



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

BES N° 16 - décembre 2022

Bulletin Economique et Statistiques

TABLE DES MATIÈRES

Liste des tableaux	5
Liste des graphiques	7
Liste des sigles et abréviations	9
Comité de validation	11
Avant-propos	13
I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES. . 15	
1. Environnement international	15
2. Secteur réel de la CEMAC	24
3. Balance des paiements et compétitivité	30
4. Finances publiques et endettement.	33
5. Monnaie et crédit.	35
6. Marchés monétaire et des titres publics	37
7. Réserves des banques	39
8. Situation des réserves de change	43
Conclusion.....	43
II. ETUDE : LES CONSEQUENCES DE LA DEPRECIATION	
DU TAUX DE CHANGE EURO/DOLLAR DANS LA CEMAC.....	44

LISTE DES TABLEAUX

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

LISTE DES GRAPHIQUES

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

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

BCC	:	Banque Centrale du Congo
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BDEAC	:	Banque de Développement des Etats de l'Afrique Centrale
BEAC	:	Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BES	:	Bulletin Economique et Statistiques
BCN	:	Banque Centrale du Nigéria
BdC	:	Banque du Canada
BoE	:	<i>Bank of England</i>
BoJ	:	<i>Bank of Japan</i>
CEMAC	:	Commission Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
FALB	:	Facteurs Autonomes de Liquidité Bancaire
FED	:	<i>Federal Reserve</i>
FMI	:	Fonds monétaire international
ICAE	:	Indice Composite de l'Activité Economique
LPR	:	<i>Loan Prime Rate</i>
PIB:	:	Produit Intérieur Brut
SARB	:	<i>South African Reserve Bank</i>
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
TCEN	:	Taux de Change Effectif Nominal
TCM	:	Taux Créditeur Minimum
TIAO	:	Taux d'Intérêt des Appels d'Offres
TIMP	:	Taux Interbancaire Moyen Pondéré
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
WEO	:	World Economic Outlook

COMITÉ DE VALIDATION

Le Comité de validation du Bulletin Economique et Statistiques (BES) est créé par Décision du Gouverneur N°065/GR/2017 du 03 juillet 2017 et il en assure la coordination. Ce Comité a pour responsabilité principale d'examiner les propositions d'articles et d'études devant être publiées dans le Bulletin. Le respect des dates de parution du Bulletin revient au Comité de validation. Pour ce seizième numéro, le Comité de validation s'est réuni le mardi 27 décembre 2022 à 11 heures par visioconférence.

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

Président :

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

Membres :

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

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

LONKENG Simplicie Duclair : Adjoint à la Cellule Centrale d'Etudes des transferts et suivi de la réglementation des changes ;

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

KENKOUO Guy Albert : Chef du Service Gestion de la liquidité à la Direction de la Stabilité Financière, des Activités Bancaires et du Financement des Economies ;

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

NGOMBA BODI Francis : Service de l'Analyse et de la Modélisation des Economies ;

ESSIANE Patrick-Nelson : Service de la Conjoncture Sous-Régionale et Etudes Sectorielles.

Ont également pris part à ces travaux :

GOMBA EBIKILI Claise Borgia : Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation ;

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

Au cours de l'année 2022, l'environnement international s'est caractérisé par de nombreuses incertitudes pouvant entacher une bonne reprise économique au niveau mondial. En effet, avec les tensions géopolitiques actuelles en Europe, consécutivement à la guerre entre l'Ukraine et la Russie, et la poursuite des contaminations à la COVID-19 en Chine, les incertitudes suivantes entourent l'environnement international : i) l'impact de la crise sanitaire de la COVID-19, ii) les contraintes pesant sur les circuits d'approvisionnement et iii) la poussée de l'inflation dans les pays avancés provoquée par la guerre russo-ukrainienne.

Fort de tout ce qui précède, les Perspectives de l'économie mondiale, mises à jour en octobre 2022 par le FMI, situent la croissance à 3,2 % en 2022 et 2,7 % en 2023, contre 6,1 % en 2021 et une récession de 3,1 % en 2020. Pour limiter la hausse des pressions inflationnistes dans les pays avancés, la plupart des banques centrales ont maintenu l'orientation restrictive de leur politique monétaire.

En termes de réalisations, les pays de la Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC) ont enregistré les performances ci-après au troisième trimestre 2022 : i) une hausse de l'Indicateur Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC, en glissement trimestriel de 0,8 %, après une stagnation un trimestre plus tôt ; ii) un accroissement de l'inflation à fin septembre 2022 à 4,3 % en moyenne annuelle, et à 7,0 % en glissement annuel, contre respectivement 1,8 % et 1,7 % un an plus tôt. ; iii) une augmentation des disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) de 14,7 % pour s'établir à 16 420,2 milliards à fin septembre 2022 contre 14 310,9 milliards un an auparavant.

En termes de perspectives, les performances des pays de la CEMAC pour l'année 2022 devraient se présenter comme suit : i) une croissance économique qui passerait de 1,7 % en 2021 à 2,9 % en 2022, portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière, en dépit d'une décélération de la croissance non pétrolière, ii) une accélération des pressions inflationnistes à 5,5 % en 2022, contre

1,7 % un an plus tôt, iii) un redressement du solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 0,7 % du PIB en 2022, après - 1,3 % du PIB en 2021, ainsi que celui du solde du compte courant qui passerait d'un déficit de 0,6 % du PIB en 2021 à un excédent de 5,6 % du PIB en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 15,7 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 74,8 %.

Pour ce qui est de la dette, le ratio du service de la dette publique extérieure reviendrait de 29,2 % des recettes budgétaires en 2021 à 19,5 % en 2022 et de 14,6 % des exportations de biens et services en 2021 à 8,8 % en 2022. Quant au taux d'endettement public extérieur, il reculerait de 28,7 % en 2021 à 26,4 % en 2022.

Les évolutions économiques, monétaires et financières internationales et sous-régionale sont exposées dans ce seizième numéro du Bulletin Economique et Statistiques (BES) pour le quatrième trimestre de l'année 2022. Ce Bulletin, diffusé par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) est organisé de la manière suivante :

- Partie I : « Evolutions économiques, monétaires et financières récentes »
- Partie II : « Etudes », réalisées principalement par les cadres de la BEAC et les chercheurs ressortissants de la CEMAC.

Pour ce numéro, le Comité de validation du BES, a retenu comme étude un article qui s'intitule «Les conséquences de la depreciation du taux de change euro/dollar dans la CEMAC » écrit par la DERS et présenté à la Conférence des Chefs d'Etat du 17 mars 2023.

HAMADOU ABDOULAYE

Président du Comité de Validation

I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES

1. Environnement international

Selon les Perspectives de l'économie mondiale mises à jour en octobre 2022 par le FMI, la croissance se situerait à 3,2 % en 2022 et reviendrait à 2,7 % en 2023, contre 6,1 % en 2021 et une récession de 3,1 % en 2020. Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les économies avancées devrait descendre à 2,4 % en 2022, après une croissance de 5,2 % en 2021. En 2023, elle devrait baisser à 1,0 %. Dans les pays émergents et en développement, le taux de croissance du PIB réel s'établirait à 3,7 % en 2022 et 2023, après un bond de 6,6 % en 2021. En Afrique subsaharienne, le taux de croissance du PIB réel diminuerait à 3,6 % en 2022, après une remontée à 4,7 % en 2021.

Le taux de variation du volume des échanges commerciaux devrait fléchir à 4,3 % en 2022, après une croissance de 10,1 % en 2021 et une récession de 7,9 % en 2020. Cet amoindrissement observé en 2022 s'expliquerait en partie par la diminution, au niveau mondial, de l'activité dans le secteur manufacturier, induite par le recul de la demande et les problèmes sur les chaînes d'approvisionnement. Ce taux devrait atteindre 2,5 % en 2023.

S'agissant des prix, au niveau des pays avancés, l'inflation devrait s'élever à 7,2 % en 2022, après 3,1 % en 2021 et 0,7 % en 2020. Les pays émergents et en développement quant à eux, devraient enregistrer une inflation de 9,9 % en 2022, après 5,9 % en 2021 et 5,2 % en 2020.

1.1 Activité économique

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

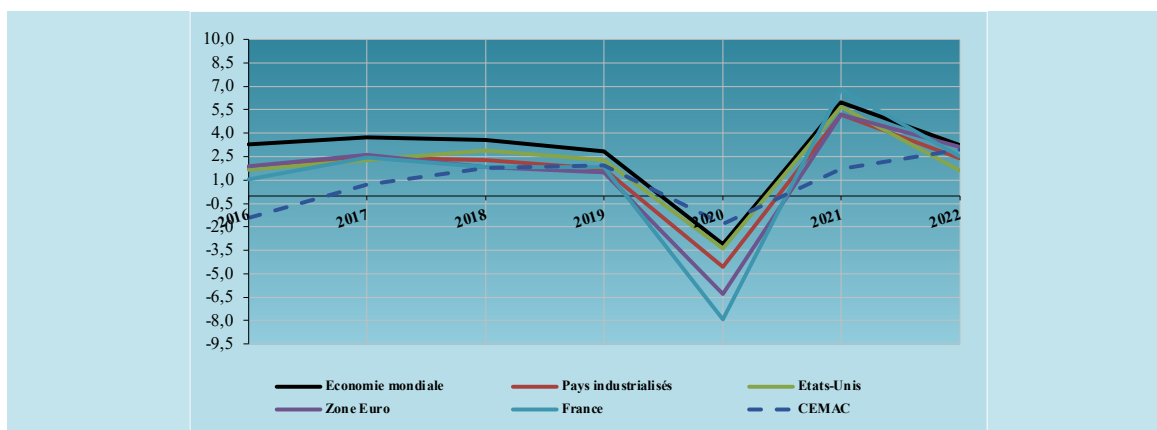
T1 : Taux de croissance réelle des principaux pays partenaires

