



RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

Mars 2023

SOMMAIRE

SO	OMMAIRE	2					
LI	STE DES GRAPHIQUES	3					
LI	STE DES TABLEAUX	4					
LISTE DES ENCADRES LISTE DES ANNEXES							
							LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES
	REAMBULE						
	OMMUNIQUE DE PRESSE						
_	UE D'ENSEMBLE						
<i>I</i> .	ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATA A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX B. PRIX DES MATIERES PREMIERES C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	15 17					
II.	EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE						
	A. FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME B. INFLATION C. RESERVES DE CHANGE	23 24 28					
	D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC E. COMPETITIVITE-PRIX						
III	A. CONDITIONS MONETAIRES B. SITUATION MONETAIRE C. MARCHE DES TITRES PUBLICS D. MARCHE FINANCIER	33 37 39					
717							
IV.	A. PREVISIONS AU PREMIER TRIMESTRE 2023 B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ANNEE 2023	43					
V.	PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	49					
	 A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES 	50 53 55					
	D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS						
$A \lambda$	NNEXES	59					

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	18
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par	18
Graphique 3 : Évolution de la parité de l'euro vis-à-vis de certaines devises	21
Graphique 4 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira	21
Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel 2016T2 à 2022T4)	24
Graphique 6: Evolution de l'inflation dans la CEMAC (décembre 2020 à décembre 2022)	
Graphique 7: Evolution comparée de l'inflation domestique et de l'inflation importée de la CEMAC	26
Graphique 8: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie	29
Graphique 9 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 03 mars 2023	30
Graphique 10: Evolution du TCER et du TCEN	30
Graphique 11: Evolution du TCER et du TCEN des exportations	31
Graphique 12: Evolution du TCER et du TCEN des importations	31
Graphique 13: Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire	34
Graphique 14: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	
Graphique 15: Evolution des taux du marché monétaire	36
Graphique 16: Évolution de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM)	36
Graphique 17: TEG et Taux nominaux par type de clientèle au quatrième trimestre 2022 (en %)	37
Graphique 18: Taux débiteurs par pays pratiqués au quatrième trimestre 2022 (en %)	37
Graphique 19: Contributions des composantes à l'évolution de M2	
Graphique 20: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	
Graphique 21 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal	40
Graphique 22 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis décembre 2020 (o	
Graphique 23: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2020T1 à 2023T1)	44
Graphique 24: Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement trimestriel. 2020T1 à 2023T1)	44
Graphique 25: Prévisions à moyen terme de la croissance économique de la CEMAC (glissement annue	l, en %)51
Graphique 26 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques	52
Graphique 27 : Moyennes des croissances réelle et potentielle	53
Graphique 28: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la C	CEMAC à
fin 2025	54
Graphique 29: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extér	ieurs nets
de la BEAC en milliards	
Graphique 30 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et s	ervice et
du taux de couverture extérieure de la monnaie (en mois d'importations des biens et sei	vices)55

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2021-2024)	б
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés20	0
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 octobre 2022	0
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années4	
Tableau 5: Écarts des prévisions des taux d'inflation dans la CEMAC	7
LISTE DES ENCADRES	
Encadré 1: Dynamiques des marges de raffinage dans le monde et ses implications sur les prix des carburants dans les pays importateurs nets de produits raffinés	6
LISTE DES ANNEXES	
ANNEXE 1 : CONDITIONS D'INTERVENTION DE LA BEAC	0

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

BCE : Banque Centrale Européenne

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BCC : Banque Centrale du Congo

BdC : Banque du Canada

BEAC : Banque des Etats de l'Afrique Centrale

BoE : Bank of England BoJ : Bank of Japan

BTP : Bâtiments et Travaux Publics
CBN : Central Bank of Nigeria

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CHAN : Championnat d'Afrique des Nations de Football

CMM : Comité du Marché Monétaire
 CPM : Comité de Politique Monétaire
 EMF : Etablissements de microfinance

FALB : Facteurs Autonomes de la Liquidité Bancaire

FCFA : Franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale

FED : Federal Reserve System

FMI : Fonds Monétaire International FOMC : Federal Open-Market Committee

ICAE : Indicateur Composite des Activités Economiques
 ICCPB : Indice Composite des Cours des Produits de Base
 ICMF : Indicateur des Conditions Monétaires et Financières

IPC : Indice des Prix à la Consommation

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économiques

PBoC : People's Bank of China

PEM : Perspectives Economiques Mondiales

PIB : Produit Intérieur Brut

SARB : South African Reserve Bank

SESAME : Système d'Evaluation et de Supervision des Activités de Microfinance

SVT : Spécialistes en Valeur du Trésor

TCE : Taux de Couverture Extérieure de la Monnaie

TCEN : Taux de Change Effectif Nominal
 TCER : Taux de Change Effectif Réel
 TIAO : Taux d'Intérêt des Appels d'Offres

TIMP : Taux d'Intérêt Interbancaire Moyen Pondéré UEMOA : Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine

PREAMBULE

Stratégie de politique monétaire

Conformément à l'article 1^{er} de ses Statuts, alinéa 2, la Banque Centrale émet la monnaie de l'Union Monétaire et en garantit la stabilité. Cette stabilité monétaire est déclinée stratégiquement en un objectif dual tant au plan interne qu'au plan externe. Au plan interne, elle consiste en une quête de la stabilité des prix à moyen terne. Au plan externe, elle vise une couverture suffisante à chaque instant des engagements à vue de la Banque Centrale par les disponibilités extérieures de la BEAC.

Du point de vue opérationnel, la stabilité monétaire est assurée, au plan interne, lorsque le taux d'inflation en moyenne annuelle est inférieur ou égal à 3 %, et au plan externe, quand le niveau des avoirs extérieurs bruts¹ représente près de 60 % des engagements à vue de la BEAC, équivalant à au moins trois (03 mois) d'importations des biens et services et du service de la dette extérieure.

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

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

- (i) l'analyse économique: elle s'appuie sur divers outils d'analyse conjoncturelle, des enquêtes et sondages, un cadrage macroéconomique cohérent et des modèles macroéconométriques (DSGE, QPM, etc.) permettant de faire des analyses, des projections macroéconomiques à court et à moyen termes, des simulations de politique économique, etc. Cette analyse repose également sur le principe de dérivation de l'instrument de référence (TIAO) à partir des préférences des autorités (pondérations de l'inflation et du taux de couverture extérieure) et d'une règle optimale à l'échelle de la CEMAC de type « règle de Taylor augmentée ». Cette dernière dépend de l'output gap, du différentiel d'inflation et du différentiel du TCE;
- (ii) **l'analyse monétaire et financière**: elle consiste à effectuer, d'une part, une analyse de la dynamique de la monnaie, de ses contreparties et de ses composantes, et d'autre part, une évaluation de la liquidité, de la stabilité bancaire et des marchés de capitaux ;
- (iii) l'analyse de l'évolution des réserves de change: le maintien d'un taux de change fixe exige généralement la détention et la gestion optimale des réserves de change pour garantir la parité officielle de la monnaie. L'analyse de l'évolution des réserves de change et ses déterminants permet donc d'apprécier l'évolution des risques pesant sur la stabilité externe de la monnaie.

تقرير السياسة النقدية | Monetary policy report | Informe de política monetaria

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

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu sa première session ordinaire de l'année ce jour, lundi 27 mars 2023, à Yaoundé (République du Cameroun), sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

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

Les Perspectives de l'économie mondiale de janvier 2023 du Fonds Monétaire International tablent sur une croissance qui reviendrait de 6,2 % en 2021 à 2,9 % en 2023, avant de remonter à 3,1 % en 2024. Par ailleurs, les tensions inflationnistes s'atténueraient progressivement tout au long de l'année 2023 dans la plupart des économies, sous l'effet conjugué du resserrement des politiques monétaires et du fléchissement des prix de l'énergie et des produits alimentaires.

Sur le plan sous-régional, le CPM a noté une poursuite de la reprise des activités économiques en dépit d'un contexte de hausse quasi-continue du niveau général des prix. Ainsi, les prévisions des services de la BEAC tablent sur : i) une croissance économique de 2,7 % en 2023 après 2,9 % en 2022, portée principalement par le dynamisme du secteur non pétrolier, ii) une augmentation du taux d'inflation en moyenne annuelle à 6,4 % en 2023, avec notamment une forte contribution de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » de 18,0 %, contre 5,6 % un an plus tôt, iii) un repli de l'excédent du solde budgétaire global, dons compris, de 2,5 % du PIB en 2022 à 1,9 % un an plus tard, et de celui du compte courant, qui reviendrait à 0,9 % du PIB en 2023 après 7,4 % en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire et le crédit à l'économie augmenteraient respectivement de 9,9 % et 10,01 %. S'agissant du taux de couverture extérieure de la monnaie, il s'établirait à 77,0 % contre 73,1 % en décembre 2022 et les réserves de change couvriraient 4,9 mois d'importations de biens et services en 2023, contre 3,9 en 2022.

Pour ce qui est du marché monétaire, le CPM a noté: i) une défragmentation significative du marché interbancaire et une hausse continue des transactions avec un encours mensuel moyen de 472,9 milliards en janvier 2023, après 372,9 milliards en octobre 2022; ii) un repli du Taux d'Intérêt Moyen Pondéré (TIMP) à 7 jours des opérations en blanc de 6,09 % à fin octobre 2022 à 5,50 % trois mois plus tard, iii) une augmentation du TIMP des opérations de pension-livrée de 4,50 % à 5,00 % sur la même période; iv) une progression de l'encours des titres publics de 12,8 % à 5 314,7 milliards entre janvier 2022 et janvier 2023; v) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics; et vi) un renforcement du dynamisme du marché secondaire des titres

publics, avec une part des titres détenus par les investisseurs institutionnels et les particuliers à 17,5 % au 31 janvier 2023, contre 10,6 % un an auparavant.

En prévision d'une dynamique haussière persistante de l'inflation qui ressortirait autour de 6,4 % à fin décembre 2023, largement au-dessus de la norme communautaire de 3,0 % à moyen terme, et conformément à l'objectif final de stabilité interne de la monnaie, le CPM a décidé de :

- · Relever de 50 points de base :
 - ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 4,50 % à 5,00 % ; et
 - ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal de 6,25 % à 6,75 %.
- Maintenir inchangés :
 - ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 %; et
 - ✓ les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme. /-

Fait à Yaoundé, le 27 mars 2023

Le Président du Comité de Politique Monétaire,

ABBAS MAHAMAT TOLLI

VUE D'ENSEMBLE

La croissance économique mondiale a ralenti au cours du second semestre 2022, du fait de la montée des tensions inflationnistes et la résurgence de l'épidémie de COVID-19 en Chine, ainsi que des incertitudes liées aux facteurs géopolitiques, notamment la guerre en Ukraine. Dans le même temps, plusieurs pays avancés et émergents ont continué de resserrer leur politique monétaire afin de juguler l'inflation.

Depuis le début de l'année 2023, l'économie mondiale continue de subir les effets des chocs observés au cours de l'année 2022, qui freinent la croissance et pourraient peser sur les perspectives à court terme. En effet, le conflit russo-ukrainien continue de perturber les marchés de l'énergie et des matières premières alimentaires. Les prix de l'énergie sont demeurés volatiles. En outre, en Chine, la hausse du nombre de contaminations au virus de la COVID-19, observée au terme du second semestre 2022, et la récession dans le secteur de l'immobilier résidentiel ont pesé sur l'activité économique. Enfin, dans les principales économies avancées, le relèvement des taux par les Banques Centrales pour contrer l'inflation, ainsi que la guerre en Ukraine, contribueraient au ralentissement de l'activité économique au cours de l'année 2023.

Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en janvier 2023 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,4 % en 2022, devrait revenir à 2,9 % en 2023, avant de remonter à 3,1 % en 2024. La croissance de 2023 serait de 0,2 point de pourcentage de plus que ce qui était projeté en octobre 2022, mais resterait inférieure à la moyenne historique (2000–2019) de 3,8 %.

Par espace géographique, d'après le FMI, le taux de croissance du PIB réel dans les *économies avancées* reviendrait de 2,7 % en 2022 à 1,2 % en 2023, pour ensuite remonter à 1,4 % en 2024. Dans les *pays émergents et en développement*, il augmenterait à 4,0 % en 2023, contre 3,9 % en 2022, et s'établirait ensuite à 4,2 %. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel croitrait de 3,8 % en 2023, comme en 2022, pour ensuite augmenter de 4,1 % en 2024.

Aux États-Unis, il a été enregistré une croissance du PIB de 1,0 % en rythme annualisé au quatrième trimestre 2022. Dans la zone euro, selon l'OCDE, la croissance trimestrielle du PIB (en glissement annuel) a sensiblement ralenti à 1,9 % au quatrième trimestre 2022, après 2,3 % au trimestre précédent. Le taux de croissance trimestrielle du PIB de la zone OCDE (en glissement annuel) a fléchi à 1,1 % au quatrième trimestre 2022, après 2,5 % au trimestre précédent. En ce qui concerne les principales économies émergentes, en Chine, selon le Bureau National des Statistiques, le PIB s'est ralenti de 2,9 % en glissement annuel au dernier trimestre 2022, sous l'effet de la hausse du nombre de contamination au virus de la COVID-19 et la récession dans le secteur de l'immobilier résidentiel. L'Inde a enregistré une croissance en glissement annuel de 4,4 % de son PIB réel au quatrième trimestre 2022, contre 6,4 % au trimestre précédent.

En Afrique du Sud, l'activité économique s'est accrue au troisième trimestre 2022, après une contraction le trimestre précédent. Le PIB réel a augmenté de 1,6 % au troisième trimestre 2022, après une baisse de 0,7 % au deuxième trimestre 2022. Le taux d'inflation annuel de l'Afrique du Sud s'est accéléré pour atteindre 7,6 % en octobre 2022, au-dessus de la limite supérieure de la fourchette cible de la réserve sud-africaine qui se situe entre 3,0 % et 6,0 %. Dans l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), le PIB réel a progressé, en variation annuelle, de 5,7 % au troisième trimestre 2022, comme au trimestre précédent. Le taux de croissance attendu est de 5,9 % en 2022, après 6,0 % en 2021. Au Nigeria, selon le Bureau National des Statistiques, le PIB a augmenté de 3,5 % (en glissement annuel) au quatrième trimestre 2022, contre 2,3 % au troisième trimestre 2022.

Au niveau du commerce international, le taux de variation du **volume des échanges commerciaux** reculerait à 2,4 % en 2023, après une croissance de 5,4 % en 2022, pour ensuite remonter à 3,4 % en 2024. Ce ralentissement en 2023 s'expliquerait en partie par l'affaiblissement de l'activité dans le secteur manufacturier au niveau mondial, induit par la faible croissance dans les économies avancées.

Sur le front **des prix**, le recul des prix internationaux des produits de base combustibles et hors combustibles, du fait de la diminution de la demande mondiale, pourrait atténuer les tensions inflationnistes mondiales. Ainsi, le taux *d'inflation mondial* devrait baisser de 8,8 % en 2022 à 6,6 % en 2023 et à 4,3 % en 2024. Dans les *pays avancés*, il reviendrait de 7,3 % en 2022 à 4,6 % en 2023 et à 2,6 % en 2024. S'agissant des *pays émergents et des pays en développement*, il diminuerait de 9,9 % en 2022 à 8,1 % en 2023 et à 5,5 % en 2024. En *Afrique subsaharienne*, l'inflation reculerait de 14,4 % en 2022 à 12,0 % en 2023.

Sur le **marché des produits de base**, au quatrième trimestre 2022, l'indice global des cours des produits de base (ICCPB) exportés par la CEMAC a diminué de 13,4 %. Cette morosité a été provoquée par la régression des cours des produits énergétiques, néanmoins tempérée par une hausse généralisée des cours des produits non énergétiques.

Au niveau des conditions monétaires et financières, plusieurs Banques Centrales des pays avancés et développement, face aux pressions inflationnistes, ont maintenu l'orientation restrictive de leurs politiques monétaires dans le but de contenir les poussées inflationnistes grandissantes. En effet, la conjoncture internationale est soumise à de nombreux aléas et incertitudes, parmi lesquels : i) les effets non maitrisés de la crise sanitaire liée à la COVID-19, ii) la perturbation des circuits d'approvisionnement, et iii) la montée de l'inflation dans les pays avancés consécutive au déclenchement de la guerre en Ukraine depuis février 2022.

Sur le **marché des changes**, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies depuis le début de l'année 2023. Cette situation est à mettre en relation avec les décisions de la Banque Centrale Européenne (BCE), d'augmenter ses taux d'intérêt directeurs, et la modération du risque de récession dans la zone, notamment en Allemagne.

Au quatrième trimestre 2022, **l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)** de la CEMAC, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 4,6 %, en nette progression par rapport à la même période un an plus tôt (+2,6 %). En glissement trimestriel, l'ICAE s'est accru de 0,4 % au quatrième trimestre 2022, contre 2,8 % un trimestre plus tôt. Sur l'ensemble de l'année, d'après les estimations faites par les services de la BEAC, La croissance économique

est passée de 1,7 % en 2021 à 2,9 % en 2022, portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière, et en dépit d'une légère décélération de la croissance non pétrolière.

De même, le **niveau général des prix** dans la CEMAC a été encore révisé au-dessus des attentes présentées lors du dernier CPM de l'année 2022. En effet, l'inflation s'est hissée à 5,6 % en moyenne annuelle et 6,7 % en glissement annuel, contre respectivement 1,7 % et 2,6 % un an plus tôt. Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement favorables à fin décembre 2022, avec, en glissement annuel, un différentiel favorable vis-à-vis de la Zone Euro (-2,5 points), l'UEMOA (-0,3 point), du Nigeria (-17,8 points) et de la Chine (-1,8 point).

Au 31 janvier 2023, les **réserves de change de la BEAC** se sont établies à 6 771,3 milliards, contre 4 782 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 41,6 %. En décembre 2022, elles ont atteint le sommet de 7 000 milliards et le niveau record de variation cumulée sur 12 mois de 2 300,0 milliards, soit quasiment le double du pic obtenu en 2011. Dans cette veine, le taux de couverture a bondi à 73,5 % au 31 janvier 2023, contre 73,1 % au 31 décembre 2022 et 64,0 % un an plus tôt.

