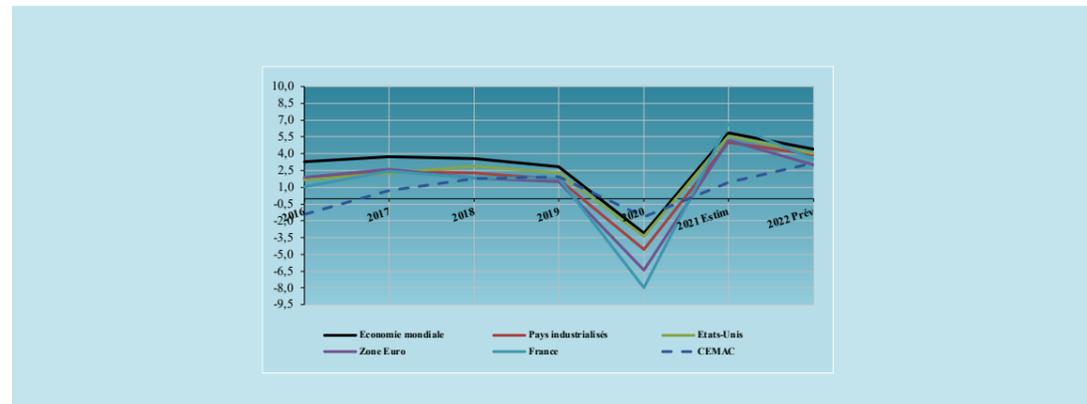
T1 : Taux de croissance réelle des principaux pays partenaires

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

Source : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'avril 2022)

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

G1. Taux de croissance réelle des pays industrialisés



Source : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'avril 2022)

G2. Taux de croissance réelle des pays en développement

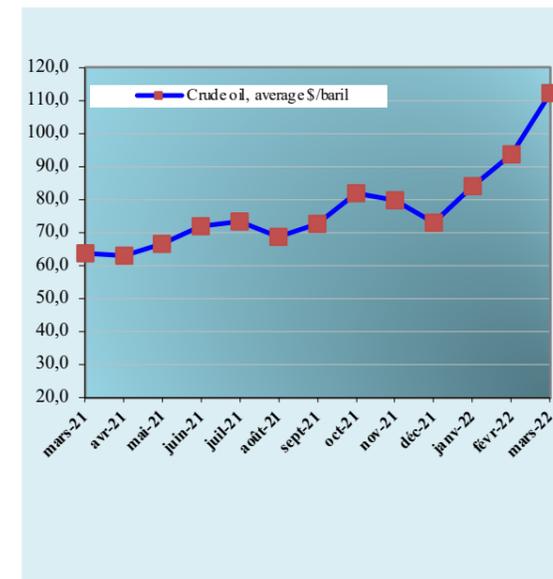


Source : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'avril 2022)

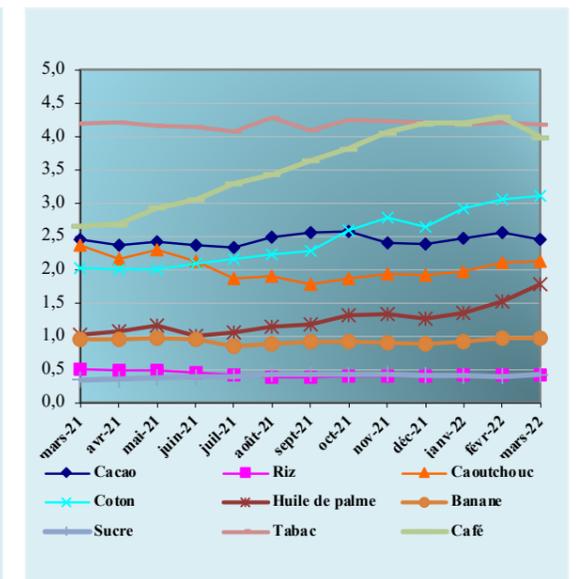
1.2 Marché des produits de base

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 hausse généralisée des cours des produits énergétiques, et non énergétiques. En effet, la guerre entre la Russie et l'Ukraine a entraîné des perturbations sur les circuits d'approvisionnements, provoquant une hausse des principaux produits de base. Le cours du baril est passé de 78,3 dollars au quatrième trimestre 2021 à 96,6 dollars au trimestre suivant, tandis que le cours du gaz naturel s'est situé en moyenne de 17,6\$/mmbtu à la fin du trimestre après 17,1 \$/mmbtu à la fin du trimestre précédent.

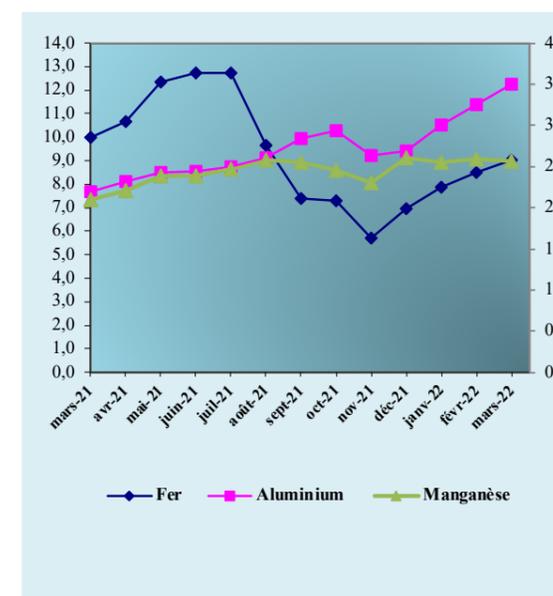
G3. Cours du pétrole



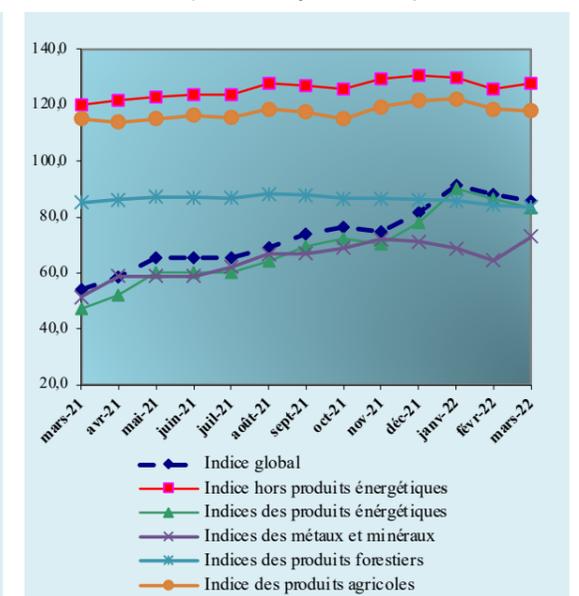
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations



G5. Cours des métaux non précieux



G6. Indice composite des cours des produits de bases exportés par la CEMAC (Base 100 : janvier 2012)



Source : Banque Mondiale

T2 : Cours des principaux produits de base exportés par la CEMAC

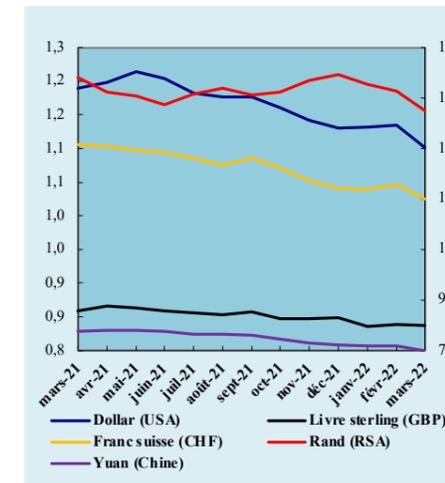
Produit	Unité	mars-21	avr-21	mai-21	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
Pétrole														
Crude oil, average	\$/baril	63,8	63,0	66,4	71,8	73,3	68,9	72,8	82,1	79,9	72,9	83,9	93,5	112,4
Gaz naturel et méthanol														
Europe	\$/mmbtu	6,1	7,1	8,9	10,3	12,5	15,4	22,8	31,1	27,6	38,0	28,3	27,2	42,4
Etats-Unis	\$/mmbtu	2,6	2,6	2,9	3,2	3,8	4,1	5,1	5,5	5,0	3,7	4,3	4,7	4,9
Japon	\$/mmbtu	7,9	8,3	8,9	9,6	10,4	10,8	11,4	12,4	15,3	15,3	14,7	17,0	15,1
Bois														
Bois bruts, même écorcés, désaûbiérés ou équarris	\$/m3	319,4	318,2	321,7	318,1	314,6	316,0	315,7	310,1	305,8	303,7	304,8	304,6	295,9
Bois sciés (ycp Feuilles de placage & feuilles pour contre-plaques)	\$/m3	664,2	663,2	674,6	672,3	661,5	661,2	658,2	656,2	644,9	637,9	649,7	648,8	631,2
Fer	\$/dmto	168,2	179,8	207,7	214,4	214,1	162,2	124,5	122,9	96,2	117,0	132,5	142,8	152,1
Aluminium	\$/mt	2 190,5	2 319,4	2 433,5	2 446,7	2 497,6	2 603,0	2 834,6	2 934,4	2 636,5	2 695,5	3 006,0	3 245,8	3 498,4
Diamant	\$/carat	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2
Or	\$/troy oz	1 718,2	1 760,0	1 850,3	1 834,6	1 807,8	1 785,3	1 775,1	1 776,9	1 821,8	1 790,4	1 816,0	1 856,3	1 947,8
Manganèse	\$/kg	2,1	2,2	2,4	2,4	2,5	2,6	2,5	2,5	2,3	2,6	2,6	2,6	2,6
Cacao	\$/kg	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3	2,5	2,6	2,6	2,4	2,4	2,5	2,6	2,5
Riz	\$/mt	510,6	486,1	479,1	458,4	413,5	390,1	389,9	395,8	396,0	394,2	411,3	409,8	410,0
Caoutchouc	\$/kg	2,4	2,2	2,3	2,1	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1
Coton	\$/kg	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,6	2,8	2,6	2,9	3,1	3,1
Huile de palme	\$/mt	1 030,5	1 078,1	1 156,0	1 004,4	1 063,0	1 141,8	1 181,4	1 310,3	1 340,7	1 270,3	1 344,8	1 522,4	1 777,0
Banane	\$/kg	1,0	1,0	1,0	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
Sucre	\$/kg	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Tabac	\$/mt	4 202,2	4 218,8	4 168,0	4 139,0	4 078,1	4 285,6	4 089,2	4 241,7	4 224,5	4 213,3	4 184,6	4 219,6	4 177,7
Café	\$/kg	2,7	2,7	2,9	3,1	3,3	3,4	3,6	3,8	4,1	4,2	4,2	4,3	4,0
Gomme arabique	\$/tonne	2 929,6	2 949,2	2 990,4	2 965,9	2 910,7	2 898,3	2 897,9	2 856,5	2 809,9	2 783,2	2 785,7	2 792,6	2 713,1
Viande de bœuf	\$/kg	4,7	5,2	5,5	5,7	5,6	5,6	5,7	5,7	6,0	6,0	6,0	6,2	6,2
Indice composite (cours exprimés en dollars) - Base 100 : janvier 2012														
Indice global		54,1	58,6	65,5	65,6	65,4	69,3	74,0	76,2	74,8	81,5	91,5	87,9	85,7
Indice hors produits énergétiques		119,0	119,9	121,8	122,9	123,6	123,9	127,8	127,0	125,6	129,4	130,4	129,8	125,7
Indices des produits énergétiques		38,7	47,2	52,2	60,3	60,2	60,0	64,0	69,7	72,5	70,3	78,1	89,9	86,3
Indices des métaux et minéraux		51,4	51,4	58,9	58,9	58,9	62,1	66,7	67,0	69,0	72,1	71,2	68,8	64,6
Indices des produits forestiers		82,4	85,1	86,2	87,3	87,1	86,9	88,3	87,9	86,5	86,6	86,2	85,8	84,3
Indice des produits agricoles		115,1	114,0	115,1	116,3	115,5	118,5	117,5	115,1	119,5	121,7	122,1	118,5	118,0

Source : Banque Mondiale

1.3 Marchés financiers et orientations des principales banques centrales

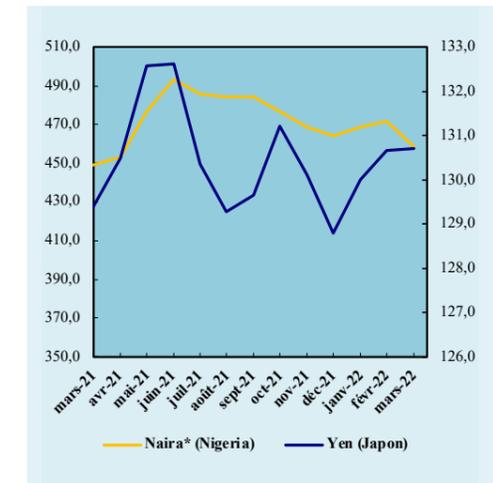
Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales monnaies depuis le début de l'année 2022. En effet, face à la pandémie de COVID-19 et la guerre entre l'Ukraine et la Russie, les banques centrales ont apporté des réponses différenciées afin de juguler ces crises. La BCE fait partie des banques centrales qui ont opté pour le statu quo avant d'annoncer récemment son intention de resserrer sa politique monétaire à partir du mois de juillet 2022. 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 déprécié vis-à-vis du real brésilien (15,10 %), du dollar canadien (4,64 %), du naira nigérian (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 %) et au yuan chinois (0,62 %).

G7. Cours moyen mensuel de l'euro



Source : Banque de France

G8. Cours moyen mensuel de l'euro (suite)



1.4 Politique monétaire des autres Banques Centrales

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. 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 %. Elle a donc maintenu sa politique monétaire ultra-accommodante, et ce, malgré la chute brutale du yen liée aux relèvements des taux des autres grandes banques centrales. 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 %. 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. 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.

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.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE prévoit d'augmenter ses principaux taux directeurs en trois phases. 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 deuxième 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. La troisième interviendrait après septembre 2022, où le Conseil des gouverneurs anticipe qu'une séquence progressive mais durable de hausses supplémentaires des taux d'intérêt serait 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.

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. 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 %.

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 Nigéria (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 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 %.

1.5 Politique monétaire de la BEAC

Le comité de Politique Monétaire de la BEAC, réuni en sa séance du 14 juillet 2022, après analyse des facteurs de risques 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 terme, d'autre part, a décidé de maintenir inchangés ses principaux instruments comme ci-après :

- le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de à 4,00 % ;
- le Taux de la facilité de prêt marginal à 5,75 % ;
- le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ;
- les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme.

Il convient de rappeler qu'au cours de sa session du 28 mars 2022, le CPM avait relevé son taux directeur de 50 points de base, passant de 3,50 % à 4,00 %. Quant au taux de la facilité de prêt marginale, il a été porté de 5,25 % à 5,75 %.

T3 : Taux directeurs des principales Banques Centrales

	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22
Fédéral Reserve (Fed)													
Taux des Fonds Fédéraux	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,25-0,50	0,75-1,00	0,75-1,00
Bank of Japon (BoJ)													
Taux au jour le jour	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100	-0,100
Bank of England (BoE)													
Taux de prise en pension	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,100	0,250	0,250	0,500	0,750	0,750	1,000	1,000
Banque du Canada													
Taux de refinancement	0,250	0,250	0,250	0,250	0,250	0,250	0,250	0,250	0,250	0,500	0,500	1,000	1,500
Banque Centrale Européenne (BCE)													
Taux des principales opérations de refinancement	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Taux d'intérêt de la BCEAO													
Taux des pensions	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25
Taux d'injection de liquidités	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25
Taux directeur de la BCC	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,0
Taux directeurs de la BCN													
Principal taux directeurs	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	13,0	13,0
Coefficient des réserves obligatoires	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	29,1	27,4
Taux directeurs de la SARB	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500	3,750	4,000	4,000	4,000	4,250	4,250	4,750	4,750

Sources : Fed, BoE, BoJ, Banque du Canada, BCE, BCEAO, BCC, BCN et SARB

2. Secteur Réel de la CEMAC

2.1 Activité économique récente

Au premier trimestre 2022, l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 6,6 %, 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. 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. En glissement trimestriel, l'ICAE s'est accru légèrement de 0,7 % au premier trimestre 2022 contre 2,7 % un trimestre plus tôt.

2.2 Perspectives macroéconomiques à 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.

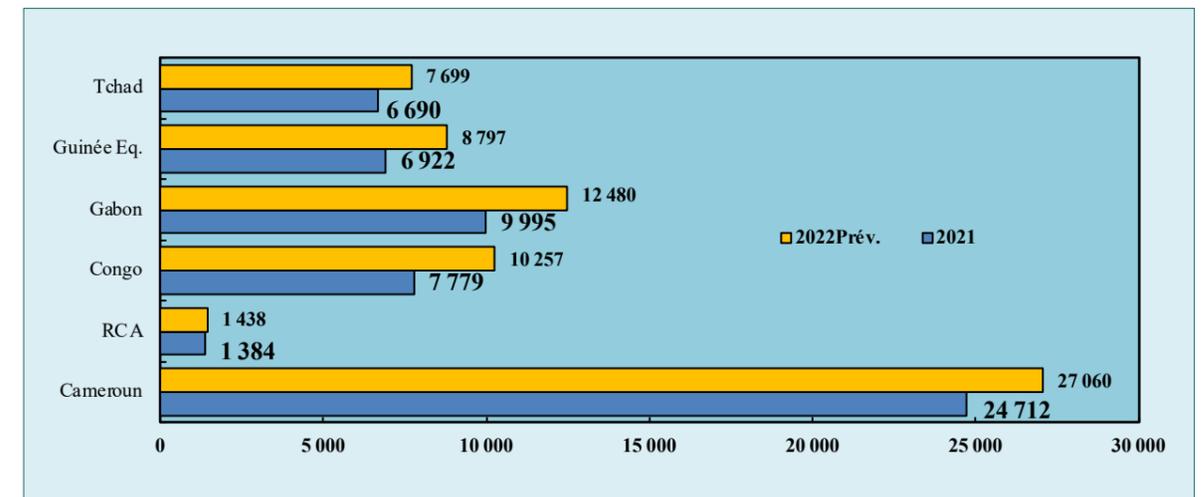
Sur l'ensemble de l'année 2022, les services de la BEAC projettent : i) un taux de croissance du PIB réel de 3,5 % contre 1,5 % en 2021, porté principalement par le secteur pétrolier, ii) une accélération des pressions inflationnistes à 3,8 % en 2022, contre 1,6 % un an plus tôt, iii) un redressement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

T4 : Evolution des taux de croissance infra-annuels du PIB réel de la CEMAC

	Secteur primaire			Secteur secondaire			Secteur tertiaire			Taxes nettes sur les produits		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
	Estim.	Prev.		Estim.	Prev.		Estim.	Prev.		Estim.	Prev.	
Cameroun	0,2	0,4	0,6	0,9	0,8	0,8	- 0,4	1,6	2,2	- 0,1	0,7	0,5
République Centrafricaine	1,2	1,5	2,5	- 0,9	0,0	0,1	0,9	- 0,6	- 1,7	- 0,6	0,1	- 0,1
Congo	- 3,9	- 4,5	0,2	- 0,3	0,8	1,0	- 1,7	1,6	0,3	- 0,2	0,2	0,2
Gabon	0,9	- 0,7	1,6	- 1,3	1,1	0,5	- 1,0	0,7	0,3	- 0,3	0,6	0,3
Guinée Equatoriale	- 0,2	- 4,5	- 1,1	- 2,9	1,6	3,9	- 1,5	3,6	2,3	0,0	0,2	0,2
Tchad	0,5	- 3,0	2,0	- 0,6	0,4	- 0,1	- 2,0	0,5	1,1	0,0	0,2	0,0
CEMAC	- 0,6	- 1,3	0,9	- 0,2	0,8	0,9	- 1,0	1,4	1,7	0,1	0,6	0,0

Sources : BEAC (juin 2021). En gras: prévisions

G9. PIB nominal des pays de la CEMAC (en milliards de FCFA)



Sources : Administrations nationales et BEAC

2.3 Prix

Les données disponibles sur les prix à fin mars 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 auparavant.

Cette 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 conduisant à de nouveaux confinements et l'accentuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, a entraînés des coûts supplémentaires pour les entreprises aussi bien productives qu'importatrices de la CEMAC.

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.

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.

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).