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2020	2021	2022	2023
Taux de croissance				
Economie mondiale	-3,1	6,1	3,2	2,7
Pays avancés	-4,5	5,2	2,4	1,1
Etats-Unis	-3,4	5,7	1,6	1,0
Zone Euro	-6,4	5,2	3,1	0,5
Pays émergents et en développement	-2,0	6,6	3,7	3,7
Chine	2,2	8,1	3,2	4,4
Inde	-6,6	8,7	6,8	6,1
Russie	-2,7	4,7	-3,4	-2,3
Afrique Sub-saharienne	-1,6	4,7	3,6	3,7
Nigeria	-1,8	3,6	3,2	3,0
Afrique du Sud	-6,3	4,9	2,1	1,1
Taux de croissance du commerce mondiale	-7,9	10,1	4,3	2,5
Prix du baril de pétrole¹ (dollar/baril)	41,8	69,42	98,19	85,52
Taux d'inflation				
Pays avancés	0,7	3,1	7,2	4,4
Pays émergents et en développement	5,2	5,9	9,9	8,1
Pays d'Afrique subsaharienne	10,19	10,99	12,2	9,6

Source : Perspectives économiques du FMI (mise à jour octobre 2022)

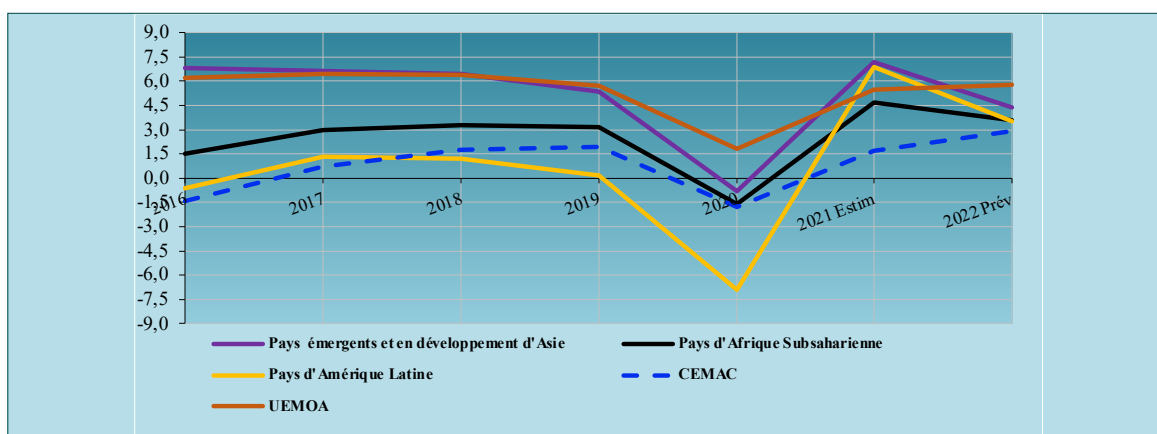
¹ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

G1. Taux de croissance réelle des pays industrialisés



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

G2. Taux de croissance réelle des pays en développement

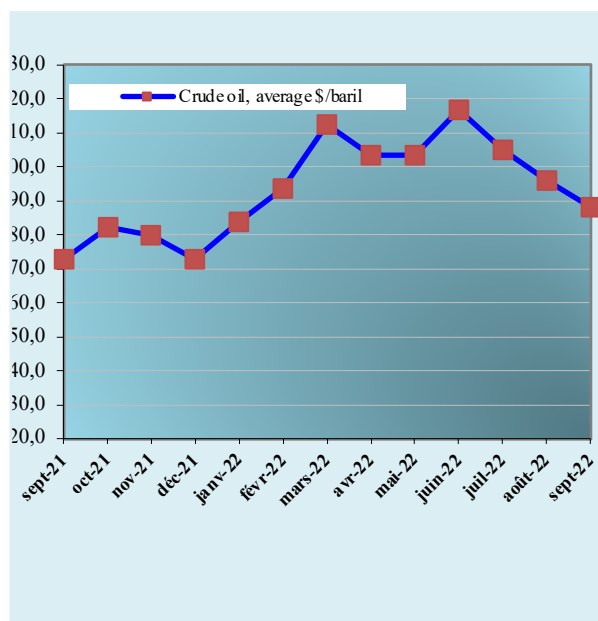


Source : Perspectives économiques du FMI (mise à jour d'octobre 2022)

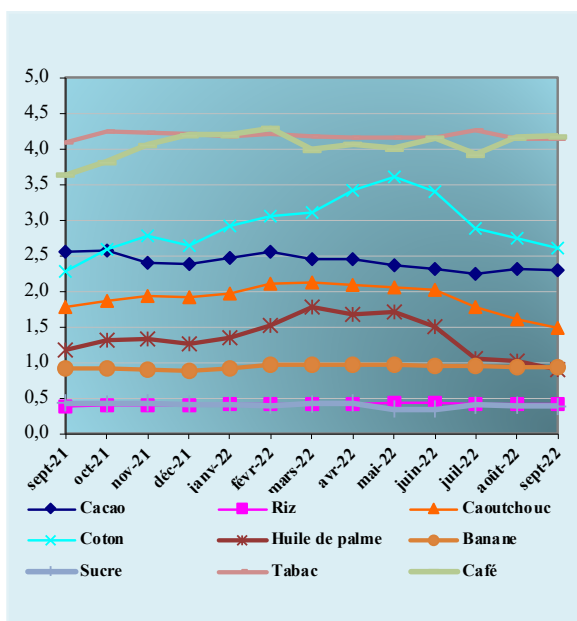
1.2 Marché des produits de base

Au troisième trimestre 2022, l'indice global des cours des produits de base exportés par la CEMAC s'est accru de 0,5 s'établissant à 111,03, impulsée par la progression des cours des produits énergétiques (14,1 %). L'indice des cours hors produits énergétiques a régressé de 5,3 %, revenant de 125,4 au deuxième trimestre à 118,7 au troisième trimestre, du fait d'une baisse généralisée des prix des produits sur ce segment. Dans cette catégorie de produits, les plus fortes baisses des prix sont observées sur les marchés des produits forestiers (- 6,1 %), des métaux et minéraux (-5,8) et des produits agricoles (- 4,9 %). Le cours du baril est revenu de 107,9 dollars en moyenne au deuxième trimestre 2022 à 96,4 au troisième trimestre tandis que le cours du gaz naturel s'est situé en moyenne à 40,4 \$/mmbtu à la fin du troisième trimestre, après 19,0 \$/mmbtu au précédent.

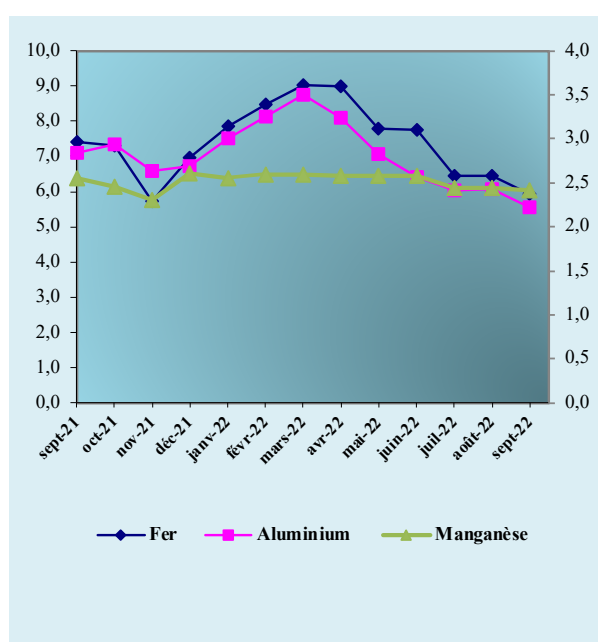
G3. Cours du pétrole



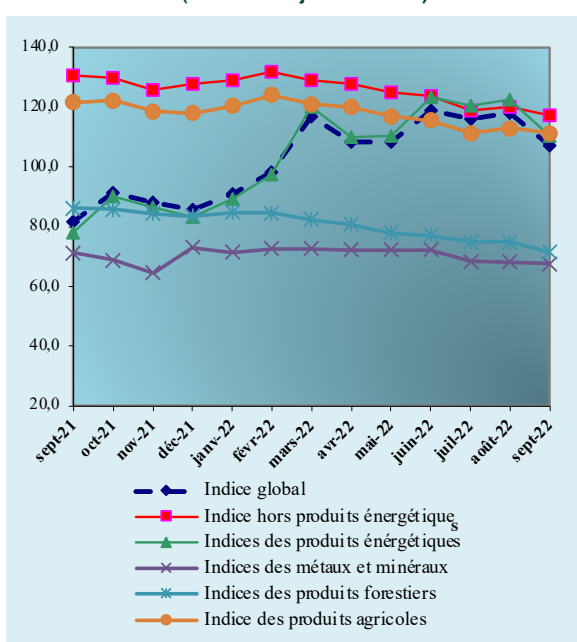
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations



G5. Cours des métaux non précieux



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



Source : Banque Mondiale

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

Produit	Unité	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22
Pétrole														
Crude oil, average	\$/baril	72,8	82,1	79,9	72,9	83,9	93,5	112,4	103,4	110,1	116,8	105,1	96,0	88,2
Gaz naturel et méthanol														
Europe	\$/mmbtu	22,8	31,1	27,6	38,0	28,3	27,2	42,4	32,2	29,8	34,4	51,3	70,0	59,1
Etats-Unis	\$/mmbtu	5,1	5,5	5,0	3,7	4,3	4,7	4,9	6,5	8,1	7,7	7,3	8,8	7,8
Japon	\$/mmbtu	11,4	12,4	15,3	15,3	14,7	17,0	15,1	17,2	16,7	17,1	18,9	21,2	21,7
Bois														
Bois bruts, même écorçés, désaubiérés ou équarris	\$/m3	315,7	310,1	305,8	303,7	304,8	304,6	295,9	283,4	277,5	271,6	267,8	267,5	267,4
Bois sciés (ycp Feuilles de placage & feuilles pour contre-plaqués)	\$/m3	658,2	656,2	644,9	637,9	649,7	648,8	631,2	620,5	596,8	590,7	574,6	574,5	543,0
Fer	\$/dmtu	124,5	122,9	96,2	117,0	132,5	142,8	152,1	151,3	131,2	130,7	108,6	108,9	99,8
Aluminium	\$/mt	2834,6	2934,4	2636,5	2695,5	3006,0	3245,8	3498,4	3244,4	2830,3	2563,4	2408,4	2430,8	2228,1
Diamant	\$/carat	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2	221,2
Or	\$/troy oz	1775,1	1776,9	1821,8	1790,4	1816,0	1856,3	1947,8	1936,9	1848,5	1836,6	1732,7	1764,6	1680,8
Manganèse	\$/kg	2,5	2,5	2,3	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,4	2,4	2,4
Cacao	\$/kg	2,6	2,6	2,4	2,4	2,5	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,2	2,3	2,3
Riz	\$/mt	389,9	395,8	396,0	394,2	411,3	409,8	410,0	417,9	442,8	431,1	411,7	415,1	420,6
Caoutchouc	\$/kg	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5
Coton	\$/kg	2,3	2,6	2,8	2,6	2,9	3,1	3,1	3,4	3,6	3,4	2,9	2,7	2,6
Huile de palme	\$/mt	1181,4	1310,3	1340,7	1270,3	1344,8	1522,4	1777,0	1682,7	1716,9	1501,1	1056,6	1026,0	909,3
Banane	\$/kg	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Sucre	\$/kg	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Tabac	\$/mt	4089,2	4241,7	4224,5	4213,3	4184,6	4219,6	4177,7	4165,7	4163,5	4153,7	4268,4	4148,4	4137,2
Café	\$/kg	3,6	3,8	4,1	4,2	4,2	4,3	4,0	4,1	4,0	4,2	3,9	4,2	4,2
Gomme arabique	\$/tonne	2897,9	2856,5	2809,9	2783,2	2785,7	2792,6	2713,1	2667,1	2608,8	2608,0	2514,0	2502,9	2449,1
Viande de bœuf	\$/kg	5,7	5,7	6,0	6,0	6,0	6,2	6,2	6,1	6,1	6,0	5,8	5,7	5,6
Indice composite (cours exprimés en dollars) - Base 100 : janvier 2012														
Indice global		65,6	74,0	76,2	74,8	81,5	91,5	87,9	85,7	108,3	111,7	116,2	118,1	107,3
Indice hors produits énergétiques		119,0	123,9	127,8	127,0	125,6	129,4	130,4	129,8	125,7	127,7	119,0	119,9	117,4
Indices des produits énergétiques		38,7	60,0	64,0	69,7	72,5	70,3	78,1	89,9	86,3	110,1	120,6	122,7	110,3
Indices des métaux et minéraux		51,4	62,1	66,7	67,0	69,0	72,1	71,2	68,8	64,6	72,2	68,4	68,1	67,5
Indices des produits forestiers	sv		86,9	88,3	87,9	86,5	86,6	86,2	85,8	84,3	80,8	74,9	74,9	71,4
Indice des produits agricoles		116,3	117,5	115,1	119,5	121,7	122,1	118,5	118,0	120,0	117,0	111,4	112,9	111,2

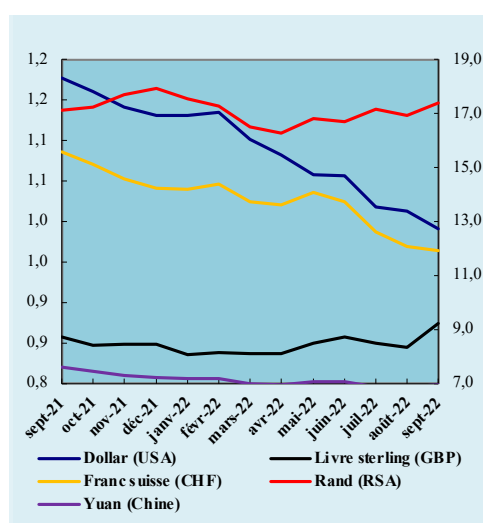
Source : Banque Mondiale

1.3 Marchés financiers et orientations des principales banques centrales

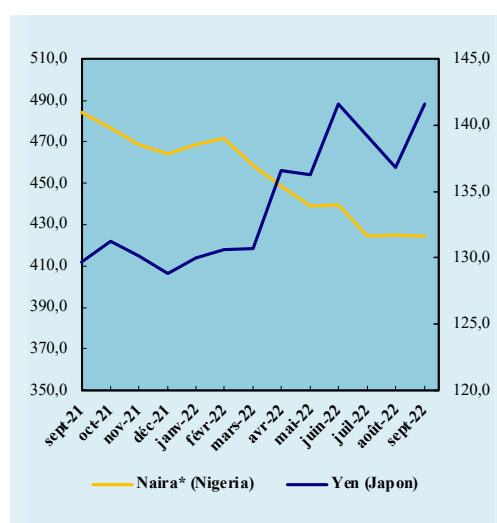
Sur le marché des changes, l'euro s'est dépréciée par rapport aux principales monnaies depuis le début de l'année 2022. Par rapport au dollar américain, cette évolution résulte des différences de politique monétaire menées par la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Fédéral Reserve (Fed) ; les investisseurs ayant de plus en plus tendance à vendre l'euro pour acheter le dollar. En outre, les mouvements de capitaux qui se dirigent davantage vers la zone dollar exercent un effet de dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar.

Au final, depuis janvier 2022, l'euro s'est déprécié vis-à-vis du real brésilien (12,2 %), du dollar américain (11,1 %), du naira (8,9 %), du dollar canadien (4,8 %), du franc suisse (4,6 %), et de la roupie indienne (1,5 %). En revanche, il s'est apprécié par rapport la livre turque (23,6 %), au yen japonais (14,5 %), au rand sud-africain (3,6 %), à la livre sterling (3,6 %) et au yuan chinois (2,0 %).

G7. Cours moyen mensuel de l'euro



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



Rand (RSA), Yuan (Chine) et Yen (Japon) : échelle de gauche

Source : Banque de France

1.4 Politique monétaire des autres Banques Centrales

Face aux pressions inflationnistes, la plupart des banques centrales des pays avancés et des pays en développement, à l'exception des banques centrale du Japon et de la Chine ont maintenu l'orientation restrictive de leur politique monétaire. En effet, le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Japon (BoJ), réuni le 28 octobre 2022, a maintenu son principal taux d'intérêt à -0,1 %. De plus, la Banque poursuivra sa politique d'achat illimité des obligations du Gouvernement (JGB) à 10 ans qui vise à plafonner leurs rendements à 0,25 %. L'institution nipponne a donc maintenu sa politique monétaire ultra-accommodante, et ce, malgré la chute brutale du yen liée aux relèvements des taux d'autres grandes banques centrales.

En Chine, le 25 novembre 2022, la Banque Centrale a annoncé son désir d'abaisser le taux des réserves bancaires obligatoires. En effet, à partir du 05 décembre 2022, la Banque Centrale a diminué de 25 points de base le ratio des réserves bancaires afin de le porter à un taux moyen pondéré d'environ 7,8 %. Cela a permis l'injection de 500 milliards de yuans (environ 67 milliards d'euros) dans l'économie, très impactée par la politique « zéro COVID » que mène le pays. L'OCDE table sur un PIB chinois en hausse de 3,3 % en 2022, 4,6 % en 2023. Pour rappel, le 22 août 2022, la Banque Centrale chinoise avait abaissé une fois de plus cette année, deux de ses taux d'intérêt de référence. Le Loan Prime Rate (LPR) à un an, qui constitue la référence des taux les plus avantageux que les banques peuvent offrir aux entreprises et aux ménages, a été réduit de 3,70 % à 3,65 %, et celui à cinq ans, référence pour les prêts hypothécaires, a été abaissé de 4,45 % à 4,3 %. Il avait été abaissé en janvier 2022, et celui à cinq ans en mai 2022.

En revanche, le Comité de politique monétaire de la Banque du Canada (BdC), réuni le 07 décembre 2022, a décidé d'augmenter une fois de plus son taux cible du financement à un jour pour le faire passer à 4,25 %, en hausse de 50 points de base. Le taux officiel d'escompte s'établit désormais à 4,25 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 4,25 %. Aussi, la Banque poursuit sa politique de resserrement quantitatif comme outil complémentaire aux hausses du taux directeur.

Le Comité de politique monétaire de la Fed (Federal Open Market Committee), lors de sa réunion du 14 décembre 2022, a décidé de relever, et pour la quatrième fois consécutive, ses taux directeurs. La fourchette cible est ainsi passée à 4,25 % - 4,50 %. Le Comité prévoit que des augmentations continues de sa fourchette cible seront appropriées afin d'atteindre une orientation de la politique monétaire suffisamment restrictive pour ramener l'inflation à 2 %. Pour déterminer le rythme des augmentations futures de sa fourchette cible, le Comité tiendra compte du resserrement cumulé de la politique monétaire, des décalages avec lesquels la politique monétaire affecte l'activité économique et l'inflation, ainsi que des évolutions économiques et financières. En outre, le Comité continuera de réduire 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 publiés en mai 2022. Le Comité est fermement déterminé à ramener l'inflation à son objectif de 2 %.

A l'issue de sa réunion de politique monétaire du 14 décembre 2022, la Banque d'Angleterre (Bank of England ou BoE), a décidé d'augmenter son taux directeur de 0,50 point de pourcentage à 3 %. En effet, le marché du travail reste tendu et il y a eu des signes continus de raffermissement de l'inflation des prix intérieurs et des salaires qui pourraient indiquer une plus grande persistance. La majorité des membres du Comité estime que, si l'économie évolue conformément aux dernières projections évoquées dans le Rapport sur la politique monétaire, de nouvelles augmentations du taux d'escompte pourraient être nécessaires pour un retour durable de l'inflation à l'objectif, bien qu'à un pic inférieur à celui fixé sur les marchés financiers.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, le 15 décembre 2022, d'augmenter ses trois taux d'intérêt directeurs de 50 points de base. Il s'agit du quatrième relèvement consécutif des taux directeurs depuis le début de l'année. Les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 2,50 %, 2,75 % et 2,00 % à compter du 21 décembre 2022. Le Conseil des gouverneurs prévoit de continuer à relever les taux d'intérêt directeurs, pour assurer le retour au plus tôt de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme. Il fondera la trajectoire des taux d'intérêt sur l'évolution des perspectives d'inflation et économiques, réunion par réunion.