A fin décembre 2022, **l'activité du système bancaire** de la CEMAC a été marquée par une progression de l'excédent de trésorerie de 41,0 % sur un an, pour se situer à 6 771 milliards, représentant 34 % du total du bilan. Pour la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est légèrement améliorée. Ainsi, les créances en souffrance sont revenues à 1 918 milliards et représentent 18,3 % des crédits bruts au 31 décembre 2022, contre 19,4 % douze mois auparavant.

Le **marché monétaire** a été marqué par : i) une baisse des réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires de 15,1 % (279,3 milliards) pour s'établir à 1 566,1 milliards en janvier 2023; ii) une augmentation des opérations collatéralisées à 472,9 milliards en janvier 2023 (dont 308,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 164,2 milliards d'opérations en blanc), contre 372,9 milliards en octobre 2022 (dont 255,2 milliards d'opérations de pension-livrée et 117,7 milliards d'opérations en blanc); iii) un TIMP à 7 jours des opérations en blanc qui est revenu de 6,09 % à fin octobre 2022 à 5,50 % trois mois plus tard, tandis que le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livré a progressé de 4,50 % à 5,00 % sur le même intervalle temporel.

Entre décembre 2021 et décembre 2022, dans un contexte marqué par les tensions géopolitiques en Europe, le **marché des valeurs du Trésor** s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics. En effet, les encours ont augmenté de 14% passant de 4 650,1 milliards en décembre 2021 à 5 302,4 milliards en décembre 2022. De même, la part relative des titres en circulation détenue par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques est montée de 10,1% à 13,5% en un an.

Pour toute l'année 2023, les prévisions des services de la BEAC tablent sur : i) une croissance économique qui reviendrait de 2,9 % en 2022 à 2,7 % en 2023, portée principalement par la croissance non pétrolière (3,3 % en 2023 contre 3,4 % un an plus tôt), ii) une accélération des pressions inflationnistes à 6,4 % en 2023, contre 5,6 % un an plus tôt, iii) une dégradation

des finances publiques avec un repli de l'excédent du solde budgétaire global, dons compris, de +2,5 % du PIB en 2022 à +1,9 % du PIB un an plus tard, et une dégradation de celui du compte courant, qui reviendrait à +0,9 % du PIB en 2023 après +7,4 % en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 9,9 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 25,0 %. S'agissant des réserves de change, elles progresseraient de 11,5 %, pour s'établir à 7 6391,9 milliards à fin 2023, avec un taux de couverture extérieure de la monnaie qui s'élèverait à 77,0 % contre 73,1 % en décembre 2022. Au final, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services augmenterait à 4,9 en 2023 contre 3,9 en 2022.

En dépit de plusieurs signaux contradictoires, les projections des services de la BEAC tablent sur une poursuite de la reprise des activités économiques. Ainsi, la croissance de l'activité économique de la CEMAC resterait modérée comme en 2021 et 2022, avec une progression moyenne du PIB réel autour de 3,0 % sur la période 2024-2026, en lien avec un secteur privé non pétrolier dynamique.

La gestion des finances publiques devrait se traduire par la diminution de l'excédent du solde budgétaire, base engagements, dons compris, qui s'élèverait en moyenne autour de 0,9 % du PIB sur la période 2024-2026, après 2,5 % du PIB en 2022. Concernant le compte extérieur, l'on noterait une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, qui deviendrait déficitaire de -1,3 % du PIB en 2024 à -2,3 % du PIB en 2025 puis à -3,1 % du PIB en 2026, après cinq années consécutives de solde excédentaire.

Dans ce contexte, plusieurs facteurs militent pour un relèvement du taux directeur, notamment : i) la hausse continue du taux d'inflation depuis juin 2022, pour atteindre 5,6 % en moyenne annuelle en décembre 2022, ii) le risque d'une persistance de l'inflation importée dans la CEMAC, du fait de la reprise de la remontée des tensions inflationnistes en janvier et février 2023 dans certains pays avancés, iii) le pic d'inflation qui a été revu à la hausse à 7,0 % à fin juin 2023 alors qu'il était précédemment prévu à 5,8 % à fin mars 2023, et iv) la révision à la hausse des prévisions d'inflation à court et à moyen termes (2023-2025). En conséquence, le TIAO et le taux de la facilité de prêt marginal ont été revus à la hausse de 50 points de base, respectivement à 5,00 % et à 6,75 % pour le 2ème trimestre 2023.

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

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

La croissance économique mondiale a ralenti au cours du second semestre 2022, du fait de la montée des tensions inflationnistes et la résurgence de l'épidémie de COVID-19 en Chine, ainsi que des incertitudes liées aux facteurs géopolitiques, notamment la guerre en Ukraine. Dans le même temps, plusieurs pays avancés et émergents ont continué de resserrer leurs politiques monétaires afin de juguler l'inflation.

Depuis le début de l'année 2023, l'économie mondiale continue de subir les effets des chocs observés au cours de l'année 2022, qui freinent la croissance et pourraient peser sur les perspectives à court terme. En effet, le conflit russo-ukrainien continue de perturber les marchés de l'énergie et des matières premières alimentaires. Les prix de l'énergie sont demeurés volatiles. En outre, en Chine, la hausse du nombre de contaminations au virus de la COVID-19, observée au terme du second semestre 2022, et la récession dans le secteur de l'immobilier résidentiel ont pesé sur l'activité économique. Enfin, dans les principales économies avancées, le relèvement des taux par les Banques Centrales pour contrer l'inflation, ainsi que la guerre en Ukraine, contribueraient au ralentissement de l'activité économique au cours de l'année 2023.

Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en janvier 2023 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,4 % en 2022, devrait revenir à 2,9 % en 2023, avant de remonter à 3,1 % en 2024. La croissance de 2023 serait de 0,2 point de pourcentage de plus que ce qui était projeté en octobre 2022, mais resterait inférieure à la moyenne historique (2000–2019) de 3,8 %.

Par espace géographique, d'après le FMI, le taux de croissance du PIB réel dans les *économies avancées* reviendrait de 2,7 % en 2022 à 1,2 % en 2023, pour ensuite remonter à 1,4 % en 2024. Dans les *pays émergents et en développement*, il se situerait à 4,0 % en 2023, contre 3,9 % en 2022, avant de repartir à la hausse de 4,2 %. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel croitrait de 3,8 % en 2023, comme en 2022, pour ensuite augmenter de 4,1 % en 2024.

Aux États-Unis, il a été enregistré une croissance du PIB de 1,0 % en rythme annualisé au quatrième trimestre 2022. Dans la zone euro, selon l'OCDE, la croissance trimestrielle du PIB (en glissement annuel) a sensiblement ralenti à 1,9 % au quatrième trimestre 2022, après 2,3 % au trimestre précédent. Le taux de croissance trimestrielle du PIB de la zone OCDE (en glissement annuel) est revenu à 1,1 % au quatrième trimestre 2022, après 2,5 % au trimestre précédent. En ce qui concerne les principales économies émergentes, en Chine, selon le Bureau National des Statistiques, le PIB s'est ralenti pour s'établir à 2,9 % en glissement annuel au dernier trimestre 2022, sous l'effet de la hausse du nombre de contamination au virus de la COVID-19 et la récession dans le secteur de l'immobilier résidentiel. L'Inde a enregistré une croissance en glissement annuel de 4,4 % de son PIB réel au quatrième trimestre 2022.

En Afrique du Sud, l'activité économique s'est accrue au troisième trimestre 2022, après une contraction le trimestre précédent. Le PIB réel a augmenté de 1,6 % au troisième trimestre 2022, après une baisse de 0,7 % au deuxième trimestre 2022. Le taux d'inflation annuel s'est accéléré pour atteindre 7,6 % en octobre 2022, au-dessus de la limite supérieure de la fourchette cible de la réserve sud-africaine qui se situe entre 3,0 % et 6,0 %. Dans l'Union Economique et

Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), le PIB réel a progressé en variation annuelle de 5,7 % au troisième trimestre 2022, comme au trimestre précédent. Le taux de croissance attendu est de 5,9 % en 2022, après 6,0 % en 2021. Au **Nigeria**, selon le Bureau National des Statistiques, le PIB a augmenté de 3,5 % (en glissement annuel) au quatrième trimestre 2022, contre 2,3 % au troisième trimestre 2022.

Au niveau du commerce international, le taux de variation du **volume des échanges commerciaux** reculerait à 2,4 % en 2023, après une croissance de 5,4 % en 2022, pour ensuite remonter à 3,4 % en 2024. Ce ralentissement observé en 2023 s'expliquerait en partie par l'affaiblissement de l'activité dans le secteur manufacturier au niveau mondial, induit notamment par la faible croissance dans les économies avancées.

Sur le front **des prix**, le recul des prix internationaux des produits de base combustibles et hors combustibles du fait de la diminution de la demande globale pourrait atténuer les tensions inflationnistes mondiales. Ainsi, le taux *d'inflation mondial* devrait baisser de 8,8 % en 2022 à 6,6 % en 2023 et à 4,3 % en 2024. Dans les *pays avancés*, il passerait de 7,3 % en 2022 à 4,6 % en 2023 et à 2,6 % en 2024. S'agissant des *pays émergents et des pays en développement*, il diminuerait de 9,9 % en 2022 à 8,1 % en 2023 et à 5,5 % en 2024. En *Afrique subsaharienne*, l'inflation reviendrait de 14,4 % en 2022 à 12,0 % en 2023.

Sur le **marché des produits de base**, au quatrième trimestre 2022, l'indice global des cours des produits de base (ICCPB) exportés par la CEMAC a diminué de 13,4 %. Cette morosité a été provoquée par la régression des cours des produits énergétiques, néanmoins tempérée par une hausse généralisée des cours des produits non énergétiques.

Au niveau des conditions monétaires et financières, plusieurs Banques Centrales des pays avancés et en développement, face aux pressions inflationnistes, ont maintenu l'orientation restrictive de leurs politiques monétaires dans le but de contenir les poussées inflationnistes grandissantes. En effet, la conjoncture internationale est soumise à de nombreux aléas et incertitudes, parmi lesquels : i) les effets non maitrisés de la crise sanitaire liée à la COVID-19, ii) la perturbation des circuits d'approvisionnement, et iii) la montée de l'inflation dans les pays avancés induite par la guerre en Ukraine depuis février 2022.

Sur le **marché des changes**, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies depuis le début de l'année 2023. Cette situation est à mettre en relation avec les décisions de la Banque Centrale Européenne (BCE), d'augmenter ses taux d'intérêt directeur, et la modération du risque de récession, notamment en Allemagne.

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Depuis le début de l'année 2023, l'économie mondiale continue de subir les effets des chocs observés au cours de l'année 2022, qui freinent la croissance et pourraient peser sur les perspectives à court terme. En effet, le conflit russo-ukrainien continue de perturber les marchés de l'énergie et des matières premières alimentaires. Les prix de l'énergie sont demeurés volatiles. En outre, Chine. la hausse du nombre de contaminations au virus de la COVID-19. observée au terme du second semestre 2022. et la récession dans le secteur de l'immobilier résidentiel ont pesé sur l'activité économique. dans les principales économies avancées, le relèvement des taux par les Banques Centrales pour contrer l'inflation, ainsi que guerre en Ukraine, la contribueraient au ralentissement de l'activité économique au cours de l'année 2023.

Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en janvier 2023 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,4 % en 2022, devrait revenir à 2,9 % en 2023, avant de remonter à 3,1 % en 2024. La croissance de 2023 serait de 0,2 point de pourcentage de plus que ce qui était projeté en octobre 2022, mais reste inférieure à la moyenne historique (2000–2019) de 3,8 %.

Par espace géographique, d'après le FMI, le taux de croissance du PIB réel dans les *économies avancées* reviendrait de 2,7 % en 2022 à 1,2 % en 2023, pour ensuite remonter à 1,4 % en 2024. Dans les *pays émergents et en développement*, il se situerait à 4,0 % en 2023, contre 3,9 % en 2022, avant de repartir à la hausse de 4,2 %. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel croitrait de 3,8 % en 2023, comme en 2022, pour ensuite

augmenter de 4,1 % en 2024.

Le **commerce mondial** a relativement bien résisté au second semestre 2022, les facteurs défavorables liés à la guerre en Ukraine et à la persistance de goulets d'étranglement au niveau de l'offre ayant été partiellement contrebalancés par la reprise dans les services de voyages et de transports, après la levée des mesures d'endiguement de la pandémie de COVID-19. Toutefois, l'affaiblissement de l'activité manufacturière, du fait de la croissance faible dans les économies avancées, devrait peser sur la dynamique des échanges commerciaux au cours de l'année 2023. Ainsi, selon le FMI, le taux de croissance des échanges mondiaux devrait fléchir à 2,4 % en 2023, après 5,4 % en 2022, pour ensuite remonter à 3,4 % en 2024.

Sur le front des prix, les tensions inflationnistes mondiales se sont accentuées au cours du second semestre 2022, reflétant la vigueur de la demande et la hausse des prix des produits alimentaires, tandis que les tensions inflationnistes liées à l'énergie ont commencé à s'atténuer, en raison de la baisse des cours du pétrole brut et du gaz naturel. À moyen terme, les tensions inflationnistes mondiales devraient sensiblement s'atténuer, en lien avec le recul des prix internationaux des produits de base combustibles et hors combustibles du fait de la diminution de la demande mondiale. En conséquence, selon les prévisions du FMI de janvier 2023, le taux d'inflation mondial devrait baisser de 8.8 % en 2022 à 6,6 % en 2023 et à 4,3 % en 2024. Dans les pays avancés, il flechirait de 7,3 % en 2022 à 4,6 % en 2023 et à 2,6 % en 2024. S'agissant des pays émergents et les pays en développement, il diminuerait de 9,9 % en 2022 à 8,1 % en 2023 et à 5,5 % en 2024. En Afrique subsaharienne, l'inflation reviendrait de 14,4 % en 2022 à 12,0 % en 2023

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international (2021-2024)

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2021	2022	2023	2024
Taux de croissance				
Economie mondiale	6,2	3,4	2,9	3,1
Pays avancés	5,4	2,7	1,2	1,4
Etats-Unis	5,9	2,0	1,4	1,0
Zone Euro	5,3	3,5	0,7	1,6
Pays émergents et en développement	6,7	3,9	4,0	4,2
Chine	8,4	3,0	5,2	4,5
Inde	8,4	3,0	5,2	4,5
Russie	4,7	-2,2	0,3	2,1
Afrique Sub-saharienne	4,7	3,8	3,8	4,1
Nigeria	3,6	3,0	3,2	2,9
Afrique du Sud	4,9	2,6	1,2	1,3
Taux de croissance du commerce mondial	10,4	5,4	2,4	3,4
Prix du baril de pétrole ² (dollar/baril)	69,42	98,19	81,13	75,36
Taux d'inflation				
Pays avancés	3,1	7,3	4,6	2,6
Pays émergents et en développement	5,9	9,9	8,1	5,5
Pays d'Afrique subsaharienne	11,1	14,4	12,0	8,6

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

États-Unis. l'activité Aux économique a mieux résisté que prévu. Selon l'OCDE, le PIB en volume a augmenté de 1,0 % en rythme annualisé au quatrième trimestre 2022, après 1,9 % au trimestre précédent. Cette situation s'explique par la faiblesse de la demande intérieure et la contribution négative des exportations nettes. En revanche. situation sur le marché du travail continue de s'améliorer, traduisant de nombreuses créations d'emplois en décembre 2022 et un taux de chômage demeurant à des niveaux bas (3,5 %). S'agissant de l'inflation, la hausse annuelle des prix à la consommation est revenue à 6,5 % en décembre 2022 (7,1 % en novembre 2022), sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie. Le FMI prévoit un taux de croissance du PIB réel en 2023 et 2024 à respectivement 1,4 % et 1.0 %.

Dans la **zone euro**, selon l'OCDE, la croissance du PIB réel a ralenti en rythme annuel au quatrième trimestre 2022 à 1,9 %, contre 2,3 % au trimestre précédent. De

même, en variation trimestrielle, le PIB en volume est revenu à 0,1 % au quatrième trimestre 2022, compte tenu du niveau élevé l'inflation et des conditions financement plus strictes qui freinent les dépenses et la production, en particulier dans le secteur manufacturier. Toutefois, les goulets d'étranglement du côté progressivement, l'offre dissipent l'approvisionnement en gaz est devenu plus sûr, les entreprises continuent de résorber d'importants arriérés de commandes et la confiance s'améliore. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a baissé pour atteindre 9,2 % en glissement annuel en décembre 2022, après 10,1 % en novembre 2022. Le FMI prévoit une croissance de 0,7 % en 2023 et 1,6 % en 2024 pour la **zone euro**, contre 3,5 % en 2022.

En **Chine**, la croissance du PIB réel en rythme annualisé s'est accrue de 2,9 % au quatrième trimestre 2022, contre 3,9 % au trimestre précédent. Cette évolution est principalement due à la hausse du nombre

تقرير السياسة النقدية | Monetary policy report | Informe de política monetaria

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

de contaminations au virus de la COVID-19 et la récession dans le secteur de l'immobilier résidentiel. Selon le Bureau National des Statistiques, l'inflation en glissement annuel a progressé de 1,8 % en décembre 2022, contre 1,6 % en novembre 2022, reflétant l'atonie de l'activité économique. Le FMI projette le taux de croissance du PIB réel en 2023 à 5,2 %, après 3,0 % en 2022 pour ensuite revenir à 4,5 % en 2024.

En Inde, l'économie a enregistré une hausse, en glissement annuel, de 4,4 % de son PIB réel au quatrième trimestre 2022, contre 6,3 % au trimestre précédent. Ce ralentissement de l'activité économique est principalement dû à baisse de la demande induite par le durcissement des conditions monétaires, pour lutter contre l'inflation. Selon le FMI, la croissance devrait passer de 6,8 % en 2022 à 6,1 % en 2023, avant de repartir à la hausse pour atteindre 6,8 % en 2024, sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure malgré les incertitudes de l'environnement extérieur. Selon la Reserve Bank of India (RBI), la hausse annuelle des prix à la consommation s'est restée stable à 5.5 % en décembre 2022. comme en novembre 2022.

En Afrique du Sud, le PIB réel s'est accru de 0,4 % au troisième trimestre 2022. Une croissance de 0,1 % est attendue au quatrième trimestre 2022. Cette situation est à mettre en relation avec les performances des secteurs secondaire et tertiaire, tandis que le secteur primaire a faibli, sous l'effet de la contraction de la production minière. Au troisième trimestre 2022, l'inflation est prévue à 5,3 %. Les services de la Banque Centrale tablent sur une inflation annuelle de 7,3 % en 2022 et 4,1 % en 2023. La SARB estime une croissance de l'économie à 1,8 % en 2022 et prévoit à 1,1 % celle en 2023.