T5. Taux d'inflation sur les 12 derniers mois

Variation en moyenne annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation

	mars-21	avr-21	mai-21	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
Cameroun	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,5	2,7	3,0
RCA	3,1	3,4	3,7	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3	4,3	4,0	3,7	3,6
Congo	1,1	1,0	1,1	1,3	1,5	1,6	1,8	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3
Gabon	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
Guinée Equatoriale	3,1	2,5	1,9	1,1	0,5	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,2	0,6	1,1
Tchad	3,8	-4,9	-3,5	-1,6	0,3	0,9	0,4	-0,1	-0,6	-0,8	-0,6	-0,3	0,2
CEMAC*	2,3	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,7	1,8	2,0	2,2
UEMOA	2,3	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3	3,5	3,8	4,2	4,5	4,9	3,5	3,8
Zone Euro	0,5	0,6	0,8	1,1	1,4	1,7	2,2	2,6	2,9	3,3	3,9	2,2	2,6
France	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	1,3	1,5
Etats Unis	1,9	2,3	2,7	3,0	3,3	3,8	4,2	4,7	5,2	5,7	6,2	4,2	4,7

Variation en glissement annuel de l'Indice des Prix à la Consommation

	mars-21	avr-21	mai-21	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
Cameroun	1,9	1,7	2,2	2,4	2,6	2,4	2,5	2,3	2,5	3,6	4,2	4,6	4,8
RCA	4,9	4,6	5,7	5,4	3,6	2,6	3,9	2,8	4,2	2,7	2,1	2,0	3,5
Congo	1,3	1,6	2,0	3,4	2,9	2,7	2,6	2,9	1,9	1,5	1,7	1,7	3,0
Gabon	1,7	1,3	1,1	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8	1,2	1,6	1,8	2,3	2,8
Guinée Equatoriale	-1,5	-1,2	-1,3	-1,9	-0,4	0,1	0,6	1,8	2,0	2,8	2,9	3,4	4,0
Tchad	-0,3	-1,9	-0,5	-0,9	-0,7	-3,1	-0,9	-1,5	-1,7	0,9	3,8	4,1	5,6
CEMAC*	1,6	1,2	1,7	1,8	1,7	1,2	1,7	1,5	1,7	2,6	3,3	3,6	4,3
UEMOA	2,5	3,1	3,2	3,6	4,2	4,4	4,9	5,1	4,9	5,9	6,4	6,1	6,6
Zone Euro	1,3	1,6	2,0	1,9	2,2	3,0	3,4	4,1	4,9	5,0	5,1	5,9	7,4
France	1,1	1,2	1,4	1,5	1,2	1,9	2,2	2,6	2,8	2,8	2,9	3,6	4,5
Etats Unis	2,6	4,2	5,0	5,4	5,4	5,3	5,4	6,2	6,8	7,0	7,5	7,9	8,5

Sources: FMI, Administrations nationales et BEAC

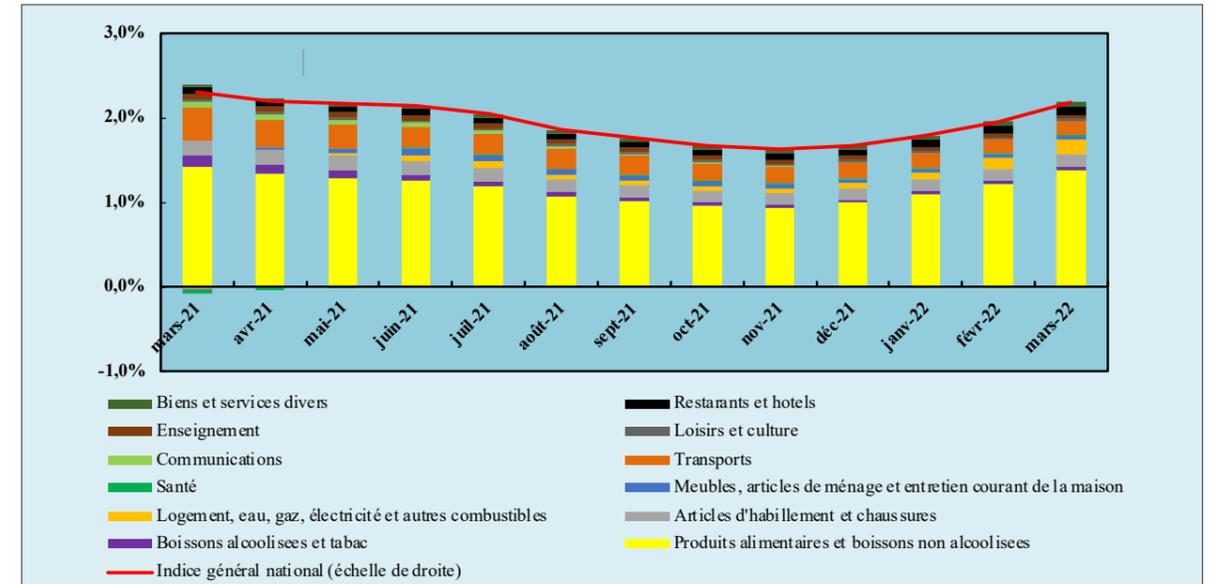
T6. Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation

Base 100 : Année 2011

	mars-21	avr-21	mai-21	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	Moy. Ann.*	Gli. Ann.**	
POSTES DE CONSOMMATION																
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	122,6	123,3	124,4	125,2	126,1	125,9	126,2	125,3	125,2	127,4	127,8	129,1	130,8	130,8	3,6%	6,7%
Boissons alcoolisées et tabac	127,3	127,6	128,3	128,3	128,4	127,8	128,3	128,5	128,7	129,5	129,7	130,4	132,6	132,6	1,5%	0,6%
Articles d'habillement et chaussures	118,0	118,2	118,4	118,8	119,2	118,7	119,2	119,5	119,9	120,4	121,6	121,9	122,0	122,0	1,8%	3,4%
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	124,9	125,1	125,8	125,7	125,6	124,7	124,6	124,7	125,0	125,6	129,0	129,0	130,0	130,0	1,2%	4,1%
Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison	118,9	118,6	118,8	118,8	118,9	119,4	119,1	119,3	119,6	120,2	120,7	121,3	121,7	121,7	0,9%	2,3%
Santé	116,7	116,8	116,8	116,8	116,7	116,6	117,0	117,3	117,2	117,3	116,9	117,0	117,1	117,1	0,3%	0,3%
Transports	129,6	129,7	130,1	130,0	130,1	130,4	129,8	130,0	130,5	130,9	131,8	132,0	132,8	132,8	1,6%	2,5%
Communications	94,3	94,3	94,3	94,3	94,4	94,3	94,4	94,4	94,4	94,5	94,7	94,8	94,8	94,8	-0,2%	0,6%
Loisirs et culture	115,6	115,7	115,6	115,7	115,7	116,0	116,1	116,2	116,5	116,7	116,9	117,0	117,3	117,3	0,8%	1,5%
Enseignement	138,4	138,4	138,3	138,4	138,7	139,0	139,1	139,5	139,6	139,8	140,9	141,1	141,1	141,1	1,9%	1,9%
Restaurants et hôtels	132,2	132,6	132,6	132,8	132,4	132,7	132,8	133,3	133,4	134,6	135,0	135,5	136,1	136,1	1,8%	2,9%
Biens et services divers	124,8	125,4	125,4	125,5	125,7	125,6	125,9	126,1	126,0	126,3	127,1	127,3	127,4	127,4	1,4%	2,1%
Indice général	122,7	123,0	123,6	124,0	124,3	124,1	124,3	124,1	124,2	125,3	126,3	126,9	127,9	127,9	2,2%	4,3%
Produits locaux	122,7	123,0	123,6	124,0	124,3	124,1	124,3	124,1	124,2	125,3	126,3	126,9	127,9	127,9	-	4,3%
Produits importés	122,7	122,8	123,1	123,2	123,2	123,1	123,1	123,3	123,5	124,0	125,3	125,5	126,1	126,1	1,3%	2,8%
Indice hors alimentation	118,4	118,4	118,6	118,7	118,7	118,8	118,7	118,9	119,1	119,5	120,4	120,7	121,1	121,1	1,1%	2,3%
Indice hors Transports	121,4	121,6	121,9	122,0	122,0	121,7	121,8	122,1	122,3	122,8	124,1	124,3	124,8	124,8	1,2%	2,8%
Indice hors alimentation et transports	118,8	119,1	119,6	119,9	120,2	120,0	120,1	120,0	120,1	121,0	121,7	122,2	123,1	123,1	1,8%	3,7%

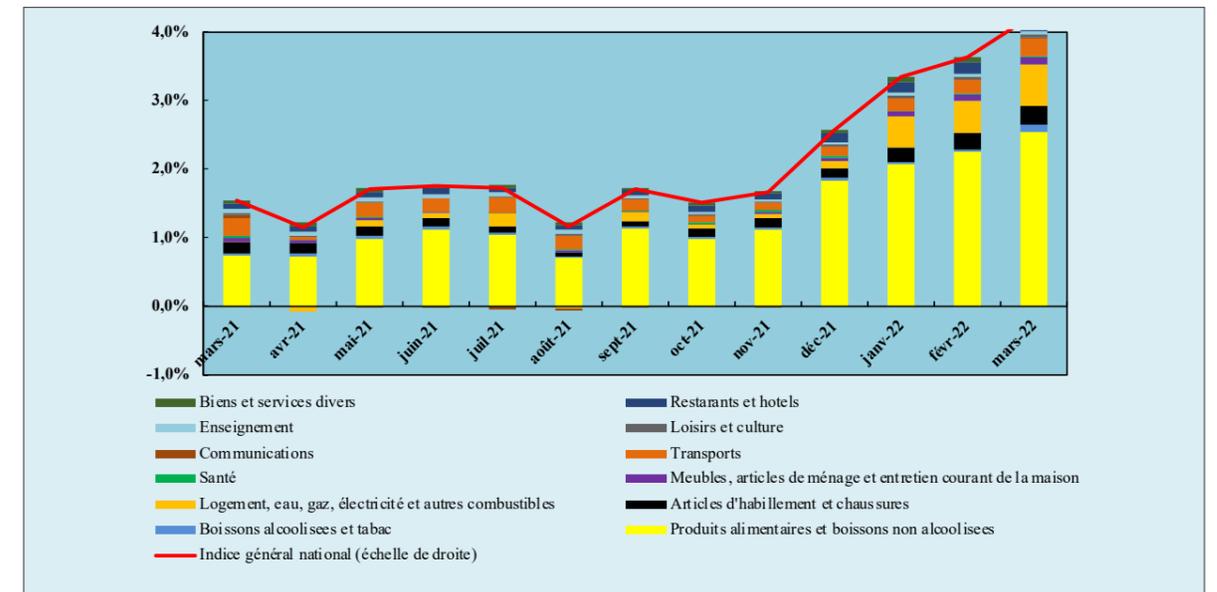
Sources : Administrations nationales et BEAC
 (*) Moyenne annuelle, (**) Glissement annuel

G10. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC (en moyenne annuelle)



Sources : Administrations nationales et BEAC

G11. Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation dans la CEMAC (en glissement annuel)



Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

3. BALANCE DES PAIEMENTS ET COMPETITIVITE

3,1 Balance des paiements

En 2022, 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 de pétrole brut (+ 66,1 % en 2022 à 16 814,3 milliards), de gaz (141,0 % en 2022 à 2 767,7 milliards), bois (10,2 % à 1045,7 milliards), de manganèse (14,4 % à 832,5 milliards) et de 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 en 2020. En points de PIB, cette amélioration serait principalement portée par le redressement du compte courant (contribution de 4,6 points) et la remontée des investissements directs étrangers (contribution de 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.

T7 : Soldes de la balance des paiements (en % du PIB)

	Solde des transactions courantes			Solde du compte de capital et d'opérations financières			Solde global		
	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.
Cameroun	- 3,8	- 3,4	- 1,5	2,0	2,4	2,4	- 1,9	- 0,5	0,9
République Centrafricaine	- 6,9	- 10,0	- 9,5	6,6	6,2	6,7	0,4	- 4,7	- 2,8
Congo	- 3,5	10,9	20,8	9,0	- 16,3	- 23,7	8,2	- 2,5	- 2,9
Gabon	6,1	7,1	7,7	- 5,6	- 13,3	- 7,4	- 2,7	- 2,9	- 0,1
Guinée Equatoriale	2,1	- 8,5	- 4,7	- 2,7	11,9	8,4	- 2,4	1,1	3,7
Tchad	0,9	- 7,3	4,2	- 2,4	2,1	- 5,5	- 1,4	- 3,3	- 0,7
CEMAC	- 0,6	- 1,4	4,6	0,7	- 4,1	- 4,1	- 1,6	- 1,0	1,2

Sources : Administrations nationales et BEAC

T8 : Solde de la balance commerciale

	Exportations (variation en %)			Importations (variation en %)			Balance commerciale (en milliards de FCFA)		
	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.
Cameroun	- 21,6	25,8	45,4	- 20,2	17,7	23,0	- 391,3	- 255,7	401,9
République Centrafricaine	- 11,3	- 3,4	16,4	- 18,9	- 8,3	6,7	- 213,9	- 192,4	- 198,2
Congo	- 41,1	43,7	60,8	- 19,5	12,9	18,3	1 248,9	2 287,0	4 445,4
Gabon	- 9,3	17,1	49,2	38,2	- 1,1	58,0	1 678,3	2 308,3	3 280,9
Guinée Equatoriale	- 49,5	53,9	74,4	- 39,7	78,6	79,7	815,6	1 072,7	1 801,7
Tchad	- 36,2	54,3	78,6	- 8,0	24,3	7,4	220,1	554,1	1 622,6
CEMAC	- 30,2	29,3	65,6	- 12,6	16,9	33,7	3 542,5	5 549,8	12 113,2

Sources : Administrations nationales et BEAC

3.2 Compétitivité ²

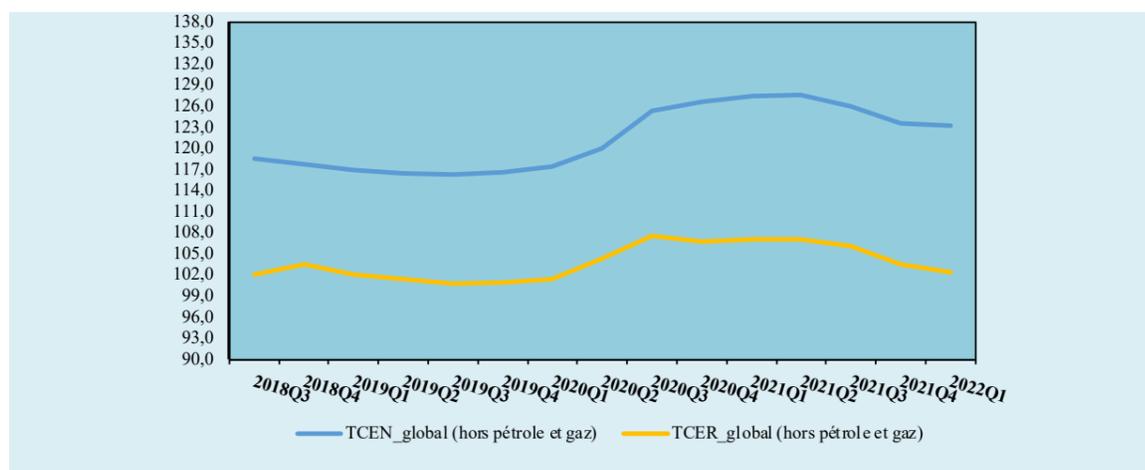
La compétitivité prix des économies de la CEMAC, appréciée à partir du taux de change effectif réel (TCER) global, s'est caractérisée par une réduction des gains de positions concurrentielles enregistrés au quatrième trimestre 2021. Ainsi, la variation du TCER global est passé de - 2,4 % au quatrième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

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 %.

² 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.

G12. Evolution du TCER/TCEN



Sources : Administrations nationales et BEAC

T9 : Compétitivité

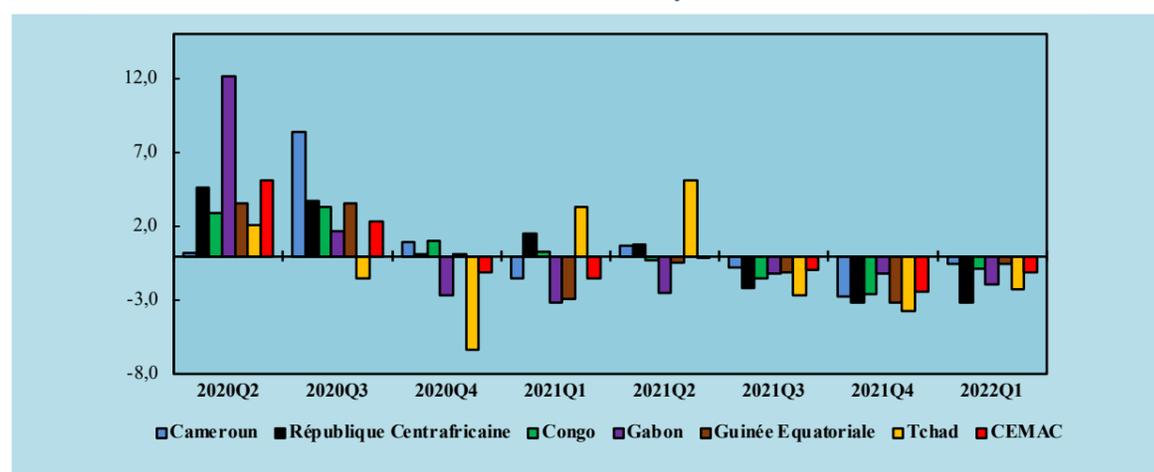
(variations en %)

	TCER composite (*)			TCER des exportations			TCER des importations		
	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2021Q3	2021Q4	2022Q1
Cameroun	- 0,8	- 2,8	- 0,5	- 1,0	- 3,4	- 0,3	- 0,6	- 2,3	- 0,7
République Centrafricaine	- 2,2	- 3,1	- 3,2	- 2,5	- 4,2	- 3,3	- 2,1	- 2,8	- 3,1
Congo	- 1,5	- 2,5	- 0,9	- 2,3	- 3,6	- 0,3	- 1,3	- 2,3	- 1,0
Gabon	- 1,2	- 1,2	- 1,9	- 1,4	- 0,5	- 2,2	- 0,9	- 2,3	- 1,5
Guinée Equatoriale	- 1,1	- 3,2	- 0,5	- 1,5	- 3,5	- 0,2	- 0,3	- 2,5	- 1,1
Tchad	- 2,7	- 3,7	- 2,2	- 4,7	- 5,4	- 3,7	- 0,7	- 2,1	- 0,8
CEMAC	- 0,9	- 2,4	- 1,1	- 1,6	- 2,4	- 1,2	- 0,7	- 2,3	- 1,1

(*) Cotation au certain du FCFA par rapport aux autres monnaies.

Source : BEAC

G13. Evolution de l'indice composite du TCER



Sources : Administrations nationales et BEAC

4. SECTEUR PUBLIC

Finances publiques et endettement

En 2022, la situation des finances publiques ressortirait plus favorable, sous l'effet de la ré-
vision 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 ob-
serve 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, contre 69,07 dollars le baril en 2021). Les recettes
non pétrolières continueraient de tirer profit des efforts attendus de la mobilisation des recettes
fiscales, notamment avec l'informatisation accrue de la collecte des impôts et taxes dans la plu-
part des pays de la CEMAC.

T10 : Evolution des finances publiques des pays de la CEMAC (en % du PIB)

	Solde budgétaire global, base engagements, dons compris			Recettes globales			Dépenses globales		
	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.
Cameroun	- 3,2	- 3,2	- 1,3	13,8	14,1	15,3	12,3	12,5	12,0
République Centrafricaine	- 2,5	- 6,9	- 1,6	68,7	61,5	91,4	52,1	59,4	59,0
Congo	- 1,0	1,7	7,7	19,9	21,2	24,1	19,1	17,0	13,6
Gabon	- 2,2	- 1,6	2,2	20,0	17,6	16,5	19,3	16,6	12,0
Guinée Equatoriale	- 1,8	2,0	4,3	14,2	14,8	16,6	12,0	10,5	9,4
Tchad	1,2	- 2,8	3,1	14,3	12,7	17,1	10,8	12,3	11,0
CEMAC	- 2,0	- 1,7	1,9	15,5	15,5	17,1	14,1	13,6	11,7

Sources : Administrations nationales et BEAC

T11 : Evolution de la dette publique extérieure des pays de la CEMAC (en % du PIB)

	Encours de la dette extérieure (en % du PIB)			Service de la dette extérieure (en % des Xbsnf)			Service de la dette extérieure (en % des recettes budgétaires)		
	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.
Cameroun	29,2	28,9	27,9	13,8	20,5	10,9	15,2	26,5	16,3
République Centrafricaine	24,3	23,8	22,9	2,9	0,5	0,6	6,0	2,9	3,5
Congo	62,5	49,1	31,7	16,3	11,3	13,8	37,5	28,8	37,5
Gabon	43,5	36,3	29,6	23,1	17,3	6,1	50,1	41,8	18,7
Guinée Equatoriale	9,1	8,5	5,0	20,1	4,5	3,4	41,1	11,0	9,9
Tchad	25,6	25,3	21,8	11,0	10,2	11,4	13,6	19,5	24,1
CEMAC	32,8	30,0	25,0	17,5	14,5	9,2	28,4	27,2	21,3

Sources : Administrations nationales et BEAC

5. MONNAIE ET CREDIT

L'évolution de la masse monétaire 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 Etats 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).

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.

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.

T12 : Agrégats de monnaie et de crédit (en millions de FCFA)

CEMAC	2021					2022							
	mars-21	avr-21	mai-21	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
Avoirs extérieurs nets	1 593 253	1 713 265	1 923 846	1 654 014	1 392 779	1 237 933	1 151 891	1 454 472	1 111 095	1 313 354	1 134 018	1 134 604	1 379 565
dont BEAC	1 719 775	1 926 405	2 233 316	1 749 232	1 617 816	1 466 781	1 316 389	1 386 933	1 357 751	1 547 986	1 390 551	1 458 763	1 614 478
Créances nettes sur l'Etat	6 732 722	6 724 507	6 760 390	7 169 345	6 857 354	7 327 217	7 205 753	7 284 065	7 222 433	7 955 829	6 996 945	7 806 970	8 430 404
Crédits à l'économie	8 377 124	8 299 011	8 275 160	8 259 795	8 436 978	8 473 497	8 659 024	8 506 761	8 953 073	9 185 575	9 171 183	9 227 011	9 151 407
Crédits à court terme	4 684 183	4 613 673	4 570 102	4 503 328	4 600 819	4 647 668	4 668 531	4 533 031	4 941 360	5 077 879	5 015 295	5 112 475	4 984 160
Crédits à moyen terme	3 495 682	3 488 199	3 511 948	3 559 550	3 637 142	3 625 739	3 783 925	3 763 244	3 802 682	3 705 393	3 769 394	3 732 770	3 786 497
Crédits à long terme	200 137	197 139	193 110	196 917	199 017	200 090	206 568	210 486	211 687	402 303	287 731	380 348	379 332
Masse monétaire (M2)	13 724 086	13 869 071	14 192 722	14 215 122	14 295 235	14 355 236	14 310 851	14 453 904	14 794 893	15 332 667	15 027 935	15 164 999	15 376 623
Monnaie fiduciaire	3 081 981	3 156 174	3 144 757	3 159 726	3 214 644	3 243 465	3 239 137	3 318 970	3 393 504	3 675 826	3 571 752	3 471 565	3 583 340
Monnaie scripturale	6 657 532	6 698 154	7 025 693	7 065 717	7 058 866	7 008 025	6 982 345	7 070 825	7 293 868	7 628 347	7 422 380	7 523 025	7 619 728
Quasi-monnaie	3 984 573	4 014 743	4 022 272	3 989 679	4 021 725	4 103 746	4 089 369	4 064 109	4 107 521	4 028 494	4 033 803	4 170 409	4 173 555
Taux de couverture extérieure de la monnaie (en %)	59,05	61,09	60,85	59,75	58,24	68,01	65,86	65,77	66,60	63,96	65,31	65,26	64,05

Source : BEAC

T13 : Agrégats de monnaie et de crédit (en glissement annuel)

CEMAC	2021					2022							
	mars-21	avr-21	mai-21	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
Avoirs extérieurs nets	-44,3 %	-41,1 %	-36,9 %	-41,8 %	-45,9 %	-47,3 %	-52,0 %	-33,0 %	-46,6 %	-32,4 %	-31,9 %	-31,0 %	-13,4 %
dont BEAC	-40,0 %	-34,8 %	-27,3 %	-39,5 %	-39,3 %	-39,5 %	-47,5 %	-39,7 %	-37,5 %	-24,6 %	-20,5 %	-15,3 %	-6,1 %
Créances nettes sur l'Etat	44,1 %	47,1 %	45,2 %	41,9 %	34,9 %	35,1 %	35,4 %	25,4 %	24,5 %	21,6 %	6,2 %	21,4 %	25,2 %
Crédits à l'économie	7,6 %	8,0 %	8,1 %	8,5 %	10,2 %	10,1 %	11,1 %	7,5 %	11,4 %	11,9 %	14,9 %	11,0 %	9,2 %
Crédits à court terme	3,2 %	3,0 %	2,3 %	2,3 %	3,1 %	4,0 %	5,9 %	1,7 %	8,5 %	9,6 %	9,7 %	9,4 %	6,4 %
Crédits à moyen terme	14,4 %	15,8 %	17,1 %	18,3 %	21,3 %	20,8 %	20,0 %	16,2 %	15,8 %	10,0 %	17,5 %	8,5 %	8,3 %
Crédits à long terme	4,5 %	1,1 %	0,5 %	-0,8 %	0,9 %	-9,4 %	-12,5 %	-2,5 %	4,9 %	94,3 %	40,8 %	94,1 %	89,5 %
Masse monétaire (M2)	11,4 %	11,4 %	13,1 %	11,9 %	12,2 %	12,3 %	11,5 %	11,1 %	13,1 %	12,3 %	12,0 %	12,7 %	12,0 %
Monnaie fiduciaire	10,5 %	13,1 %	11,4 %	12,3 %	11,9 %	13,4 %	13,0 %	13,8 %	14,3 %	16,4 %	17,7 %	15,0 %	16,3 %
Monnaie scripturale	9,6 %	9,1 %	13,5 %	11,4 %	12,2 %	10,8 %	9,5 %	9,6 %	13,4 %	15,1 %	13,4 %	15,1 %	14,5 %
Quasi-monnaie	15,1 %	13,9 %	13,6 %	12,6 %	12,5 %	14,2 %	13,9 %	11,7 %	11,6 %	4,2 %	5,2 %	6,8 %	4,7 %
Contribution à la croissance de M2 (En point de pourcentage)													
Avoirs extérieurs nets	-10,3	-9,6	-9,0	-9,4	-9,3	-8,7	-9,7	-5,5	-7,4	-4,6	-4,0	-3,8	-1,6
Créances nettes sur l'Etat	16,7	17,3	16,8	16,7	13,9	14,9	14,7	11,3	10,9	10,3	3,1	10,2	12,4
Crédits à l'économie	4,8	4,9	4,9	5,1	6,1	6,1	6,7	4,6	7,0	7,1	8,9	6,8	5,7
Autres postes nets	0,1	-1,2	0,3	-0,4	1,5	0,0	-0,1	0,7	2,6	-0,6	4,1	-0,5	-4,4

Source : BEAC

6. Marchés monétaire et des titres publics

Sur le marché monétaire, il a été constaté : 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 en hausse 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.