En Afrique subsaharienne, la plupart des banques centrales ont poursuivi le resserrement de leurs conditions monétaires, dans un contexte d'accroissement des prix induit notamment par la guerre en Ukraine.

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Nigéria (BCN), réuni les 21 et 22 novembre 2022, a décidé de manière unanime : i) d'accroître son taux directeur de 100 points de base à 16,5 %, ii) de conserver le corridor asymétrique de +100/-700 points de base autour du MPR ; iii) d'augmenter son coefficient de réserves obligatoires (cash reserve requirement ou CRR) à un minimum de 32,5 % ; et iv) de maintenir le ratio de liquidité de 27,5 % à 30,0 %. Cette décision intervient après celle prise lors des réunions des 26 et 27 septembre 2022, au cours desquelles le Comité a décidé : i) d'augmenter son taux directeur de 14,50 % à 15,50 %, ii) de conserver le corridor asymétrique de +100/-700 points de base autour du MPR ; iii) d'augmenter son coefficient de réserves obligatoires (cash reserve requirement ou CRR) à un minimum de 32,5 % ; et iv) de maintenir le ratio de liquidité de 27,5 % à 30,0 %.

En Afrique du Sud, la South African Reserve Bank (SARB), a décidé d'augmenter le taux de rachat, le 24 novembre 2022, de 75 points de base à 7,0 %, avec effet le 25 novembre 2022. Cette hausse intervient après celle du 22 septembre 2022, où le taux a été porté à 6,25 % (+75 points de base). Le niveau du taux de rachat est désormais proche de celui qui prévalait avant le début de la pandémie de COVID-19. La trajectoire

révisée du taux de rachat reste favorable à la demande de crédit à court terme, tout en augmentant les taux à des niveaux plus conformes à la vision actuelle de risques pesant sur l'inflation. L'objectif de la politique étant d'ancrer plus solidement les anticipations d'inflation.

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Congo (BCC), réuni le 24 novembre 2022, a décidé de relever son principal taux directeur de 7,50 % à 8,25 %. Par ailleurs, il a été décidé du maintien des coefficients des réserves obligatoires sur les dépôts à vue et à terme en monnaie nationale. Pour rappel, lors de la réunion du 04 août 2020, ces coefficients ont été revus à la baisse. Avant la baisse, le coefficient des réserves obligatoires sur les dépôts en devises à vue et à terme étaient respectivement à 13,0 % et 12,0 % et ceux des dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 0 %.

La Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), a décidé, le 09 décembre 2022, de relever de 25 points de base les taux directeurs de la Banque Centrale, à compter du 16 décembre 2022. Ainsi, le principal taux directeur auquel la Banque Centrale prête ses ressources aux banques passe de 2,50 % à 2,75 %. Cette décision constitue la troisième hausse de cette année, s'inscrivant dans le cadre du processus de normalisation graduelle de la politique monétaire de la BCEAC, entamée depuis juin 2022. Elle devrait contribuer à ramener progressivement l'inflation dans l'intervalle cible de la Banque Centrale (1 % à 3 %) sur le moyen terme.

1.5 Politique monétaire de la BEAC

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 15 décembre 2022 à Douala, après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire et des développements observés sur le marché monétaire, d'une part, et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC à court et moyen termes, d'autre part, décide de maintenir inchangés :

- le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres à 4,50 % ;
- le Taux de la facilité de prêt marginal à 6,25 % ;
- 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. /-

T3 : Taux directeurs des principales Banques Centrales

	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22	oct-22	nov-22
Fédéral Reserve (Fed)													
Taux des Fonds Fédéraux	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,25-0,50	0,75-1,00	1,50-1,75	2,25-2,50	2,25-2,50	3,00-3,25	3,00-3,25	3,75-4,00
Bank of Japon (BoJ)													
Taux au jour le jour	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Bank of England (BoE)													
Taux de prise en pension	0,10	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,75	1,75	2,250	2,250	3,000
Banque du Canada													
Taux de refinancement	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	1,00	1,50	2,50	2,50	3,250	3,750	3,750
Banque Centrale Européenne (BCE)													
Taux des principales opérations de refinancement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	0,50	1,250	2,00	2,00
BCEAO													
Taux des pensions	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	4,25	4,25	4,50	4,50	4,50
Taux d'injection de liquidités	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25	2,50	2,50	2,50
Taux directeur de la BCC	8,5	8,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	8,25
Taux directeurs de la BCN	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	13,0	13,0	13,0	13,0	15,50	15,5	16,5
Taux directeurs de la SARB	3,75	3,75	4,0	4,0	4,0	4,25	4,75	4,75	5,5	5,5	5,5	5,5	6,25

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

2. Secteur Réel de la CEMAC

2.1 Activité économique récente

Au troisième trimestre 2022, l'Indicateur Composite des Activités Economiques de la CEMAC, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse de 5,3 %, en recul par rapport à la même période un an plus tôt (+ 6,1 %) qui était alors caractérisée par une situation de sortie de crise sanitaire. En glissement trimestriel, l'ICAE s'est accru de 0,8 % au troisième trimestre 2022, après une stagnation un trimestre plus tôt. Cette progression de l'ICAE reflète une certaine résilience du secteur réel dans la Sous-Région, en dépit d'un contexte économique international préoccupant et d'une atonie de la demande intérieure. Dans le même temps, l'inflation à fin septembre 2022 s'est hissée à 4,3 % en moyenne annuelle, et à 7,0 % en glissement annuel, contre respectivement 1,8 % et 1,7 % un an plus tôt. Néanmoins, d'importantes disparités demeurent au niveau des pays.

En effet, à la fin du troisième trimestre 2022, en glissement annuel, la République Centrafricaine a enregistré un rebond d'activité (+10,8 %, contre 2,0 % un an plus tôt) en lien avec une situation sécuritaire relativement plus favorable qu'en 2021. Le Tchad a consolidé sa bonne progression, avec une hausse de l'ICAE de 11,1 % au troisième trimestre 2022, contre 9,4 % un an auparavant. Dans un contexte de bonne tenue des cours des hydrocarbures et en dépit d'une évolution timide de la production de gaz et de pétrole brut, la Guinée Equatoriale enregistre de bonnes performances au troisième trimestre 2022 avec un ICAE en hausse de 7,9 % en glissement annuel, contre - 3,3 % un an plus tôt. L'activité a également connu une progression favorable au Cameroun bien que moins importante que les performances du troisième trimestre 2022 et en dépit des tensions inflationnistes significatives, avec une augmentation de l'ICAE de 5,2 % en glissement annuel au troisième trimestre 2022, contre 6,7 % un an plus tôt. Dans la même veine, l'activité est ressortie favorable au Gabon, puisque l'ICAE s'est accru de 4,3 % au troisième trimestre 2022 en glissement annuel, moins que 7,9 % un an plus tôt. L'activité au Congo s'est repliée au troisième trimestre 2022, avec un ICAE en baisse à -1,9 % en glissement annuel, en lien avec un secteur pétrolier qui ne parvient pas en 2022 à stimuler significativement l'activité économique dans le pays.

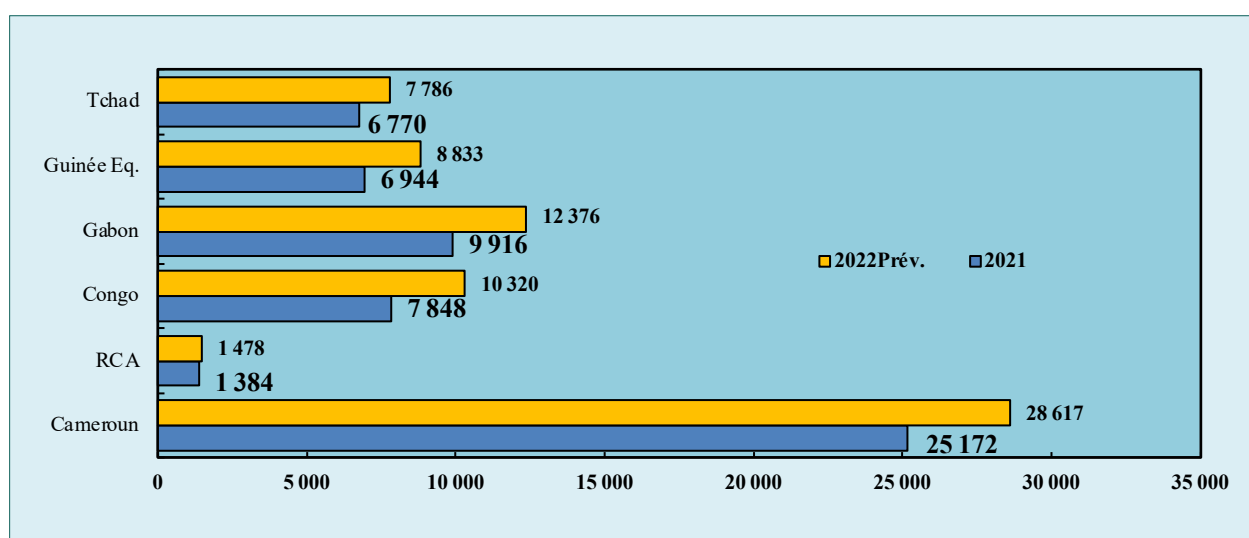
Les évolutions enregistrées au troisième trimestre bénéficient d'un contexte favorable des prix des hydrocarbures, avec des répercussions positives sur les finances publiques et les stimulus budgétaires. Les entreprises du secteur privé font toujours face à des difficultés d'approvisionnement, avec une incidence défavorable sur les coûts de production. Toutefois, elles font preuve de résilience, ce qui leur a permis d'accroître leur niveau d'activité par rapport au troisième trimestre 2022. Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au troisième trimestre 2022 est estimé à 3,2 %, contre 4,3 % un an plus tôt. En variation trimestrielle, le PIB de la CEMAC a enregistré une hausse de 0,6 % au terme du troisième trimestre 2022, contre 0,3 % au trimestre précédent.