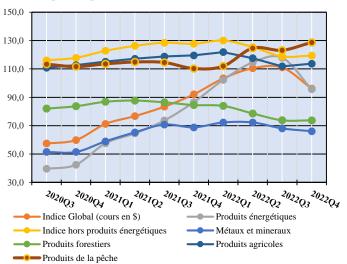
l'UEMOA, l'activité Dans économique est restée dynamique au troisième trimestre 2022, avec progression de 5,7% du PIB sur un an. Cette situation est imputable au maintien de la bonne orientation de l'activité économique dans l'ensemble des secteurs, en particulier le tertiaire. Le taux d'inflation est ressorti. en glissement annuel, à 7,0 % en décembre 2022, contre une réalisation de 4,9 % le mois précédent. Les séries de la BCEAO tablent sur un taux de croissance du PIB réel de la zone en 2022 et 2023 de 5,9 % et 7,2 %, respectivement.

Au Nigeria, selon le Bureau national des statistiques (NBS), la croissance du PIB réel a atteint 3,5 % au quatrième trimestre 2022, contre 2,3 % au trimestre précédent. Cette amélioration est due principalement aux performances du secteur des services qui a enregistré une croissance de 5,7 % sur la période. Par contre, les secteurs industriel, agricole et pétrolier ont contribué négativement à la croissance sur la période. L'inflation globale (en glissement annuel) a 21.3 % atteint en décembre L'économie nigériane devrait croître de 2023 (3.0 % 3.4 % en en 2022), conformément aux prévisions du FMI.

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

L'indice global des cours des produits de base a diminué de 13,4 % au cours du dernier trimestre, se fixant à 95,65. La régression des prix des produits énergétiques (18,8%)a induit cette évolution. Ouant produits aux non énergétiques, ils ont observé une hausse de leur cours de l'ordre de 0,5 %. Par famille, une chute a été remarquée au niveau des cours des métaux et minéraux (-2,9 %), pendant qu'une hausse a été perçue au niveau des produits de la pêche (4,5 %) et des produits agricoles (1,6 %). Les cours des produits forestiers se sont maintenus.

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

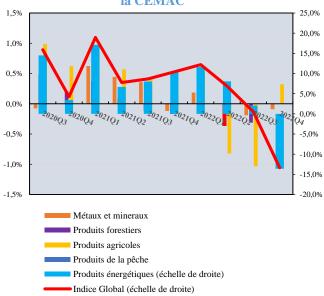


Source: BEAC

L'indice des cours hors produits énergétiques a progressé de 0,5 % au quatrième trimestre 2022, du fait d'une hausse des prix des produits de la pêche (+4,5 %, contre -1,2 % au troisième trimestre 2022) et des produits agricoles (+1,6 %, contre -4,9 % au troisième trimestre 2022). Par contre, au cours de la même période, le cours des métaux et minerais a reculé de 2,9 %, après une baisse de 5,8 % au troisième trimestre 2022. S'agissant des cours des produits forestiers, ils se sont stabilisés au quatrième trimestre 2022, après une contraction de 6,1 % au trimestre précédent.

En termes de contributions, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été portée par l'indice des prix des produits énergétiques (-13,6 %). Les produits non énergétiques ont contribué positivement à l'indice à hauteur de 0,2 %, du fait de la hausse des cours des produits agricoles (+1,6 %) et des produits de la pêche (+4,5 %).

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



Source: BEAC

C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES

La plupart des Banques Centrales des pays avancés et des pays en développement ont adopté une orientation restrictive de leurs politiques monétaires dans le but de contenir les poussées inflationnistes grandissantes à la suite des perturbations des circuits d'approvisionnement induite par la guerre en Ukraine depuis février 2022.

Le Comité de politique monétaire de la *Banque du Canada*, réuni le 08 mars 2023, a décidé de maintenir son taux cible du financement à un jour à 4,50 %. Le taux officiel d'escompte demeure à 4,75 % et le taux de rémunération des dépôts à 4,50 %. Par ailleurs, la Banque poursuit sa politique de resserrement quantitatif comme outil complémentaire aux hausses du taux directeur, et est prête à relever encore ses taux si nécessaires pour ramener l'inflation à la cible de 2,0 %.

La Banque Centrale du Japon (BoJ) a tenu la réunion de son Comité de Politique Monétaire le 10 mars 2023. Lors de cette session, le Comité a décidé de conserver l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Par conséquent, le taux de dépôt court terme a été maintenu -0,1 % et le rendement des obligations d'Etat à 10 ans autour de zéro. En outre, la BoJ continuera de mener sa politique d'achat illimité des obligations Gouvernement (JGB) à 10 ans, laquelle vise à plafonner leurs rendements à 0,25 %. En dépit des signes d'augmentation des prix et des salaires, la BoJ a continué de mener une politique monétaire ultra accommodante.

En Chine, la People Bank of China a annoncé le 17 mars 2022, qu'elle réduirait le montant de liquidités que les banques doivent détenir comme réserves pour la première fois cette année afin de maintenir des liquidités suffisantes et de soutenir une reprise économique naissante. Par ailleurs, les dirigeants chinois se sont engagés à intensifier leur soutien à la deuxième économie mondiale, qui rebondit progressivement après une crise provoquée par la pandémie après que les restrictions liées aux coronavirus ont été brusquement levées en décembre. La PBOC a prévenu qu'elle réduirait le ratio de réserves obligatoires (RRR) pour toutes les banques, à l'exception de celles qui ont mis en place un ratio de réserves de 5 %, de 25 points de base à partir du 27 mars 2023. Cette décision, intervenue plus tôt que prévu par les marchés financiers, fait suite à des données montrant une reprise progressive mais inégale de l'économie au cours des deux premiers mois de l'année et une expansion du crédit plus forte que prévu.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a procédé, le 16 mars 2023, au cinquième

relèvement consécutif de ses taux directeurs. Ses trois taux d'intérêt directeurs ont augmenté de 50 points de base. Ainsi, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont été relevés respectivement à 3,50 %, 3,75 % et 3,00 %, à compter du 22 mars 2023.

En le Conseil des outre. envisage gouverneurs de prolonger les réinvestissements, en totalité, remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP) au moins jusqu'à fin février 2023. Ensuite, portefeuille de l'APP sera réduit à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant pas la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. L'ampleur de la réduction sera de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à fin juin 2023, puis son rythme sera ajusté au fur et à mesure.

S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (pandemic emergency purchase programme, PEPP), le Conseil continuera de réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à la fin de 2024.

Le Comité de Politique Monétaire de la Fed (Federal Open Market Committee ou FOMC), lors de sa réunion du 22 mars 2023, a décidé d'augmenter, et ce pour la sixième fois consécutive, ses taux directeurs. Ainsi, fourchette cible est passée 4,75 % - 5,00 %. Afin d'atteindre l'objectif d'inflation à 2 %, le FOMC prévoit un raffermissement supplémentaire de politique monétaire. En parallèle, le Comité poursuivra la réduction de ses avoirs en titres du Trésor, en dette d'agence et en titres adossés à des créances hypothécaires

d'agence, comme décrit dans les plans de réduction de la taille du bilan de la Réserve fédérale diffusés le 04 mai 2022.

A l'issue de sa réunion de politique monétaire du 23 mars 2023, la *Banque d'Angleterre (Bank of England ou BoE)*, a décidé d'augmenter son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 4,25 %. Ce taux a progressivement été relevé neuf fois

depuis février 2022 pour faire face aux pressions inflationnistes intérieures. La Banque d'Angleterre prévoit qu'un nouveau resserrement de la politique monétaire serait nécessaire si les pressions inflationnistes s'intensifiaient.

Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification du taux directeur
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	4,75% - 5,00 %	4,50 % - 4,75%	Hausse de 25 points de base le 22/03/2023
Bank of Japan	Taux au jour le jour	-0,10 %	0,00 %	Baisse de 10 points de base le 29/11/2016
Banque du Canada	Taux cible du financement à un jour	4;50 %	4,25 %	Hausse de 25 points de base le 25/10/2023
Bank of England	Taux de prise en pension	4,25 %	4,00 %	Hausse de 25 points de base le 23/03/2023
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	3,50 %	3,00 %	Hausse de 50 points de base le 16/03/2023
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,65 %	3,70 %	Baisse de 5 points de base le 22/08/2022

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

En Afrique subsaharienne, la majorité des Banques Centrales ont également mené des politiques monétaires restrictives, dans ce contexte d'augmentation du niveau général des prix, provoquée par la guerre en Ukraine depuis février 2022.

En Afrique du Sud, la South African Reserve Bank ou SARB a décidé d'augmenter le taux de rachat de 50 points de base à 7,5 %, le 26 janvier 2023. Il s'agit ainsi de la septième hausse consécutive novembre 2021 (+3,5 points au total), portant le taux directeur à son plus haut niveau depuis 2017. La SARB justifie ses décisions par le niveau élevé de l'inflation (+7,6 % au mois d'octobre 2022) qui s'inscrit durablement au-dessus de sa fourchette cible de 3 à 6 %. resserrements interviennent également dans un contexte de pression à la dépréciation du Rand qui contribue à la détérioration de la balance commerciale.

Dans l'UEMOA, a *Banque Centrale* des États de l'Afrique de l'Ouest ou BCEAO, a décidé lors de la réunion de son Comité de

Politique Monétaire du 1er mars 2023, d'élever de 25 points de base ses taux directeurs. Cette hausse, qui est la première de cette année 2023, s'inscrit dans le cadre de la normalisation graduelle de la politique monétaire de la Banque Centrale. Ainsi, le directeur principal taux auquel Banque Centrale prête ses ressources aux banques est passé de 2,75 % à 3,00 %. Ce relèvement devrait contribuer à ramener progressivement l'inflation dans l'intervalle cible de la Banque Centrale (1,0 % à 3,0 %) sur le moyen terme.

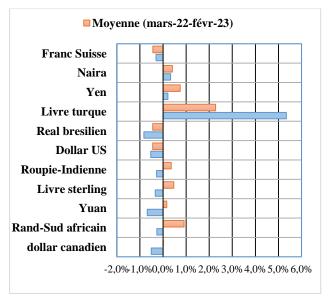
Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Nigéria (BCN), réuni les 20 et 21 mars 2023, a décidé par un vote à la majorité d'augmenter le taux directeur de 50 points de base 18 %. Il s'agit de la sixième hausse depuis le mois d'avril 2022. Ce relèvement a contribué à atténuer les tensions inflationnistes observées depuis mars 2022. Le taux d'inflation en glissement annuel à fin décembre 2022 est revenu à 21,3 %, après 21,5 % en novembre 2022.

Au Congo, le 22 mars 2023, le comité de politique monétaire de la *Banque Centrale du Congo (BCC)* a décidé de

resserrer davantage sa politique monétaire, en rehaussant son principal taux directeur de 8,25 % à 9 %. Cette mesure vise le maintien de la stabilité du cadre macroéconomique, dans un contexte de pressions inflationnistes soutenues. La BCC a aussi renforcé le suivi rapproché des facteurs de liquidité.

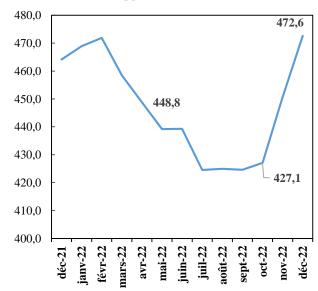
Sur le *marché des changes*, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies. Cette situation est à mettre en relation avec les décisions de la Banque Centrale Européenne (BCE), d'augmenter ses taux d'intérêt directeurs, et la modération du risque de récession, notamment en Allemagne. Ainsi, sur la période de mars 22 à février 2023, l'euro s'est apprécié vis-à-vis de la livre turque (+2,3 %), du rand sud-africain (+0,9 %), du yen japonais (+0,7 %), de la roupie indienne (+0,4 %), du naira (+0,4) et du yuan (+0,2 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain, du real brésilien et du franc suisse de respectivement 0,4 %.

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



Source: Banque de France

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



Source: Banque de France

II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

Au quatrième trimestre 2022, l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 4,6 %, en nette progression par rapport à la même période un an plus tôt (+2,6 %). En glissement trimestriel, l'ICAE s'est accru de 0,4 % au quatrième trimestre 2022, contre une progression de 2,8 % un trimestre plus tôt.

Sur l'ensemble de l'année, d'après les estimations faites par les services de la BEAC, la croissance économique est passée de 1,7 % en 2021 à 2,9 % en 2022, portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière, et en dépit d'une légère décélération de la croissance non pétrolière.

De même, la progression du niveau général des prix dans la CEMAC a été encore révisée au-dessus des attentes présentées lors du dernier CPM de l'année 2022. En effet, l'inflation s'est hissée à 5,6 % en moyenne annuelle et 6,7 % en glissement annuel, contre respectivement 1,7 % et 2,6 % un an plus tôt. Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation³ globalement favorables à fin décembre 2022. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la Zone Euro (-2,5 points), de l'UEMOA (-0,3 point), du Nigeria (-17,8 points) et de la Chine (-1,8 point).

Au 31 décembre 2022, les réserves de change de la BEAC se sont établies à 6 961 milliards, en hausse de 49,3 % sur un an. Elles ont atteint le niveau record de variation cumulée sur 12 mois de 2 300,0 milliards, soit quasiment le double du pic obtenu en 2011. Dans cette veine, le taux de couverture extérieure de la monnaie a bondi à 73,1 % au 31 décembre 2022, contre 63,9 % un an plus tôt.

Concernant les avoirs extérieurs nets de la BEAC, ils ont plus que doublé (+104,9 %) en glissement annuel pour passer à 3 168,5 milliards (4,83 milliards d'euros), un niveau supérieur de 944,5 milliards à la cible fixée à 2 224,0 milliards (3,39 milliards d'euros) avec le FMI pour la fin du deuxième semestre 2022. La hausse des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'inscrit essentiellement dans le sillage de la hausse des cours du pétrole brut et du gaz depuis le deuxième semestre 2021, nonobstant l'utilisation par les Etats des allocations de DTS et du crédit du FMI, conjugué avec les rapatriements des recettes d'exportation, notamment par les sociétés pétrolières qui ont ouvert des comptes en devises dans les livres des banques de la place.

Toutefois, cette tendance s'est ralentie au premier trimestre 2023. En effet, l'écart positif des avoirs extérieurs nets par rapport à la cible est revenu à 852,1 milliards au 03 mars 2023. Cette évolution est la conséquence principale de la baisse des cours du pétrole brut sur la période.

تقرير السياسة النقدية | Monetary policy report | Informe de política monetaria

³ Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

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

A.1 Analyse de l'ICAE

Dans un contexte marqué par une atonie de la demande intérieure en proie à des tensions inflationnistes. une incidence toujours prononcée de la crise ukrainienne et des perturbations toujours persistantes des d'approvisionnement mondiales chaînes d'une part, et d'une dynamique favorable des activités sylvicoles, minières et gazières d'autre part, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC mettent en lumière une relative embellie de l'activité économique dans la Sous-Région au quatrième trimestre 2022. L'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 4,6 % au quatrième trimestre 2022. Il s'agit d'une performance en nette progression par rapport à la même période un an plus tôt (+2,6 %) qui était alors caractérisée par une situation de sortie de crise sanitaire. En glissement trimestriel, l'ICAE s'est accru de 0,4 % au quatrième trimestre 2022, contre une progression de 2,8 % un trimestre plus tôt. Cette évolution de l'ICAE reflète une certaine morosité du secteur productif dans la Sous-Région en cette fin d'année 2022, par rapport au troisième trimestre 2022, dans un contexte économique international préoccupant.

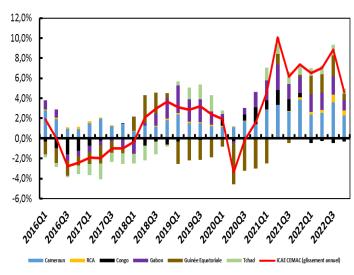
La bonne performance relative de l'ICAE CEMAC en glissement annuel au quatrième trimestre 2022 masque une asymétrie des trajectoires de l'activité économique dans les pays de la Sous-Région. En effet, à la fin du quatrième trimestre 2022, le Cameroun demeure la locomotive de l'activité du secteur réel de la CEMAC, avec un apport en glissement annuel de 2,3 points, suivi du Gabon (+1,0 point) et de la Guinée Equatoriale (+0,7

point). Les dynamiques économiques sont sensiblement plus fragiles au Tchad et en République Centrafricaine dont les apports sont de 0,5 point chacun. En revanche, le Congo a grevé la dynamique de l'ICAE de la CEMAC de 0,3 point.

Les évolutions enregistrées quatrième trimestre indiquent une certaine morosité des activités du secteur productif dans la Sous-Région à fin 2022. Les industriels font toujours face à des difficultés d'approvisionnement, avec une incidence défavorable sur les coûts de production. L'inflation de son côté impacte négativement le pouvoir d'achat des ménages, dans un contexte de faible indexation des revenus dans la Zone, en raison du faible pouvoir de négociation des syndicats. De même, l'embellie de la fin d'année n'a pas exercé l'effet stimulant saisonnier habituel, reflétant des fondamentaux toujours fragiles pour une économie fonctionnant encore au-dessous de son plein potentiel de croissance, entretenue par un secteur pétrolier toujours en berne dans les pays producteurs, en dépit du dynamisme des activités non pétrolières notamment des services marchands (télécommunications, transport, hôtellerie et restauration et du commerce). Néanmoins, la relative bonne tenue des cours des matières premières a permis d'assurer une certaine résilience de l'économie de la Zone par rapport à la fin d'année 2021.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au quatrième trimestre 2022 est estimé à 1,1 %, contre 3,6 % un an plus tôt. En variation trimestrielle, le PIB de la CEMAC a enregistré une hausse de 0,3 % au terme du quatrième trimestre 2022, contre 0,7 % au trimestre précédent.

Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel 2016T2 à 2022T4)



Source: BEAC

A.2. Dynamique de l'offre globale et de la demande globale en 2022

La croissance économique est passée de 1,7 % en 2021 à 2,9 % en 2022, portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière et ce, en dépit d'une légère décélération de la croissance non pétrolière.