Sur le marché des titres publics, entre avril 2021 et avril 2022, l'activité s'est caractérisée 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.

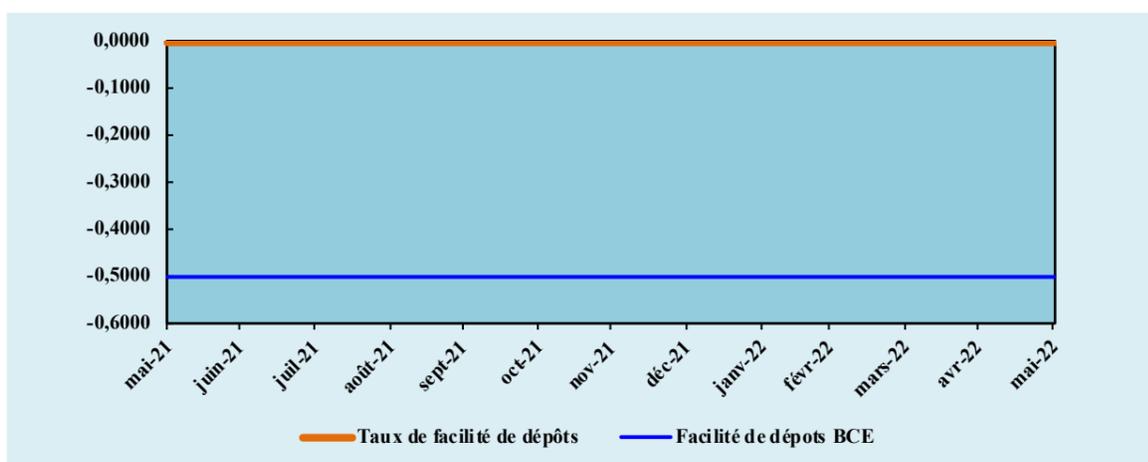
T14 : Taux directeurs de la BEAC

	2021										2022			
	avr-21	mai-21	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	fev-22	mars-22	avr-22	
Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO)	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	
Taux interbancaire moyen pondéré (TIMP)	4,87	4,42	4,38	4,09	3,98	4,12	3,92	4,34	4,21	4,47	4,47	4,47	4,47	
Taux crédit minimum (TCM)	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	
Taux d'intérêt de la zone Euro														
Taux d'appels d'offre	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Facilité de dépôts	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	

* Les taux du marché monétaire sont les taux de fin de période

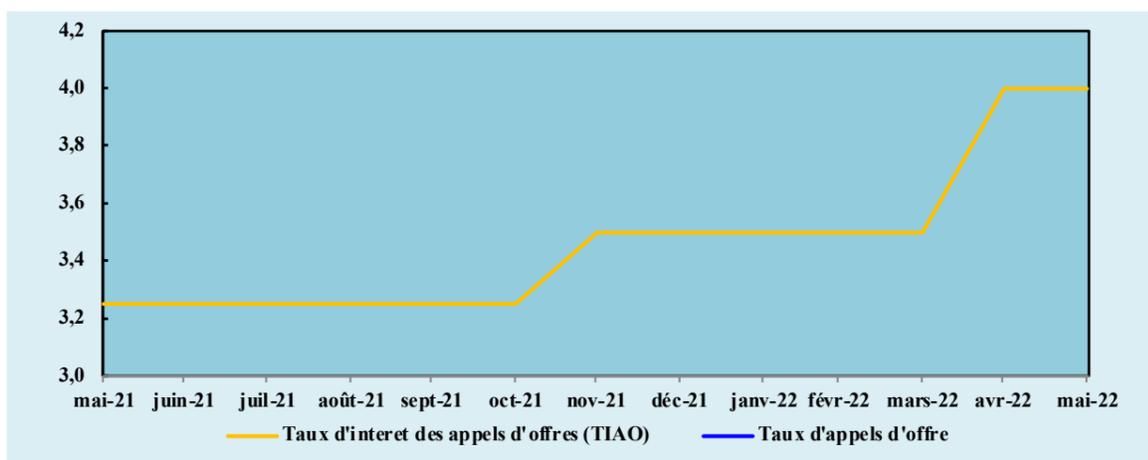
Source : BEAC

G14. Evolution comparée du TISP et du taux de la facilité de dépôts de la BCE



Sources : BEAC et BCE

G15. Evolution comparée du TIAO et du taux d'appels d'offres de la BCE



Sources : BEAC et BCE

7. RÉSERVES DES BANQUES

Au cours des trois derniers mois les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, ont progressé de 13,86 % (167,6 milliards) pour s'établir à 1 376,6 milliards en avril 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 (+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.

Du fait de l'amélioration de la liquidité bancaire, l'encours moyen des avances de l'Institut d'émission aux contreparties du marché monétaire a baissé, pour revenir 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.

T15 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité (en millions de FCFA)

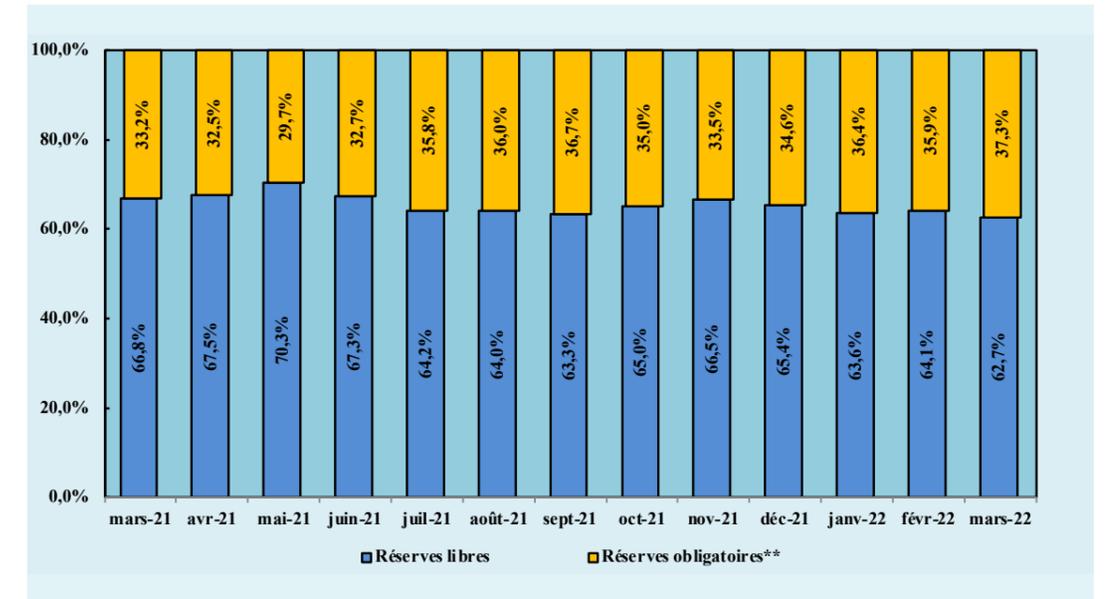
	2022												
	mars-21	avr-21	mai-21	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22
Réserves totales*	2 299 111	2 357 445	2 667 871	2 475 862	2 253 965	2 235 360	2 174 028	2 280 888	2 400 232	2 395 080	2 298 164	2 326 587	2 240 086
Réserves libres	1 535 595	1 591 609	1 875 112	1 666 553	1 446 122	1 431 220	1 376 746	1 483 606	1 596 252	1 565 784	1 461 313	1 490 231	1 403 730
Réserves obligatoires**	763 516	765 836	792 759	809 309	807 843	804 140	797 282	797 282	803 980	829 296	836 851	836 356	836 356
Réserves / Dépôts	22,2 %	22,3 %	24,5 %	22,7 %	20,6 %	20,4 %	19,9 %	20,8 %	21,3 %	21,1 %	20,3 %	20,4 %	19,9 %
Dépôts/ Crédits à l'économie	130,4 %	134,3 %	138,7 %	139,3 %	136,6 %	136,2 %	133,6 %	136,9 %	132,7 %	130,5 %	129,7 %	129,9 %	133,6 %
Réserves/ Total bilan	14,3 %	14,5 %	16,0 %	14,8 %	13,4 %	13,3 %	12,9 %	12,8 %	13,2 %	12,9 %	12,4 %	12,5 %	12,9 %
Réserves libres / Réserves Obligatoires	201,1 %	207,8 %	236,5 %	205,9 %	179,0 %	178,0 %	172,7 %	186,1 %	198,5 %	188,8 %	174,6 %	178,2 %	172,7 %
Réserves libres / Crédits à l'économie	19,3 %	20,2 %	23,9 %	21,3 %	18,1 %	17,8 %	16,8 %	18,5 %	18,8 %	18,0 %	16,8 %	17,0 %	16,8 %

Source : BEAC

*en millions de FCFA

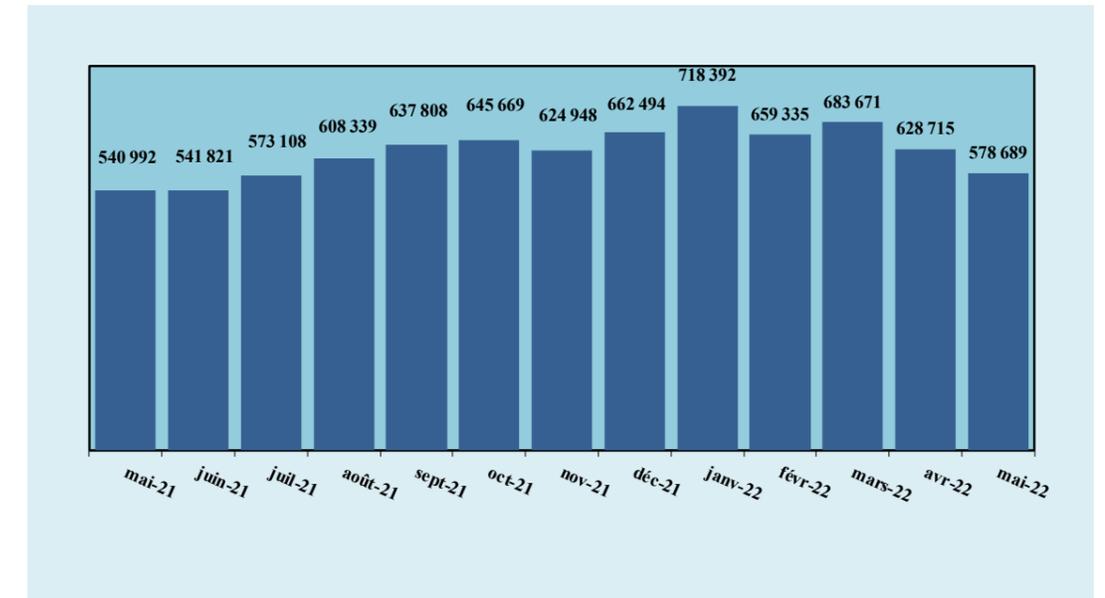
** Conformément à la Décision du CPM n°11/CPM/2018, les réserves obligatoires sont constituées depuis le 11 décembre 2017 sur le compte courant des établissements de crédit assujettis

G16. Evolution de la structure des réserves des banques de la CEMAC



Source : BEAC

G17. Evolution du volume des interventions de la BEAC sur le marché monétaire de la CEMAC (en millions de FCFA)



Source : BEAC

8. SITUATION DES RÉSERVES DE CHANGE

Les réserves de change de la BEAC se sont établies à 4 886,1 milliards à fin avril 2022, contre 4 019,7 milliards FCFA à fin avril 2021 (+ 21,5 %), en raison principalement de l'impact de l'allocation de DTS octroyée par le FMI en août 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 est remonté à 67,5 % au 12 juin 2022.

Conclusion

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 %.

Sur le plan régional, les économies de la CEMAC devraient poursuivre leur évolution favorable amorcée au premier trimestre 2022. Néanmoins, 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. En effet, 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 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.

Pour l'année 2022, les prévisions de la BEAC 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.

II. ETUDES

Etude 1 : Impact de la crise russo-ukrainienne sur les économies de la CEMAC

Le rapprochement de l'Ukraine avec l'Europe et sa volonté de rejoindre l'OTAN, malgré les mises en garde de la Russie, ont entraîné le 24 février 2022 une invasion de l'Ukraine par la Russie. Les conséquences économiques de cette invasion sont multiples et arrivent au moment où l'économie mondiale traverse encore la quatrième vague de la pandémie de coronavirus avec seulement 11 %¹ de la population africaine ayant un schéma vaccinal complet.

Avant le conflit russo-ukrainien, les Perspectives économiques mondiales étaient bonnes, malgré la flambée des prix observée au niveau international et la perspective d'une hausse des taux d'intérêt directeurs des banques centrales. Il est donc évident que les perspectives économiques mondiales et même par pays, soient globalement empreintes d'incertitudes et conditionnées par la durée du conflit que personne ne peut prévoir avec exactitude. *L'Economic Intelligence Unit*² estime que cette crise devrait coûter un demi-point de croissance mondiale en 2022. Malgré les incertitudes sur l'issue de la crise, les conséquences sont déjà très préoccupantes pour le monde en général et la CEMAC en particulier. Les prix de l'énergie et des matières premières, y compris le blé et d'autres céréales, ont significativement augmenté, s'additionnant ainsi aux pressions inflationnistes résultant des perturbations des chaînes d'approvisionnement et du rebond de la pandémie de Covid-19 dans certaines parties du monde, notamment en Chine.

Il faut noter que les chocs sur les prix auront un impact dans le monde entier, en particulier sur les ménages pauvres, pour qui la nourriture et le carburant représentent une proportion plus élevée des dépenses, et une source de tensions sociales non négligeable. La persistance de ce conflit pourrait donc avoir des dommages économiques très importants.

Outre son effet sur les prix, l'invasion de l'Ukraine à travers les sanctions imposées à la Russie aurait également des répercussions sur l'économie mondiale et les marchés financiers. A la suite des sanctions américaines sur les exportations de la Russie et ses transactions en dollars, l'Union Européenne (UE) a également pris un ensemble de sanctions qui devraient empêcher la conversion en rouble des actifs détenus en dollars américains et en euros, limitant ainsi la capacité de la Banque Centrale de Russie à accéder à environ la moitié des 643³ milliards de dollars américains qu'elle détient en réserves de change. Les diverses sanctions empêchent également à la Russie de puiser dans son fonds souverain d'urgence, le National Wealth Fund (NWF). En outre, les États-Unis et l'UE ont annoncé que certaines banques russes seraient coupées de SWIFT, le système de paiement mondial. Toutes ces sanctions ont entraîné la chute du Rouble et la capacité de la Banque Centrale à défendre la valeur de cette monnaie.

¹ Voir Abdelaaziz Ait, Ali Fahd Azaroual, Oumayma Bourhriba et Uri Dadush (2022) : « Les répercussions économiques de la guerre en Ukraine pour l'Afrique et le Maroc Abdelaaziz Ait Ali Fahd Azaroual Oumayma Bourhriba Uri Dadush, February 28, 2022.

² <https://www.eiu.com/n/global-economic-implications-of-the-russia-ukraine-war/>

³ Estimations de l'Economic Intelligence Unit. <https://www.eiu.com/n/global-economic-implications-of-the-russia-ukraine-war/>

Les réponses à apporter par les Banques Centrales et les Etats à cette crise dépendront vraisemblablement de l'ampleur de l'impact dans chaque pays. A ce sujet, selon la Directrice du FMI⁴, les autorités monétaires devront surveiller attentivement la répercussion de la hausse des prix internationaux sur l'inflation intérieure, afin de calibrer des réponses appropriées. La politique budgétaire devrait quant à elle soutenir les ménages les plus vulnérables, pour aider à compenser la hausse du coût de la vie.

Les pays de la CEMAC seront assurément impactés par cette crise à travers notamment ses effets potentiels sur les prix et le renchérissement du fret que pourrait causer la perturbation des chaînes d'approvisionnement, renforcée par les difficultés dans le dénouement des transactions internationales.

Après avoir présenté le poids de la Russie et de l'Ukraine dans le commerce international et régional (I), cette note s'appesantit sur l'impact potentiel de cette crise sur l'économie mondiale et africaine (II), avant de terminer sur l'évaluation de son impact sur les économies de la CEMAC (III).

I. POIDS DE LA RUSSIE ET DE L'UKRAINE DANS LE COMMERCE INTERNATIONAL ET SOUS RÉGIONAL

Selon les chiffres de l'année 2020 de l'Observatoire de la Complexité Economique (OCE⁵), la Russie est la 11^{ème} économie mondiale en termes de PIB (USD courants), la 13^{ème} pour les exportations totales et la 21^{ème} en termes d'importations totales. L'Ukraine quant à elle se positionne à la 56^{ème} place mondiale en termes de PIB (USD courants), elle est classée 51^{ème} mondiale en termes d'exportations et 48^{ème} en termes d'importations totales.

Tableau 1: Principales exportations de la Russie et de l'Ukraine et leur destination

Russie				Ukraine			
	Libellé	Exportations en \$	Poids dans les exportations totales (%)		Libellé	Exportations en (\$)	Poids dans les exportations totales (%)
Produits	Pétrole brut	123	37,27	Produits	Maïs	4,77	9,05
	Pétrole raffiné	66,2	20,06		Huiles de graines	3,75	7,12
	Gaz de pétrole	26,3	7,97		Minerai de fer	3,36	6,38
	Briquettes de charbon	17,6	5,33		Blé	3,11	5,90
	Blé	8,14	2,47		Fer semi-fini	2,55	4,84
Partenaires	Chine	58,1	17,61	Partenaires	Russie	4,69	8,90
	Pays-Bas	41,7	12,64		Chine	3,94	7,48
	Biélorussie	20,5	6,21		Allemagne	3,08	5,84
	Allemagne	18,9	5,73		Pologne	2,75	5,22
	Italie	16,7	5,06		Italie	2,57	4,88

Bien que ces deux pays n'aient pas un classement économique très intéressant au niveau mondial, leurs principales productions sont suffisamment importantes pour influencer les prix au niveau international. La Russie et l'Ukraine sont des acteurs majeurs dans les secteurs de l'énergie, de l'alimentation et des engrais. Sur le marché de l'énergie,

⁴ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/03/05/pr2261-imf-staff-statement-on-the-economic-impact-of-war-in-ukraine>

⁵ <https://oec.world/en/profile/country/ukr>

les exportations de la Russie représentent en 2017-2021 respectivement environ 11 % et 9 % des importations mondiales de pétrole et de gaz. Les deux pays totalisent à eux seuls sur cette période, près de 29 % des exportations mondiales de blé⁶, environ 18 % des exportations mondiales de maïs, 37 % des exportations mondiales d'Orge et environ 76 % des exportations mondiales d'huile de tournesol. Concernant particulièrement la Russie, elle était en 2021, selon l'Agence Internationale de l'Energie : (i) deuxième producteur mondial de gaz naturel, soit près de 20 % de la production mondiale, (ii) deuxième producteur mondial de pétrole brut, soit 12,4 % de la production mondiale, (iii) deuxième producteur mondial de blé derrière les Etats-Unis et devant l'Union Européenne selon le Département d'Etat à l'Agriculture des Etats Unis, (iv) premier exportateur de gaz naturel (22,6 %) et deuxième exportateur de blé depuis 2016 (20 %) et de pétrole brut (13,2 %).

Les pays de la CEMAC, entretiennent des relations diverses avec la Russie et l'Ukraine. Si ces relations se limitent aux aspects commerciaux pour l'Ukraine, elles vont encore plus loin pour la Russie et concernent certains secteurs sensibles comme la sécurité et l'armement. Selon les données de l'International Trade Center, sur les récentes années (entre 2018 et 2020), leurs importations en provenance de l'Ukraine et la Russie n'ont représenté en moyenne que 2 % environ de leurs importations totales. Les exportations quant à elles sont négligeables et représentent à peine 0,0014 % en moyenne sur la même période.

Néanmoins, malgré le faible niveau d'échanges, la perturbation des chaînes d'approvisionnement peut affecter les prix de certains produits dans la CEMAC car ces importations sont concentrées sur des produits à usage de masse tels que : i) les céréales provenant principalement de la Russie et représentant environ 50 % des importations pour une valeur moyenne de près de 130 millions de dollars, et ii) le fer, l'acier, les produits pétroliers et les engrais qui représentent près de 28 % des importations pour une valeur de près de 77 millions de dollars.