2.2 Perspectives macroéconomiques à court terme

L'atonie de la demande intérieure, en proie à des tensions inflationnistes, de même que l'incidence toujours prononcée de la crise russo-ukrainienne et les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales devraient continuer à affecter négativement l'activité dans la CEMAC. A contrario, les activités sylvicoles, minières et gazières resteraient de solides soutiens à la croissance dans la Sous-Région, de même que le dynamisme saisonnier de la demande intérieure, en lien avec les festivités de fin d'année. Les estimations pour le quatrième trimestre 2022, en glissement annuel, prévoient ainsi une hausse sensiblement moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 1,7 % (contre 7,7 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait enregistrer la plus forte hausse de l'année à 1,1 %, au quatrième trimestre 2022, contre 0,8 % un trimestre plus tôt.

Sur l'ensemble de l'année 2022, les prévisions mises à jour à fin novembre 2022 par les services de la BEAC tablent sur : i) une croissance économique qui passerait de 1,7 % en 2021 à 2,9 % en 2022 (au lieu de 3,2 % attendu), portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière, et en dépit d'une décélération de la croissance non pétrolière, ii) une accélération des pressions inflationnistes à 5,5 % en 2022, contre 1,7 % un an plus tôt, iii) un redressement du solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 0,7 % du PIB en 2022, après -1,3 % du PIB en 2021, ainsi que celui du solde du compte courant qui passerait d'un déficit de 0,6 % du PIB en 2021 à un excédent de 5,6% du PIB en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 15,7 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 74,8 %.

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



Sources : Administrations nationales et BEAC

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

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

Sources: Administrations nationales et BEAC

2.3 Prix

Au troisième trimestre 2022, le niveau général des prix dans la CEMAC a été encore révisé au-dessus des attentes présentées lors du dernier CPM. En effet, l'inflation s'est hissée à 4,3 % en moyenne annuelle et 7,0 % en glissement annuel, contre respectivement 1,8 % et 1,7 % un an plus tôt. Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin septembre 2022 principalement par une contribution en hausse de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » (3,0 points en moyenne annuelle en septembre 2022, contre 1,0 point douze mois plus tôt).

Les estimations au troisième trimestre 2022 sont marquées par une accentuation des pressions inflationnistes dans la CEMAC, dans un contexte d'inflation mondiale toujours forte, une dépréciation de l'euro, des cours mondiaux des biens alimentaires élevés et des perturbations dans les circuits d'approvisionnements internationaux. 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 ukrainien, et en dépit d'une modération du coût du fret maritime depuis juin. Sur le plan interne, les aléas climatiques perturbent significativement l'offre alimentaire domestique, tandis que le coût des engrais demeure élevé exerçant une pression sur les coûts de la production agricole dans la Sous-Région, inhibant ainsi les efforts d'encadrement des prix ainsi que les mesures fiscalo-douanières prises par les gouvernements de la Sous-région pour modérer les tendances inflationnistes dans la Zone. Ainsi, en dépit d'une demande atone, les prix s'accroissent fortement dans la CEMAC, portés par une instabilité de l'offre, notamment dans l'alimentaire

T5. Taux d'inflation sur les 12 derniers mois

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

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

Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

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

	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22
Cameroun	2,5	2,3	2,5	3,6	4,2	4,6	4,8	5,7	6,1	6,2	6,3	7,0	7,8
République Centrafricaine	3,9	2,8	4,2	2,7	-1,5	1,9	2,5	12,3	5,3	4,8	7,2	8,2	7,7
Congo	2,6	2,9	1,9	1,5	1,7	1,7	3,9	2,9	3,4	3,3	2,6	3,8	3,7
Gabon	0,7	0,8	1,2	1,6	1,8	2,3	2,8	2,8	3,3	4,3	4,9	5,6	5,8
Guinée Equatoriale	0,6	1,8	2,0	2,9	2,9	3,4	4,0	4,6	5,3	6,2	5,3	6,1	5,6
Tchad	-0,9	-1,5	-1,8	1,0	2,0	2,2	3,5	4,0	5,0	5,3	6,1	7,7	7,2
CEMAC*	1,7	1,5	1,7	2,6	2,8	3,3	4,0	5,3	5,2	5,4	5,8	6,7	7,0
UEMOA	4,9	5,1	4,9	5,9	6,4	6,1	6,6	6,8	6,8	7,5	8,1	8,5	
Zone Euro	3,4	4,1	4,9	5,0	5,1	5,9	7,4	7,4	8,1	8,6	8,9	9,1	9,9
France	2,2	2,6	2,8	2,8	2,9	3,6	4,5	4,8	5,2	5,8	6,1	5,9	5,6
Etats Unis	5,4	6,2	6,8	7,0	7,5	7,9	8,5	8,3	8,6	9,1	8,5	8,3	8,2

Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

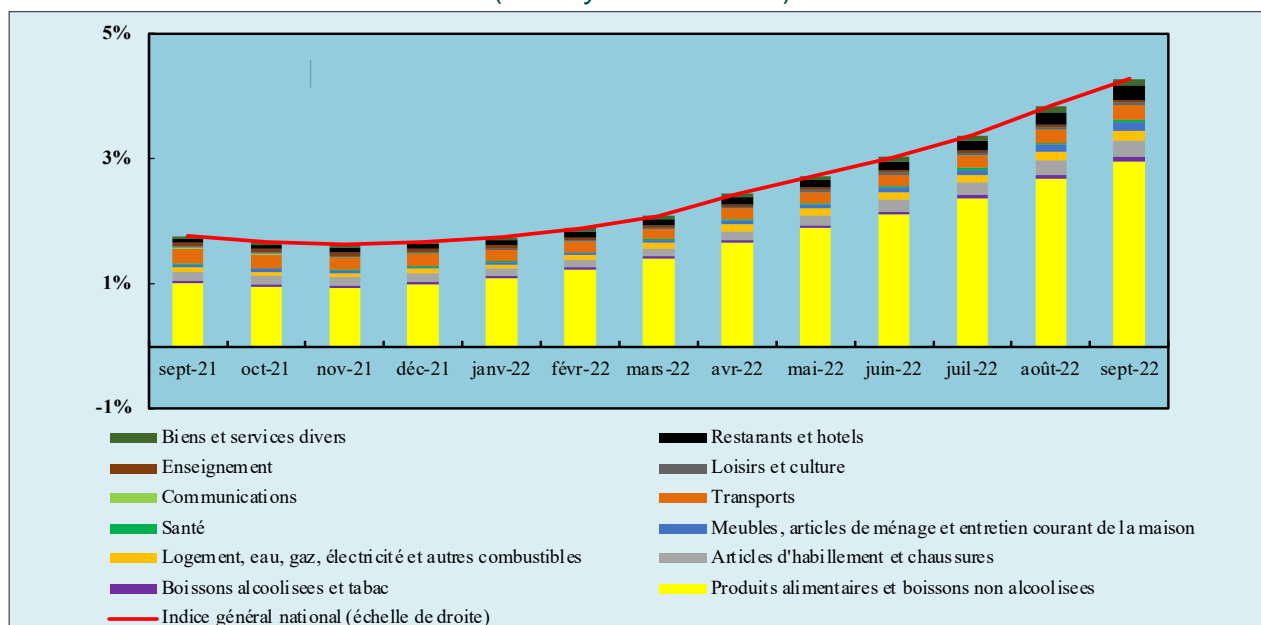
T6. Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation

Base 100 : Année 2011

POSTES DE CONSOMMATION	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22	Moy. Ann.*	Gli. Ann.**
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	126,2	125,3	125,2	127,4	128,3	129,7	131,6	133,4	135,9	137,8	138,9	140,1	140,9	7,7%	11,7%
Boissons alcoolisées et tabac	128,3	128,5	128,7	129,5	130,2	130,8	133,1	133,3	133,5	134,3	133,0	133,8	133,5	2,4%	1,0%
Articles d'habillement et chaussures	119,2	119,5	119,9	120,4	121,2	121,6	121,7	122,5	123,1	123,9	124,1	124,7	125,4	3,2%	5,2%
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	124,6	124,7	125,0	125,6	125,7	125,6	126,3	126,7	127,2	126,2	126,7	127,7	127,5	1,1%	2,4%
Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison	119,1	119,3	119,6	120,2	120,4	121,0	121,4	122,2	123,4	124,5	125,5	126,4	126,9	3,1%	6,5%
Santé	117,0	117,3	117,2	117,3	117,5	117,5	117,7	118,1	118,6	118,8	118,4	118,8	119,0	1,1%	1,7%
Transports	129,8	130,0	130,5	130,9	131,6	131,9	132,6	132,7	133,7	134,9	134,4	134,6	134,6	2,2%	3,8%
Communications	94,4	94,4	94,4	94,5	94,5	94,6	94,6	94,7	94,8	95,0	95,0	95,0	95,2	0,4%	1,0%
Loisirs et culture	116,1	116,2	116,5	116,7	116,9	117,0	117,2	117,4	117,9	118,1	118,4	118,4	118,6	1,5%	2,2%
Enseignement	139,1	139,5	139,6	139,8	139,8	139,9	140,0	139,9	140,0	140,0	140,0	144,6	145,9	1,7%	4,9%
Restaurants et hôtels	132,8	133,3	133,4	134,6	135,0	135,4	136,0	137,5	139,0	139,8	141,3	141,6	142,4	4,1%	7,3%
Biens et services divers	125,9	126,1	126,0	126,3	127,2	127,4	127,7	128,2	128,8	129,2	130,8	131,4	131,9	2,6%	4,8%
Indice général	124,3	124,1	124,2	125,3	125,9	126,6	127,6	128,6	130,0	130,9	131,6	132,5	132,9	4,3%	7,0%
Produits locaux	124,3	124,1	124,2	125,3	125,9	126,6	127,6	128,6	130,0	130,9	131,6	132,5	132,9	-	7,0%
Produits importés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Indice hors alimentation	123,1	123,3	123,5	124,0	124,4	124,6	125,1	125,6	126,3	126,6	126,9	127,7	127,9	2,1%	4,0%
Indice hors Transports	118,7	118,9	119,1	119,5	119,9	120,1	120,5	121,0	121,7	122,1	122,7	123,4	123,7	2,2%	4,2%
Indice hors alimentation et transports	121,8	122,1	122,3	122,8	123,1	123,3	123,8	124,3	124,9	125,1	125,6	126,4	126,7	2,1%	4,0%
Indice sous-jacent	120,1	120,0	120,1	121,0	121,5	122,0	123,0	123,8	125,0	125,8	126,2	127,0	127,4	3,6%	6,1%