Suivant l'optique offre, le secteur pétrolier a profité des cours mondiaux favorables du brut sur l'ensemble de l'année pour rehausser sensiblement son niveau d'activité, avec une croissance de 0,7 % en 2022, contre -7,2 % en 2021. La croissance non pétrolière a été à l'inverse moins importante qu'en 2021, avec un taux de 3,4 % en 2022, contre 3,9 % un an plus tôt. Selon les contributions par d'activités, le tertiaire a trôné en tête avec une contribution à hauteur de 1,6 point, en lien avec une bonne tenue des services marchands. Le secteur primaire a renforcé son apport à la croissance de 0,5 point, contre -1,2 point en 2021, grâce à un regain de performances des industries extractives ainsi que des activités agropastorales. En effet, l'amélioration de la productivité de certains champs pétroliers, ainsi que le dynamisme dans l'extraction de minerais ont soutenu l'activité dans la Sous-Région au cours de l'année 2022. L'apport du secteur secondaire à la croissance a légèrement baissé, avec une contribution de 0,3 point en 2022, attribuable principalement à la progression des BTP et des industries manufacturières.

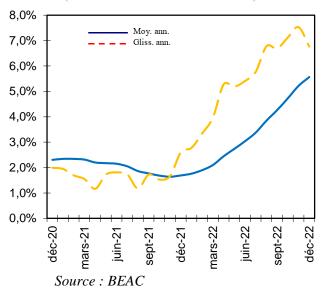
Du côté de *la demande*, la demande intérieure brute a moins contribué à la croissance de la CEMAC en 2022, bien que constituant toujours le principal moteur de la croissance réelle dans la Sous-Région, pour une contribution de 3,1 points, contre 7,4 points en 2021, en liaison avec une modération de la dynamique de consommation privée (3,4 points en 2022, contre 4,0 points en 2021) et une baisse de la contribution de la consommation publique et des investissements bruts (-0,4 point et 0,3 point respectivement). Cet essoufflement de la demande intérieure s'est accompagné d'un recul des importations qui, conjointement à l'accroissement des exportations, a rehaussé la contribution des exportations nettes à la croissance (-0,2 point en 2022, contre -5,6 points un an plus tôt).

B. INFLATION

Au quatrième trimestre 2022, le niveau général des prix dans la **CEMAC a** de nouveau été révisé au-dessus des attentes présentées en décembre 2022. En effet, l'inflation s'est hissée à 5,6 % en moyenne annuelle et 6,7 % en glissement annuel, contre respectivement 1,7 % et 2,6 % un an plus tôt.

glissement l'essentiel, Pour en annuel, la dynamique estimée à fin décembre 2022, principalement d'une contribution en hausse de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (4,6 points, contre 1,8 point douze mois plus tôt). Dans moindre mesure. les fonctions une « restauration et hôtels » et «articles d'habillement et chaussures » ont enregistré un apport sensible à la dynamique des prix à fin décembre 2022, avec des contributions respectives de 0,3 point et 0,4 point.

Graphique 6: Evolution de l'inflation dans la CEMAC (décembre 2020 à décembre 2022)



L'évolution des prix au quatrième trimestre 2022 dans la CEMAC sensiblement marquée par l'incidence tant de facteurs externes qu'internes. Sur le plan externe, l'inflation alimentaire importée s'est accrue, en lien avec des tensions persistantes au niveau mondial dans le sillage du conflit russo-ukrainien, qui ont contribué renchérissement, sur le marché international, des prix des céréales, des oléagineux, et même du fret maritime en dépit d'une modération observée du coût depuis juin 2022. D'un autre côté, la hausse des prix des matières premières et des intrants agricoles, dont les engrais, de l'énergie et des matériaux de construction a accentué cette dynamique. L'affaiblissement de l'euro par rapport au dollar est venu renforcer les tensions inflationnistes par le canal des importations, de concert avec perturbations toujours persistantes des circuits d'approvisionnement notamment en ce internationaux, concerne les importations d'hydrocarbures. Sur le plan interne, l'inflation a découlé principalement des chocs climatiques qui ont négativement affecté l'offre alimentaire

domestique, tandis que l'indisponibilité des engrais, en raison de leur coût élevé, a dégradé les rendements des cultures dans la Sous-Région. Les mesures d'encadrement des prix, le resserrement des conditions monétaires et l'atonie de la demande ont certes constitué des facteurs de modération des pressions inflationnistes, mais pas suffisamment pour contenir la plus forte hausse des prix enregistrée dans la CEMAC depuis 2008.

En termes de contributions par pays, le Cameroun, compte tenu de son poids dans l'activité économique sous-régionale et de la tendance sensiblement haussière l'inflation dans le pays, a gardé une incidence sensible dans la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 3,6 points en glissement annuel à fin décembre 2022), suivi du Tchad (1,3 point), du Gabon (0,7 point) et de la République Centrafricaine (0,6 point)). De son côté, le Congo a enregistré une contribution positive plus faible (0,3 point), comme la Guinée Equatoriale.

Comparée à principaux ses partenaires, la CEMAC a exhibé des différentiels d'inflation globalement favorables à fin décembre 2022. En effet, en glissement annuel, ce différentiel est favorable vis-à-vis de la Zone Euro (-2,5 points), de l'UEMOA (-0,3 point), du Nigeria (- 17,8 points) et de la Chine (-1,8 point). En revanche, il est défavorable par rapport à la France (0,9 point) et aux Etats-Unis (0,3 point). Cette situation a entrainé une exacerbation des écarts des taux d'intérêt réels entre la CEMAC et ses partenaires.

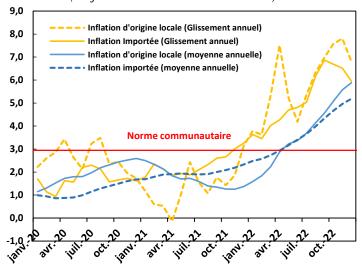
Les estimations de l'inflation sousjacente⁴ indiquent une hausse tendancielle des prix en décembre 2022. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'est établi à 4,8 % en moyenne annuelle et 5,8 % en glissement annuel, contre respectivement 1,5 % et 2,1 % à fin décembre 2021.

Au niveau des autres nomenclatures secondaires, l'année 2022 a été caractérisée par une hausse conjointe de l'inflation d'origines locale et importée. En effet, l'inflation importée est passée de 2,3 % en moyenne annuelle en décembre 2021 à 5,2 % un an plus tard, tandis que l'inflation d'origine locale a bondi de 1,4 % à 5,9 % sur la même période. Si l'on peut considérer que la dynamique de l'inflation locale est influencée par l'inflation importée avec un certain retard⁵, il n'en demeure pas moins que des chocs d'origine locale ont également affecté la dynamique de l'inflation au cours

de l'année 2022, notamment au deuxième trimestre.

Graphique 7: Evolution comparée de l'inflation domestique et de l'inflation importée de la CEMAC

(de janvier 2020 à décembre 2022)



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

Encadré 1: Dynamiques des marges de raffinage dans le monde et ses implications sur les prix des carburants dans les pays importateurs nets de produits raffinés

La crise sanitaire de la COVID-19 a eu des conséquences négatives sur les marchés des produits raffinés où les offreurs (raffineries) connaissaient déjà des difficultés, en rapport principalement avec les exigences environnementales qui se sont imposées à eux de plus en plus, à l'instar de l'exigence du respect des spécificités relatives à la pollution pour les carburants. Cette situation a entrainé une réduction des capacités des raffineries et une faible rentabilité de l'activité. Par ailleurs, les avancées notables sur les sources d'énergies alternatives dites énergies propres (éolien, solaire, etc.) et les soubresauts sur l'offre et la demande mondiale ont accentué les difficultés des raffineries. Cette situation a par conséquent substantiellement réduit des marges de raffinage, qui peuvent se définir comme la différence entre la valeur marchande du produit raffiné et le coût d'achat du pétrole brut.

A contrario, la reprise post-COVID-19 et la guerre russo-ukraine ont provoqué une hausse sans précédent de la demande des produits raffinés dans les conditions d'offre décrites plus haut, entrainant ainsi un déséquilibre du marché en faveur de la demande. Les sanctions envers la Russie qui est un acteur majeur du côté de l'offre des produits raffinés ont exacerbé la situation et renforcé le pouvoir de négociation des raffineries, du moins celles qui ont résisté jusque-là. Par conséquent, les niveaux de marges de raffinage ont atteint des records en 2022. A titre d'illustration, durant le premier semestre 2022, l'écart de crack 3-2-1 du WTI (marge de raffinage du WTI) a atteint un sommet de trois mois à 42 dollars le baril, signe que l'essence, le diesel, le carburéacteur et d'autres produits pétroliers sont devenus plus chers. En France, la marge de raffinage est passée de 23 euros/tonne en janvier 2018 à une marge quasiment nulle entre juin-juillet 2020, avant de bondir à 121 euros/tonne en septembre 2022. Ces évolutions traduisent bien les tensions sur un marché où les offreurs pour faire face à la forte demande augmentent les prix, et par conséquent alimentent les tensions inflationnistes par le maintien des prix des carburants élevés, en dépit de la baisse des cours du pétrole brut. Dans la même veine, au Nigeria, les autorités dans la mise en œuvre de leur politique d'indexation des prix à la pompe aux cours du marché, sur l'ensemble de l'année 2022, ont laissé croître les prix de l'essence de plus de 50 %. Cette situation haussière est similaire dans la plupart des pays qui ont décidé de réduire les subventions des prix à la pompe compte tenu de l'insoutenabilité du maintien de cette politique sur les finances publiques.

⁴ Calculé par la méthode des doubles pondérations qui discrimine les fonctions de consommation les plus instables.

⁵ Les services de la BEAC estiment qu'il faut entre 6 et 12 mois pour que les chocs d'inflation importée se propagent pleinement à l'économie domestique.

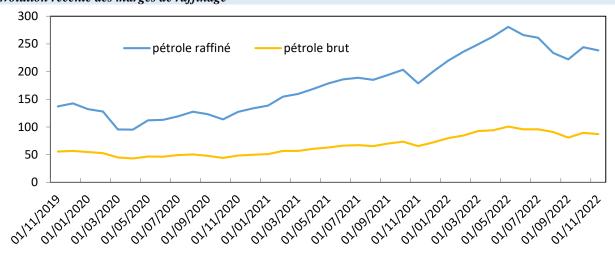
Les Banques Centrales et les Etats devraient surveiller de près ce phénomène, car il est un indicateur avancé de la hausse persistante des prix du carburant qui a impacté les coûts de production et donc de l'inflation en 2022 voire 2023. En effet, même entre 2004 et 2008, pendant ce qu'on appelle l'âge d'or du raffinage, la marge de raffinage n'a jamais dépassé 30 \$ le baril.

Cet encadré vise à mettre une emphase sur les marges de raffinage comme l'un des déterminants de la hausse des prix des carburants en faisant d'abord un point sur la dynamique récente des marges de raffinage et ses facteurs explicatifs (i), ses implications sur les prix des carburants à la pompe pour les pays importateurs nets de produits pétroliers (ii) pour conclure par des recommandations de politique économique pour les Etats (iii).

Dynamique récente des marges de raffinage et facteurs explicatifs

La marge de raffinage est l'écart entre les cours du pétrole raffiné et du pétrole brut. Le graphique ci-dessous montre que depuis la COVID-19 en 2020, l'écart s'est agrandi pour atteindre des niveaux records en mai 2022. Cette dynamique s'est poursuivie jusqu'en fin d'année 2022 bien qu'en recul, mais toujours au-dessus des niveaux de l'âge d'or de l'activité de raffinage. Cette dynamique des marges de raffinage est cohérente avec les prix des carburants qui ont connu une hausse sans précédent en 2022 dans le monde, pénalisant les importateurs nets et à la faveur des exportateurs nets.

Evolution récente des marges de raffinage



Cette situation découle pour l'essentiel de la reprise post-COVID-19 qui a entrainé une demande plus importante mettant la pression sur l'offre. De plus, la guerre russo-ukraine a exacerbé la pression sur la demande, en raison de la hausse supplémentaire de la demande des produits raffinés dans les conditions d'offre fortement contraintes comme décrit plus haut. En outre, les sanctions infligées à la Russie, qui est un acteur majeur de l'offre des produits raffinés, par l'embargo sur ses produits pétroliers, ont accentué la situation et fourni un pouvoir de négociation encore plus important aux raffineries qui ont été fait face à la demande de raffinage (de produits pétroliers) occidentale (Europe) pour combler l'offre russe.

Pour l'année 2023, cette situation sur les marges de raffinage et par conséquent sur les prix des carburants à la pompe pourrait se poursuivre, du fait de plusieurs facteurs :

- l'Agence Internationale de l'Energie prévoit que la demande mondiale de pétrole augmenterait de 1,9 million de barils par jour en 2023, en partie stimulée par la réouverture de la Chine, malgré les inquiétudes concernant l'impact du ralentissement de la croissance économique aux États-Unis et en Europe;
- le système de raffinage américain, qui est le plus grand du monde a récemment été frappé par une tempête, réduisant la capacité d'exploitation et de production d'hydrocarbures ;
- les raffineurs du monde entier feront probablement plus d'entretien durant cette année que l'année dernière, lorsqu'ils l'ont retardé pour encaisser des marges records en 2022 ;
- les stocks de produits raffinés, notamment les distillats moyens, restent faibles.

Implications pour les pays importateurs nets des produits raffinés comme la CEMAC

Les pays importateurs nets de produits pétroliers raffinés comme ceux de la CEMAC doivent se préparer à continuer de s'approvisionner à un prix élevé qui n'est d'ailleurs plus que faiblement corrélé avec les cours du pétrole brut qu'ils exportent. Par conséquent, le montant de la facture ne subissant pas de repli, les prix à la pompe devraient continuer de croître, au cas où les Etats

importateurs nets décideraient de poursuivre leur politique de réduction des subventions des prix à la pompe. Avec cette éventualité, l'inflation devrait persister au-dessus de la norme communautaire en 2023 voire 2024.

Le contexte actuel présente un risque majeur pour la croissance économique, les finances publiques et l'équilibre extérieur, car les carburants constituent un input important pour le secteur productif, et son coût élevé ne serait qu'une mauvaise nouvelle et une menace pour les marges des opérateurs qui ne se sont pas encore relevés complétement de la crise de la COVID-19. Pour le compte courant, l'augmentation du coût des importations de produits pétroliers pourrait fragiliser la stabilité monétaire par la pression qu'elle exercerait sur le niveau des réserves de change.

Recommandations de politique économique

Face à cette situation, les pays membres de la CEMAC pourrait à court terme travailler à l'indexation les prix à la pompe sur les cours du marché des produits raffinés de sorte à dégager des marges budgétaires conséquentes, pour permettre aux Etats de financer des mesures de compensation à destination du secteur productif et des ménages.

A moyen terme, les autres pays devraient accélérer leur marche vers l'indépendance énergétique, à l'instar du Tchad, qui est largement à l'abri des caprices de l'environnement international, puisqu'il produit des hydrocarbures à la Société de Raffinage de N'Djamena (SRN) située à Djermaya à partir du pétrole brut tchadien (environ 10 % de la production). C'est donc l'occasion de remettre au cœur des priorités le projet de mise en place d'une raffinerie sous régionale et/ou l'extension des raffineries nationales en vue d'accroître l'offre de produits raffinés sous-régionale et réduire l'érosion des réserves voire envisager même d'inverser la tendance en devenant une zone exportatrice nette des produits raffinés./-

C. RESERVES DE CHANGE

Au 31 janvier 2023, les réserves de change de la BEAC se sont établies à 6 771,3 milliards, en hausse de 41,6 % sur un an. En décembre 2022, elles ont atteint le sommet de 7000 milliards et le niveau record de variation cumulée sur 12 mois de 2 300 milliards, soit quasiment le double du pic obtenu en 2011. Cette évolution favorable se justifie principalement par la hausse des cours du baril de pétrole brut, les efforts de rapatriement des recettes d'exportation et la forte hausse des rétrocessions des devises par les banques primaires (+557 milliards), pour

le compte de leur clientèle du secteur extractif autorisée à détenir des comptes en devises, et pour la gestion des fonds de remises en état des sites (Fonds RES). Dans cette veine, le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est raffermi à 73,5 % au 31 janvier 2023, contre 73,1 % au 31 décembre 2022 et 64,0 % un an plus tôt.

En janvier 2023, les réserves de change sont constituées à 78,9 % des avoirs extérieurs à vue, à 12,8 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle des Marchés, à 4,9 % des avoirs auprès du FMI et à 3,5 % des avoirs en or.

(de mai 2017 à janvier 2023) Autres Avoirs Extérieurs (SDM) Avoirs Extérieurs à Vue **75** 7000 Encaisse Or Taux de Couverture en % (échelle de gauche) 6000 70 5000 65 4000 3000 60 2000 55 1000 50 mai-18 mai-19 sept-19 mai-20 sept-22 Janv-19 mai-22

Graphique 8: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie

Source : BEAC

D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

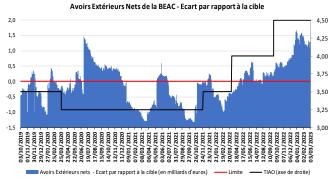
Au 31 décembre 2022, les avoirs extérieurs nets de la BEAC ont plus que doublé (+104,9 %) en glissement annuel pour passer à 3168,5 milliards (4,83 milliards d'euros), un niveau supérieur de 944,5 milliards à la cible fixée à 2 224 milliards (3,39 milliards d'euros) avec le FMI pour la fin du deuxième semestre 2022. La hausse des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'explique essentiellement par la hausse des cours du pétrole brut et du gaz deuxième depuis le semestre 2021,

nonobstant l'utilisation par les Etats des allocations de DTS et du crédit du FMI, conjugué avec les rapatriements des recettes d'exportation, notamment par les sociétés pétrolières qui ont ouvert des comptes en devises dans les livres des banques de la place.

Toutefois, cette tendance s'est ralentie au premier trimestre 2023. En effet, l'écart positif des avoirs extérieurs nets par rapport à la cible est revenu à 852,1 milliards au 03 mars 2023. Cette évolution est la conséquence principale de la baisse des cours du pétrole brut sur la période.

Graphique 9 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 03 mars 2023 (du 03 mars 2019 au 03 mars 2023)





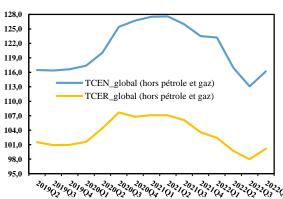
E. COMPETITIVITE-PRIX

Au quatrième trimestre 2022, le taux de change effectif réel (TCER) global de la CEMAC, mesurant la compétitivité-prix, s'est apprécié, indiquant une perte de positions concurrentielles sur les marchés internationaux par rapport au trimestre précédent. Ainsi, en moyenne trimestrielle, le TCER global s'est inscrit en hausse de 2,2 %, après une baisse de 1,7 % au troisième trimestre 2022.