Tableau 2: Poids des échanges entre les pays de la CEMAC, la Russie et l'Ukraine (en millions de FCFA)

	2018	2019	2020	Moyenne
Importations en provenance Russie-Ukraine*	326 428	211 628	259 487	265 848
Importations vers le reste du monde	14 630 131	13 393 150	13 869 372	13 964 218
Poids des Importations (en %)	2,23	1,58	1,87	1,89
Exportations à destination Russie-Ukraine	132	888	45	355
Exportations à destination du reste du monde	30 120 118	25 131 132	19 621 914	24 957 721
Poids des Exportations (en %)	0,0004	0,0035	0,0002	0,0014

Note : * Sauf indication contraire, les données sont en milliers de dollars américains.

Source : International Trade Center

II. IMPACT POTENTIEL DE CETTE CRISE SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ET AFRICAINE

Le conflit russo-ukrainien en cours devrait impacter l'économie mondiale et africaine via plusieurs canaux dont : (i) la hausse des prix des matières premières ; (ii) la hausse de l'inflation au niveau mondial ; (iii) la forte volatilité des marchés financiers ; et (iv) les réactions des banques centrales.

⁶La Russie et l'Ukraine occupent respectivement les 2^{èmes} et 4^{èmes} places mondiales en termes d'exportations de blé, farine et produits à base de blé. <https://statista.com/statistics/190429/principal-exporting-countries-of-wheat-flour-and-products/>

1.1 Hausse des prix des matières premières (Pétrole, Gaz, Blé)

La Russie et l'Ukraine sont omniprésentes sur le marché des matières premières comme indiqué dans la partie précédente. A ce titre, l'approvisionnement du monde en matières premières reste très dépendant d'elles.

En effet, le conflit entre la Russie et l'Ukraine pourrait entraîner des perturbations sur les marchés des matières premières, mais davantage sur les produits pour lesquels ces deux pays sont producteurs et exportateurs, tels que le pétrole brut, le gaz et le blé. Par ailleurs, les sanctions économiques infligées et surtout l'embargo envisagé sur ces produits pourraient accentuer ces perturbations et entraîner une hausse sans précédent des cours des produits comme le pétrole brut, le gaz et le blé.

A titre d'illustration, depuis le déclenchement de la guerre, le baril de pétrole brut qui avait déjà bondi en 2021, du fait la remontée de la demande plus forte que l'offre durant la période post-covid19, dépasse déjà durablement les 100 dollars USD (niveau d'avant 2014), tandis que les cours du gaz naturel ont bondi de 73,7 % (4,32 dollars USD/ million de BTU (British thermal unit) au 7 mars 2022) en un an.

Graphique n°1: Evolution des cours du baril de pétrole sur 10 ans



Source : investir.fr

Graphique n°2 : Evolution des cours du gaz naturel sur 10 ans



Source : investir.fr

D'un autre côté, les cours du blé ont bondi de 74,8 % à 1 348 cts/boisseau pour atteindre un sommet inédit depuis la triste période d'avril 2008 qui rappelle les troubles sociaux dénommés les « émeutes de la faim » dans les pays africains.

Toutes ces hausses des cours de l'énergie et des produits alimentaires observées depuis fin 2021 et qui se sont accentuées depuis le début de l'année 2022 continueraient à nourrir le niveau déjà très élevé des pressions inflationnistes, et sans précédent depuis des décennies au niveau mondial et même africain. En outre, la forte hausse des tensions inflationnistes observée dans certains pays pourrait entraîner un ralentissement économique mondial et même africain.

Graphique n°3 : Evolution des cours du blé sur une période de 10 ans



Source : investir.fr

Du côté de l'offre, les pays producteurs des hydrocarbures pourraient cependant tirer profit de la dynamique actuelle des cours et réaliser des gains importants. Au cas où cette crise perdurerait, ces revenus pourraient occasionner un rebond de l'activité pétrolière en berne depuis quelques années. A titre, d'illustration, pour les pays fortement dépendants des revenus des hydrocarbures, à l'instar de ceux de la CEMAC, cette hausse pourrait s'avérer salutaire pour relancer le secteur pétrolier et par conséquent l'activité globale via la hausse de la demande intérieure. Ces revenus dégageraient de la sorte une marge pour les finances publiques et pourrait contribuer à la relance des BTP. En cas d'embargo des hydrocarbures en provenance de Russie, les pays de la CEMAC seraient parmi ceux qui pourraient tirer profit de cette situation en relançant la production et les investissements pétroliers.

Du côté de la demande, les importateurs d'énergie et de denrées alimentaires subiraient des hausses des prix des carburants à la pompe, ainsi que des prix alimentaires entraînant de ce fait des tensions inflationnistes qui pourraient finalement engendrer à la fois une baisse du pouvoir d'achat des ménages et de la croissance économique. Comme il est établi dans la littérature, une forte inflation nuit généralement à l'activité productive.

1.2 Hausse de l'inflation au niveau mondial par l'augmentation des prix de l'énergie et des produits alimentaires

La dynamique haussière des pressions inflationnistes, entamée en 2021, s'accroîtrait en 2022, du fait de l'accélération des prix du pétrole brut qui accroîtraient davantage les coûts du carburant à la pompe et du fret déjà assez hauts depuis un an et entraîneraient en retour une hausse de l'inflation mondiale. Toutefois, il faut souligner que cette dynamique se diffuserait davantage dans les pays importateurs nets.

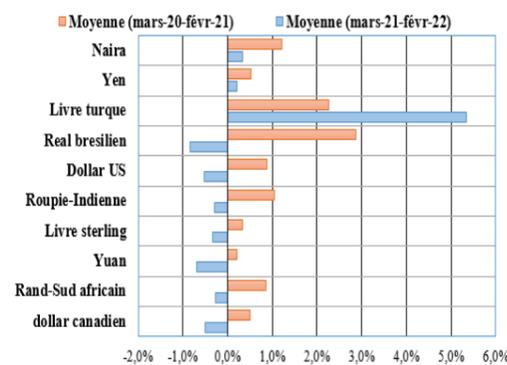
En effet, le niveau des pressions inflationnistes dans les pays serait fonction du poids des biens importés dans le panier de la ménagère et du degré d'encadrement ou d'administration des prix opéré par les pouvoirs publics. A titre d'illustration, avant le déclenchement de la crise russo-ukrainienne, les chiffres provisoires de l'inflation à fin février 2022 indiquaient des records de la hausse du niveau général des prix au-dessus de 7,0 % aux Etats Unis, autour de 5,8 % en Zone Euro (4,1 % en France (Eurostat), un sommet depuis 2008, 5,5 % en Allemagne et 7,4 % en Espagne). Dans les pays africains importateurs nets, les prix devraient s'orienter fortement à la hausse en fonction du poids de ces produits dans le panier de la ménagère et leurs incidences sur le plan social (le trans-

port, l'énergie et le pain) pourraient s'avérer plus importantes à cause de la symbolique du pain et du taxi pour les couches sociales défavorisées qui représentent une part importante de la population.

1.3 Dynamique des marchés de change et des marchés financiers

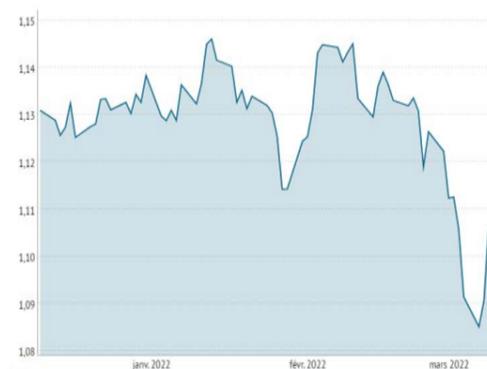
Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales monnaies au cours des mois passés. Ainsi, entre mars 2021 et février 2022, en moyenne, la monnaie européenne s'est dépréciée vis-à-vis du real brésilien (0,8 %), du yuan (0,7 %), du dollar américain (0,5 %), de la livre sterling et de la roupie indienne (0,3 %). En revanche, elle s'est appréciée par rapport à la livre turque (5,3 %), au naira (0,3 %) et au yen japonais (0,2 %).

Graphique n°4 : Évolution de la parité de l'euro vis-à-vis d'une certaines devises (Variations en pourcentage)



Source : Banque de France

Graphique n°5 : Evolution de l'euro vis-à-vis du dollar sur les trois derniers mois



Source : Investir.fr

En effet, la guerre en Ukraine provoque une onde de choc mondiale sur les changes. Le 08 mars 2022, le rouble a enregistré une chute de 16 % à 139,29 roubles pour un dollar, après avoir touché 177,26 roubles pour un dollar, un niveau plus bas historique, malgré l'intervention massive de la Banque centrale russe. Pendant ce temps, la première devise mondiale, le dollar est restée la plus solide, en gagnant 0,67 % face à l'euro. Concernant la monnaie européenne, elle avait chuté plus tôt temporairement de 1 % face au billet vert, jusqu'à 1,08 dollar avant de remonter à 1,0870 dollar, toute chose qui fait craindre désormais la contagion de la crise en Europe.

Pour les autres compartiments du marché financier, la crise Russie-Ukraine agite également la bourse ainsi que les marchés des titres obligataires. La période de la Covid-19 a eu pour corollaire de fortes injections de liquidité opérées par les banques centrales, entraînant un relèvement du niveau d'endettement des Etats, des entreprises ainsi que des particuliers. Le déclenchement de cette crise pourrait accentuer le risque d'endettement excessif des Etats et des entreprises, faisant craindre des tensions sur la stabilité financière dans le monde et dans les pays africains fortement connectés aux marchés financiers internationaux.

1.4 Réactions possibles des grandes banques centrales

Face à la situation décrite ci-dessus, les banques centrales devraient réduire la liquidité abondante du système financier tout en veillant sur la stabilité financière et surtout afin de réduire les fortes poussées inflationnistes tant qu'elles auraient pour origine la demande.

De ce fait, cette situation pourrait accélérer le resserrement monétaire envisagé par certaines banques centrales pour lutter contre la montée des pressions inflationnistes observées depuis 2021, en remontant les taux d'intérêt afin d'assécher la liquidité abondante injectée ces dernières années.

A titre d'illustration, la Banque du Canada (BdC), le Comité de politique monétaire, réuni le 02 mars 2022, a décidé d'augmenter de 25 points de base son taux cible du financement à un jour pour le faire passer à 0,50 %. La Fédéral Reserve Américaine a relevé le 16 mars 2022 ses taux des fonds fédéraux dans la fourchette de 0,25 % - 0,50 %, tout en envisageant une possible hausse dans les prochains mois face à une inflation galopante et un marché du travail jugé solide. La Banque d'Angleterre (BoE) a haussé son taux directeur à 0,75 % le 17 mars 2022, tout en poursuivant la réduction de son stock d'obligations du gouvernement britannique en ne réinvestissant plus les actifs arrivant à échéance.

Concernant la BCE, à l'issue de la réunion du 10 mars 2022 de son Conseil des Gouverneurs, elle a décidé de laisser inchangé son taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt à 0,00 %, 0,25 % et - 0,50 % respectivement. Elle a aussi annoncé qu'elle allait accélérer la réduction de ses achats d'obligations sur les marchés financiers, dans le cadre du programme d'achats d'actifs APP. Toutefois, si les perspectives d'inflation à moyen terme évoluent et si les conditions de financement deviennent incompatibles, avec de nouveaux progrès vers son objectif de ciblage d'inflation à 2 %, la BCE est prête à revoir son calendrier en matière d'achats nets d'actifs.

Les autres banques centrales, notamment la Banque Centrale du Japon (BoJ), craignant davantage des risques que pourrait générer une telle mesure ont choisi de reporter le resserrement et surtout pour avoir des meilleures évaluations des effets sur leurs économies de cette crise.

III. IMPACT POTENTIEL DE CETTE CRISE SUR LES ÉCONOMIES DE LA CEMAC

1.1 Principaux canaux de transmission et impact potentiel dans la CEMAC

Pour les économies de la CEMAC, les conséquences de cette crise devraient se transmettre à travers les principaux canaux suivants :

- **L'amélioration des termes de l'échange**, due principalement à la hausse des cours du pétrole qui représente 62,5 % des exportations de la CEMAC en 2021 : avec un cours moyen du baril du pétrole exporté par les pays de la CEMAC de 82,4 USD, 106,8 USD⁷ ou de 120 USD en 2022, contre 67,3 USD en 2021, les termes de l'échange s'amélioreraient respectivement de 15,4 %, 41,1 % et 54,9 % en un an au lieu de + 12 % dans les prévisions réalisées avant la guerre ;

⁷ Prévisions effectuée par les marchés financiers internationaux (source REUTERS) au 14 mars 2022.

- **Les fortes hausses anticipées des pressions inflationnistes** à travers, d'une part, la flambée des prix des produits alimentaires, notamment du blé dont la Russie est l'un des principaux exportateurs, et d'autre part, le renchérissement des coûts de production suite aux perturbations des circuits d'approvisionnement du fait des sanctions à l'encontre de la Russie. L'inflation en moyenne annuelle dépasserait le seuil communautaire de 3 % en 2022 ;
- **Les effets potentiels sur l'activité économique**, d'abord (i) récessifs du fait de la flambée des pressions inflationnistes et des perturbations des chaînes d'approvisionnement, en décourageant la production en rapport avec la hausse des coûts des intrants et en réduisant le pouvoir d'achat des ménages, et ensuite (ii) expansifs, en rapport avec l'augmentation des prix du pétrole brut et gaz qui induirait la hausse du revenu global et celle des investissements et de la production du secteur pétrolier.
- **Le durcissement des conditions monétaires des grandes banques centrales (FED, BoE, BCE, etc.)** qui réduirait la liquidité dans le monde et entraînerait la hausse des taux sur les marchés financiers internationaux. Cela impacterait les conditions de financement des pays la CEMAC à l'international ;
- **La baisse potentielle des Investissements Directs Etrangers (IDE)** dans tous les secteurs d'activité en relation avec le durcissement des conditions financières sur les marchés internationaux.

1.5 Impact simulé sur le cadre macroéconomique :

L'approche utilisée pour mesurer l'impact consiste à calculer les gaps (ou écarts) des principaux agrégats macroéconomiques dans trois scénarios hypothétiques suivants, par rapport aux résultats des prévisions initiales effectuées début février 2022, avant le déclenchement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine (**Scénario de base initial avec prix du baril de pétrole brut à 82,4 dollars [Sbi]⁸**) :

- **Scénario de base révisé (Sbr) à la mi-mars 2022** qui suppose que la guerre durerait trois mois au maximum et se traduirait par un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle de 82,4 USD et un impact récessif de l'accélération de l'inflation.
- Il est supposé ici que la hausse des cours du pétrole brut et du gaz n'impacterait pas les décisions d'investissement et de production au-delà de ce qui était prévu dans les business plans des pétroliers avant la guerre ;

⁸ Dans le Scénario de base initial [Sbi], les services de la BEAC tablaient pour l'année 2022 sur : i) un taux de croissance du PIB réel de 3,2 % contre - 1,4 % en 2021, porté principalement par un rebond de la croissance pétrolière, ii) une remontée des pressions inflationnistes à 2,1 % en 2022, sous le seuil communautaire, contre 1,6 % un an plus tôt, iii) un redressement du solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 1,8 % du PIB en 2022, après -0,1 % du PIB en 2021, et un accroissement du solde du compte courant à 2,8 % du PIB en 2022, contre -0,5 % du PIB en 2021. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire croîtrait de 12,8 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 59,4 %.

- **Scénario optimiste⁹ n°1 (Sop1)** qui suppose que la guerre durerait entre trois et six mois, se traduisant notamment par un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle en hausse à 106,8 USD (prévisions des marchés financiers internationaux). Il est aussi supposé que la guerre accentuerait les pressions inflationnistes au-delà du seuil communautaire et que la hausse prévue des cours du pétrole aurait un impact positif sur les volumes exportés de pétrole et gaz ;
- **Scénario optimiste n°2 (Sop2)** qui présume que la guerre durerait plus de six mois, se traduisant notamment par un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle en forte hausse à 120 USD. Il est aussi supposé que la guerre accentuerait les pressions inflationnistes plus que dans le Sop1 et que la hausse projetée des cours du pétrole aurait un impact positif plus marqué sur les volumes exportés de pétrole et de gaz que dans le Sop1.

Les graphiques 6 à 9 ci-dessous et les tableaux en annexe présentent les principaux impacts économiques et financiers de la guerre russo-ukrainienne sur les économies de la CEMAC en 2022, sous les trois scénarii comme suit :

1. Scénario de base révisé (Sbr) à la mi-mars 2022

- **Secteur réel** : la croissance baisserait légèrement de 0,1 % par rapport au Sbi, en lien avec la contreperformance du secteur non pétrolier (-0,1 %) non compensée par le pétrolier (+0,0). Cette perte de croissance du PIB réel résulterait essentiellement de l'accélération projetée de l'inflation en delà du seuil communautaire à 3,6 en moyenne annuelle ;
- **Secteur extérieur** : le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, en pourcentage du PIB serait équivalent de celui au scénario de base initial ;
- **Secteur des finances publiques** : le solde budgétaire global, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB serait équivalent à celui au scénario de base initial, compte tenu de la stabilisation des recettes pétrolières (même hypothèse des cours du pétrole brut et les prévisions de productions sont les mêmes que celles prévues par les opérateurs du secteur pétrolier avant l'invasion Russe) ;
- **Monnaie** : les agrégats évolueraient légèrement à la hausse, notamment les avoirs extérieurs nets de la BEAC, les crédits à l'économie et la masse monétaire. Le taux de couverture extérieure de la monnaie progresserait de 0,1 % par rapport au scénario de base initial.

2. Scénario optimiste n°1 (Sop1)

- **Secteur réel** : la croissance progresserait de 0,8 % par rapport au Sbi, à la fois grâce aux secteurs pétrolier (+3,5 %) et hors pétrolier (+0,3). La hausse des cours du pétrole inciterait les opérateurs à investir et produire davantage de pétrole brut et de gaz et

⁹ L'optimisme évoqué ici fait surtout référence qu'à la hausse projetée des cours du pétrole brut en moyenne annuelle en 2022, devenant ainsi une source de revenus et de points de croissance supplémentaires pour la sous-région.

la hausse du revenu global se traduirait par une demande intérieure accrue, notamment en faveur des services marchands ;

Secteur extérieur : l'excédent du compte courant extérieur, transferts publics inclus, se renforcerait de 3,6 % du PIB par rapport au scénario de base initial, en lien principalement avec l'amélioration des termes de l'échanges de 41,1 %, l'augmentation des exportations (+6,1 % du PIB) et un repli des importations. Les avoirs de réserve croîtraient de 0,39 mois d'importations de biens et services par rapport à ceux du Sbi ;

Secteur des finances publiques : le solde budgétaire global, base engagements, dons compris, s'améliorerait de 1,9 % du PIB par rapport au scénario de base initial, résultant essentiellement de la hausse des recettes budgétaires (+0,9 point de PIB), notamment pétrolières (+1,3 point de PIB). Les dépenses budgétaires contribueraient aussi à cette dynamique, en rapport avec leur baisse en valeur relative de 1,0 % du PIB ;

Monnaie : tous les agrégats évolueraient légèrement à la hausse, notamment les avoirs extérieurs nets de la BEAC, les crédits à l'économie et la masse monétaire. Toutefois, les créances nettes sur les Etats devraient reculer du fait de la hausse des recettes pétrolières et d'un moindre recours au marché des titres publics. Le taux de couverture extérieure de la monnaie progresserait de 4,9 % par rapport au scénario de base initial.

des titres publics. Le taux de couverture extérieure de la monnaie progresserait 6,7 %, par rapport au scénario de base initial.

3. Scénario optimiste n°2 (Sop2)

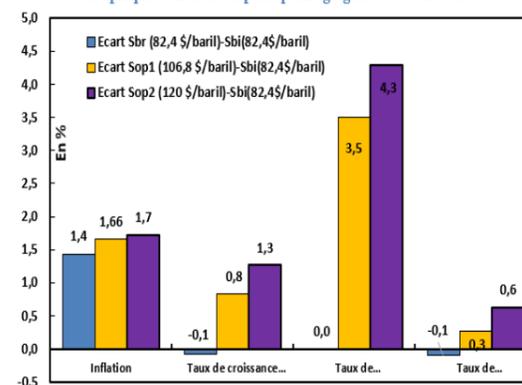
Secteur réel : la croissance gagnerait +1,3 % par rapport au scénario de base initial, tirée naturellement par le secteur pétrolier (+5,4 %) et aussi faiblement par le secteur hors pétrole (+0,6 %). L'inflation serait plus importante de 1,72 point ;

Secteur extérieur : le déficit extérieur courant, transferts publics inclus, s'accroîtrait fortement de 5,0 % du PIB par rapport au scénario de base initial, différentiel dû essentiellement à l'amélioration des termes de l'échanges de 54,9 %, l'augmentation des exportations (+6,3 % du PIB). Comme conséquence de cette évolution, l'on devrait enregistrer une forte hausse des avoirs de réserve correspondant à un surplus de 0,64 mois d'importations de biens et services ;

Secteur des finances publiques : le solde budgétaire global, base engagements, dons compris, s'améliorerait davantage de 2,9 % du PIB par rapport au scénario de base initial. Cette évolution résulterait principalement de la hausse des recettes budgétaires (+ 1,5 points de PIB), dont pétrolières (+2,0 points de PIB). Les dépenses budgétaires contribueraient également à cette évolution, grâce à leur baisse relative de 1,5 % du PIB par rapport au scénario initial ;

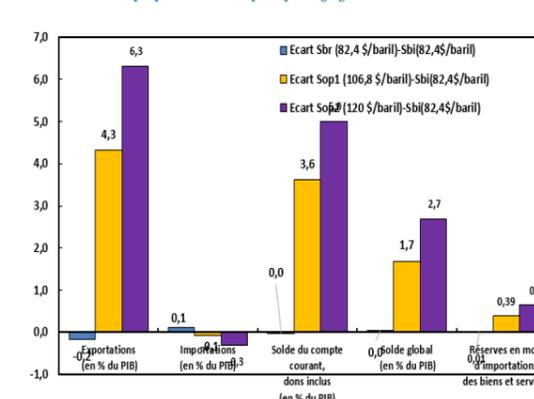
Monnaie : tous les agrégats évolueraient légèrement à la hausse, notamment les avoirs extérieurs nets de la BEAC, les crédits à l'économie et la masse monétaire. Toutefois, les créances nettes sur les Etats devraient reculer du fait de la hausse des recettes pétrolières et d'un moindre recours au marché

Graphique 6 : Ecart des principaux agrégats du secteur réel



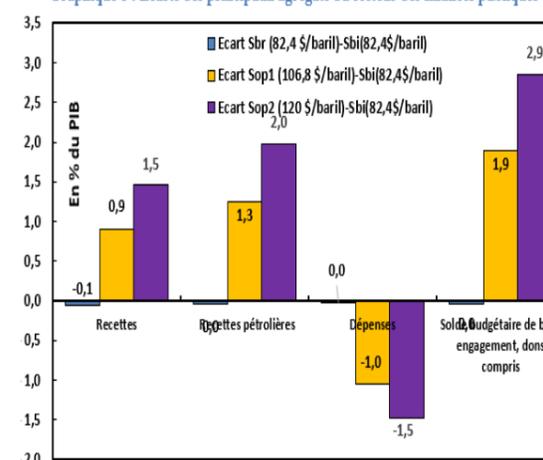
Source : BEAC

Graphique 7 : Ecart des principaux agrégats du secteur extérieur



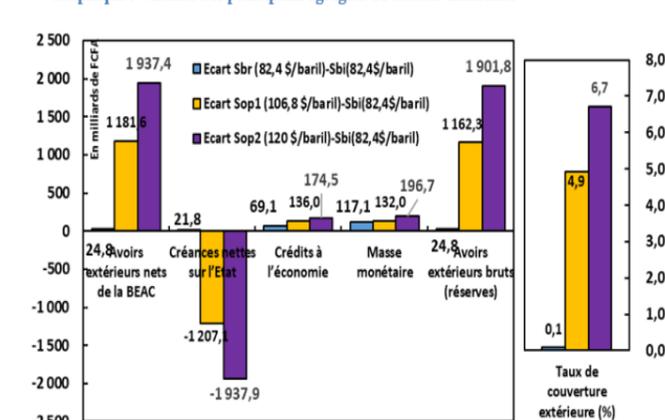
Source : BEAC

Graphique 8 : Ecart des principaux agrégats du secteur des finances publiques



Source : BEAC

Graphique 9 : Ecart des principaux agrégats du secteur monétaire



Source : BEAC

En définitive, le déclenchement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine le 24 février 2022 devrait avoir des conséquences aussi bien pour l'économie mondiale dans son ensemble, que pour l'Afrique subsaharienne et la CEMAC en particulier, compte tenu du poids de ces deux pays au niveau du commerce mondial et de la gravité des sanctions imposées à la Russie.