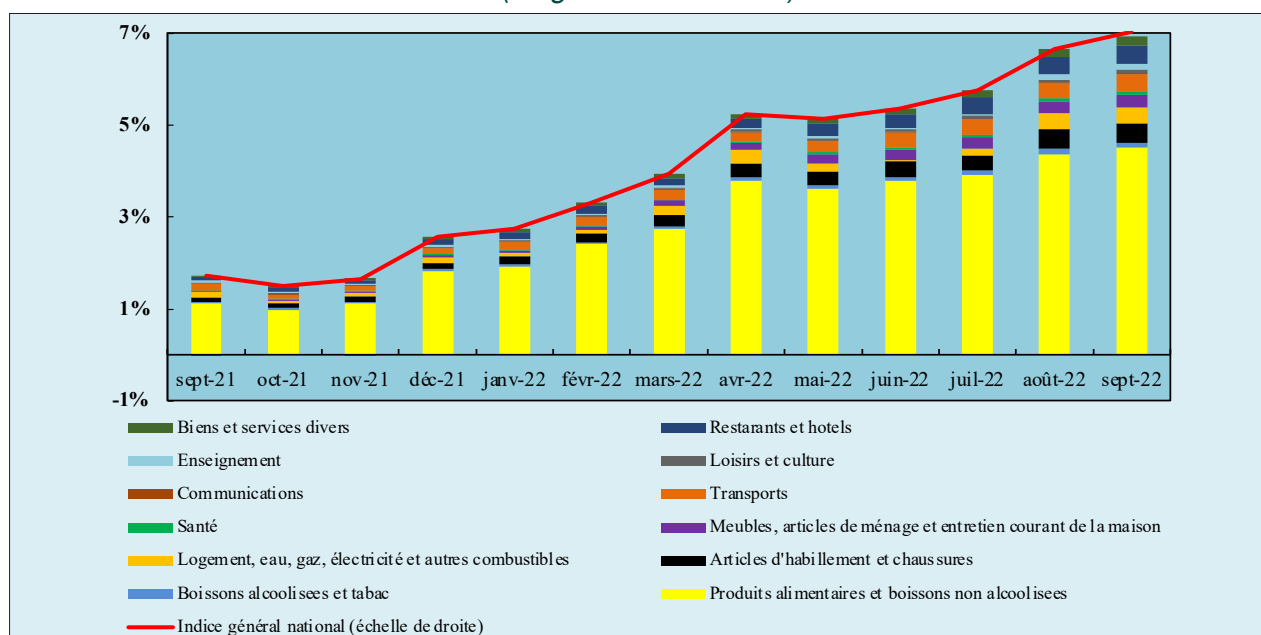
Sources : Administrations nationales et BEAC
 (*) Moyenne annuelle, (**) Glissement annuel

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



Sources : Administrations nationales et BEAC

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



Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

3. BALANCE DES PAIEMENTS ET COMPETITIVITE

3.1 Balance des paiements

Le solde du compte courant dont compris s'améliorerait sensiblement, passant d'un déficit de 0,6 % du PIB en 2021 à un excédent de 5,6% du PIB en 2022. Cette évolution favorable serait principalement portée par l'augmentation des exportations pétrolières (+9,4 points) et non pétrolières (+ 5,1 points), malgré l'apport négatif des importations de biens (- 4,1 points), du solde net débiteur de la balance des services (- 2,1 points) et du solde net débiteur de la balance des revenus (- 2,3 %).

En particulier, l'augmentation des exportations devrait être portée par le pétrole (+ 63,2 % à 16 912,7 milliards), le gaz (+ 118,7 % à 2518,1 milliards) et le manganèse (+29,6 % à 883,6 milliards) dans un contexte de hausse sensible des cours sur les marchés internationaux. Les importations de biens et services progresseraient de 31,3 % à 12 077,1 milliards, en lien avec la hausse des dépenses budgétaires (+ 12,4 %), dans un contexte marqué par l'organisation ou la préparation d'événements politiques majeurs dans plusieurs pays, et l'augmentation des importations de biens des entreprises pétrolières et minières.

Au final, le solde global de la balance des paiements de la CEMAC ressortirait créditeur net de 1 000,7 milliards en 2022, soit environ 1,4 % du PIB, contre un déficit de 1,4 % du PIB une année plus tôt.

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

	Solde des transactions courantes			Solde du compte de capital et d'opérations financières			Solde global		
	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.
Cameroun	- 3,8	- 3,3	- 0,7	2,0	2,2	-1,0	-1,9	- 0,5	- 1,7
République Centrafricaine	- 6,9	- 10,0	- 10,6	6,6	6,2	10,2	0,4	- 4,7	- 0,3
Congo	12,7	11,4	16,3	- 13,6	-14,3	-18,6	- 1,2	- 1,3	- 2,4
Gabon	- 1,5	5,5	4,2	2,0	-5,8	-3,5	- 2,7	- 2,9	0,2
Guinée Equatoriale	2,5	-8,2	0,8	-2,6	11,9	2,9	-2,4	1,1	3,7
Tchad	3,0	0,2	6,1	-3,8	-5,3	-5,2	- 1,3	- 3,3	1,5
CEMAC	0,4	-0,7	5,3	-1,0	-1,0	-3,8	-1,6	- 1,0	1,5

Sources : Administrations nationales et BEAC

T8 : Solde de la balance commerciale

	Exportations (variation en %)			Importations (variation en %)			Balance commerciale (en milliards de FCFA)		
	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.
Cameroun	- 21,6	25,8	44,7	- 20,2	18,3	26,3	-391,3	- 272,2	242,3
République Centrafricaine	- 11,4	-3,3	11,2	- 18,9	-8,2	12,6	-213,9	- 192,5	- 217,9
Congo	- 41,1	44,2	52,4	- 19,4	12,6	16,1	1 248,2	2 307,8	4 171,2
Gabon	- 18,5	28,7	48,6	- 5,9	-1,2	58,2	963,5	1 860,2	2 567,1
Guinée Equatoriale	- 48,8	52,5	70,6	- 39,6	77,4	47,5	837,3	1 092,5	2 169,5
Tchad	- 32,4	46,7	73,5	-3,5	3,1	1,1	239,9	678,6	1 737,5
CEMAC	- 32,9	32,5	66,4	- 10,0	14,4	30,5	2 868,3	5 251,1	12 046,5

Sources : Administrations nationales et BEAC

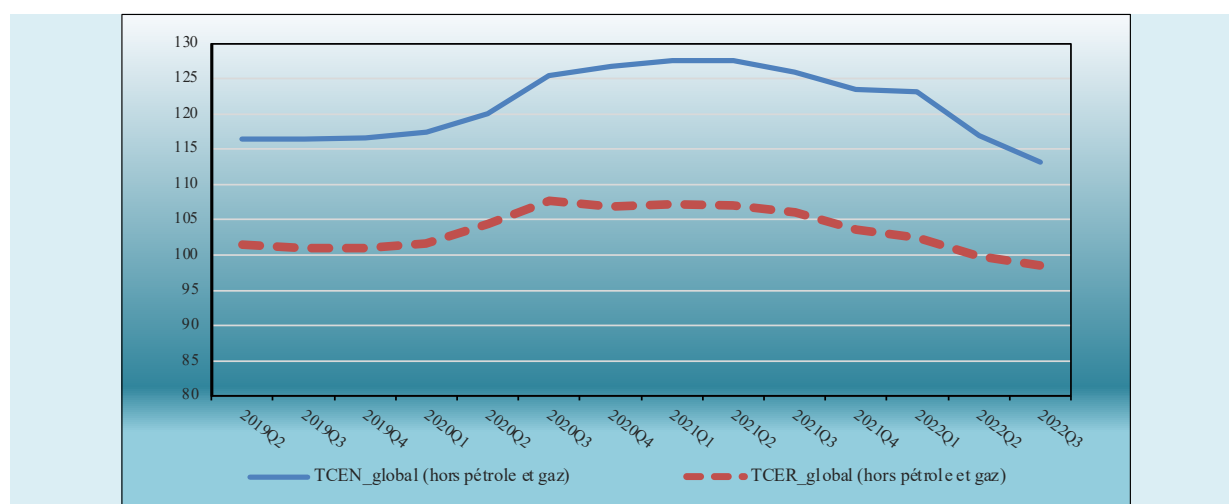
3.2 Compétitivité

Au cours du troisième trimestre 2022, la compétitivité prix des économies de la CEMAC, appréciée à partir du taux de change effectif réel (TCER) global, s'est caractérisée par une réduction des gains de positions concurrentielles enregistrés au deuxième trimestre 2022. Au total, le TCER global est passé de - 2,4 % au deuxième trimestre 2022 à - 1,5 % au troisième trimestre 2022.

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

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au troisième trimestre 2022, l'analyse du graphique G12 montre que la contribution absolue du TCER des importations a été de - 1,0 % et celle des exportations de - 0,5 %.