La perte de positions concurrentielles marchés internationaux sur économies de la CEMAC au quatrième trimestre 2022 est à mettre en relation principalement avec la détérioration de la compétitivité sur le front des exportations (+3,2%) et des importations (+1,9%). Sur la période d'analyse, ainsi qu'illustré sur le graphique 10, le TCER s'est inscrit en-decà du taux de change effectif nominal (TCEN), reflétant un différentiel de taux d'inflation favorable aux pays de la CEMAC par rapport à leurs principaux clients et fournisseurs. En moyenne, les taux d'inflation dans la sousrégion sont plus faibles, en comparaison avec les partenaires commerciaux. Ainsi, le taux d'inflation de la CEMAC s'est établi à 1,7 % en variation trimestrielle au quatrième trimestre 2022, contre une hausse de 2,5 % en moyenne dans les pays partenaires.

En termes réels, le franc CFA s'est apprécié sur la période par rapport aux monnaies des principales économies, à l'exception du Royaume-Uni. En effet, au cours de la période sous revue, le franc CFA s'est apprécié vis-à-vis du yuan chinois (+6,6 %), du dollar américain (+3,0 %) et de l'euro (+0,1 %), tandis qu'il s'est déprécié par rapport à la livre sterling britannique (-0,9 %).

Graphique 10: Evolution du TCER et du TCEN

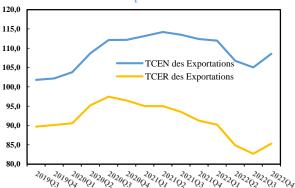


Source: BEAC

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au quatrième trimestre 2022, les niveaux suivants ont été enregistrés : 1,4 % pour le TCER des importations et 0,8 % pour le TCER des exportations.

Au cours du quatrième trimestre 2022, le TCER des exportations s'est apprécié de 3,2 %, contre une baisse de 2,6 % au trimestre précédent. Cette dynamique trouve sa source dans l'appréciation du TCEN des exportations (+3,4 %, contre - 1,6 % au troisième trimestre 2022), dont les effets ont été atténués par le différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (- 1,7 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors l'exception de l'Espagne pétrole), à (+1,7 %), 1'Equateur (+1,0 %), 1'Uruguay et le Brésil (+0,7 % respectivement).

Graphique 11: Evolution du TCER et du TCEN des exportations

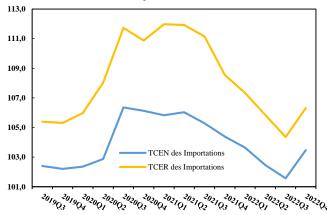


Source: BEAC

Le TCER des importations s'est inscrit en hausse de 1,9 % au quatrième trimestre 2022, après un recul de 1,4 % au trimestre précédent. Cette situation est imputable à l'effet combiné de l'appréciation du TCEN des importations (+1,9 %, après -0,9 % au trimestre précédent) et du différentiel d'inflation défavorable à la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs, à l'exception de la Turquie

(-7,2 %), l'Italie (-4,3 %), la France (-2,0 %) et l'Allemagne (-0,9 %).

Graphique 12: Evolution du TCER et du TCEN des importations



Source: BEAC

III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX

A fin décembre 2022, l'activité du système bancaire de la CEMAC a été marquée par une progression de l'excédent de trésorerie de 41,0 % sur un an, pour se situer à 6 771 milliards, représentant 34 % du total du bilan. Pour la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est légèrement améliorée. Ainsi, les créances en souffrance sont revenues à 1 918 milliards et représentent 18,3 % des crédits bruts au 31 décembre 2022, contre 19,4 % douze mois auparavant.

Concernant la liquidité, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont régressé de 15,1 % (279,3 milliards) pour s'établir à 1 566,1 milliards en janvier 2023. Ces réserves se situaient à 1 845,4 milliards trois mois plus tôt (octobre 2022). Cette évolution se justifierait principalement par la baisse de la liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde net est revenu de 2 101 milliards à 1840 milliards sur la période, soit une diminution de 261 milliards. Cette évolution s'explique principalement par les créances nettes sur les gouvernements et les autres postes nets dont les effets restrictifs de leur baisse sur la liquidité bancaire n'ont pas pu être contrecarrés par les effets expansifs induits par la dynamique des autres facteurs (avoirs extérieurs nets et circulation fiduciaire). En effet, les contributions des créances nettes sur les gouvernements et des autres postes nets à la réduction du solde net des FALB.

En outre, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 50,6 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 990,3 milliards en janvier 2023. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (1 078,3 milliards) a représenté 108,9 % des réserves requises contre 128,5 % un an auparavant.

Pour le compartiment interbancaire, le regain d'activité observé depuis février 2021, s'est conforté au cours de la période sous-revue, avec une part importante des opérations collatéralisées. En effet, évalué à 372,9 milliards en octobre 2022 (dont 255,2 milliards d'opérations de pension-livrée et 117,7 milliards d'opérations en blanc), cet encours s'est établi à 472,9 milliards en janvier 2023 (dont 308,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 164,2 milliards d'opérations en blanc). En janvier 2022, il s'élevait à 300,8 milliards (dont 179,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 121,1 milliards d'opérations en blanc).

Par ailleurs, les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont évolués en sens contraires entre octobre 2022 et janvier 2023. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc est revenu de 6,09 % à fin octobre 2022 à 5,50 % trois mois plus tard, tandis que le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livré a progressé de 4,50 % à 5,00 % sur le même intervalle temporel.

S'agissant de l'évolution de la masse monétaire de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin décembre 2022, elle a été marquée par : i) une explosion des avoirs extérieurs nets du système monétaire, qui ont doublé pour s'établir à 2 863,8 milliards ; ii) décélération des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC (4,7 %) ; iii) une hausse des crédits à l'économie de 7,7 % ; et iv) un accroissement de 14,1 % des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2).

Entre décembre 2021 et décembre 2022, dans un contexte marqué par les tensions géopolitiques en Europe, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics. En effet, les encours ont augmenté de 14% passant de 4 650,1 milliards de FCFA en décembre 2021 à 5 302,4 milliards de FCFA en décembre 2022. De même, la part relative des titres en circulation détenue par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques est passée de 10,1% à 13,5% en un an.

En glissement annuel, à fin décembre 2022, le marché financier de la CEMAC s'est caractérisé par une évolution contrastée, notamment avec une hausse de la capitalisation boursière sur le compartiment des actions, un dynamisme des transactions du marché secondaire et un repli de l'encours des obligations. Ainsi, entre septembre et décembre 2022, l'encours global des titres conservés auprès du Dépositaire Central Unique (DCU) de la CEMAC enregistre une hausse de de 6,3 %, passant de 1 273, 6 milliards à 1 353,7 milliards. La capitalisation boursière globale sur le compartiment actions enregistre une hausse de 8,1 %, à 274,7 milliards contre 254,0 milliards en septembre 2022.

A. CONDITIONS MONETAIRES

• Position de trésorerie du système bancaire

A fin décembre 2022, la trésorerie globale des banques de la CEMAC ressort excédentaire de 6 771 milliards (34 % du total du bilan). Elle augmente de 1 970 milliards, soit + 41 % par rapport à la situation prévalant douze mois plus tôt, imputable à la hausse des dépôts non remployés et à la hausse moins que proportionnelle des crédits distribués.

A la même date, les emplois de trésorerie s'établissent à 8 431 milliards, contre 7 286 milliards à fin décembre 2021. Ils sont constitués de titres de placement et de transaction (49 % contre 46 % un an plus tôt). Cette situation commande de relativiser la bonne tenue de l'excédent de trésorerie dont l'encours réel pourrait être considéré à 2 635 milliards. Les emplois de trésorerie comprennent également les opérations à terme (8 %) et les opérations à vue (36 %). Les contributions respectives étaient de 9 %

et 40 % à fin décembre 2021.

Les ressources de trésorerie se fixent à 1 612 milliards à fin décembre 2022, contre 2 485 milliards un an auparavant. Elles sont constituées de ressources à terme à concurrence de 66 % et de ressources à vue à hauteur de 34 %.

Concernant la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est légèrement améliorée. Ainsi, les créances en souffrance sont revenues à 1918 milliards et représentent 18,3 % des crédits bruts au 31 décembre 2022, contre 19,4 % douze mois auparavant.

• Liquidité bancaire

Au cours des trois derniers mois, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont régressé de 15,1 % (279,3 milliards) pour se situer à 1 566,1 milliards en janvier 2023. Cette évolution se justifierait principalement par la baisse de la liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité

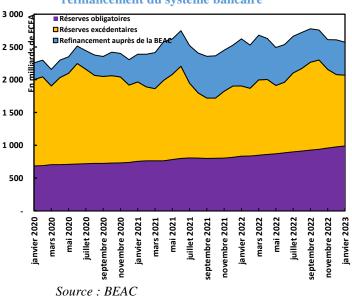
bancaire (FALB), dont le solde net est revenu de 2 101 milliards à 1840 milliards sur la période. Cette évolution s'explique principalement par les créances nettes sur les gouvernements et les autres postes nets dont les effets restrictifs de leur baisse sur la liquidité bancaire n'ont pas pu être contrecarrés par les effets expansifs induits par la dynamique des autres facteurs (avoirs extérieurs nets et circulation fiduciaire). En effet, les contributions des créances nettes sur les gouvernements et des autres postes nets à la réduction du solde net des FALB ont été de 5,5 % et 7,5 % respectivement.

Sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale du marché monétaire, l'encours moyen des injections de liquidité s'est accru de 46,4 milliards, pour se situer à 502,5 milliards en janvier 2023. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de l'opération principale d'injection de liquidité, dont l'encours moyen a reculé de 78,4 milliards à 49,7 milliards; (ii) de la facilité de prêt marginal dont le volume a baissé de 423,6 milliards à 397,6 milliards; et (iii) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC, qui a diminué de 57,6 milliards en octobre 2022 à 55,2 milliards trois mois plus tard. Il y a lieu de préciser qu'avec le non renouvellement des opérations de maturité longue échues en octobre 2022, l'encours de cette facilité est nul en janvier 2023, alors qu'il s'est établi à19,4 milliards trois mois plus tôt.

Par ailleurs, l'encours des opérations de reprise de liquidité du système bancaire par la BEAC a progressé, passant de 38,7 milliards à 49 milliards sur la période de référence, avec un pic de 109,8 milliards enregistré en décembre 2022. Ainsi, le volume des injections nettes de la Banque Centrale dans le système bancaire s'est élevé à 453,5 milliards en janvier 2023 contre 417,4 milliards trois mois plus tôt.

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 50,6 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 990,3 milliards en janvier 2023. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (1 078,3 milliards) a représenté 108,9 % des réserves requises contre 128,5 % un an auparavant. Cependant, le nombre d'établissements de crédit en défaut de constitution des réserves obligatoires a légèrement diminué, revenant de sept à six entre les deux périodes.

Graphique 13: Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



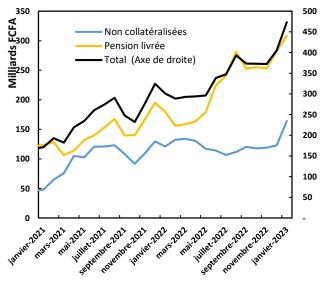
• Evolution du marché interbancaire

Le regain d'activité du compartiment interbancaire, observé depuis février 2021, s'est conforté au cours de la période sousrevue, avec une part importante des opérations collatéralisées. En effet, évalué à 372,9 milliards en octobre 2022 (dont 255,2 milliards d'opérations de pension-livrée et 117,7 milliards d'opérations en blanc), cet encours s'est établi à 472,9 milliards en janvier 2023 (dont 308.7 milliards d'opérations de pension-livrée et 164,2 milliards d'opérations en blanc). En janvier 2022, il s'élevait à 300,8 milliards (dont 179,7 milliards d'opérations de pensionlivrée et 121,1 milliards d'opérations en blanc).

Cette évolution observée sur 1e compartiment interbancaire résulte de l'appropriation progressive des différentes réformes introduites dans le nouveau cadre de mise en œuvre de la politique monétaire par les établissements de crédit et de la bonne orientation de la politique de gestion de liquidité de la BEAC. En effet, au cours de la période de référence, l'on a observé une densification du réseau interbancaire, le nombre de participants passant de 32 à 35 entre octobre 2022 et janvier 2023. Par ailleurs, 173 opérations, d'un montant total de 702,1 milliards, ont été enregistrées en 2023 ianvier contre 139 opérations identifiées en octobre 2022 pour un volume cumulé de 477,8 milliards. Il conviendrait de préciser que toutes ces opérations interbancaires mettent en relation aussi bien les établissements de crédit de même groupe que ceux de groupes bancaires différents.

Il y a également lieu de souligner que les volumes les plus importants échangés sur ce compartiment ont porté sur les opérations de maturité d'un mois.

Graphique 14: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires



Source: BEAC

• Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont évolué en sens contraires entre octobre 2022 et janvier 2023. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc est revenu de 6,09 % à fin octobre 2022 à 5,50 % trois mois plus tard, tandis que le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livré a progressé de 4,50 % à 5,00 % sur le même intervalle temporel. A fin janvier 2022, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'est établi à 6,10 % et celui des opérations de pension-livrée à 4,00 %.

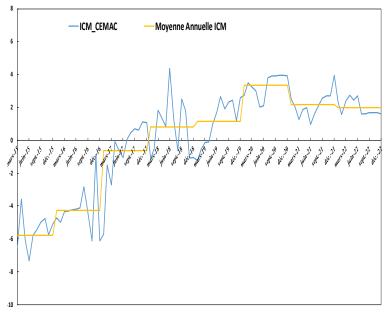
7,00 Taux de la facilité de prêt marginal Taux moyen pondéré interbancaire (OP en blanc) - Taux moyen pondéré interbançaire (pension livrée) 6,50 6,00 5,50 5,00 4,50 4,00 3,50 3,00 nov. 2022 évr. 2022 mars 2022 févr. 2022 mars 2022 avr. 2022 mai 2022 mai 2022 juin 2022 2 juil. 2022 août 2022 sept. 2022 5 oct. 2022 nov. 2022 anv. 2023 janv. 2023 avr. 2022 juil. 2022 30ût 2022 oct. 2022 déc. 2022

Graphique 15: Evolution des taux du marché monétaire

• Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont durcies dans la CEMAC en 2022, en lien avec la baisse de la moyenne annuelle de l'indice des conditions monétaires (ICM), qui s'est replié de 8,7 % en 2022. Cette évolution est à mettre en relation principalement avec : (i) le relèvement du TIAO de 100 points de base à 4,5 % par rapport à décembre 2021, (ii) la progression des taux d'intérêt sur le marché interbancaire sous-régional de 22 points de base, passant de 5,10 % en 2021 à 5,73 %, et ce, malgré (iii) la baisse de 3,1 % du taux de change effectif nominal.

Graphique 16: Évolution de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM)



Source: BEAC

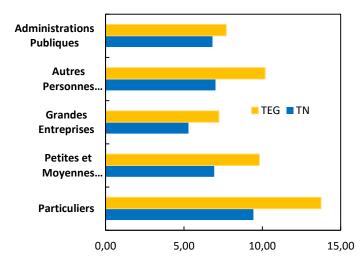
• Conditions de banque

Malgré le relèvement du TIAO intervenu au troisième trimestre 2022, les taux d'intérêt pratiqués par les banques de la

CEMAC se sont inscrits en baisse. Le taux effectif global moyen sur les crédits accordés par les banques dans la CEMAC s'est fixé à 9,46 % pour un taux nominal moyen de 7,08 % au quatrième trimestre 2022. Par type d'emprunteurs, les taux les plus élevés sont pratiqués sur le segment des particuliers avec des taux nominaux moyens fixés à 9,43 %. Le segment des grandes entreprises quant à lui bénéficie une fois encore des meilleures conditions de crédit au regard de leur taux nominal moyen fixé à 5,29 %, ce qui pourrait être dû à leur plus grand pouvoir de négociation.

Une analyse des spreads entre taux nominaux et taux effectifs globaux confirme ces disparités entre segments de clientèle. L'on note ainsi que les grandes entreprises sont moins soumises au paiement de commissions et frais annexes que les autres segments, si l'on considère leur spread de 1,94% pour un spread moyen de 2,64 %. Les particuliers une fois de plus subissent de manière plus accentuée cette taxation additionnelle avec un spread fixé de 4,31 %, bien au-delà de la moyenne.

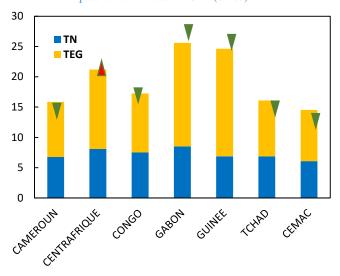
Graphique 17: TEG et Taux nominaux par type de clientèle au quatrième trimestre 2022 (en %)



Source: BEAC

Sur le trimestre sous revue, l'on observe également des hétérogénéités de taux au niveau des pays de la CEMAC. Les taux effectifs globaux les plus élevés sont en effet pratiqués en Guinée Equatoriale (17,76 %) et au Gabon (17,10 %) tandis que les plus bas sont trouvés au Tchad (6,86 %) et au Cameroun (6,76 %).