En effet, la Russie et l'Ukraine sont des acteurs majeurs dans les secteurs de l'énergie, de l'alimentation et des engrais. Sur le marché de l'énergie, les exportations de la Russie représentent en 2017-2021 respectivement environ 11 % et 9 % des importations mondiales de pétrole et de gaz. Les deux pays totalisent à eux seuls sur cette période, près de 29 % des exportations mondiales de blé, environ 18 % des exportations mondiales de maïs, 37% des exportations mondiales d'Orge et environ 76 % des exportations mondiales d'huile de tournesol.

Ainsi, cette crise affecterait l'économie mondiale via trois principaux canaux : (i) les sanctions qui seraient de nature à occasionner une récession profonde en Europe et une augmentation encore plus importante des prix de l'énergie et donc de l'inflation, (ii) l'augmentation des prix des matières premières qui pourraient rester élevés aussi longtemps que la crise durerait, et (iii) les perturbations des chaînes d'approvisionnement.

Concernant particulièrement les économies de la CEMAC, les conséquences de cette crise devraient se transmettre à travers (i) **l'amélioration des termes de l'échange**, due principalement à la hausse des cours du pétrole ; (ii) **les fortes hausses anticipées des pressions inflationnistes** à travers, d'une part, la flambée des prix des produits alimentaires, notamment du blé dont la Russie est l'un des principaux exportateurs, et d'autre part, le renchérissement des coûts de production suite aux perturbations des circuits d'approvisionnement du fait des sanctions envers la Russie ; et (iii) **les effets potentiels sur l'activité économique**, d'abord récessifs du fait de la flambée des pressions inflationnistes et des perturbations des chaînes d'approvisionnement, et ensuite expansifs, en rapport avec l'augmentation des prix du pétrole brut et gaz qui induirait la hausse du revenu global et celle des investissements et de la production du secteur pétrolier.

Les simulations faites par les services de la Banque montrent que la sous-région devraient globalement tirer profit de cette guerre au fur et à mesure qu'elle durerait dans le temps, sauf sur le plan de la stabilité interne : (i) la croissance du PIB réel gagnerait entre 0,8 % et 1,3 % selon que la guerre durerait 3 à 6 mois, voire plus, mais l'on enregistrerait une accélération des tensions inflationnistes, avec un taux variant entre 3,6 % et 3,9 % en moyenne annuelle ; (ii) les finances publiques s'amélioreraient avec un solde budgétaire base engagement hors dons en hausse entre 1,9 point et 2,9 points de PIB selon les scénarii en liaison essentiellement avec la hausse des recettes pétrolières; (iii) le solde extérieur courant seraient davantage excédentaires de 3,6 points à 5,0 points de PIB ; et (iv) tous les agrégats monétaires évolueraient à la hausse, à l'exception des créances nettes sur l'Etat qui pourraient reculer en relation avec la hausse projetée des ressources intérieures des Etats.

Compte tenu de ce qui précède, même si aucun problème de stabilité externe n'est perceptible grâce à l'accumulation anticipée des réserves de change sous l'effet de la guerre, la BEAC devrait effectuer un monitoring renforcé de la stabilité interne de la monnaie de manière à réorienter sa politique monétaire de manière appropriée. L'application de la réglementation de change à tous les secteurs d'activité et le rapatriement intégral des recettes d'exportation par les opérateurs et les Etats devraient constituer un levier supplémentaire pour la Banque dans la préservation de la stabilité extérieure de la monnaie.

IV. Annexes

IV.1 Hypothèse de la simulation d'impact sur la CEMAC

L'approche utilisée pour mesurer l'impact consiste à calculer les gaps (ou écarts) des principaux agrégats macroéconomiques dans trois scénarios hypothétiques suivants, par rapport aux résultats des prévisions initiales effectuées début février 2022, avant le déclenchement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine (**Scénario de base initial avec prix du baril de pétrole brut à 82,4 dollars [Sbi]**) :

- **Scénario de base révisé (Sbr) à la mi-mars 2022** qui suppose que la guerre durerait trois mois au maximum et se traduirait par un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle de 82,4 USD et impact récessif de l'accélération de l'inflation. Nous supposons ici que la hausse des cours du pétrole brut et du gaz n'impacterait les décisions d'investissement et de production, plus que ce qui était prévu dans les business plans des pétroliers avant la guerre ;
- **Scénario optimiste n°1 (Sop1)** qui suppose que la guerre durerait entre trois et six mois, se traduisant notamment par un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle en hausse à 106,8 USD (prévisions des marchés financiers internationaux). Il est aussi supposé que la guerre accentuerait les pressions inflationnistes au-delà du seuil communautaire et que la hausse prévue des cours du pétrole aurait avec un impact positif sur les volumes exportés de pétrole et gaz ;
- **Scénario optimiste n°2 (Sop2)** qui présume que la guerre durerait plus de six mois, se traduisant notamment par un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle en forte hausse à 120 USD. Il est aussi supposé que la guerre accentuerait les pressions inflationnistes plus que dans le Sop1 et que la hausse projetée des cours du pétrole aurait avec un impact plus positif sur les volumes exportés de pétrole et de gaz que dans le Sop1.

IV.2 Résultats simulés de l'impact de cette crise sur les économies de la CEMAC

HYPOTHESES	2021	Scénario de base initial avant le 24 février 2022 avec prix pétrole à 82,4 dollars/bbl (Sbi)*	2022			Variation (en valeur absolue)			
			Scénario de base avec prix pétrole à 82,4 dollars/bbl (Sbr)**	Scénario optimiste n°1 avec prix pétrole à 106,8 dollars/bbl (Sop1)***	Scénario optimiste n°2 avec prix pétrole à 120 dollars/bbl (Sop2)****	(b) - (a)	(c) - (a)	(d) - (a)	
									(a)	(b)	(c)	(d)
Environnement international	PIB réel mondial (en %)	6,0	4,4	3,9	3,4	3,4	-0,5	-1,0	-1,0
	PIB réel Pays avancés (%)	5,1	3,9	3,4	2,9	2,9	-0,5	-1,0	-1,0
	PIB réel USA (%)	5,6	4,0	4,0	4,0	4,0	0,0	0,0	0,0
	PIB réel Zone Euro (%)	5,3	3,9	3,7	3,2	3,2	-0,2	-0,7	-0,7
	PIB réel Russie (%)	4,5	2,8	...	...	...	...	...	...
	PIB réel Ukraine (%)	3,5	3,6	...	...	...	...	...	...
	PIB réel Pays émergents et Dvpt (%)	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	0,0	0,0	0,0
	PIB réel Chine (%)	8,1	4,8	4,8	4,8	4,8	0,0	0,0	0,0
	PIB réel Afrique Sub Sah (%)	4,0	3,7	3,7	3,7	3,7	0,0	0,0	0,0
	Commerce mondial (biens et services) en volume (%)	9,3	6,0	6,0	6,0	6,0	0,0	0,0	0,0
	Cours du baril de pétrole (dollars/baril)	67,3	82,4	82,4	106,8	120,0	0,0	24,4	37,6
	Taux de change FCFA/dollar	554,2	573,1	573,1	563,1	558,1	0,0	-10,0	-15,0
	Termes de l'échange (CEMAC)	41,5	12,0	15,4	41,1	54,9	3,4	29,2	42,9

HYPOTHESES	2021	Scénario de base initial avant le 24 février 2022 avec prix pétrole à 82,4 dollars/bbl (Sbi)*	2022			Variation (en valeur absolue)			
			Scénario de base avec prix pétrole à 82,4 dollars/bbl (Sbr)**	Scénario optimiste n°1 avec prix pétrole à 106,8 dollars/bbl (Sop1)***	Scénario optimiste n°2 avec prix pétrole à 120 dollars/bbl (Sop2)****	(b) - (a)	(c) - (a)	(d) - (a)	
									(a)	(b)	(c)	(d)
Finances publiques	Recettes (en % du PIB)	15,3	16,4	16,3	17,3	17,8	0,0	0,9	1,5
	dont pétrolières	5,6	6,3	6,3	7,6	8,3	0,0	1,3	2,0
	Dépenses (en % du PIB)	17,5	16,8	16,6	15,6	15,1	-0,2	-1,2	-1,7
	dont dépenses en capital	4,3	4,6	4,5	4,2	4,1	-0,1	-0,4	-0,5
	Solde budgétaire de base engagement, dons compris (en % du PIB)	-1,5	0,5	0,6	2,5	3,5	0,0	2,0	2,9
	Tirages à l'extérieurs	2 105,2	1 940,5	1 636,6	1 636,6	1 636,6	-303,9	-303,9	-303,9
	Dont appuis budgétaire	1 188,2	849,7	545,8	545,8	545,8	-303,9	-303,9	-303,9

HYPOTHESES	2021	Scénario de base initial avant le 24 février 2022 avec prix pétrole à 82,4 dollars/bbl (Sbi)*	2022			Variation (en valeur absolue)			
			Scénario de base avec prix pétrole à 82,4 dollars/bbl (Sbr)**	Scénario optimiste n°1 avec prix pétrole à 106,8 dollars/bbl (Sop1)***	Scénario optimiste n°2 avec prix pétrole à 120 dollars/bbl (Sop2)****	(b) - (a)	(c) - (a)	(d) - (a)	
									(a)	(b)	(c)	(d)
Secteur réel	Inflation (en %)	1,6	2,1	3,6	3,8	3,9	1,4	1,7	1,7
	Taux de croissance du PIB (%)	1,4	3,2	3,1	4,0	4,5	-0,1	0,8	1,3
	Taux de croissance du PIB pétrolier (%)	-8,0	3,8	4,9	8,4	9,1	1,1	4,6	5,4
	Taux de croissance du PIB non pétrolier (%)	3,7	3,1	2,8	3,1	3,5	-0,3	0,0	0,4
	Productions du gaz en volume (millions de tonnes)	6 353,1	6 856,3	7 541,5	7 701,3	7 775,5	685,2	845,0	919,2
	Productions du pétrole en volume (millions de tonnes)	39,3	40,9	40,7	42,3	42,5	-0,2	1,3	1,6
Secteur extérieur	Exportations de pétrole (en volume)	36,8	38,2	38,0	39,5	39,8	-0,2	1,3	1,6
	Exportations (en % du PIB)	30,6	34,5	36,1	40,6	42,6	1,6	6,1	8,1
	dont pétrolières	18,0	21,1	20,8	25,7	27,9	-0,3	4,6	6,8
	Importations (en % du PIB)	-28,2	-28,6	-31,1	-31,3	-31,5	-2,5	-2,7	-3,0
	Solde du compte courant, dons inclus (en % du PIB)	-0,5	2,8	1,1	4,8	6,1	-1,7	2,0	3,4
	Solde global (en % du PIB)	-1,1	0,9	0,9	2,5	3,5	0,0	1,6	2,6
	Amortissement dette extérieure	-2 007,7	-1 525,0	-1 525,0	-1 525,0	-1 525,0	0,0	0,0	0,0
	Réserves en mois d'importations des biens et services	3,59	4,02	3,66	4,05	4,29	-0,4	0,0	0,3

HYPOTHESES	2021	Scénario de base initial avant le 24 février 2022 avec prix pétrole à 82,4 dollars/bbl (Sbi)*	2022			Variation (en valeur absolue)			
			Scénario de base avec prix pétrole à 82,4 dollars/bbl (Sbr)**	Scénario optimiste n°1 avec prix pétrole à 106,8 dollars/bbl (Sop1)***	Scénario optimiste n°2 avec prix pétrole à 120 dollars/bbl (Sop2)****	(b) - (a)	(c) - (a)	(d) - (a)	
									(a)	(b)	(c)	(d)
Monnaie	Avoirs extérieurs nets de la BEAC	1 525,7	2 165,5	2 155,5	3 312,3	4 068,1	-10,0	1 146,8	1 902,6
	Créances nettes sur l'Etat	7 277,6	7 748,5	8 019,5	6 790,6	6 059,8	271,1	-957,9	-1 688,6
	Crédits à l'économie	9 078,1	9 618,3	9 657,7	9 724,6	9 763,1	39,4	106,3	144,8
	Masse monétaire	15 194,2	17 137,5	17 239,0	17 253,9	17 318,6	101,5	116,4	181,1
	Avoirs extérieurs bruts (réserves)	4 821,1	6 004,1	6 000,3	7 137,8	7 877,4	-3,8	1 133,7	1 873,3
	Taux de couverture extérieure (%)	64,1	67,0	68,3	73,1	74,9	1,2	6,1	7,9

(*) Sbi : Scénario de base initial avant le 24 février 2022 avec (i) Environnement international à partir du WEO FMI de janvier 2022, prix pétrole à 82,4 dollars/bbl, et (ii) Environnement sous-régional (avant le déclenchement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine).
(**) Sbr : Scénario de base révisé à la mi-mars 2022 pour tenir compte de l'impact de la guerre entre la Russie et l'Ukraine en supposant qu'elle durerait trois mois avec un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle de 106,8 USD, avec un impact positif sur les volumes exportés de pétrole et gaz, et des fortes pressions inflationnistes ;
(***) Sop1 : Scénario optimiste n°1 révisé à la mi-mars 2022 pour tenir compte de l'impact de la guerre entre la Russie et l'Ukraine en supposant qu'elle durerait six mois avec un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle de 106,8 USD (prévision du FMI) avec un impact positif sur les volumes exportés de pétrole et gaz, et des fortes pressions inflationnistes ;
(****) Sop2 : Scénario optimiste n°2 révisé à la mi-mars 2022 pour tenir compte de l'impact de la guerre entre la Russie et l'Ukraine en supposant qu'elle durerait six mois avec un prix du baril de pétrole en moyenne annuelle de 120 USD avec un impact positif sur les volumes exportés de pétrole et gaz, et des fortes pressions inflationnistes ;

Etude 2 :

Analyse des motifs de non rapatriement des recettes pétrolières des pays de la CEMAC

En vue de l'amélioration du dispositif d'analyse macroéconomique, monétaire et financière de la BEAC d'une part, et afin de mieux comprendre la dynamique des réserves de change de la Banque Centrale d'autre part, le Groupe de Travail créé à cette fin par note de service sus référencé, avait pour tâche de mener une réflexion sur l'analyse des motifs de non rapatriement des recettes pétrolières des pays de la CEMAC, dans le contexte particulier de hausse des cours mondiaux du pétrole brut. En effet, les recettes pétrolières constituent la principale source de renforcement des réserves de change de la BEAC. Celles-ci sont des actifs extérieurs mis à la disposition et sous le contrôle des autorités monétaires à l'effet de leur permettre notamment de limiter la vulnérabilité externe de l'économie de l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC), en maintenant un niveau confortable de réserves liquides (en devises) afin d'absorber sans dommage les chocs en temps de crise.

Le renforcement des réserves de change de la Communauté est un impératif reconnu par ses Etats membres à travers entre autres les articles 5 et 23 de la Convention régissant l'UMAC. En effet, à l'article 5 il est précisé que « les Etats membres s'engagent à apporter leur concours à l'UMAC afin d'assurer le plein respect des dispositions de la présente Convention et des textes pris pour son application, notamment en ce qui concerne : (deuxième tiret sur 5) la mise en commun des réserves de change... ». A l'article 23 de la Convention de l'UMAC il est stipulé que « La BEAC a pour mission entre autres de détenir et gérer les réserves officielles de change des Etats membres. A cet effet, la BEAC centralise les avoirs extérieurs des Etats membres dans un fonds commun de réserves de change. » A la lecture de tout ce qui précède, il n'est pas surfait de relever à juste titre que la mise en commun des réserves de change et son niveau adéquat sont des piliers de la stabilité externe de la monnaie commune, le Franc CFA.

La mise en place de ce Groupe de Travail s'est faite dans un contexte macroéconomique caractérisé par une tendance résolument haussière des cours mondiaux du pétrole brut, partis d'un plus-bas à moins de 20 dollars US le baril en décembre 2020 pour atteindre 96.8 dollars US le baril en moyenne en février 2022 comme illustré sur le graphique 1, portés par le rebond de la demande mondiale à la suite de l'allègement des restrictions des mouvements de personnes et de biens induites par la pandémie mondiale de la COVID-19. Dans le même temps cependant, alors que la production de brut dans les pays pétroliers reculait, les recettes pétrolières se sont inscrites en hausse suivant le mouvement des cours. Les évolutions de la production de pétrole brut et celles des recettes pétrolières sur les dix dernières années sont reprises sur les graphiques 2 et 3.

Graphique 1 : Evolution du cours du baril de pétrole Brent entre 2013 et février 2022



Source : www.prixdubaril.com

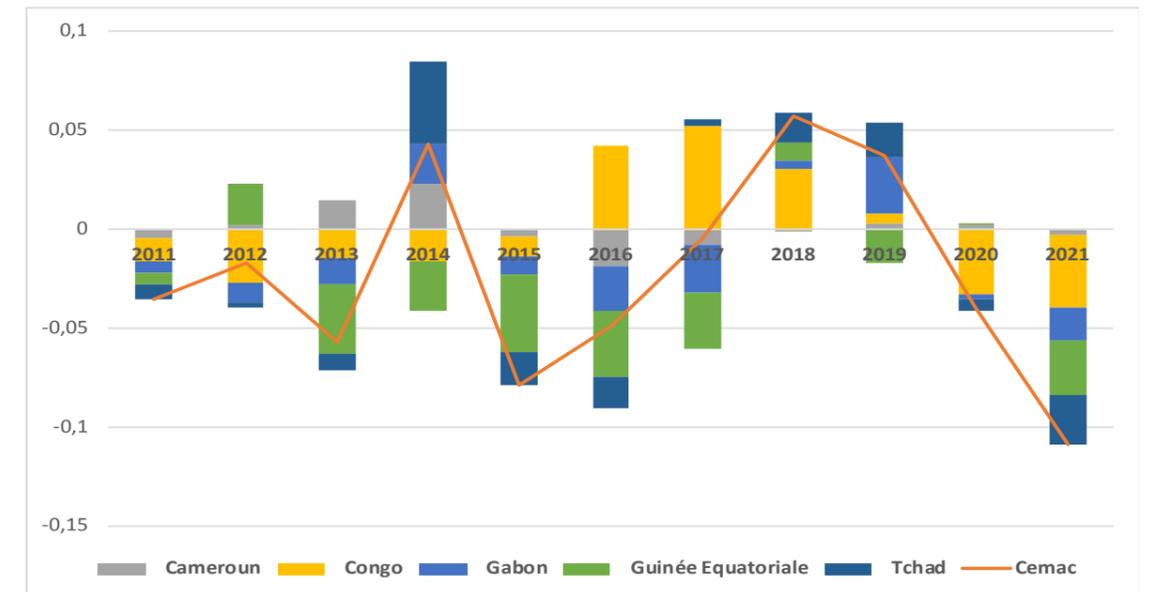
Enfin, toujours au titre du contexte macroéconomique, il convient de souligner que le pétrole et le gaz naturel représentent les principaux produits d'exportation de cinq (05) des six (06) pays de la CEMAC, et la principale source de devises étrangères. Par conséquent, l'on se serait attendu à ce que cette hausse des prix mondiaux du pétrole brut entraîne dans son sillage l'élévation du niveau des réserves de change de la BEAC par le canal d'un rapatriement diligent des recettes pétrolières par les Etats de la CEMAC. A l'observation cependant, tel ne semble pas avoir été le cas, le non rapatriement desdites recettes pétrolières étant pointé du doigt comme le maillon de la chaîne n'ayant pas effectivement fonctionné.

Au regard de ces évolutions récentes donc, les missions spécifiques assignées au Groupe de Travail se résument comme suit :

- 📁 analyser les motifs de non rapatriement des recettes pétrolières des pays de la CEMAC dans le contexte particulier de hausse des cours du pétrole ;
- 📁 estimer les délais moyens de réaction des réserves de change suite à un choc sur les cours du baril de brut ;
- 📁 analyser la dynamique des transferts entrants et sortants ;
- 📁 proposer des recommandations afin d'optimiser le rapatriement des recettes pétrolières.