G12. Evolution du TCER/TCEN



Sources : Administrations nationales et BEAC

T9 : Compétitivité

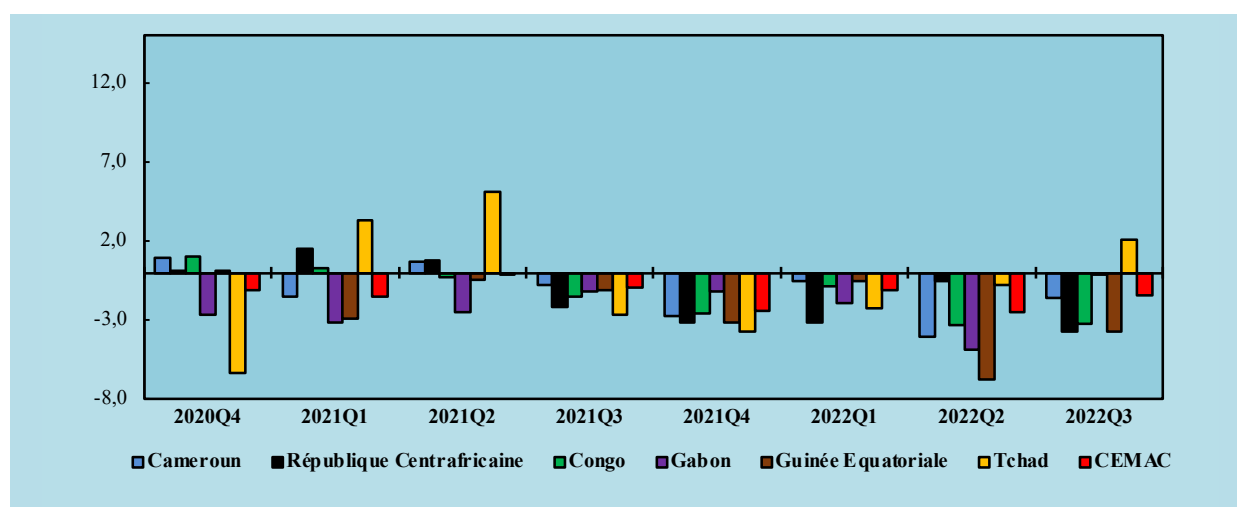
(variations en %)

	TCER composite (*)				TCER des exportations				TCER des importations			
	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q1	2022Q1	2022Q2	2022Q3
Cameroun	- 2,8	- 0,5	- 4,0	- 1,6	- 3,4	- 0,3	- 6,2	- 2,9	- 0,7	- 0,7	- 2,5	- 0,7
République Centrafricaine	- 3,1	- 3,2	- 0,5	- 3,7	- 4,2	- 3,3	- 6,8	- 6,3	- 3,1	- 3,1	1,3	- 3,0
Congo	- 2,5	- 0,9	- 3,3	- 3,2	- 3,6	- 0,3	- 8,5	- 6,0	- 1,0	- 1,0	- 1,9	- 2,5
Gabon	- 1,2	- 1,9	- 4,8	0,0	- 0,5	- 2,2	- 6,5	0,0	- 1,5	- 1,5	- 1,8	0,0
Guinée Equatoriale	- 3,2	- 0,5	- 6,7	- 3,7	- 3,5	- 0,2	- 9,1	- 5,0	- 1,1	- 1,1	- 2,0	- 1,4
Tchad	- 3,7	- 2,2	- 0,7	2,1	- 5,4	- 3,7	- 0,3	5,5	- 0,8	- 0,8	- 1,1	- 1,0
CEMAC	- 2,4	- 1,1	- 2,4	- 1,5	- 2,4	- 1,2	- 5,2	- 1,7	- 2,3	- 1,1	- 1,1	- 1,4

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

Source : BEAC

G13. Evolution de l'indice composite du TCER



Sources : Administrations nationales et BEAC

4. SECTEUR PUBLIC

Finances publiques et endettement

La gestion des finances publiques devrait se traduire par une consolidation de l'excédent du solde budgétaire, base engagements, dons compris, qui se situerait en moyenne autour de 0,8 % du PIB sur la période 2023-2025, après 0,7 % du PIB en 2022. Concernant le compte extérieur, l'excédent du solde extérieur courant, dons inclus, reculerait de 1,4 % du PIB en 2023 à 0,3 % du PIB en 2024 puis à 0,0 % du PIB en 2025, après un pic de 5,6 % du PIB en 2022, en relation essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période.

Au plan stratégique, la variation du solde budgétaire en pourcentage du PIB serait induite essentiellement par l'accroissement des recettes budgétaires. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, augmenterait de 2,1 points en 2022 en relation principalement avec la hausse des recettes pétrolières (contribution de 1,2 points) et non pétrolières (contribution de 1,2 point). Des contributions négatives seraient observées au niveau des dépenses courantes (- 0,1 point) et dépenses en capital (- 0,6). La hausse des recettes pétrolières est liée à la bonne tenue des cours du baril (98,2 dollar le baril en 2022 contre 69,4 dollar le baril en 2021). Les recettes non pétrolières tireraient profit des efforts réalisés pour mobiliser des recettes fiscales, notamment avec l'informatisation accrue de la collecte des impôts et taxes dans la plupart des pays de la CEMAC, et la formalisation de plusieurs entreprises informelles dans certains pays de la CEMAC, favorisée par l'application plus rigoureuse de la réglementation de change.

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

	Solde budgétaire global, base engagements, dons compris			Recettes globales			Dépenses globales		
	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.
Cameroun	- 3,3	- 3,1	- 1,4	14,0	14,3	14,7	12,5	11,9	11,0
République Centrafricaine	- 2,5	- 6,9	- 2,3	68,7	61,4	81,2	52,1	59,4	57,8
Congo	- 1,0	1,8	5,1	19,9	21,4	23,1	19,1	17,6	15,3
Gabon	- 2,1	- 1,8	1,9	19,2	15,8	17,6	18,6	16,3	13,2
Guinée Equatoriale	- 1,8	3,0	- 1,0	14,2	15,1	13,3	12,0	9,6	10,9
Tchad	1,2	- 2,8	2,1	14,3	12,6	16,1	10,8	12,2	11,4
CEMAC	- 2,0	- 1,5	0,6	15,5	15,3	16,3	14,1	13,2	12,1

Sources : Administrations nationales et BEAC

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

	Encours de la dette extérieure (en % du PIB)			Service de la dette extérieure (en % des Xbsnf)			Service de la dette extérieure (en % des recettes budgétaires)		
	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.	2020	2021	2022 Prev.
Cameroun	29,6	30,1	29,5	13,3	18,3	9,8	15,2	26,1	17,5
République Centrafricaine	24,3	23,8	25,6	2,9	0,5	0,6	6,0	2,9	3,5
Congo	62,5	48,5	39,1	16,3	11,3	11,2	37,5	28,5	28,4
Gabon	34,8	28,5	25,7	21,6	19,0	7,4	50,1	51,2	19,1
Guinée Equatoriale	9,1	6,3	4,1	15,9	6,1	4,2	41,1	17,5	15,1
Tchad	25,6	25,2	23,7	11,8	10,5	8,1	13,6	19,5	15,6
CEMAC	31,6	28,7	26,4	16,6	14,6	8,8	28,4	29,2	19,5

Sources : Administrations nationales et BEAC

5. MONNAIE ET CREDIT

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

- une hausse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire de 85,9 %. Cette évolution est tirée par la forte progression des avoirs extérieurs bruts (32,5 %) du fait des rapatriements de devises effectués par les opérateurs économiques que la hausse des engagements extérieurs (11,6 %) du système monétaire n'ont pas pu compenser. Les réserves de change se sont situées à 6 111,3 milliards à fin septembre 2022, contre 4 612,9 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 3,68 mois d'importations de biens et services. Le taux de couverture extérieure de la monnaie est passé de 65,86 % en septembre 2021 à 72,01 % un an plus tard ;
- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC de 17,4 % à 8 461,1 milliards, en raison de l'intensification par les Etats des émissions de titres publics qui sont détenus par les banques de la sous-région ainsi que de ceux détenus par la BEAC dans le cadre de son programme de rachat des titres publics sur le marché secondaire ;
- une hausse des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 8 659,0 milliards à 9 613,6 milliards, soit une progression de 11,0 %. Cette évolution est principalement liée à celle des concours au secteur privé non financier (contribution de 11,3 points), aux entreprises publiques non financières (1,1 point) nonobstant la baisse des crédits octroyés aux institutions financières non monétaires (- 1,3 point).

En définitive, les **disponibilités monétaires et quasi-monétaires** (M2) se sont accrues de 14,7 % pour s'établir à 16 420,2 milliards à fin septembre 2022 contre 14 310,9 milliards un an auparavant. En termes de contributions, les créances nettes sur les États, les crédits à l'économie ainsi que les avoirs extérieurs nets ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 6,9 points, 8,8 points et 6,7 points. Les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution (- 7,6 points). Toutes les composantes de la masse monétaire ont contribué positivement à son expansion, avec 9,9 points pour la monnaie scripturale, 3,1 points pour la monnaie fiduciaire et 1,7 point pour les dépôts à terme monétaires.

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une augmentation des crédits suivant divers horizons temporels. Sur la période, il est observé une hausse des crédits à long terme de 40,1 %, une expansion des crédits à moyen terme à hauteur de 11,7 % et une hausse des crédits à court terme de 9,2 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 4,9 points, 5,1 points et 1,0 point.

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

CEMAC	2021				2020									
	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	Sep-22	
Avoirs extérieurs nets dont BEAC	1 149 013	1 451 594	1 113 616	1 313 518	1 283 232	1 136 080	1 377 901	1 464 535	1 401 819	1 827 362	1 944 071	2 127 883	2 135 576	
	1 313 511	1 384 055	1 355 095	1 548 150	1 539 765	1 460 239	1 612 814	1 767 684	1 725 728	2 080 005	2 199 373	2 350 772	2 427 776	
Créances nettes sur l'Etat	7 205 753	7 284 065	7 232 289	8 196 582	7 686 992	8 089 590	8 389 092	8 674 757	8 112 819	8 026 713	8 256 683	8 311 862	8 461 119	
Crédits à l'économie	8 659 024	8 506 761	8 916 844	9 199 510	9 188 882	9 225 593	9 170 227	9 054 600	9 218 521	9 469 361	9 538 592	9 557 610	9 613 457	
Crédits à court terme	4 668 531	4 533 031	4 905 524	5 077 889	5 015 295	5 112 475	4 984 160	4 910 561	4 979 737	5 069 351	5 093 288	5 093 077	5 096 982	
Crédits à moyen terme	3 783 925	3 763 244	3 802 680	3 827 965	3 885 856	3 830 321	3 904 286	3 861 432	3 959 065	4 112 165	4 157 670	4 176 183	4 227 034	
Crédits à long terme	206 568	210 486	208 640	293 656	287 731	282 797	281 781	282 607	279 719	287 845	287 634	288 350	289 441	
Masse monétaire (M2)	14 310 851	14 453 904	14 654 342	15 259 216	15 161 130	15 166 474	15 352 501	15 437 703	15 462 422	15 681 099	15 997 986	16 068 685	16 420 170	
Monnaie fiduciaire	3 239 137	3 318 970	3 396 312	3 662 661	3 565 110	3 471 565	3 560 882	3 637 526	3 613 569	3 609 907	3 706 273	3 702 654	3 682 037	
Monnaie scripturale	6 982 345	7 070 825	7 151 509	7 568 063	7 562 217	7 524 500	7 618 064	7 490 424	7 601 524	7 825 339	8 079 120	8 398 949	8 398 949	
Quasi-monnaie	4 089 369	4 064 109	4 106 521	4 028 492	4 033 803	4 170 409	4 173 555	4 309 753	4 247 329	4 245 853	4 286 911	4 339 184	4 339 184	
Taux de couverture ex- térieure de la monnaie (en %)	65,86	65,77	66,60	63,96	65,24	65,24	66,67	65,69	67,05	68,38	70,41	70,41	72,01	