Graphique 18: Taux débiteurs par pays pratiqués au quatrième trimestre 2022 (en %)



Source : BEAC

B. SITUATION MONETAIRE

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

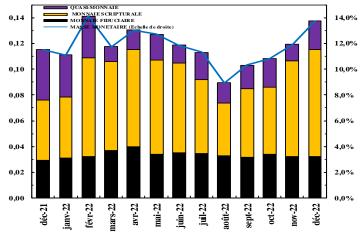
une forte consolidation des avoirs extérieurs nets du système monétaire, qui ont doublé pour s'établir à 2863,8 milliards. Cette progression sensible est tirée, entre autres, par la hausse des avoirs en Compte d'Opérations (45,3 %) du fait rapatriements de devises des effectués par les opérateurs économiques que la hausse des engagements extérieurs (16,5 %) du monétaire n'a pas pu système compenser. Les réserves de change se 6 853,8 milliards situées à sont

décembre 2022, à fin contre 4 711,2 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 4,68 mois d'importations de biens et services. Cette consolidation des réserves de change est également reflétée par la progression de 9,11 points du taux de couverture extérieure de la monnaie qui s'est situé à 73,1 % au 31 décembre 2022:

- une décélération des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC (4,7 %) à 8 585,1 milliards, due à la hausse des dépôts des Etats plus que compensée par la poursuite des émissions de titres publics par les Etats et détenus principalement par les banques de la sous-région;
- une hausse des crédits à l'économie. qui sont passés de 9 199,5 milliards à 9 912,3 milliards. Cette évolution est principalement liée à celle concours au secteur privé non financier (contribution de 7,7 points), entreprises publiques aux non financières (0,8 point) nonobstant la baisse des crédits octroyés aux financières institutions non monétaires (-0,8 point).

définitive, les En disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 14,1 % à 17 415,6 milliards à décembre 2022. fin En termes contributions, les avoirs extérieurs nets, les crédits à l'économie ainsi que les créances nettes sur les États ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 10,2, 4,7 et 2,5 points. Les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution (- 3,3 points). Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 9,5 points pour la monnaie scripturale, 1,2 point pour la monnaie fiduciaire et 3,5 points pour les dépôts à terme monétaires.

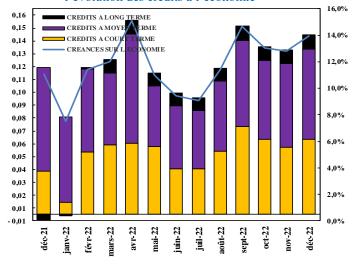
Graphique 19: Contributions des composantes à l'évolution de M2



Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une augmentation des crédits suivant divers horizons temporels. Sur la période, il est observé une hausse des crédits à moyen terme de 12,1 %, une expansion des crédits à court terme à hauteur de 4,7 % et une hausse des crédits à long terme de 2,8 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 2,6 points, 5,1 points et 0,1 point.

Graphique 20: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source: BEAC

C. MARCHE DES TITRES PUBLICS

Entre décembre 2021 et décembre 2022, dans un contexte marqué par les tensions géopolitiques en Europe, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics.

• Le marché primaire

Le dynamisme du marché des valeurs du Trésor, observé depuis trois ans, s'est consolidé au cours de la période sous revue. En effet, les encours ont augmenté de 14 % passant à 5 302,4 milliards en décembre 2022. De même, la part relative des titres en circulation détenus par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques est passée de 10,1 % à 13,5 % en un an. Toutefois, le nombre des appels d'offres s'est replié de 11 unités et les montants levés par les Trésors nationaux ont baissé de 27,9 %, revenant à 2 915,2 milliards entre décembre 2021 et décembre 2022.

Sur le segment des BTA, les bons à 26 semaines restent les plus prisés, avec un montant total émis de 903,8 milliards, représentant 58,9 % du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics tels que celui de la RCA (100%), du Cameroun (60,6%), du Congo (56%) et du Gabon (54,9%) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 13 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant levés de 343,7 milliards. Ces émissions de bons à 13 semaines sont principalement préférées par le Trésor public du Gabon avec 147,2

milliards. Les BTA à 52 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 288,1 milliards.

S'agissant du segment des OTA, le montant global levé est de 1 379,7 milliards. Il a été animé par le Tchad (380,5 milliards), le Congo (373,8 milliards), le Gabon (341,7 milliards), le Cameroun (237,2 milliards) et la République centrafricaine (46,3 milliards de FCFA). Par maturité, les émissions des OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (627,3 milliards), suivi des OTA à 2 ans (321,1 milliards) et les OTA à 5 ans (263,6 milliards). Ces trois maturités concentrent plus des trois quarts (87,8 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émis par le Cameroun et le Gabon représentent 1,3 % du volume global.

La répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 31 décembre 2022, 81,5 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les SVT et les autres banques. Grâce à son programme de rachat des valeurs du Trésor, la BEAC détient 5 % des titres en circulation.

Les placements des investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fonds de pensions, etc.) et des personnes physiques sur ces instruments financiers ont presque triplé en un an, mais restent marginaux, avec 13.5 % de l'encours des Titres. Cette situation s'explique notamment par : (i) l'inertie des SVT et des banques n'ayant pas ce statut, qui n'enregistrent pas toujours les titres acquis pour le compte des investisseurs dans les comptes dédiés à ces derniers, biaisant ainsi le principe de ségrégation des comptes titres; (ii) les niveaux des taux d'intérêt et de rendement des titres qui sont jugés encore faibles par certains investisseurs institutionnels, ce qui limite leur incitation à souscrire notamment aux BTA; (iii) la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et physiques) qui demeurent

très peu imprégnés des opportunités de placements offertes sur le marché des valeurs du Trésor.

Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 octobre 2022

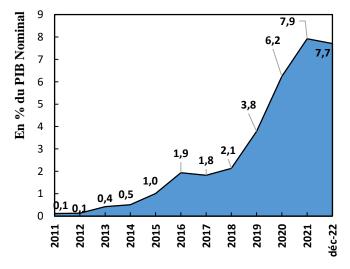
(en milliards)

,	déc-22						
	Montant	Montant					
Catégorie d'investisseurs	nominal	nominal					
	(en milliards	(en milliards					
	de FCFA)	de FCFA)					
Banques et SVT	4 319,9	4 319,9					
BTA	821,9	821,9					
OTA	3 498,0	3 498,0					
Investisseurs institutionnels	266,5	266,5					
BTA	0,0	0,0					
OTA	266,5	266,5					
Personnes physiques	601,0	601,0					
BTA	91,1	91,1					
OTA	509,9	509,9					
BEAC	115,1	115,1					
BTA	17,6	17,6					
OTA	97,4	97,4					
Total général	5 302,4	5 302,4					

Source: BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, l'encours des titres publics a fortement progressé en passant de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 7,7 % du PIB onze ans plus tard. Les pays de l'UEMOA ont atteint le niveau de 11,9 % du PIB, en décembre 2020.

Graphique 21 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal



Source: BEAC/CRCT

• Le marché secondaire

Trois catégories d'opérations sont enregistrées sur le marché secondaire des valeurs du Trésor de la CEMAC : (i) des achats-ventes fermes de titres ; (ii) des opérations de pension-livrée interbancaires ; et (iii) des transferts franco de titres, c'est-à-dire des échanges sans contrepartie espèces, entre les investisseurs.

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics a également connu un dynamisme de ses opérations au cours de la période sous revue. En effet, 1 136 opérations des achats- ventes de titres ont été enregistrées entre décembre 2021 et décembre 2022, pour un montant nominal de 2 853,7 milliards, échangés à 2 871 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 419 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 1 134,9 milliards échangés à 1 137,8 milliards.

Le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaires ont augmenté au cours de la période sous revue avec 778 opérations réalisées pour un montant cumulé de 2 770,3 milliards, contre 194 opérations l'année précédente, pour une valeur cumulée d'environ 848,2 milliards. La maximale des pensions livrées interbancaires a baissé au cours de la période de référence, partant de 2 à 365 jours un an plutôt, elle se situe entre 1 à 94 jours. Aussi, les taux d'intérêt négociés entre les contreparties pour cet instrument sont en hausse, oscillant entre 1 et 7 %, contre 3 à 5 % un an avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres a également augmenté sur la période sous-revue, notamment avec 3 269 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 5 499,6 milliards, contre 1 551 opérations d'une

valeur nominale de 3 445,7 milliards sur la période décembre 2020 à décembre 2021.

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

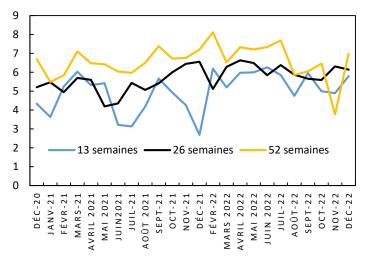
	déc 202	0 - déc 20)21	déc 2021 - déc 2022				
Type d'opérations	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale		
Achat-ventes de titres	419	1 137,8	1 134,9	1 136	2 871	2 853,7		
Pension-livrées interbancaires	194		848,2	778		2 770,3		
Transferts franco de titres	1 551		3 445,7	3 269		5 499,6		

Source: BEAC/CRCT

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

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions de BTA met en exergue une relative stabilité des taux des instruments à 26 et 52 semaines, qui oscillent respectivement entre 4 et 8 % sur la période décembre 2020 à décembre 2022. Cependant, il est observé une évolution en deux phases des BTA à 13 semaines, à savoir : une évolution irrégulière des taux moyens pondérés qui oscillent entre 3 et 6%, entre décembre 2020 et mars 2022, et une quasi stabilité des taux évoluant entre 4 et 6 % entre mars et décembre 2022.

Graphique 22 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis décembre 2020 (en %)



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHE FINANCIER

En glissement annuel, à fin décembre 2022, le marché financier de la CEMAC s'est caractérisé par une évolution contrastée, notamment avec une hausse de la capitalisation boursière sur le compartiment des actions, un dynamisme des transactions du marché secondaire et un repli de l'encours des obligations.

Entre septembre et décembre 2022, l'encours global des titres conservés auprès du Dépositaire Central Unique (DCU) de la CEMAC enregistre une hausse de 6,3 %, passant à 1353,7 milliards. En effet la capitalisation boursière globale sur le compartiment actions enregistre une hausse à 274,7 milliards contre 254,0 milliards en septembre 2022. Dans le même temps, la capitalisation flottante croît de 6,1 %, pour s'établir à 63,8 milliards à fin décembre 2022, par rapport à septembre 2022. Cette embellie tire notamment sa source de la finalisation du processus d'introduction en bourse de Banco Nacional de Guinea (BANGE), dont le titre est admis en cotation à la BVMAC depuis le 28 septembre 2022.

Sur le compartiment obligataire, l'encours global de la dette et le flottant se sont accrus à l'identique de 5,8 % pour s'établir à 1 079,0 milliards. Cette augmentation est inhérente à l'admission au DCU de la valeur « EOG 6,25% Net 2022 - 2028 » en novembre 2022, suite à l'émission d'obligations par le Gabon.

Dans l'ensemble, le marché secondaire s'est démarqué par un dynamisme remarquable du nombre de titres ayant fait l'objet de transactions, avec une très forte augmentation en volume de 1 040 % et en valeur de 1 035 %. En effet, partant du nombre de 560 485 transactions au troisième trimestre 2022, le DCU a recensé 6 394 324 titres échangés au cours du dernier trimestre 2022, soit un glissement en valeurs transigées passant de 5,7 milliards à 65,2 milliards. Les nantissements (62,5 milliards) et les échanges sur le marché actions (1,3 milliards) expliquent l'essentiel de ce trend.

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME

L'économie de la CEMAC devrait globalement enregistrer une amélioration de l'activité au premier trimestre 2023 en comparaison aux performances du début 2022, bien qu'elle doive être moins vigoureuse qu'au quatrième trimestre 2022. Ainsi, les estimations pour le premier trimestre 2023, en glissement annuel, tablent sur une hausse moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 4,3 % (contre 6,5 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait enregistrer un recul de 0,1 % au premier trimestre 2023, contre +0,4 % un trimestre plus tôt.

Pour toute l'année 2023, les prévisions des services de la BEAC rapportent sur : i) une croissance économique qui reviendrait de 2,9 % en 2022 à 2,7 % en 2023, portée principalement par la croissance non pétrolière (3,3 % en 2023 contre 3,4 % un an plus tôt), ii) une accélération des pressions inflationnistes à 6,4 % en 2023, contre 5,6 % un an plus tôt, iii) un excédent du solde budgétaire global, dons compris en léger repli, de +2,5 % du PIB en 2022 à + 1,9 % du PIB un an plus tard, et une dégradation de celui du compte courant qui se contracterait à +0,9 % du PIB en 2023 après +7,4 % en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 9,9 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 25,0 %.

S'agissant des réserves de change, elles progresseraient de 11,5 % pour s'établir à 7 6391,9 milliards à fin 2023, soit un taux de couverture extérieure de la monnaie qui équivaudrait à 77,0 % contre 73,1 % en décembre 2022. Au total, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services augmenterait à 4,9 en 2023 contre 3,9 en 2022.

A. PREVISIONS AU PREMIER TRIMESTRE 2023

1. Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)

L'économie de la CEMAC devrait globalement enregistrer une amélioration de l'activité au premier trimestre 2023 en comparaison des performances du début 2022, bien qu'elle doive être moins vigoureuse qu'au quatrième trimestre 2022.

Outre le repli saisonnier de début d'année, l'incertitude relative aux perspectives d'inflation dans la Sous-Région génèrerait de l'attentisme au niveau du secteur productif. En effet, les répercussions des révisions à la hausse des prix des carburants dans certains pays de la CEMAC induiraient une hausse des coûts de production tout en grevant davantage le pouvoir d'achat des ménages. Dans le même sens, l'enlisement du conflit russo-ukrainien et l'incertitude quant au degré de dynamisme de la demande chinoise⁶ constituent des facteurs de pessimisme pour les entreprises de la Zone. Toutefois, les activités minières et gazières resteraient d'importants soutiens à la croissance dans la Sous-Région, de même que les cours des matières premières.

Ainsi, les estimations pour le premier trimestre 2023, en glissement annuel, projettent une hausse moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 4,3 % (contre 6,5 %

consommation intérieures ayant entraîné une hausse de la production manufacturière.

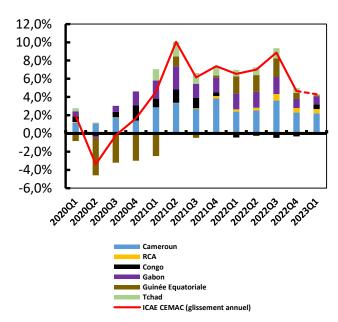
⁶ L'activité économique de la Chine a renoué avec la croissance en janvier 2023, après qu'une vague d'infections au Covid-19 a traversé le pays plus rapidement que prévu suite à l'abandon par Pékin des contrôles pandémiques. Le PMI officiel est passé de 47,0 en décembre à 50,1 en janvier, les commandes et la

un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait enregistrer un recul de 0,1 % au premier trimestre 2023, contre +0,4 % un trimestre plus tôt.

Par rapport au quatrième trimestre 2022, les contributions des pays à l'ICAE de la CEMAC enregistreraient des évolutions contrastées : -0,3 % au Cameroun, 0,03 % en République Centrafricaine, 0,1 % au Congo, une contribution nulle au Gabon, 0,2 % en Guinée Equatoriale, et -0,1 % au Tchad.

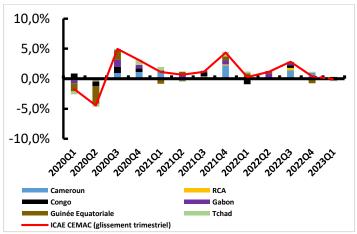
Sur la base de ces éléments, le taux de croissance en glissement annuel du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 1,6 % au premier trimestre 2023, contre 2,2 % un an auparavant. En glissement trimestriel, le taux de croissance du PIB réel devrait être nul au premier trimestre 2022, contre 0,3 % un trimestre auparavant.

Graphique 23: Evolution de l'ICAE CEMAC (en glissement annuel. 2020T1 à 2023T1)



Source: BEAC

Graphique 24: Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement trimestriel. 2020T1 à 2023T1)



Source: BEAC

2. Inflation

Les prévisions à fin mars 2023⁷ tablent actuellement sur une accélération de l'inflation avec un taux de 6,7 % en moyenne annuelle et de 8,2 % en glissement annuel, contre respectivement 2,1 % et 4,0 % un an plus tôt, dans un contexte de renchérissement des prix des carburants dans plusieurs pays de la Sous-Région.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme impactée à 2023 serait fin mars principalement par une contribution de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (enregistrant toujours l'apport le plus important à 4,9 points, contre 4,6 points trois mois plus tôt) tandis que la fonction transport (contenant le poste lié aux prix des carburants) connaîtrait sa plus forte contribution depuis la mise en place de 1'IHPC⁸ de la CEMAC (+1,1 point d'inflation à fin mars 2023).

⁷ Les services réalisent l'exercice de prévision par les approches *Short Term Inflation Forecast* (STIF) à partir des dernières réalisations fournies par les INS.

⁸ Indice Harmonisé des Prix à la Consommation Finale des Ménages. Les données les plus anciennes pour la fonction « Transport » agrégée au niveau CEMAC datent de janvier 2013.

En termes de contributions par pays, le Cameroun devrait garder une incidence sensible sur la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 4,6 points en glissement annuel à fin mars 2023), suivi du Tchad et de la République Centrafricaine (1,0 point respectivement), puis du Gabon (0,8 point). La Guinée Equatoriale et le Congo enregistreraient des contributions respectives de 0,3 point.

Les prévisions à court terme de l'inflation indiquent une poursuite de la remontée des pressions inflationnistes à fin mars 2023, sous l'effet de la propagation de l'incidence de la hausse des prix des carburants dans les économies de la CEMAC notamment au Cameroun (dès le 1^{er} février 2023, une hausse d'environ 20 % en moyenne des prix à la pompe), République centrafricaine (dès le 1^{er} janvier 2023, une hausse des prix à la pompe entre 50 et 80 % en moyenne) et au Congo (à compter du 31 janvier 2023, une hausse des prix à la pompe de 5 % en moyenne). Les nouvelles impositions fiscales de la Loi des Finances 2023, pour renforcer les ressources intérieures pourraient accentuer dynamique haussière non seulement au premier trimestre 2023, mais également sur l'ensemble de l'année.

B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ANNEE 2023

1. Hypothèses sous-jacentes des prévisions sur l'ensemble de l'année 2023

Les services de la Banque ont prévu deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2023, selon l'évolution des cours du baril de pétrole et l'évolution de la pandémie :

- i. un *scénario de base*, avec (i) un prix moyen du baril de pétrole brut à 81,1 \$ et (ii) une exacerbation des pressions inflationnistes;
- ii. un *scénario optimiste*, adossé à un cours du baril plus important que dans le scénario de base (90 \$ le baril) et l'absence de perturbations de la situation sécuritaire en RCA au courant de l'année 2023.

Les résultats relatifs au scénario de base se présentent comme suit.