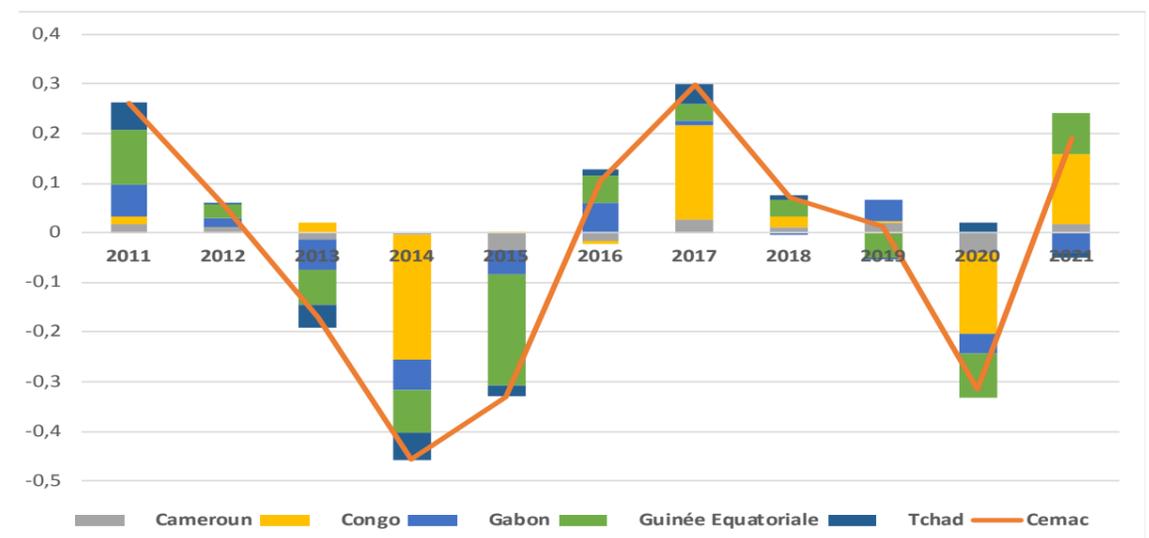
Dans les investigations menées par le Groupe de Travail pour accomplir ses missions, une démarche essentiellement empirique procédant en trois (03) phases a été implémentée. Dans un premier temps, les réflexions se sont attelées à évaluer l'effectivité du non rapatriement des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC et d'en estimer l'ampleur. Sur la base de ces résultats, les analyses se sont poursuivies dans un deuxième temps vers la recherche et l'identification des motifs invoqués par les Etats pour justifier le non rapatriement constaté de leurs recettes pétrolières respectives. Dans un troisième temps enfin, des suggestions ont été formulées en vue de l'amélioration du rapatriement par les Etats de leurs recettes pétrolières ainsi qu'ils se sont librement engagés à mettre dans un fonds commun leurs réserves de change comme rappelé par les articles 5 et 23 de la Convention de l'UMAC.

Graphique 2 : Evolution de la production pétrolière de la CEMAC (en glissement annuel)



Source : BEAC

Graphique 3 : Evolution des recettes pétrolières de la CEMAC (en glissement annuel)



Source : BEAC

I. Mise en évidence empirique de l'effectivité d'un non rapatriement des recettes pétrolières dans les pays de la CEMAC

Pour étayer le fondement de la problématique de fond ayant conduit à la mise en place du Groupe de Travail, il est impératif d'établir empiriquement l'existence d'une pratique de non rapatriement de leurs recettes pétrolières par les pays exportateurs de pétrole et de gaz de la CEMAC, eu égard au soupçon de l'inadéquation des évolutions desdites recettes pétrolières comparativement à l'évolution des prix mondiaux du pétrole brut. Dans cette quête, la démarche adoptée par le Groupe de Travail a consisté en trois (03) approches empiriques à savoir :

- (i) des approches statistiques de décomposition des propriétés temporelles des séries d'intérêt,
- (ii) des approches par l'analyse des financements extérieur et intérieur, et
- (iii) l'approche par les facteurs explicatifs de la dynamique des réserves de change de la CEMAC.

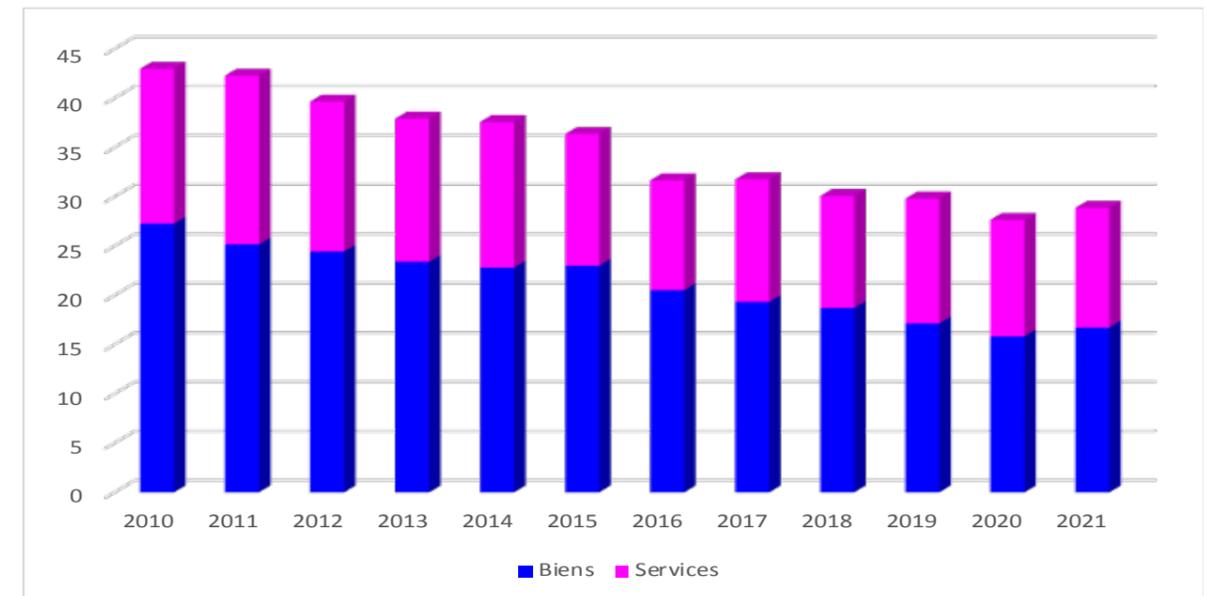
Avant de décliner les résultats empiriques obtenus des analyses subséquentes, il y a lieu de relever qu'au nombre des sources de diminution des réserves de change de l'UMAC figure notamment la vigueur de la demande intérieure dans ses Etats membres et sa forte dépendance aux importations de biens et services de consommation courante. En effet, au cours de la dernière décennie, la demande intérieure a augmenté en moyenne de 3,2 % par an, soutenue par une accélération des dépenses de consommation des ménages, et des investissements privés, conjuguée avec une baisse de l'investissement public. Les dépenses de consommation finale des ménages ont connu une augmentation de 3,6 % par an, contribuant de 29,1 points à la progression de la demande intérieure, alors que la consommation finale des Administrations publiques a évolué à un rythme de croissance de 4,3 % par an, apportant 8,9 points à la hausse de la demande intérieure. Enfin, la formation brute de capital fixe a progressé à un rythme moyen de 1,9 % par an, pour une contribution de 8,3 points à la croissance de la demande intérieure. Dans ces conditions, la contribution de la demande intérieure à la croissance du PIB est revenue¹⁰ de 10,5 points en 2010 à 5,2 points en 2021.

Sur le front des importations de biens et services de la CEMAC sur la même décennie, il peut être remarqué, à la lumière de l'évolution du taux de pénétration¹¹ des biens et services importés sur le marché intérieur, une dépendance tendanciellement décroissante des économies vis-à-vis des biens et services étrangers. Sur la base des données douanières disponibles, les pays de la CEMAC ont exhibé un accroissement rapide de leurs approvisionnements extérieurs de marchandises et d'achats des services, la valeur moyenne de leurs importations s'étant accrue de 3,8 % par an, pour atteindre près de F CFA 19 899 milliards.

¹⁰Malgré le dynamisme de la demande intérieure sur la décennie, sa contribution à la croissance du PIB réel est en recul du fait d'une contribution plus forte des exportations des pays de la CEMAC, toutes choses égales par ailleurs.

¹¹ Le taux de pénétration du marché intérieur est le rapport des importations sur l'absorption (consommation et investissement). Par conséquent, en dépit de l'accroissement des importations de biens et services dans la CEMAC, la progression de l'absorption a été plus forte sur la même période.

Graphique 4 : Taux de pénétration des importations (en %)



Source : BEAC

I.1. Approches par la décomposition statistique des profils temporels des séries d'intérêt

Les approches par l'examen des propriétés des séries temporelles des réserves de change et des rétrocessions des recettes par les Trésors nationaux à la BEAC sur la période récente (2020-2021) sont faites en regard de la dynamique par Etat membre des transferts entrants, sortants et nets depuis avril 2011, question d'avoir un aperçu de l'effort tendanciel consenti par chacun d'eux dans la consolidation de la stabilité externe de la monnaie dans la CEMAC.

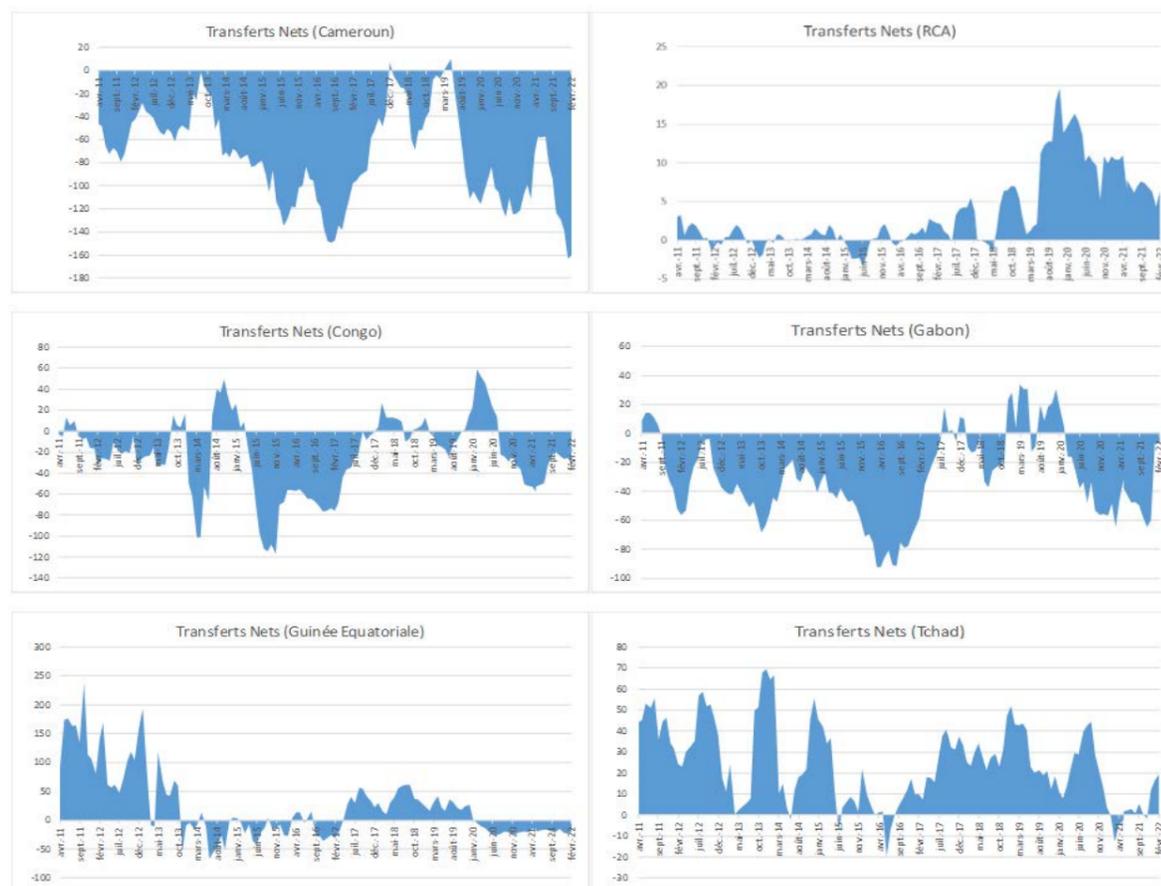
Après un aperçu de l'évolution des transferts nets, les deux approches statistiques mobilisées pour mettre en exergue le non rapatriement des recettes pétrolières sont respectivement la décomposition des profils mensuels des rétrocessions et des transferts sortants, et la comparaison entre les recettes pétrolières enregistrées (voire potentiellement attendues) avec les transferts entrants.

- Aperçu sommaire de l'évolution des transferts nets dans la CEMAC

L'examen du graphique 5 rapportant un aperçu de l'effort de rapatriement des avoirs extérieurs à partir de la moyenne mobile sur six (06) mois des transferts nets pour chaque Etat membre de la CEMAC depuis avril 2011 jusqu'à février 2022 montre que le Tchad et la République Centrafricaine sont les deux seuls pays à entretenir des transferts nets structurellement positifs, quoique pour des montants relativement faibles comparés aux autres pays (moins de F CFA 20 milliards en moyenne mensuelle sur les 12 derniers mois). Alors que la Guinée Equatoriale se hisse au troisième rang de l'effort de rapatriement des avoirs extérieurs du fait de son dynamisme historique observé entre avril 2011 et octobre 2013, puis entre mars 2017 et juin 2020, pour un peu plus de F CFA 50 milliards en moyenne mensuelle, le Congo et le Gabon se sont quelque peu distingués historique-

ment par des épisodes sporadiques d'entretien de transferts nets positifs de moins de F CFA 20 milliards. Pour ces trois derniers pays en revanche, les transferts nets sont devenus systématiquement négatifs courant 2020 (environ F CFA -25 milliards pour la Guinée Equatoriale depuis janvier 2020, F CFA -30 milliards pour le Congo à partir de juin 2020, et F CFA -40 milliards pour le Gabon depuis février 2020) traduisant un relâchement incontestable dans l'effort de rapatriement des avoirs extérieurs. Pour le Cameroun (le plus gros exportateur net de la Sous-région) en revanche, la dynamique des transferts nets illustre une situation structurellement négative avec de longs épisodes de dégradation, avec une moyenne mensuelle à plus de F CFA -60 milliards.

Graphique 5 : Evolution de la moyenne mobile sur six mois des transferts nets des Etats de la CEMAC (en F CFA milliards)

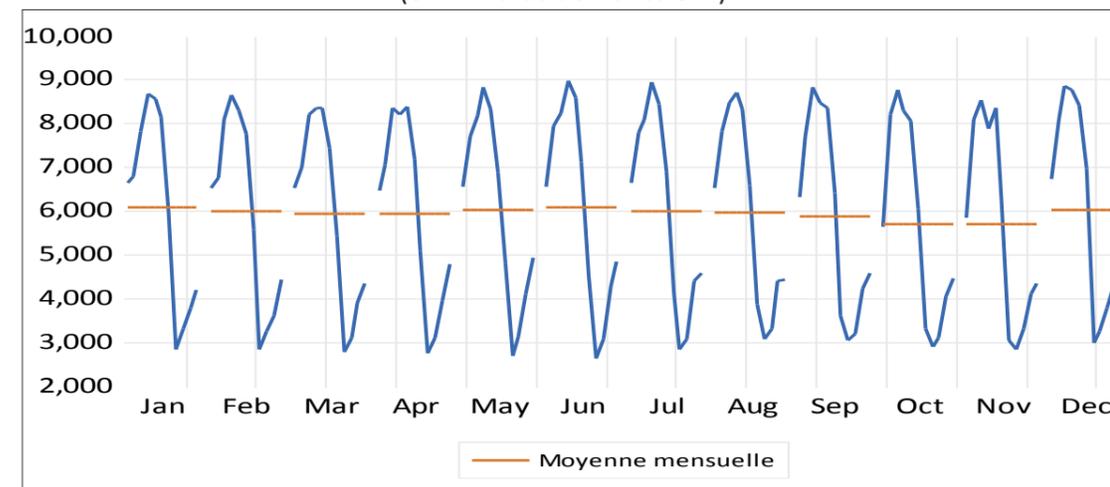


Source : BEAC

I.1.1 Approche par la décomposition des profils mensuels des rétrocessions et des transferts sortants

Cette partie de la mise en évidence de l'effectivité du non rapatriement des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC s'appuie sur la décomposition des profils temporels des séries mensuelles des réserves de change de la Banque Centrale et celles des transferts entrants¹² et sortants.

Graphique 6 : Profil mensuel des réserves de change de la BEAC entre 2010 et 2020 (en milliards de francs CFA)



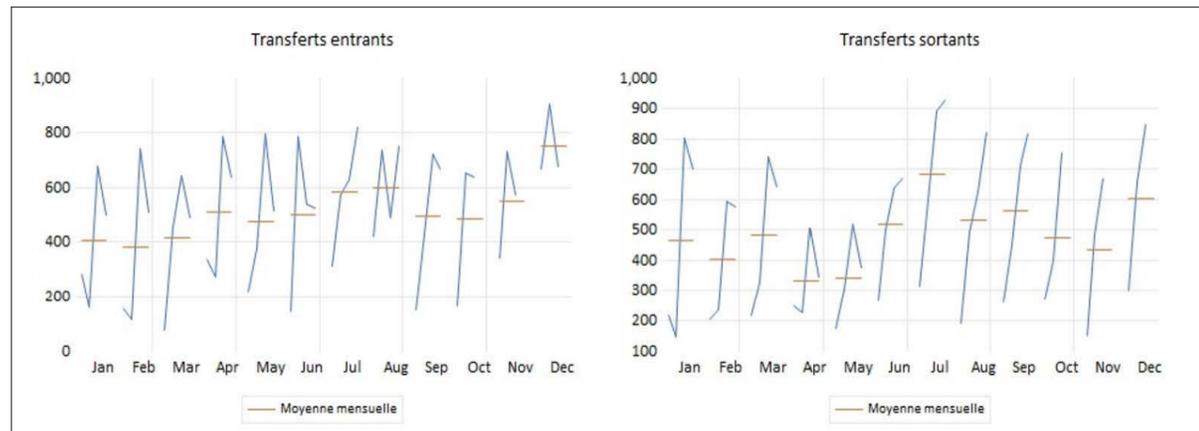
Source : BEAC

L'examen du profil mensuel de l'évolution des réserves de change de la Banque Centrale sur la décennie 2010 – 2020 reprise sur le graphique 6 met en évidence des effets saisonniers avec une légère diminution de celles-ci de janvier à avril suivie d'une légère augmentation jusqu'en août, puis à nouveau une diminution sensible jusqu'en novembre et enfin une remontée dès décembre. La présence de ces phénomènes saisonniers dans la CEMAC n'est pas étrangère à la saisonnalité des activités notamment les règlements des exportations, de certaines dépenses d'importations et du service de la dette.

Dans la même veine, comme illustré sur le graphique 7 ci-dessous, les profils mensuels des rétrocessions des devises à la BEAC et des transferts sortants de la CEMAC sur la période janvier 2018 - septembre 2021 suggère que cette dynamique infra-annuelle pourrait être associée à (i) une baisse relative des transferts entrants durant les deux premiers mois de l'année, (ii) une augmentation des transferts sortants relativement plus importante que les rétrocessions au cours des mois de mars, juin et juillet, et (iii) un niveau des rétrocessions relativement plus important que les transferts sortants aux mois d'avril et de décembre.

¹² Faute de données atomiques sur les rétrocessions de recettes pétrolières, les transferts entrants sont assimilés, sans perte de généralités, aux dites rétrocessions, les exportations de pétrole et de gaz constituant les principales sources génératrices de recettes des Etats membres de la CEMAC.

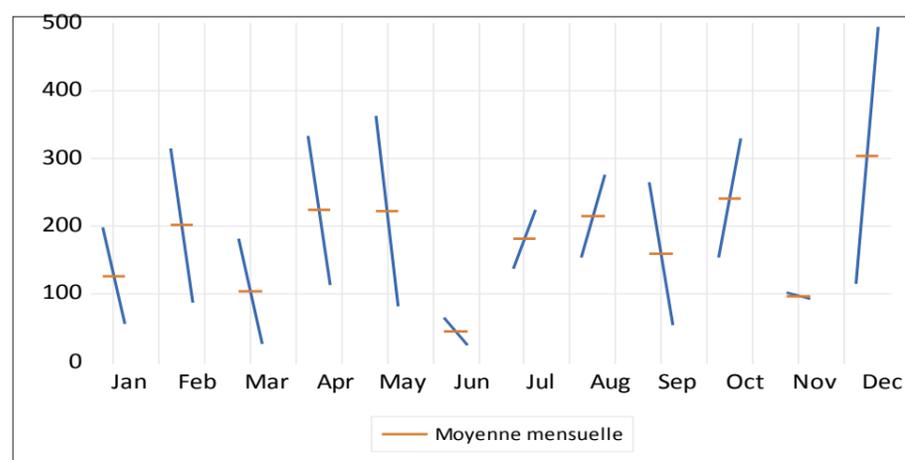
Graphique 7 : Profil mensuel des rétrocessions de devises à la BEAC et des transferts sortants entre janvier 2018 et septembre 2021 (en milliards F CFA)



Source : BEAC

Plus particulièrement enfin, de janvier 2020 à décembre 2021, le profil mensuel des rétrocessions de devises par les Trésors nationaux à la BEAC tel que décomposé sur le graphique 8 permet de distinguer les périodes associées à de faibles niveaux de rapatriement des recettes par les Trésors, à savoir **mars, juin et novembre**, de celles pour lesquelles les volumes des rapatriements sont plus élevés comparativement, à savoir **avril, mai, octobre et décembre**.

Graphique 8 : Profil mensuel des rétrocessions des devises par les Trésors nationaux à la BEAC (en milliards F CFA)



Source : BEAC

I.1.2 Approche par la comparaison des recettes pétrolières avec les transferts entrants

Sur la période 2019 - 2021, les recettes pétrolières déclarées par les pays pétroliers de la CEMAC ont évolué en dents de scie et ont globalement enregistré une baisse de 18,3 %, revenant de F CFA 3 936,5 milliards en 2019 à F CFA 3 214,7 milliards en 2021, comme rapportée dans le tableau 1. Dans la même tendance, les recettes pétrolières effectivement rapatriées ont régressé de 31,9 %, chutant de F CFA 2 257,0 milliards en 2019 à F CFA 1 535,6 milliards en 2021. Ainsi, sur toute la période, le taux de rapatriement de l'ensemble des pays pétroliers de l'UMAC a été autour de 62,7 % seulement, très loin de la valeur de référence de 100 % qui matérialise l'obligation faite à ces Etats de rapatrier la totalité de leurs recettes pétrolières dans la Communauté.

En ce qui concerne les évolutions constatées au premier trimestre 2022, le taux de rapatriement estimé autour de 65,8 % est obtenu en considérant d'une part les recettes pétrolières déclarées sur un trimestre avec un cours moyen du pétrole Brent à USD 84,2, et d'autre part les recettes pétrolières effectivement rapatriées sur les comptes de la Banque Centrale ouverts chez les correspondants (bénéficiaires Trésors).