• Secteur réel

La croissance reviendrait de 2.9 % en 2022 à 2,7 % en 2023, portée principalement par la croissance non pétrolière (3,3 % en 2023 contre 3,4 % un an plus tôt). Suivant l'optique offre, le secteur pétrolier devrait se replier, avec une croissance de -0,1 % en 2023, contre 0,7 % en 2022. Le secteur non pétrolier devrait quant à lui enregistrer des performances relativement similaires à celles de 2021, grâce à une solide contribution des branches agricoles à la croissance (0,7 point en 2023, contre 0,5 point en 2022), des services marchands (1,1 point en 2023, contre 1,1 point un an plus tôt) ainsi que des industries manufacturières (0,4 point contre 0,1 point en 2022). A ce titre, l'amélioration de l'approvisionnement en carburant des unités de production devrait stimuler la productivité des industries en contrastant avec une année 2022 plutôt marquée par d'importantes perturbations. Avec des perspectives relativement moroses investissements pour les publics, contribution des BTP à la croissance de la Zone devrait rester assez faible, s'établissant à 0,1 point contre une contribution nulle en 2022.

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute devrait légèrement ralentir (contribution de 2,3 points, contre

3,1 points en 2022), en lien avec une consommation privée en léger recul (contribution de 3,7 points en 2023 contre 3,4 points un an plus tôt) malgré une contribution plus forte de l'investissement non pétrolier (0,9 point en 2023 contre -1,3 point un an plus tôt). Ce regain de dvnamisme des investissements s'accompagnerait d'une hausse importations, qui baisseraient la contribution des exportations nettes à la croissance en 2023 (0,4 point contre -0,2 point). L'inflation bondirait à 6,4 % en fin 2023, dans un contexte de renchérissement des carburants dans plusieurs pays de la Sous-Région.

• Finances publiques

La situation des finances publiques demeurerait excédentaire en 2023, avec un solde budgétaire global, dons compris, qui néanmoins reviendrait de +2,5 % du PIB en 2022 à + 1,9 % du PIB un an plus tard. Au plan stratégique, l'on anticipe que la baisse du solde budgétaire en pourcentage du PIB découlerait pour l'essentiel de l'effet combiné de la baisse des recettes pétrolières l'accroissement dépenses et des budgétaires. En effet, le solde budgétaire, engagements, dons compris, pourcentage du PIB, reculerait de 0,6 points en 2023, en relation principalement avec le repli des recettes pétrolières (contribution de -1,0 point) et l'augmentation des dépenses (contribution de -0,9 point) et dont les effets seraient atténués par la hausse des recettes non pétrolières (contribution de +1,1 point). La remontée des recettes non pétrolières résulterait de la poursuite des efforts attendus de la mobilisation des recettes fiscales, notamment avec l'informatisation accrue de la collecte des impôts et taxes dans la plupart des pays de la CEMAC et la formalisation de l'économie de certains pays de la CEMAC entreprises plusieurs informelles favorisée par la réglementation de change, notamment au Tchad.

S'agissant de l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC, en 2023, elle devrait rester procyclique et restrictive. En effet, dans un contexte d'accentuation des tensions inflationnistes, l'écart de production des pays de la Zone resterait négatif à -1,2 % en 2023, contre -2,1 % en 2022. Dans ces conditions, l'excédent du solde primaire corrigé des variations saisonnières reviendrait à 3,0 % en 2023, contre 3,7 % du PIB en 2022. Ainsi, l'impulsion budgétaire serait négative en 2023, à -0,3 % après +3,4 % en 2022. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence augmenterait à - 0,6 % du PIB (au-dessus de la corme communautaire de -1,5 % du PIB), après -1,7 % du PIB en 2022, soulignant la possibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2023. L'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC annoncée début d'année 2023 buterait principalement, au plan interne, sur la hausse des prix à la consommation, et au plan international, sur les conséquences du conflit entre la Russie et l'Ukraine.

Dans un contexte de poursuite des programmes avec le d'informatisation de l'administration fiscale, les pays de la CEMAC devraient mobiliser des tirages extérieurs de 2 398,4 milliards, des allègements de dette extérieure de près 90.0 milliards et des ressources monétaires nettes de l'ordre de 4050,6 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 398,4 milliards et de se désengager vis-àvis du système non bancaire d'environ 816,3 milliards. En conséquence, le profil d'endettement des pays de la Zone serait en amélioration en 2023, avec un encours de la dette globale à 44,2 % du PIB, contre 48,1 % du PIB en 2022 pour un ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires moins favorable de 22,7 % contre 19,0 % un an plus tôt. Le ratio du service de la dette sur les

exportations passerait de 9,8 % en 2022 à 13.8 % en 2023.

• Secteur extérieur

L'excédent du solde du compte des courantes dons compris transactions enregistrerait une forte baisse, revenant à +0,9 % du PIB en 2023 après +7,4 % en 2022. Cette diminution serait principalement causée par la chute des exportations de pétrole, la hausse des importations de biens et l'aggravation de la balance des services. En particulier, les exportations de pétrole diminueraient de 17,6 % pour revenir à 13 345.3 milliards contre 16 197 milliards un an plus tôt, dans un contexte marqué par une légère chute des cours du pétrole sur les marchés internationaux. Les importations n'augmenteraient que de 7,7 % en 2023 (contre +29,1 % en 2022), en lien avec la réduction progressive des subventions à l'importation dans la plupart des pays. Le déficit de la balance des services augmenterait de 6,6 % à 4 129,6 milliards en 2023, après 3 872,7 milliards un an plus tôt.

Le solde créditeur net du compte de capital augmenterait de +44,5 % en niveau pour se situer à +290,4 milliards en 2023, après +201 milliards en 2022, en lien avec l'augmentation des dons en capital en faveur administrations publiques. pourcentage du PIB, il ressortirait à +0,4 % du PIB contre +0,3 % du PIB un an plus tôt. Une nette amélioration du solde net créditeur du compte financier devrait être également observée en 2023, passant d'un déficit de - 2 706,1 milliards 2022 en -336,4 milliards en 2023. Cette évolution serait principalement tirée par la hausse des investissements directs nets qui s'élèveraient de +39,6 % à 1 468 milliards après 1 051,6 milliards un an plus tôt, et par la chute nette des créances commerciales du secteur privé.

Au total, ces évolutions devraient se traduire par une diminution du solde global de la balance des paiements qui reviendrait à 612,8 milliards en 2023, soit 0,9 % du PIB après 2,3 % du PIB en 2022. Cette dynamique résulterait principalement d'un solde excédentaire de la balance des transactions courantes (+0,9 point) et d'une nette augmentation des investissements directs étrangers (+2,1 points) qui compenseraient sensiblement la baisse du solde créditeur net du poste « autres investissements » (-2,6 points).

Ce solde global excédentaire ainsi que des allègements de dette extérieure de 90 milliards induiraient une augmentation nette des réserves officielles de 702,8 milliards. Au terme de l'année 2023, le stock de réserves de change couvrirait 4,92 mois d'importations de biens et services contre 4,7 mois un an plus tôt.

• Situation monétaire

Elle s'améliorerait significativement à travers la hausse des avoirs extérieurs nets (25 %, à 3 580,1 milliards), des crédits à l'économie (10,1 %, à 10 912,5 milliards) et de la masse monétaire (9,9 %, à 19 146,2 milliards). Les créances nettes sur les Etats ont été prévues à la hausse (1,0 % à 8 673,5 milliards), en lien avec la dégradation de la situation des finances publiques. Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui remonterait légèrement autour de 77,1 % contre 73,1 % en 2022.

2. Réserves de change

Les prévisions des réserves de change de la CEMAC à fin 2023 tiennent compte des hypothèses relatives à l'environnement économique international suivantes : une chute des cours mondiaux du pétrole brut (-15,6 % à 81,3 dollars/baril, contre 96,4 dollars/baril en 2022), une légère dépréciation du dollar par rapport au FCFA (-1,8 % à 611,4 FCFA/dollar contre 622,4 FCFA/dollar en 2022) et plus globalement,

une détérioration des termes de l'échange de 19.3 %.

En revanche, une dynamique favorable serait observée du côté des volumes des principaux produits exportés : gaz (+1,6 % à 7 239,5 milliers de tonnes), bois (+4,0 % à 5 040,0 milliers de m³), manganèse (+7,1 % à 10,8 millions de tonnes), cacao (+3,0 % à 321,1 milliers de tonnes), café (+1,3 % à 11,5 milliers de tonnes), coton fibre et dérivés (+4,9 % à 228,8 milliers de tonnes), et or (+20,9 % à 3 476,4 kg).

Dans l'ensemble, la détérioration des termes de l'échange serait largement compensée par la hausse des volumes exportés, couplée aux efforts de rapatriement des recettes d'exportation et à l'extension de l'application de la règlementation des changes aux sociétés pétrolières et minières.

Ainsi, les réserves en devises enregistreraient une croissance de 11,5 % pour s'établir à 7 6391,9 milliards à fin 2023, pour un taux de couverture extérieure de la monnaie qui s'élèverait à 77,0 % contre 73,1 % en décembre 2022. Au final, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services augmenterait à 4,91 en 2023 contre 3,87 en 2022.

3. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Les prévisions initiales de février 2023 effectuées par les services de la Banque Centrale indiquent que les avoirs extérieurs nets de la BEAC progresseraient sur un an de 22,2 %, pour s'établir à 3 871,3 milliards (5,90 milliards d'euros) à fin décembre 2023. Toutefois, il est nécessaire de poursuivre les efforts rapatriement des de recettes d'exportation par les pays de la CEMAC et d'imposer la réglementation des changes à tous les secteurs d'activités, y compris pétrolier. Aussi, est-il important de continuer

à veiller au bon déroulement des programmes avec le FMI afin de garantir les décaissements par les partenaires extérieurs des financements promis (492,0 milliards de dons et 1 193,0 milliards des prêts trésorerie et programme).

V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

Selon les Perspectives de l'économie mondiale, publiées en janvier 2023 par le FMI, la croissance globale, estimée à 3,4 % en 2022, devrait revenir à 2,9 % en 2023, avant de remonter à 3,1 % en 2024. En effet, l'économie mondiale continuerait de subir les effets des chocs observés au cours de l'année 2022.

En dépit de plusieurs signaux contradictoires, les projections des services de la BEAC tablent sur la poursuite de la reprise des activités économiques. De plus, l'indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies, publié par la Reserve Fédérale de St Louis s'est ainsi situé à 1,13 au quatrième trimestre 2022 (contre 0,7 au troisième trimestre), revenant d'un pic de 24,1 au troisième trimestre 2020. Ainsi, la croissance de l'activité économique de la CEMAC resterait modérée comme en 2021 et 2022, avec une progression moyenne du PIB réel autour de 3,0 % sur la période 2024-2026, en lien avec le secteur privé non pétrolier dynamique.

A moyen terme, l'inflation dans la CEMAC devrait dépasser largement la barre de 3,0 %, jusqu'en 2025. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC pourrait atteindre son pic à 7,0 % entre le deuxième et le troisième trimestre 2023, avant de commencer sa décélération pour se situer autour de 4,3 % en fin 2024 et se rapprocher de la norme communautaire à 3,2 % à l'horizon 2025. Compte tenu de ce qui précède, il ressort globalement que sur la période de prévision, il y a environ 30,5 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle demeure à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %, contre 60,3 % estimés en décembre 2022. Ce recul de 30,2 points de la probabilité du respect de la norme communautaire est une conséquence de la forte hausse des prix dans la CEMAC enregistrée depuis le début de l'année 2020 qui s'est accentuée en 2022, couplée à l'incertitude autour de l'évolution de l'environnement international et domestique.

Concernant les réserves de change de la BEAC, elles devraient atteindre un sommet historique d'environ 12 000,0 milliards à fin 2026, en raison principalement de l'extension de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activités. Ce niveau correspondrait à 7,42 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2026, après 6,00 mois (10 095,2 milliards) et 5,31 mois (8 582,9 milliards) respectivement en 2023 et 2024, contre 4,91 mois (7 639,9 milliards) en 2029. Dans ce cas, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait fluctuer en moyenne autour 83,2 % sur la période 2024-2026, après 77,0 % en 2023.

Dans ce contexte, les perspectives macroéconomiques à moyen terme de la CEMAC restent entourées d'incertitudes, la balance des risques au niveau mondial est toujours orientée à la hausse. Parmi les principaux facteurs de risque, l'on note : (i) l'accélération des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC; (ii) le relèvement des prix des produits pétroliers à la pompe dans les trois autres pays; (iii) la recrudescence des catastrophes climatiques qui impacterait négativement le rendement de la production vivrière locale ; (iv) les perturbations des circuits d'approvisionnement du fait des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en République Centrafricaine; (v) la poursuite de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, provoquant une augmentation du service de la dette extérieure libellé en dollar et un surenchérissement des importations; (vi) les retards possibles dans le décaissement des financements extérieurs en cas de non conclusion des revues des programmes en cours d'exécution ; (vii) les efforts insuffisants de rapatriement des

recettes d'exportation, y compris par les sociétés pétrolières ; et (viii) l'utilisation éventuelle des marges dégagées par la restructuration des créances consolidées sur les Trésors publics nationaux.

Par conséquent, le Comité de Politique Monétaire, après analyse des facteurs de risque pesant sur la stabilité monétaire et des développements observés sur le marché monétaire, d'une part, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et à moyen termes, d'autre part, a relevé de 50 points de base le TIAO et le Taux de la Facilité de Prêt Marginal.

A. HYPOTHESES SOUS JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

1. Les projections économiques sont toujours encourageantes à moyen terme (2023-2026), malgré la persistance de l'incertitude et des risques de dégradation

Selon les Perspectives de l'économie mondiale, publiées en janvier 2023 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,4 % en 2022, devrait revenir à 2,9 % en 2023, avant de remonter à 3,1 % en 2024. En effet, l'économie mondiale continuerait de subir les effets des chocs observés au cours de l'année 2022, à l'instar du conflit russo-ukrainien en perturbant les marchés de l'énergie et des matières premières alimentaires.

En revanche, la levée totale des mesures de restriction sanitaire en Chine incite à plus d'optimisme dès 2023, en raison de la reprise des échanges commerciaux, intellectuels et culturels avec le reste du monde.

1.1 L'activité économique de la sousrégion ferait preuve de résilience à moyen terme, malgré de multiples vents contraires

A l'instar du contexte des trois dernières années, l'économie mondiale continuerait

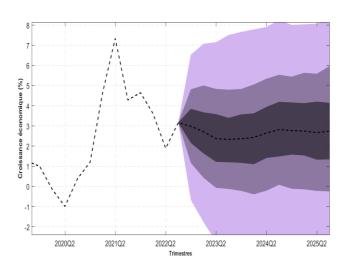
d'être impactée par de possibles nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement, des conséquences de la guerre en Ukraine, la succession des nouveaux durcissements monétaires, l'augmentation de la dette publique et les dégâts résultants du changement climatique. De surcroit, les problèmes sécuritaires dans la Sous-région et la faible capacité d'absorption des ressources d'emprunts-projets dans certains pays viendraient exacerber ces vents contraires.

Pour faire face à ces contraintes, les Etats de la CEMAC prévoient d'accélérer les projets structurants dans les grands secteurs de croissance à savoir, le transport, l'agriculture et l'énergie; conçus soit avec l'appui du PREF-CEMAC, soit dans le cadre des réformes économiques et financières avec le FMI. C'est dans ce cadre que le PREF-CEMAC lancera un deuxième programme des projets intégrateurs prioritaires pour la période 2023-2028, avec pour ambition de renforcer les échanges intracommunautaires et tirer davantage profit de la Zone de Libre Echange Continentale Africaine (ZLECAf).

En dépit de ces signaux contradictoires, les projections des services de la BEAC tablent sur un impact net globalement positif. Ainsi, la croissance de l'activité économique de la CEMAC resterait modérée comme en 2021 et 2022, avec une progression moyenne du PIB réel autour de 3,0 % sur la période 2024-2026, en lien avec secteur privé non pétrolier dynamique.

Compte tenu de ce qui précède et des incertitudes liées au contexte macroéconomique de la Sous-région et de l'environnement international, le graphique ci-dessous présente les intervalles de prévision à moyen terme de l'activité en glissement annuel dans la CEMAC. Il en ressort globalement que sur la période juin 2023-decembre 2025, il y a environ 52,3 % de chances que le taux de croissance trimestriel de l'activité économique de la CEMAC évolue dans un corridor compris entre 1,3 % et 4,2 % en glissement annuel.

Graphique 25: Prévisions à moyen terme de la croissance économique de la CEMAC (glissement annuel, en %)



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

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

La croissance économique révisée sur la période 2023-2026 devrait se maintenir à 3 % en moyenne. La production effective, en hausse, devrait se maintenir en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme, pour aboutir à un écart de production positif entre 2024 et 2025 (graphique 25). Ce resserrement de l'écart de production devrait entrainer un accroissement progressif de la demande globale à l'horizon 2025. La production potentielle des économies devrait s'améliorer sur la période 2021-2025 mais resterait moins élevée par rapport aux années d'avant crise (graphique 26).

Ouatre facteurs de risque conditionnent cependant la demande mondiale et pourraient significativement affecter la dynamique des économies de la CEMAC. Premièrement, l'arrêt de politique « zéro Covid » de la Chine, et le déconfinement qui s'est ensuivi, ont entrainé une résurgence des contaminations dans le pays qui, malgré leur baisse⁹, fait émerger de nouvelles incertitudes sur la pandémie. L' indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies¹⁰, publié par la Reserve Fédérale de St-Louis s'est ainsi situé à 1,1311 au quatrième trimestre 2022 (contre 0,712 au troisième trimestre), revenant d'un pic de 24.1 troisième trimestre au 2020. Deuxièmement, la persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie pourrait accentuer les tensions géopolitiques et le commerce international, impactant ainsi une partie de l'inflation importée, les cours des matières premières et de l'énergie.

c

https://ourworldindata.org/coronavirus/country/china?country=#what-is-the-daily-number-of-confirmed-cases

^{10 &}lt;u>https://fred.stlouisfed.org/series/WUPI</u>

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

¹² Son niveau le plus bas depuis le début de la crise.