Tableau 1 : Rapatriement des recettes¹³ pétrolières de 2019 à 2022 (milliards F CFA)

	2019			2020			2021			Premier trimestre 2022		
	Recettes déclarées	Recettes rapatriées	Taux de rapatriement	Recettes déclarées	Recettes rapatriées	Taux de rapatriement	Recettes déclarées	Recettes rapatriées	Taux de rapatriement	Recettes déclarées	Recettes rapatriées	Taux de rapatriement
Cameroun	584,5	343,0	58,7%	428,2	408,6	95,4%	474,0	228,5	48,2%	148,0	163,3	110,3%
Congo	1295,1	656,6	50,7%	651,0	198,2	30,4%	1033,0	160,5	15,5%	326,3	101,2	31,0%
Gabon	747,2	412,2	55,2%	596,2	494,0	82,9%	488,5	152,7	31,3%	177,4	2,8	1,6%
Guinée Equatoriale	983,7	539,6	54,9%	622,6	428,9	68,9%	844,9	601,1	71,1%	184,8	304,6	164,8%
Tchad	326,0	305,5	93,7%	401,1	709,2	176,8%	374,3	392,9	105,0%	160,1	83,8	52,3%
Ensemble	3936,5	2256,9	57,3%	2699,1	2238,9	82,9%	3214,7	1535,7	47,8%	996,6	655,7	65,8%

Source : BEAC

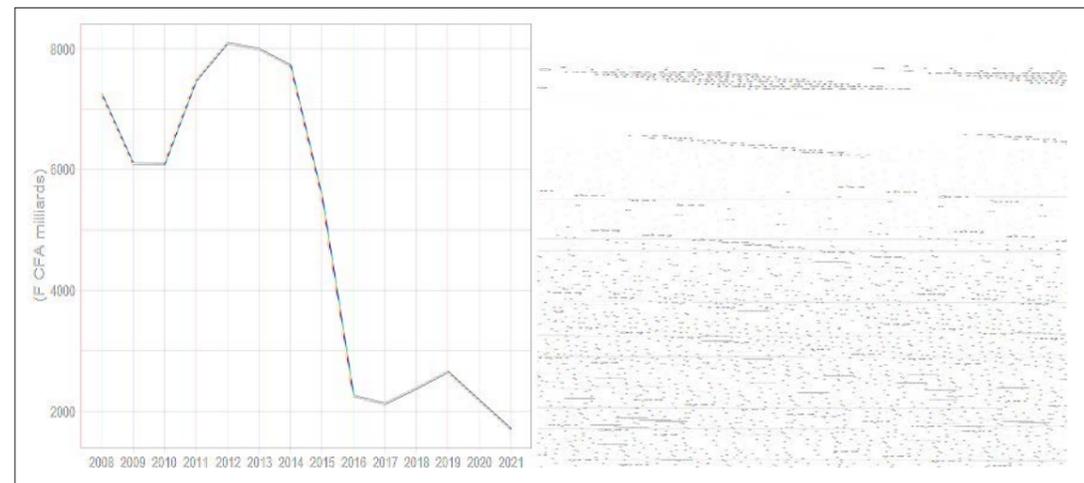
Sur le premier trimestre 2022, il y a néanmoins lieu de relever que la méthode de détermination du montant total des recettes pétrolières rapatriées devra être affinée compte tenu des taux de rapatriement supérieurs à 100 % enregistrés sur certaines périodes, notamment au Tchad (177 % en 2020 et 105 % en 2021). Toutefois, ces niveaux élevés pourraient être expliqués soit par le fait du paiement des redevances pétrolières (ou des impôts sur les sociétés pétrolières) de l'année n au courant de l'année n+1, soit par des déclarations erronées ou des bonus pétroliers encaissés et non initialement prévus. Les travaux d'affinement méthodologique à l'aide de l'outil SCOPE (non opérationnel à ce jour) par une extraction des messages MT103 reçus par la BEAC au profit des Trésors de la zone sont en cours.

Enfin, en lien avec d'une part les deux moratoires successivement accordés par la BEAC en 2020 et 2021 en faveur des sociétés des secteurs extractifs, notamment les sociétés nationales pétrolières, et d'autre part l'entrée en vigueur du *nouveau corpus réglementaire portant réglementation des changes*, les sociétés pétrolières ont été « exemptées » de l'obligation de rapatriement

¹³ Les recettes déclarées pour le premier trimestre 2022 proviennent des cadrages macroéconomiques produits par la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques (DERS) sur la base des TOFE élaborés par les Etats, tandis que les recettes effectivement rapatriées sont estimées par la CCETSRC sur la base des flux entrants en faveur des Trésors de la CEMAC, tels qu'observés sur les comptes de la BEAC ouverts chez les correspondants.

intégral dans la CEMAC des recettes pétrolières issues de leurs activités, ce qui justifierait entre autres, la faiblesse des taux de rapatriement enregistrés jusqu'ici. Avec les données issues de SCOPE entre 2019 et 2021, relatives aux MT103 entrants reçus par les banques commerciales de la zone au bénéfice des sociétés nationales pétrolières en complément des données dont dispose la BEAC, la répartition des recettes déclarées comparativement à celles rapatriées se présente comme indiquée sur le graphique 9.

Graphique 9 : Répartition des déclarations des recettes pétrolières et des recettes effectivement rapatriées (2019 – 2021)



Source : BEAC

1.2. Approches par les financements extérieur et intérieur

Dans cette partie de l'analyse pour mettre en évidence l'effectivité de l'existence d'une pratique par les pays pétroliers de la CEMAC, deux approches sont mobilisées, à savoir celle par le financement extérieur de la balance des paiements et celle par le financement intérieur non bancaire résiduel du tableau des opérations financières de l'Etat (TOFE).

1.2.1 Approche par le financement extérieur de la balance des paiements

Après des fluctuations au voisinage de 8 000 milliards entre 2010 et 2014, les avoirs extérieurs nets de la BEAC ont enregistré une chute drastique entre 2014 et 2017 pour ressortir à 2 124,8 milliards en 2017 contre 7 719,8 milliards en 2014. Ce plongeon a été principalement dû à la dégradation de la balance des transactions courantes dans un contexte international marqué par une chute des cours mondiaux du pétrole brut. Ainsi, depuis 2017, la dynamique des avoirs extérieurs nets de la BEAC est contrastée, avec une légère hausse observée entre 2017 et 2019 où ils ont graduellement augmenté de 2 124,8 milliards en 2017 à 2 717,0 milliards en 2019. Cette évolution favorable a été principalement tirée par une amélioration de la balance des transactions courantes et des tirages auprès des partenaires financiers internationaux. Après 2019, une baisse progressive s'est ensuivie n'eût été les tirages auprès du FMI et l'allocation de DTS intervenue en août 2021, la situation aurait été critique dans la CEMAC. C'est en 2021 en effet qu'il a été observé une situation des plus contrastée caractérisée, d'une part, par un doublement de la balance com-

merciale et une forte réduction (-87 %) du déficit du compte courant, et d'autre part un fort déficit du solde global qui s'est traduit par une réduction de 406,6 milliards des réserves officielles, donc des avoirs extérieurs nets.

Graphique 10 : Evolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC entre 2008 et 2021



Source : BEAC

De plus, la survenance de la crise sanitaire de la COVID-19 a entraîné une dégradation de la balance des transactions courantes de la CEMAC, retournant ainsi la dynamique favorable amorcée en 2018, consécutivement aux restrictions à la mobilité internationale des personnes et des biens mises en place à l'échelle mondiale pour endiguer la propagation de la pandémie, lesquelles ont entraîné : (i) une baisse des exportations, (ii) un renchérissement des coûts des importations, et (iii) un ralentissement des investissements étrangers dans le secteur des industries extractives. Ce creusement du déficit de la balance des transactions courantes a été le principal déterminant de la baisse des avoirs extérieurs nets de la BEAC particulièrement en 2020. La diminution des avoirs extérieurs nets sur la période sous revue a été atténuée par les restructurations de dette dont ont bénéficié certains pays de la CEMAC.

Au total, il ressort de tout ce qui précède que l'évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC est fondamentalement déterminée par celle de la balance des transactions courantes et de l'utilisation des tirages auprès des partenaires financiers internationaux. Les recettes pétrolières sont la principale source de flux de devises entrants dans la CEMAC dont les Etats perçoivent une part significative via la fiscalité et les redevances pétrolières. Les redevances liées à l'exploitation des hydrocarbures atteignent jusqu'à 50 % de la production dans certains pays, et l'impôt sur les sociétés peut aller jusqu'à 60 % des bénéfices. Il est dès lors important que les Etats rétrocèdent à la BEAC l'intégralité des devises tirées de l'exploitation du pétrole, rétrocession qui facilitera le règlement des transactions économiques en devises, le paiement du service de la dette extérieure, et la consolidation de l'ancrage nominal de la monnaie commune à l'euro.

I.2.2 Approche par le financement intérieur non bancaire résiduel du TOFE

L'approche par le financement intérieur non bancaire résiduel donne un bel aperçu du niveau de non rapatriement des recettes dans chaque pays, notamment pétrolières¹⁴. Celui-ci représente en effet le résidu des recettes budgétaires dont l'utilisation n'a pas pu être identifiée (i) en termes de dépenses courantes ou d'investissement, (ii) de remboursement d'arriérés intérieurs ou extérieurs, et (iii) de remboursement courant de la dette extérieure et intérieure bancaire et non bancaire. Sur cette base, en valeur brute, le montant des recettes pétrolières non rapatriées ressort à 1 886 milliards en 2018 et 2 144,4 milliards en 2019. Sur ces deux années, seul le Gabon (132,1 milliards) a ramené ses recettes pétrolières dans la CEMAC. Par contre, les années 2020 et 2021 ont été caractérisées par des rapatriements respectivement de 1 115,6 milliards et 507,5 milliards. A titre illustratif, seuls le Cameroun (181 milliards) et le Gabon (128 milliards) n'ont pas procédé au rapatriement dans la CEMAC de leurs recettes pétrolières.

Tableau 2 : Evolution des recettes pétrolières non rapatriées par les pays de la CEMAC de 2010 à 2021 selon l'approche du financement intérieur non bancaire résiduel

	2010	2015	2018	2019	2020	2021
Cameroun	-213,7	-101,0	801,1	-42,1	95,7	181,0
RCA	18,5	43,0	-7,7	30,0	-15,8	-78,4
Congo	1 004,7	126,5	398,8	1 906,3	-564,2	-275,4
Gabon	0,0	0,0	491,3	-132,1	-187,4	128,6
GE	322,3	652,2	121,3	233,1	-423,7	-232,4
Tchad	-62,3	-83,9	81,1	149,2	-20,3	-230,9
Total	1 069,5	636,9	1 886,0	2 144,4	-1 115,6	-507,5

Source : Administrations publiques / BEAC

En valeur cumulée, les recettes pétrolières non rapatriées se sont élevées à 3 431,9 milliards en 2021, après un pic à 5 055 milliards en 2019. Le creusement des déficits budgétaires du fait du choc sanitaire lié à la pandémie de la COVID-19 et l'application de la nouvelle réglementation des changes depuis 2018 se sont traduits par des rapatriements successifs en 2020 et 2021, comme illustrés sur le tableau 3.

¹⁴ Il est supposé que la vente du pétrole et du gaz est la principale source des recettes publiques extérieures pouvant faire l'objet du non rapatriement. En effet, entre 2010 à 2021, les exportations de pétrole et du gaz ont représenté en moyenne 78,0 % du total des exportations en valeur de la CEMAC, pour une moyenne à 48,1 % des recettes pétrolières dans le total des recettes publiques de la Sous-région.

Tableau 3 : Evolution des recettes pétrolières cumulées non rapatriées par les pays de la CEMAC de 2010 à 2021 selon l'approche du financement intérieur non bancaire résiduel du TOFE (en F CFA milliards)

	2010	2015	2018	2019	2020	2021
Cameroun	-213,7	-571,5	-446,8	-488,8	-393,1	-212,1
RCA	18,5	102,4	64,7	94,7	78,9	0,5
Congo	1 004,7	3 417,8	4 009,7	5 916,1	5 351,9	5 076,5
Gabon	0,0	0,0	2,5	-129,6	-317,1	-188,5
GE	322,3	-375,5	-765,8	-532,6	-956,3	-1 188,7
Tchad	-62,3	-8,7	46,3	195,4	175,1	-55,8
Total	1 069,5	2 564,6	2 910,6	5 055,0	3 939,4	3 431,9

Source : Administrations publiques / BEAC

I.3. Approches par les déterminants des réserves de change

L'une des missions confiées au Groupe de Travail concernait également la détermination des facteurs explicatifs de la dynamique des réserves de change de la CEMAC ainsi que l'estimation du délai moyen de réaction des réserves de change à une variation sensible des cours mondiaux du pétrole brut.

Pour apporter des résultats empiriques à ces investigations, le *Quarterly Projection Model (QPM)* ou modèle de projections trimestrielles développé à la Direction des Etudes, de la Recherche et des Statistiques (DERS) a été utilisé aux fins de simulations. Il s'agit d'un cadre macroéconométrique structurel mettant aux prises les différentes composantes de l'économie, avec une emphase sur la prise en compte des interactions entre elles, notamment la réaction théorique de la demande publique à la suite d'un afflux de recettes pétrolières.

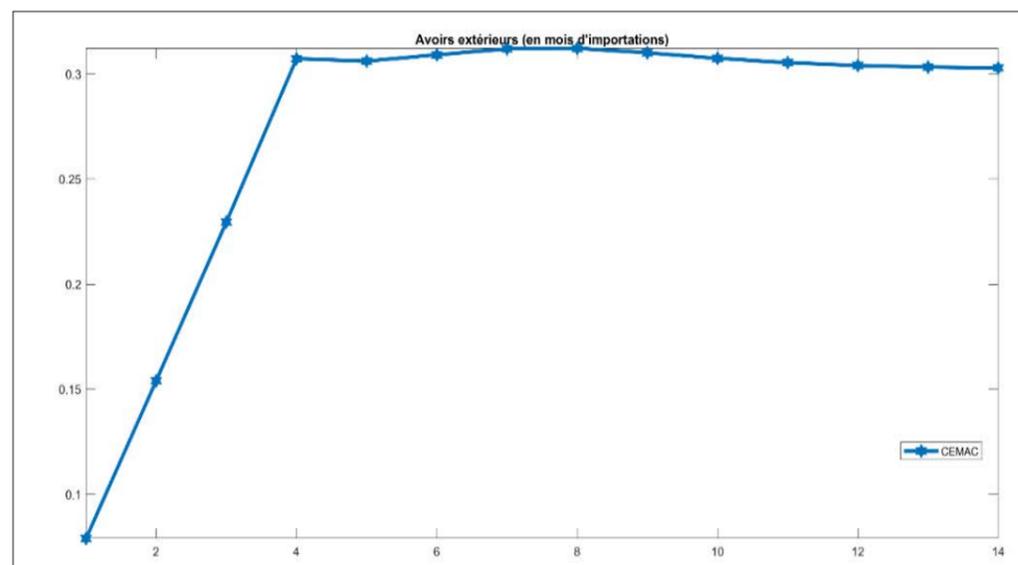
Sur cette base, deux simulations ont été réalisées. La première a consisté à évaluer la réaction moyenne des réserves de change en mois d'importations à la suite d'une hausse de 50 % sur les prix du pétrole, alors que la deuxième a procédé à la réplique de la trajectoire des prix du pétrole sur la période couvrant le premier trimestre 2019 jusqu'au premier trimestre 2022.

La simulation s'est poursuivie avec la dérivation empirique d'une trajectoire attendue des réserves de change dans le contexte d'un rapatriement intégral des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC.

I.3.1 Résultats d'estimation du délai de réaction des réserves de change à un accroissement des prix internationaux du pétrole brut

Il ressort de la première simulation qu'une hausse des cours du pétrole, toutes choses égales par ailleurs, produit son effet maximum sur les réserves de changes en mois d'importations de la CEMAC au bout de 4 trimestres. En d'autres termes, le délai de réaction maximum des réserves de change de la Banque Centrale à la suite d'une augmentation des prix mondiaux du pétrole brut est estimé à quatre trimestres après la survenue du choc. A l'évidence, dans les statistiques observées au cours des approches précédentes, il ne peut pas être définitivement rejeté que les pays pétroliers de la CEMAC pratique une rétention sensible dans l'obligation qui leur est faite de rapatrier l'intégralité de leurs recettes pétrolières.

Graphique 11 : Evolution des réserves en mois d'importation suite à un choc sur les prix mondiaux du pétrole brut

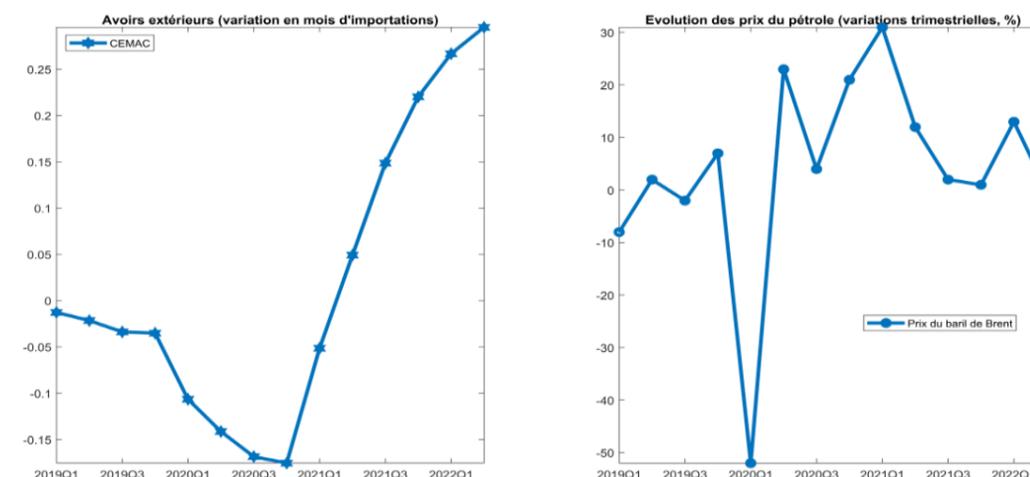


Source : BEAC

Les résultats obtenus de la deuxième simulation montrent que la trajectoire réalisée des prix mondiaux du pétrole brut induirait, toutes choses égales par ailleurs, une évolution contrastée des réserves de change des pays de la CEMAC sur la période sous revue (2019T1-2022T1). Sur cette période en effet, le prix du baril de pétrole a enregistré une chute de près de 52 % au premier trimestre 2020, avant de connaître une hausse continue jusqu'au premier trimestre 2022.

En répliquant cette dynamique, les simulations indiquent que les réserves de change auraient dû reculer jusqu'au quatrième trimestre 2020, avant d'entamer une hausse sensible estimée à +0,3 mois d'importations au premier trimestre 2022 par rapport au niveau du premier trimestre 2019.

Graphique 12 : Evolution des réserves de change - Simulation de la trajectoire des prix du pétrole depuis 2019



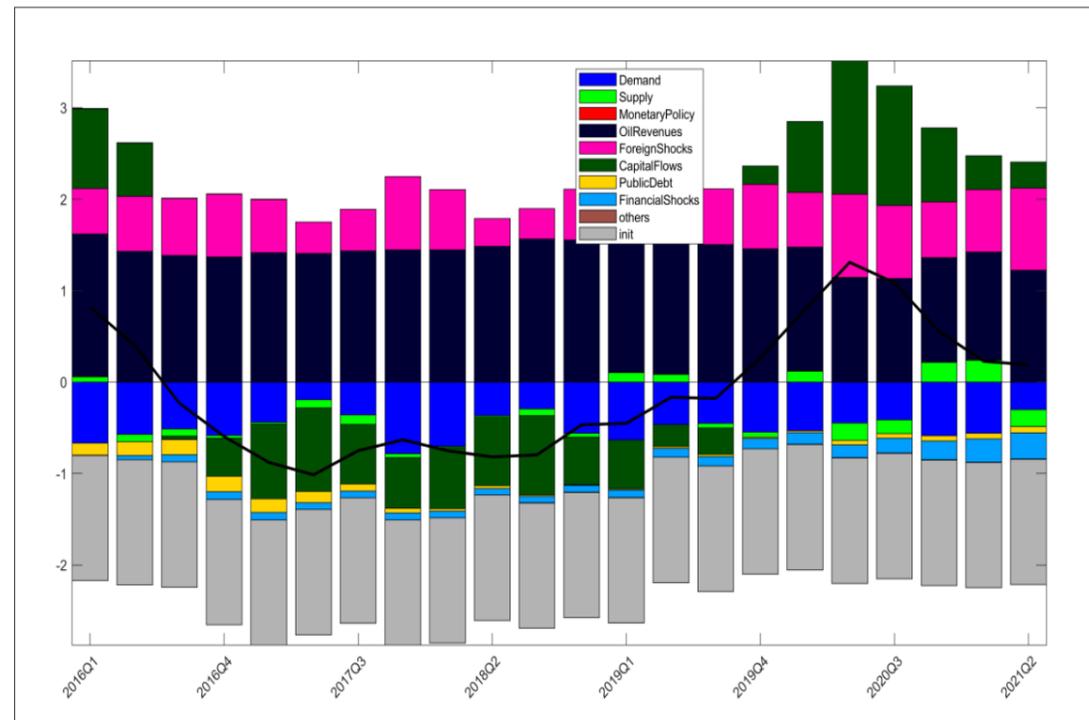
I.3.2 Résultats de la décomposition historique de la dynamique des réserves de change de la BEAC

Sans entrer dans une démarche théorique des déterminants des réserves de change que l'on trouverait dans tous les livres de macroéconomie ouverte, la démarche adoptée ici pour mettre en évidence les principaux facteurs influençant la dynamique des réserves de change de la BEAC a consisté, à partir du modèle QPM, à décomposer historiquement la contribution de ces facteurs à la variabilité totale observée des réserves de change sur la période 2016T1 – 2021T2. Les résultats de cette évaluation sont repris sur la figure 13.

La décomposition historique de la dynamique observée des réserves de change en mois d'importations au cours de l'horizon d'analyse met en exergue l'influence significative de cinq principaux facteurs macroéconomiques comme déterminant cette dynamique, à savoir : (i) les recettes pétrolières, (ii) l'afflux de capitaux étrangers dans la CEMAC, (iii) la demande domestique, (iv) la conjoncture économique dans les pays partenaires, et (v) l'inertie des réserves de change en mois d'importations. Cette dernière peut se comprendre en termes de rendements des placements des réserves par la Salle des marchés sur les places financières internationales et ceux auprès du Compte d'Opérations auprès du trésor français.