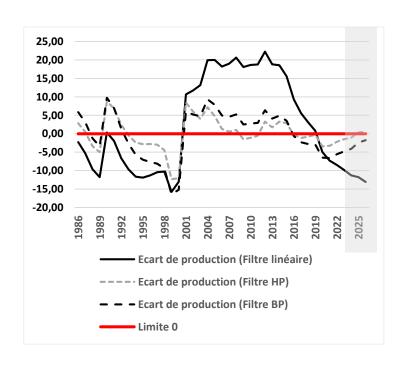
Troisièmement, le maintien des taux d'intérêt élevés de manière prolongée au niveau mondial pourrait, non seulement déprimer la production globale, mais devenir également un problème pour la soutenabilité de la dette de certains pays ayant déjà des situations d' critiques. Enfin. endettement conséquences désastreuses des changements climatiques sur la production agricole et les migrations populations pourraient de fragiliser davantage certains pays comme le Tchad. le Cameroun ou encore Centrafrique. Ces différents risques pèsent sur la perception de l'incertitude mondiale qui est passé à 26,513 au quatrième trimestre 2022 (contre 24,5 au troisième trimestre 2022 ou encore 11,8 au premier trimestre 2021).

Au niveau de la Sous-région quelques facteurs endogènes peuvent également représenter des risques majeurs pour l' évolution à moyen terme des pays de la CEMAC. En premier lieu l'on peut citer l' efficacité des mesures gouvernementales de lutte contre l'inflation. Avec la baisse des subventions de certains produits, en l' absence de mesures palliatives idoines, comme l'appui aux couches les plus vulnérables prôné par le FMI, l'inflation pourrait s'installer durablement et à terme provoquer des tensions sociales. deuxième lieu, en l'absence d'une rapide mise en œuvre des politiques de substitution aux importations, la sécurité alimentaire des populations pourrait être entamée. Enfin, les retards dans la mise en œuvre des réformes

structurelles nécessaires pour améliorer la résilience des Etats pourrait rendre la Sousrégion davantage fragile face aux chocs exogènes.

Les Etats devraient donc accélérer les investissements permettant de stimuler le potentiel de l'économie et poursuivre les réformes structurelles adéquates, avec un accent particulier sur l'amélioration du climat des affaires et une plus grande diversification des économies. Ils devraient également faire bon usage des gains tirés de la baisse des subventions pour soutenir les couches les plus défavorisées et promouvoir croissance inclusive. Outre investissements et les réformes, et avec la recrudescence des émissions de titres publics, les Etats devraient poursuivre l' assainissement des finances publiques pour dégager davantage de ressources utiles à la soutenabilité de la dette à moyen terme.

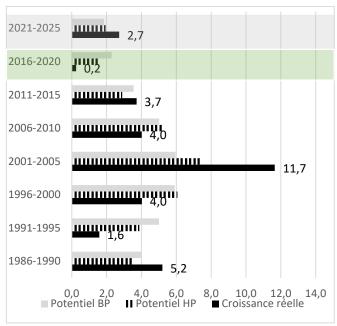
Graphique 26 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques



¹³ Une valeur élevée de cet indice signifie une incertitude plus élevée.

https://fred.stlouisfed.org/series/WUIGLOBALWEIGHTAVG

Graphique 27: Moyennes des croissances réelle et potentielle



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales.

1. Les autres comptes macroéconomiques de la CEMAC devraient également se consolider

En présence des vents contraires, la forte progression du service de la dette publique viendrait amoindrir la hausse des recettes d'exportation et budgétaires. A cet égard, les principaux résultats suivants sont attendus pour la CEMAC pour les autres comptes macroéconomiques :

 Une diminution de l'excédent du solde budgétaire, base engagements, dons compris, qui ressortirait en moyenne autour de 0,9 % du PIB sur la période 2024-2026, après 2,0 % du PIB en 2022. Les bonnes performances dans la mobilisation des recettes fiscales et l'efficacité accrue dans la gestion de la dépense publique justifie ce résultat, en dépit de la hausse du service de la dette; • une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, qui deviendrait déficitaire de -1,3 % du PIB en 2024 à -2,3 % du PIB en 2025, puis à -3,1 % du PIB en 2026, après cinq années consécutives de solde excédentaire, en relation essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période.

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

A moyen terme, l'inflation dans la CEMAC devrait dépasser sensiblement la barre de 3,0 %, jusqu'en 2025. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait atteindre un pic à 7,0 % entre le deuxième et le troisième trimestre 2023, avant de commencer sa décélération pour se situer autour de 4,3 % en fin 2024 et se rapprocher de la norme communautaire à 3,2 % à l'horizon 2025.

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

La trajectoire des prix dans la CEMAC serait sensiblement influencée à moyen terme, sur le plan externe, par les facteurs de risque suivants :

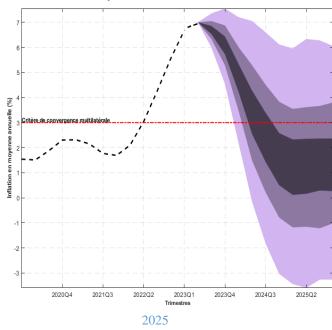
- l'éventuelle aggravation du conflit russo-ukrainien et ses conséquences sur les marchés mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires;
- la hausse des taux d'intérêt dans un contexte de fort endettement mondial qui pourrait engendrer une crise de la dette avec ses conséquences désastreuses sur les économies.

Au plan interne, la dynamique de l'inflation découlerait de la propagation des effets des réajustements des prix des carburants dans plusieurs pays de la Sous-Région, en lien avec la réduction des subventions aux prix à la pompe opérée par plusieurs gouvernements en 2023. En dépit perspectives d'inflation moins importantes dans plusieurs pays partenaires de la Zone, l'inflation importée devrait demeurer une source de préoccupation, avec une incidence non négligeable sur les coûts de production des firmes. Une autre préoccupation majeure concerne les effets de second tour de cette dynamique inflationniste dans la Sous-Région, qui pourraient anticipations désancrer les d'inflation et entraîner la CEMAC dans une spirale inflation-salaire, bien que les syndicats n'aient qu'un pouvoir de pression relatif dans les pays de la CEMAC. Un tel phénomène, dont les prémisses sont déjà visibles avec les augmentations de salaires dans la fonction publique de certains Etats de la Sous-Région, pourrait rendre l'inflation durablement plus élevée. Enfin, le spectre des aléas climatiques dans les zones sahéliennes de la Sous-région devrait toujours constituer un facteur interne du risque inflationniste, notamment pour les biens alimentaires. L'ensemble de ces éléments concourrait à un accroissement de l'incertitude sensible autour perspectives d'inflation à moyen terme dans la CEMAC.

Compte tenu de ce qui précède, il ressort globalement que sur la période de prévision, il y a environ 30,5 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle demeure à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %, contre 60,3 % estimés en décembre 2022. Ce recul de 30,2 points de la probabilité du respect de la

norme communautaire est une conséquence de la forte hausse des prix dans la CEMAC enregistrée depuis le début d'année 2020 qui s'est accentuée en 2022, couplée à l'incertitude autour de l'évolution de l'environnement international et domestique.

Graphique 28: Représentation des intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à fin



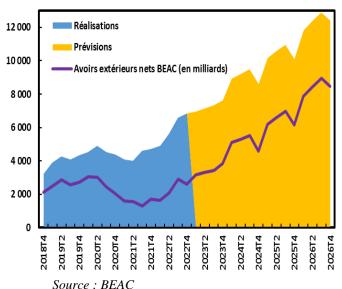
Source: BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note: Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

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

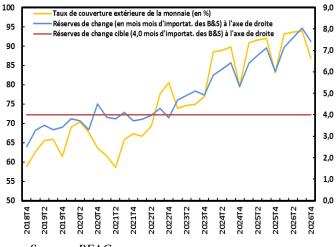
Les réserves de change de la BEAC devraient atteindre un sommet historique d'environ 12 000,0 milliards à fin 2026, en raison principalement de l'extension de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activités. Ce correspondrait à 7,42 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2026, après 6,00 mois (10 095,2 milliards) et 5.31 mois (8 582,9 milliards) respectivement en 2023 et 2024, contre 4,91 mois (7 639,9 milliards) en 2029.

Dans ce cas, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait fluctuer en moyenne autour 83,2 % sur la période 2024-2026, après 77,0 % en 2023.

Graphique 29: Représentation des prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC en milliards



Graphique 30 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et service et du taux de couverture extérieure de la monnaie (en mois d'importations des biens et services)



Source: BEAC

A l'instar des Réserves de change, les avoirs extérieurs nets de la BEAC augmenteraient fortement sur toute la période, pour atteindre 8 465,1 milliards à fin décembre 2026.

Au total, cette hausse des réserves de change et des avoirs extérieurs nets de la

BEAC s'expliquerait par la poursuite de l'application rigoureuse de la réglementation de change et des efforts de rapatriement des recettes d'exportation par tous les acteurs, y compris ceux du secteur pétrolier, dans un contexte de hausse des cours du pétrole et du gaz.

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

En lien avec la recrudescence des conflits, les tensions géopolitiques et le durcissement des conditions d'emprunt, la balance des risques au niveau mondial est toujours orientée à la hausse. Au niveau sous régional spécifiquement, l'évaluations des risques pesant sur la dynamique de la stabilité externe de la monnaie et de l'inflation sont de sens opposés.

S'agissant de l'inflation, quelques risques d'accélération des tensions inflationnistes évoqués durant le dernier CPM de 2022 se concrétisent, notamment le relèvement des prix des produits pétroliers dans trois pays de la CEMAC (Cameroun, RCA et Congo). Dans l'ensemble, les risques haussiers suivants entourent la trajectoire centrale prévisions de l'inflation de la CEMAC :

- l'accélération des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC, en rapport avec les tensions géopolitiques mondiaux;
- le relèvement des prix des produits pétroliers à la pompe dans les trois autres pays;
- la recrudescence des catastrophes climatiques qui impacterait négativement le rendement de la production vivrière locale;

• les perturbations des circuits d'approvisionnement du fait des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-ouest, Sud-ouest et Extrême-Nord) et en République Centrafricaine qui pourraient entraver la relance économique prévue sur la période 2022-2025.

Grâce à l'extension de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activité et le niveau confortable des réserves internationaux actuel, les perspectives entourant la stabilité externe de la monnaie restent très favorables. Toutefois, la dynamique positive des réserves de change en mois d'importations des biens et services jusqu'en 2026 et du taux de couverture extérieure de la monnaie reste tributaire de cinq facteurs :

- le niveau des prix du pétrole : une forte incertitude entoure la dynamique des cours du pétrole, avec un risque élevé à la baisse à moyen terme, en lien avec le comportement de la demande mondiale et les tensions géopolitiques mondiaux ;
- la poursuite de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, provoquant une augmentation du service de la dette extérieure libellé en dollar et un surenchérissement des importations;
- l'utilisation éventuelle des marges dégagées par la restructuration des créances consolidées sur les Trésors publics nationaux (à travers l'augmentation des dépenses publiques), qui impacterait les réserves extérieures par le canal des importations de biens et services;
- les retards possibles dans le décaissement des financements extérieurs en cas de non conclusion

des revues des programmes en cours d'exécution. Ce risque pourrait s'exacerber avec l'augmentation du service de la dette extérieure, du fait de l'arrivée à terme des rééchelonnements accordés en 2020 par les pays du G-20, dans le cadre de l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD);

les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportation, y compris par les pétrolières sociétés ou globalement, le risque de remise en cause de la réglementation des certains changes par agents économiques de la CEMAC.

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS

En dépit de l'accélération des pressions inflationnistes depuis mi-2022, la situation de la sous-région devrait continuer à se redresser à court et à moyen termes, avec la hausse des réserves de change et celle des avoirs extérieurs nets, conjugué avec une hausse anticipée du taux de couverture extérieure de la monnaie.

Le taux d'intérêt de référence a été estimé en application de la règle de politique monétaire, en tenant compte des prévisions révisées du cadre macroéconomique et des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure. Il ressort de cette estimation, que le TIAO devrait être maintenu à 4,50 % au 2ème trimestre 2023, après le statu quo observé en fin d'année dernière et le relèvement de 125 points de base quasiment en une année.

Néanmoins, plusieurs facteurs militent plutôt pour un relèvement du taux directeur, notamment :

- ✓ La remontée tensions des inflationnistes en janvier et février 2023 dans certains pays avancés partenaires, alors qu'elles avaient amorcé un repli en fin d'année 2022, ce qui accroitrait la persistance de l'inflation importée dans la CEMAC:
- ✓ La réduction sensible, dans les Etats de la CEMAC, des subventions des prix des carburants à la pompe devenues non soutenables avec l'envolée des cours mondiaux du brut ;
- ✓ La réduction sensible des subventions des prix des carburants à la pompe devenues non soutenables avec l'envolée des cours mondiaux du brut ;
- ✓ La révision à la hausse des prévisions d'inflation à court et à moyen termes (2023-2025), en principalement relation avec l'augmentation des prix carburants à la pompe dans certains pays de la sous-région (Cameroun, RCA, Congo et moindre Gabon dans une mesure), et un retour anticipé du taux d'inflation en movenne annuelle en dessous du seuil communautaire 3.0 de désormais en 2026, au lieu de 2025 comme prévu auparavant (voir tableau ci-dessous);
- ✓ Le pic d'inflation qui a été revu à la hausse à 7,0 % à fin juin 2023 alors qu'il était précédemment prévu à 5,8 % à fin mars 2023.

Tableau 5: Écarts des prévisions des taux d'inflation dans la CEMAC

(En moyenne annuelle)

		202		2024	2025
	2022	Pic d'in- flation	à fin déc.	Déc.	Déc.
Prévisions actualisées (février 2023)	5,6 %	7,0 % au 2 ^{ème} trim.	6,4 %	4,3 %	3,2 %
Prévisions antérieures (novembre 2022)	5,5 %	5,8 % au 1 ^{er} trim.	4,8 %	3,5 %	2,9 %
Ecart (en points de base	10 pts	120 pts	160 pts	80 pts	30 pts

En conséquence, le TIAO et le taux de la facilité de prêt marginal ont été revus à la hausse de 50 points de base, respectivement à 5,00 % et à 6,75 % pour le 2^{ème} trimestre 2023.

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

RESOLUTION DU CPM

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 27 mars 2023 à Yaoundé, après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire, d'une part, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et à moyen termes, d'autre part, a décidé de :

- Relever de 50 points de base :
 - ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres de 4,50 % à 5,00 % ; et
 - ✓ le Taux de la facilité de prêt marginal de 6,25 % à 6,75 %.
- Maintenir inchangés :
 - ✓ le Taux de la facilité de dépôt à 0,00 % ; et
 - ✓ les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme. /-

ANNEXES

ANNEXE 1: CONDITIONS D'INTERVENTION DE LA BEAC

Le 26 septembre 2022, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a procédé aux réaménagements ci-après :

Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 26 septembre 2022

Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) : 4,50 % (nouveau)

Taux de la Facilité marginale de prêt : 6,25 % (nouveau)

Taux de la Facilité marginale de dépôts : 0,00 % (inchangé)

Taux pour la protection des épargnants, à compter du 08 juillet 2014

Taux Créditeur Minimum (TCM): 2,45 % (inchangé)

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

Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du 0,40 % (inchangé)

Fonds de réserve pour les Générations Futures (TISPP₀)

Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du 0,05 % (inchangé)

Mécanisme de Stabilisation des recettes budgétaires (TISPP₁)

Taux d'Intérêt sur Placement Public au titre des 0,00 % (inchangé)

Dépôts Spéciaux (TISPP₂)

Source : BEAC, marché monétaire

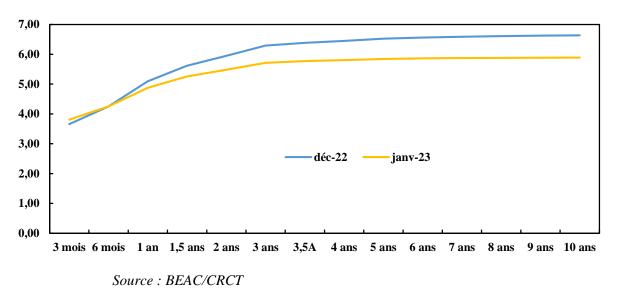
ANNEXE 2: EVOLUTION DES TAUX DE LA BCE ET DE LA BEAC

TAUX D'INTERET	Févr-22	Mar-22	Avri-22	Mai-22	Juin-22	Juil-22	Août-22	Sept-22	Oct-22	Nov-22	Déc-22	Janv-23	Févr-23	Mar-23
BCE														
Taux des principales opérations de refinancement	0	0	0	0	0	0,5	0,5	1,25	2,00	2,00	2,50	2,50	3,00	3,50
Facilité de prêt marginal	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	0,75	1,50	2,25	2,25	2,75	2,75	3,25	3,75
Facilité de dépôts	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	0	0	0,75	1,50	1,50	2,00	2,00	2,50	3,00
BEAC TIAO	3,25	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	5,00
Facilité de dépôts	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Différentiels de taux														
TIAO - Taux refi (BCE)	3,25	4,00	4,00	4,00	4,00	3,50	3,50	3,25	2,50	2,50	2,00	2,00	1,50	1,50
Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0	0	-0,75	-1,50	-1,50	-2,00	-2,00	-2,50	-3,00

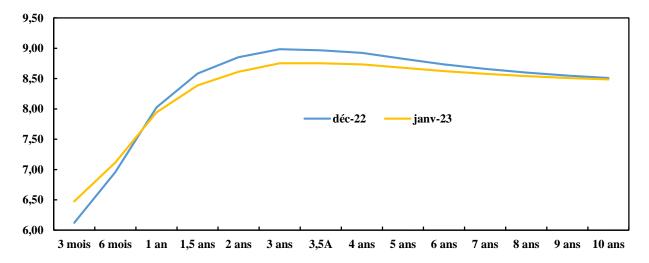
Sources: BEAC, Banque de France, Taux de fin de mois

ANNEXE 3: COURBES DES TAUX DE RENDEMENT DES TITRES PUBLICS

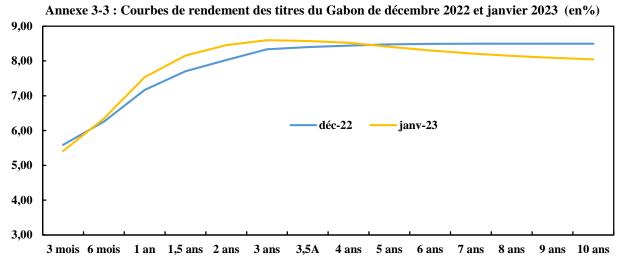
Annexe 3-1 : Courbe des taux de rendement des titres publics du Cameroun de décembre 2022 et janvier 2023 (en%)



Annexe 3-2 : Courbes de rendement des titres du Congo de décembre 2022 et janvier 2023 (en%)



Source: BEAC/CRCT



Source : BEAC/CRCT