A la lecture du graphique 13 deux premiers enseignements à tirer sont apportés d'une part par la hausse des tirages extérieurs enregistrée dans la CEMAC qui est ici interprétée comme une conséquence de la baisse des cours du baril, et d'autre part avec l'afflux de capitaux étrangers qui a contribué négativement à la dynamique des réserves sur la période 2016T4 à 2019T3, période précédant la phase d'application plus rigoureuse de la réglementation des changes dans la CEMAC.

Graphique 13 : Décomposition historique des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations



Source : BEAC

Un dernier enseignement est l'apparition des recettes pétrolières au nombre des principaux déterminants de la dynamique des réserves de change de la CEMAC, toute chose qui illustre à suffisance l'importance pour les pays pétroliers de la CEMAC de respecter leurs engagements en matière de rapatriement de l'intégralité de leurs avoirs extérieurs ainsi que cela leur est édicté par la Réglementation des changes dans l'Union Monétaire de l'Afrique Centrale.

II. Motifs identifiés pour expliquer le non rapatriement diligent des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC

Après la mise en évidence de l'effectivité d'une pratique systématique de non rapatriement intégral des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC d'une part, et aussi après avoir rappelé en quoi cette pratique est préjudiciable à la stabilité externe des économies dans l'UMAC d'autre part, les travaux se sont attelés à l'identification des motifs expliquant la systématisation de cette pratique ainsi qu'ils sont fréquemment invoqués par les autorités économiques dans ces Etats. Sans une descente sur le terrain aux fins de discussions avec ces autorités, le Groupe de Travail a procédé à une exploitation documentaire dans les contributions antérieures qui se sont appesanties sur cette problématique. Il s'agit en l'occurrence du *Rapport du Comité Mixte (BEAC-BDF-Trésor Français)* sur le thème « *Rapatriement des avoirs en devises des Etats membres de la CEMAC* » produit en 2012, du *Rapport du consultant BDO* portant sur le thème « *Etude de conformité de la réglementation des changes de la CEMAC des contrats relatifs aux opérations avec l'extérieur des entreprises des secteurs pétrolier et minier* » produit en 2021, et des *Rapports de mission des équipes du FMI* au titre de leurs enquêtes auprès des opérateurs privés et nationaux dans les secteurs pétrolier et minier. Les principaux motifs pour justifier du non rapatriement des recettes pétrolières recensés dans ces trois contributions sont présentés successivement dans la suite de cette section.

II.1. Causes de non rapatriement des recettes pétrolières identifiées dans le Rapport du Comité Mixte de 2012

Dans les travaux menés en 2012 par le Comité Mixte BEAC, Banque de France et Trésor français sur une thématique connexe, ainsi que relevé dans le paragraphe introductif de cette section, deux motifs ont principalement été identifiés pour expliquer la pratique observée de non rapatriement intégral de leurs avoirs en devises par les Etats membres de la CEMAC :

- ☞ *Les exigences liées à leurs besoins de développement économique respectifs dans un contexte de diversification des partenaires commerciaux.* Selon les autorités nationales, l'évolution des pratiques en matière d'accords commerciaux et d'investissements avec certains partenaires internationaux oblige les Etats à constituer des dépôts de garantie en devises auprès de banques non résidentes ;
- ☞ *Le souci pour les Etats d'avoir des offres de placement adaptées à leurs besoins, offres inexistantes dans la CEMAC.* Certains Etats pétroliers de la CEMAC, qui disposent d'une rente financière contingente à une source d'énergie non renouvelable, donc vouée à disparaître, peuvent avoir des soucis, non seulement de développement d'infrastructures et de diversification de leurs économies respectives, mais également de placement à long terme d'une partie de leur épargne. Par conséquent, ils ont individuellement souhaité recevoir de cette épargne une meilleure rémunération comparativement à celle qu'offre le dispositif actuel de la BEAC.

Il convient de souligner que si telles étaient les raisons invoquées en 2012, le dynamisme du marché sous-régional des titres publics n'est pas venu apporter une réponse suffisante à ses besoins de fonds essentiellement de long terme. Enfin, au chapitre des motifs subsidiaires alors mobilisés pour expliquer cette situation lancinante, d'autres causes conjoncturelles et transitoires ont également été avancées, dont la faible publicité de la réglementation des changes de la CEMAC¹⁵, le non-respect des textes en vigueur....

II.2. Causes de non rapatriement des recettes pétrolières identifiées dans les autres Rapports (BDO et FMI)

Deux principaux axes d'analyse ont retenu l'attention du Groupe de Travail dans l'exploitation du Rapport de BDO à la recherche des facteurs explicatifs du non rapatriement de l'intégralité des recettes pétrolières par les Etats de la CEMAC, à savoir l'analyse des contrats à terme sur la production pétrolière et l'analyse du nantissement des productions pétrolières dans la CEMAC.

II.2.1 Résultats de l'analyse des contrats à terme sur la production pétrolière dans les Etats de la CEMAC

Les contrats pétroliers signés entre les entreprises pétrolières et les Etats de la CEMAC contiennent au moins trois facteurs pouvant expliquer la faiblesse des recettes pétrolières et constituer des motifs mobilisables pour justifier du non rapatriement des recettes d'exportation :

¹⁵ Depuis 2018 et la vulgarisation de la Réglementation des changes de la CEMAC, la situation n'a guère évolué favorablement comme cela a été présenté dans la section précédente. Par conséquent, cette cause s'apparenterait davantage à une manière d'éluder l'obligation faite aux Etats de connaître et comprendre les dispositions de ladite Réglementation des changes et de s'y conformer résolument.

(i) la longueur des délais réglementaire de rapatriement, (ii) la prise en compte de l'implication de certaines clauses dans les contrats pétroliers, et (iii) la gestion centralisée de la trésorerie des entreprises pétrolières (*Cash pooling*).

Concernant premièrement **la durée des délais réglementaire de rapatriement**, la Réglementation des changes en vigueur dans la CEMAC prévoit un délai de 150 jours pour le rapatriement des recettes d'exportation, délai qui paraît pourtant assez long comparativement à d'autres pays ou groupe de pays tels que l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (30 jours), la Guinée Conakry (90 jours) et le Nigeria (90 jours). Ce délai assez long devrait permettre de comprendre l'existence d'un décalage de plusieurs trimestres entre le moment où les recettes sont déclarées et celui où elles sont progressivement et effectivement rapatriées dans la CEMAC. Des discussions menées avec certaines Administrations publiques ont indiqué que pour certains pays, les ventes de pétrole sont généralement effectuées sur une période donnée et à un prix fixé à l'avance, de sorte que les modifications de prix intervenant au courant de l'année *N* n'influencent que les recettes pétrolières de l'année *N+1*. Dès lors, de leur avis, il n'est guère surprenant que dans ces conditions une augmentation des cours du pétrole au cours d'une année ne s'accompagne pas nécessairement d'une augmentation des réserves de change au cours de la même année.

S'agissant deuxièmement **des clauses défavorables dans les contrats pétroliers**, il convient de noter que la quasi-totalité des contrats dans la CEMAC accorde un avantage de change aux opérateurs pétroliers ainsi que des garanties de stabilisation des taux de change à travers des clauses de maintien de l'équilibre économique. En d'autres termes, les entreprises pétrolières bénéficient presque exclusivement de la gestion des devises et des avantages y afférents provenant de la vente de pétrole, et la clause de stabilisation rend inopposable à ces entreprises, pendant la durée du contrat, les dispositions nouvelles pouvant modifier les règles initialement applicables. Cette clause, présente dans d'autres contrats à travers le monde, a fait l'objet de beaucoup de contentieux au niveau international entre les Etats et les entreprises pétrolières. Dans les contrats plus récents, la clause d'équilibre économique du contrat est privilégiée et prévoit une compensation automatique ou par négociations à la suite de nouvelles modifications. Selon cette clause enfin, les parties peuvent renégocier le contrat si, au cours de l'exécution de celui-ci, des changements de circonstances imprévisibles et postérieurs rendent son exécution plus onéreuse pour l'une des parties.

Pour ce qui est enfin de **la gestion centralisée de la trésorerie des entreprises pétrolières**, elle constitue une véritable source d'évasion des réserves de change potentielles pour la Sous-région. En effet, les entreprises pétrolières cherchent généralement à optimiser l'état de la gestion de la trésorerie des différentes filiales de leur groupe en surmontant les imperfections des marchés financiers et en minimisant les frais financiers. Cette gestion de trésorerie se fait par transfert des soldes des comptes bancaires des filiales vers un compte centralisé de la société-mère du groupe. La centralisation permet alors au département financier de l'entreprise d'avoir une vision globale de la trésorerie du groupe dont les opérations financières échappent alors au système bancaire local et sont ainsi menées à travers un compte *offshore* géré par la société-mère.

Dans la même veine des exemptions et clauses spécifiques qui permettraient aux entreprises des secteurs pétroliers et extractifs à leurs obligations vis-à-vis de la Réglementation des changes dans l'UMAC, il convient de relever que **les deux moratoires successivement accordés par la BEAC en 2020 et 2021 en faveur des sociétés des secteurs extractifs, notamment les sociétés nationales pétrolières**, participent à la même résultante. En effet, depuis l'entrée en vigueur du nouveau corpus réglementaire portant réglementation des changes, les entités bénéficiaires de ces aménagements ont été « exemptées » de leur obligation de rapatrier intégralement les recettes pétrolières issues de leurs activités dans la CEMAC.

II.2.2 Résultats de l'analyse du nantissement des productions pétrolières dans les Etats de la CEMAC

Afin de bien comprendre pourquoi le nantissement des productions pétrolières constitue un facteur explicatif de la pratique du non rapatriement de la totalité des recettes pétrolières des pays de la CEMAC, les principes sous-tendant cette technique sont présentés dans l'encadré ci-après.

Le nantissement des productions pétrolières permet d'expliquer en partie le découplage entre la dynamique des prix du pétrole brut et celle des rapatriements des recettes pétrolières. En effet, les RBL impliquent que le financement accordé soit versé à la signature du contrat ou quelque temps après (et c'est à ce moment que l'effort de rapatriement doit être mené). Dès lors, une partie des exportations pétrolières sur la période de remboursement sera utilisée pour acquitter tout ou partie de cette dette, diminuant ainsi le montant des recettes à rapatrier. Le niveau élevé (respectivement bas) des prix du pétrole ne fera qu'accélérer (respectivement ralentir) le rythme de remboursement de cet emprunt, sans effet notable sur la dynamique de rapatriement des recettes pétrolières.

Encadré : Le nantissement des productions pétrolières

Le nantissement des productions pétrolières (*Reserve Based Loan –RBL–* en anglais) représente l'action de gager la production pétrolière à un contrat d'emprunt auprès d'une société pétrolière. Ce contrat de crédit, adossé à des réserves pétrolières, permet aux Etats d'acquiescer de gros volumes de financements.

Les prêts adossés à des ressources naturelles sont des financements consentis à un gouvernement ou à une entreprise publique, en vertu desquels (i) le remboursement est réalisé soit directement en ressources naturelles (en nature : pétrole ou gaz), soit par les revenus futurs générés par la vente desdites ressources, et (ii) le remboursement est garanti par des revenus futurs liés aux ressources naturelles, ou alors les réserves en ressources naturelles servent de garantie au prêt.

Certains RBL constituent essentiellement un prépaiement sur les exportations de pétrole ou de gaz de la part de l'acheteur. Les prépaiements sont remboursés par des cargaisons futures de ressources naturelles et constituent un type de financement habituellement offert par les sociétés de négoce de matières premières. D'autres RBL sont remboursés en nature, selon des calendriers établis sur la base de volumes de pétrole ou de gaz (par exemple 100 000 b/j ou 50% des redevances fiscales pétrolières). Les quantités sont évaluées à un prix de référence convenu pour calculer le solde restant du prêt. Ces RBL sont donc remboursés plus rapidement lorsque les prix du pétrole/gaz sont élevés. Les modalités de remboursement d'autres RBL sont fixées en termes de valeur ou d'équivalence (par exemple USD 100 millions ou 10% du montant principal), comme tout prêt ordinaire. Dans certains cas, les RBL rendent la vitesse de remboursement dépendante du cours de pétrole, le remboursement étant plus rapide ou plus lent en fonction du niveau des prix. Ce type de prêt est parfois dénommé « *prêt indexé sur les matières premières* ». Divers RBL utilisent les réserves de pétrole ou de gaz en tant que garantie aux fins d'atténuer le risque de défaillance de l'emprunteur. Dans un tel cas, le prêteur peut exiger le placement d'un flux de revenus provenant des ressources naturelles (tel qu'un pourcentage fixe des recettes pétrolières) sur un compte séquestre ou bien céder des droits sur la production future (par exemple assigner le droit à un nombre fixe de cargaisons de pétrole).

Sur la base des informations disponibles à la BEAC, deux pays dans la CEMAC ont eu recours au nantissement des productions pétrolières, le Congo et le Tchad. Malgré les risques que cette technique soulève en lien avec son opacité et le surendettement qu'elle est susceptible d'engendrer, elle représente opportunément le seul moyen de disposer de gros volume de financements, et les pays en difficulté pour trouver des financements par ailleurs s'y adonnent au mépris des risques encourus.

Comme précédemment mentionnés, les risques liés au nantissement des productions pétrolières sont, entre autres, (i) l'opacité des conditions de prêts qui la plupart du temps sont secrètes (taux d'intérêt, échéances de remboursement, dispositions relatives aux garanties exigées...), et (ii) la compromission inhérente à leur recours sur la viabilité de la dette.

Le **RBL accordé au Congo en 2006** a été constitué d'une ligne de crédit de USD 1,6 milliard, représentant 21 % du PIB du pays cette année-là. L'effondrement des prix du pétrole intervenu en 2014 a eu des conséquences désastreuses pour le Congo. Lorsque les prix du pétrole étaient élevés en 2013, le secteur apportait jusqu'à 60 % des recettes publiques totales. Mais peu après l'effondrement des prix du pétrole, la dette du Congo a atteint des niveaux non soutenables, augmentant rapidement jusqu'à représenter 120 % du PIB. Ce tournant dramatique a été précipité par les multiples RBL du pays. Or, ceux souscrits par la Société Nationale des Pétroles du Congo (SNPC) auprès de négociants en matières premières n'ont pas été enregistrés dans les comptes nationaux et au Ministère des Finances. Une fois dévoilées, les modalités de prêt se sont révélées être clairement non concessionnelles, allant à l'encontre des promesses antérieures du Gouvernement de mettre fin au préfinancement des ventes de pétrole. Le gouvernement congolais a restructuré son RBL avec la Chine en avril 2019 sans réduire le capital à rembourser, mais en reportant de 15 ans l'échéance du prêt. Cette restructuration constituait une condition préalable au programme du FMI démarré en juillet 2019, de même que la renégociation des prêts avec Trafigura et Glencore. Ces sociétés ont déjà suspendu le service de la dette, et un rééchelonnement semble probable.

Pour le **Tchad, le RBL du gouvernement avec Glencore** a été initialement structuré de manière à ce que les négociants puissent conserver la plus grande partie des recettes pétrolières de l'État lors de la baisse des prix du pétrole. En 2016, par exemple, 90 % des revenus pétroliers provenant d'un gisement important ont servi à rembourser le prêt. Le FMI cite le lourd fardeau du RBL comme un contributeur majeur au problème de la dette commerciale extérieure du Tchad. En conséquence, le FMI a fait de la restructuration de ce prêt une condition prioritaire pour le maintien de son aide financière au Tchad. En juin 2018, le contrat signé par le Tchad a été renégocié de telle sorte que les montants de remboursement dépendent du prix du pétrole, avec assujettissement à divers facteurs déclencheurs. Lorsque le prix du pétrole augmente, le niveau des intérêts et du capital que le Tchad doit rembourser augmente également. En vertu du nouveau contrat, en revanche, le Tchad doit rembourser nettement moins pendant les périodes de bas prix du pétrole, comparativement aux conditions du contrat précédent. Ceci est illustré par les calculs du FMI, qui révèlent que le montant dépensé au titre du remboursement a diminué de 67 % en 2017 à 31 % en 2018, en raison du cycle de bas prix du pétrole.

III. Quelques recommandations en vue de l'amélioration du rapatriement diligent des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC

Au terme de cette réflexion et au regard des causes recensées dans l'explication du faible engouement des pays de la CEMAC dans le rapatriement de leurs recettes pétrolières, quelques recommandations qui pourraient se traduire véritablement par des plans d'actions sont formulées à l'endroit des autorités gouvernementales d'une part et de la Banque Centrale d'autre part. Cette issue est d'autant plus souhaitable que dans la CEMAC, nombre de réflexions sont souvent menées et des recommandations délivrées qui restent dans les tiroirs, ne se traduisant nullement par des débuts de mise en œuvre pour la résolution des problèmes identifiés.

III.1. Recommandations aux Etats pétroliers de la CEMAC

Deux actions fondamentalement du ressort des Etats membres de la CEMAC pourraient être mises en œuvre diligemment à l'effet d'améliorer le rapatriement des recettes pétrolières des pays de la CEMAC, d'abord sur certaines dispositions des contrats pétroliers, puis sur l'élaboration des nantissements des productions pétrolières.

S'agissant des contrats pétroliers, compte tenu des clauses assez rigides qui y sont incorporées quasi systématiquement au détriment des pays producteurs, **il est recommandé qu'à l'avenir ce type de contrats soient élaborés en veillant à les conformer aux dispositions de la réglementation des changes de la CEMAC**. Dans cette perspective, seuls les contrats ayant une clause d'équilibre économique pourraient alors être revus, bien que leurs modifications exposeraient les Etats à des compensations ou pourraient faire l'objet de procès sans issue au cas où les parties ne parviendraient pas à s'accorder sur les exigences de la réglementation des changes en vigueur dans l'UMAC.

En ce qui concerne les nantissements des productions pétrolières, s'il est bien entendu que ceux-ci pourraient constituer des opportunités principalement pour les investissements en infrastructures et qu'ils pourraient être renégociés en cas de difficultés pendant la durée de leur validité, il est néanmoins recommandé ce qui suit aux Etats qui seraient tentés d'y recourir à l'avenir :

- i. Veiller à la transparence totale des dispositions contractuelles dans les RBL ;*
- ii. Inscrire le prêt inhérent au nantissement des productions pétrolières au budget de l'Etat ;*
- iii. Investir les ressources mobilisées dans ces accords de manière à générer les surplus primaires devant permettre de faire face ultérieurement aux engagements contractuels induits par ces RBL ;*
- iv. Encourager la concurrence des contreparties de sorte à en tirer des conditions toujours plus avantageuses ;*
- v. Eviter l'utilisation des droits sur les ressources comme garanties ;*
- vi. Etablir un cadre contracyclique de telle sorte que les RBL permettent plus de souplesse dans la structuration du calendrier de remboursement que les prêts ordinaires. Les gouvernements des pays riches en ressources naturelles devraient dans ce sens insister pour que le fardeau monétaire du remboursement soit moindre lorsque les prix des matières premières sont bas, et pour que les prêts soient remboursés plus rapidement lorsque les prix sont élevés.*

III.2. Recommandations à la Banque des Etats de l'Afrique Centrale

Trois principaux axes concernant les actions de la Banque Centrale pour apporter des solutions pérennes au problème de non rapatriement diligent des recettes pétrolières par les pays de la CEMAC ont été identifiés au regard des motifs invoqués pour expliquer la situation actuelle. Il s'agit de la réglementation des changes, la mise en place des nantissements des productions pétrolières et l'inadéquation des offres de placement pour la rentabilisation des ressources excédentaires des Etats.

S'agissant de la *réglementation des changes de la CEMAC*, sa non vulgarisation et sa méconnaissance faute de publicité ont été avancées comme facteurs explicatifs. Or, depuis 2018, la BEAC a abondamment communiqué sur les dispositions de ces textes réglementaires aussi bien auprès des Etats que des sociétés pétrolières et minières. Elle a d'ailleurs mis en place, en son sein, une Cellule Centrale d'Etudes des Transferts et de Suivi de la Réglementation des Changes (CCESTRC) qui a pour missions, entre autres, (i) de recenser toutes les difficultés rencontrées dans le cadre de l'application rigoureuse et du suivi diligent de la réglementation des changes, (ii) de procéder à une revue critique des dispositions prévues dans le Texte, et (iii) d'élaborer en tant que de besoin, en concertation étroite avec les Administrations publiques et les intermédiaires agréés de la place, des projets d'instructions devant permettre de faciliter la compréhension et la mise en œuvre de certaines dispositions.

Sur ce plan donc, les deux principales recommandations à la Banque Centrale sont :

- i. Poursuivre sans relâche les actions de vulgarisation et de suivi de l'application de la Réglementation des changes ;*
- ii. Mettre un terme aux moratoires portant mesures d'exemption voire d'exception aux sociétés pétrolières et minières, et à tout assujetti exerçant une activité économique dans la CEMAC.*

En ce qui concerne la *pratique de nantissement des productions pétrolières* deux recommandations fortes sont faites à la Banque Centrale :

- i. Mener un lobbying auprès des Autorités nationales afin de participer aux négociations des RBL, ou tout au moins, disposer de toutes les informations relatives à ces contrats RBL au moment de leur signature ; et*
- ii. Effectuer un suivi régulier des contrats RBL signés par les Etats de la CEMAC.*

A propos de *l'inadéquation des offres de placement pour la rentabilisation des ressources excédentaires des Etats*, si la réintégration à la BEAC des avoirs en devises détenus à l'extérieur au titre des accords commerciaux a déjà trouvé un début de solution avec notamment la possibilité désormais offerte de l'ouverture des comptes en devises pour les partenaires étrangers dans la CEMAC d'une part, et l'obligation de rapatriement à la BEAC des fonds de restauration (fonds RES) de sites après exploitation d'autre part, une recommandation anciennes faite alors à la BEAC subsiste encore : « **améliorer le dispositif de placement des excédents budgétaires des Etats membres à travers notamment la mise en place d'un Fonds Rénové pour les Générations Futures et d'un Fonds d'Investissement des ressources** ». Ces deux nouveaux produits devront être validés par les

instances compétentes de la BEAC, et leur mise en œuvre devra faire l'objet de conventions de placement entre la BEAC et les Etats membres intéressés.

Enfin, une dernière recommandation forte à la Banque Centrale est relative à ***l'impératif d'œuvrer à la mise en place d'un dispositif permanent de surveillance du rapatriement des avoirs en devises des Etats de la CEMAC auprès de la BEAC, à travers un Comité mixte dédié***. La déclinaison de cette entité spécialisée, ainsi qu'elle a été faite en 2013, est jointe en annexe. –

Mise en page et impression :

SERVICE DE L'IMPRIMERIE DE LA BEAC

736 avenue Monseigneur Vogt - B.P. 1917, Cameroun

Téléphone : (237) 22 23 40 30/60

Fax : (237) 22 23 33 29/50

E-mail : beac@beac.int

Site web : www.beac.int