Source : *BEAC*

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

CEMAC		2021							2022							
		sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sep-22		
Avoirs extérieurs nets		sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sep-22		
		- 52,1 %	- 33,2 %	- 46,5 %	- 32,4 %	- 22,8 %	- 30,8 %	- 13,5 %	- 14,4 %	- 27,0 %	10,7 %	27,0 %	72,3 %	85,9 %		
dont BEAC		- 47,6 %	- 39,8 %	- 37,7 %	- 24,6 %	- 11,8 %	- 15,0 %	- 6,2 %	- 8,1 %	- 22,6 %	19,1 %	25,3 %	60,6 %	84,8 %		
Créances nettes sur l'Etat		35,4 %	25,4 %	24,7 %	25,3 %	16,7 %	25,7 %	24,6 %	29,0 %	20,0 %	12,0 %	20,4 %	13,4 %	17,4 %		
Crédits à l'économie		11,1 %	7,5 %	10,9 %	12,0 %	15,1 %	11,0 %	9,4 %	9,1 %	11,4 %	14,6 %	13,1 %	12,8 %	11,0 %		
Crédits à court terme		5,9 %	1,7 %	7,7 %	9,6 %	9,7 %	9,4 %	6,4 %	6,4 %	9,0 %	12,6 %	10,7 %	9,6 %	9,2 %		
Crédits à moyen terme		20,0 %	16,2 %	15,8 %	13,6 %	21,2 %	11,4 %	11,7 %	10,7 %	12,7 %	15,5 %	14,3 %	15,2 %	11,7 %		
Crédits à long terme		- 12,5 %	- 2,5 %	3,3 %	41,8 %	40,8 %	44,3 %	40,8 %	43,4 %	44,8 %	46,2 %	44,5 %	44,1 %	40,1 %		
Masse monétaire (M2)		11,5 %	11,1 %	12,0 %	11,8 %	13,0 %	12,7 %	11,9 %	11,3 %	8,9 %	10,3 %	10,8 %	11,9 %	14,7 %		
Monnaie fiduciaire		13,0 %	13,8 %	14,4 %	16,0 %	17,5 %	15,0 %	15,5 %	15,3 %	14,9 %	14,2 %	15,3 %	14,2 %	13,7 %		
Monnaie scripturale		9,5 %	9,6 %	11,1 %	14,2 %	15,5 %	15,2 %	14,4 %	11,8 %	8,2 %	10,8 %	10,4 %	15,3 %	20,3 %		
Quasi-monnaie		13,9 %	11,7 %	11,6 %	4,2 %	5,2 %	6,8 %	4,7 %	7,3 %	5,6 %	6,4 %	8,0 %	4,5 %	6,1 %		
Contribution à la croissance de M2 (En point de pourcentage)																
Avoirs extérieurs nets		- 9,7	- 5,5	- 7,4	- 4,6	- 2,8	- 3,8	- 1,6	- 1,8	- 3,7	1,2	2,9	6,2	6,9		
Créances nettes sur l'Etat		14,7	11,3	10,9	12,1	8,2	12,3	12,1	14,1	9,5	6,0	9,7	6,9	8,8		
Crédits à l'économie		6,7	4,6	6,7	7,2	9,0	6,8	5,8	5,4	6,6	8,5	7,6	7,6	6,7		
Autres postes nets		- 0,1	0,7	2,9	- 3,0	- 1,3	- 2,7	- 4,4	- 6,4	- 3,6	- 5,5	- 9,4	- 8,7	- 7,6		

Source : *BEAC*

6. Marchés monétaire et des titres publics

Le marché monétaire a été caractérisé par : i) une densification du réseau interbancaire, avec la participation de 31 établissements de crédit aux transactions en octobre 2022 contre 29 trois mois plus tôt ; ii) une augmentation de l'encours moyen mensuel des transactions interbancaires qui s'est établi à 372,9 milliards en octobre 2022 (dont 255,2 milliards d'opérations de pension-livrée et 117,7 milliards d'opérations en blanc) ; en octobre 2021, il s'élevait à 231,9 milliards (dont 140,1 milliards d'opérations de pension-livrée et 91,7 milliards d'opérations en blanc) ; iii) un taux interbancaire moyen pondéré de référence (TIMP à 7 jours) des opérations en blanc qui est resté presque inchangé à 6,09 % entre juillet et octobre 2022 alors que celui des opérations de pension-livrée a reculé de 5,75 % à 4,50% sur la période de référence. A fin octobre 2021, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'était situé à 6,25 % et celui des opérations de pension-livrée à 4,25 %.

Entre octobre 2021 et octobre 2022, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire, (ii) une baisse des taux de couverture des émissions et (iii) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics. En effet, les encours ont augmenté de 13,3 % passant de 4 526,4 milliards en octobre 2021 à 5 129 milliards en octobre 2022, malgré la baisse des montants levés par les Trésors nationaux qui sont revenus à 3 110,2 milliards entre octobre 2021 et octobre 2022, contre 4 345,4 milliards entre octobre 2020 et octobre 2021. La part des titres en circulation détenue par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques est passée de 7,7 % à 16,7 % en un an.

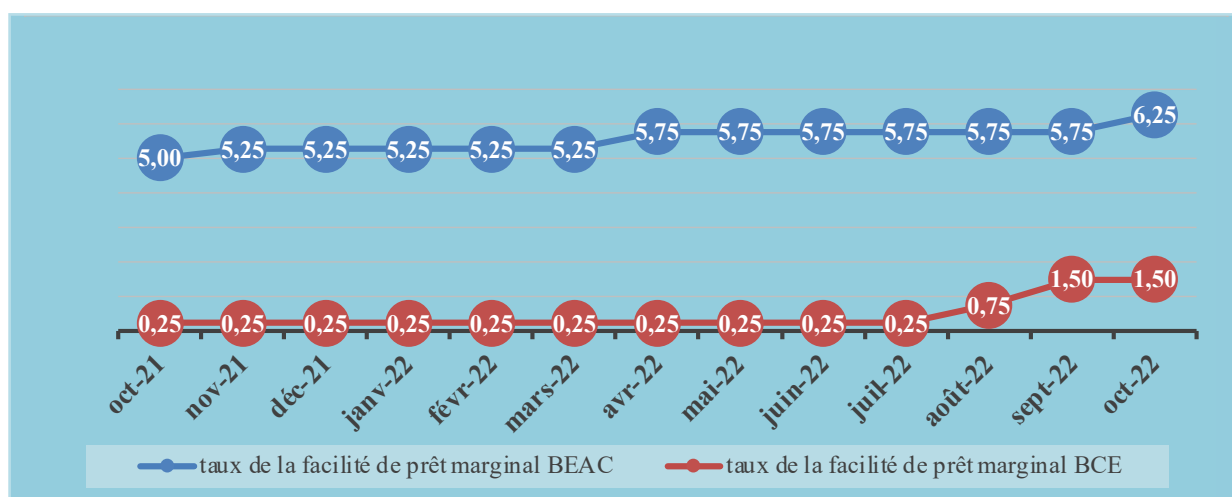
T14 : Taux directeurs de la BEAC

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

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

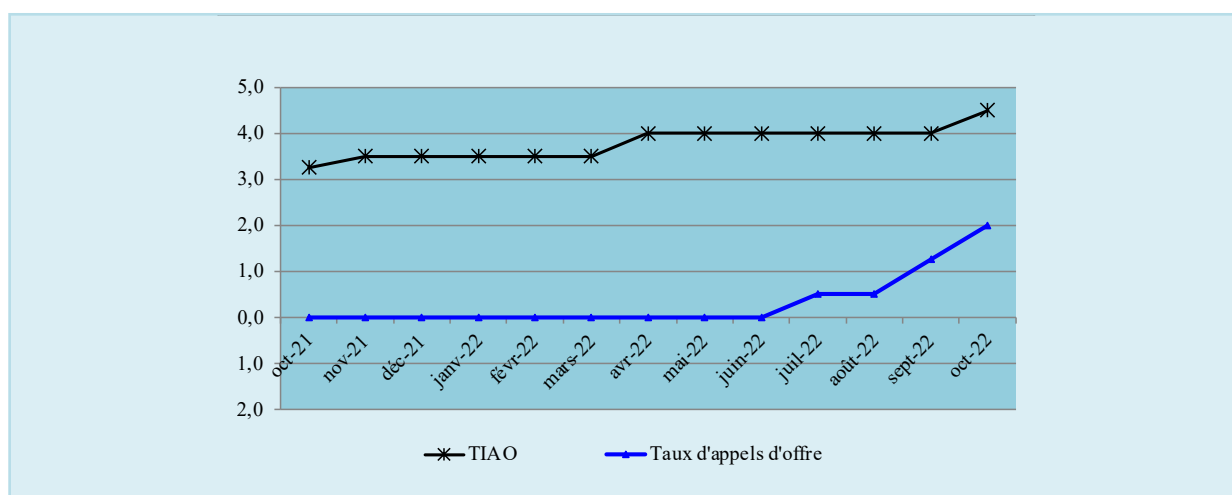
Source : BEAC

G14. Evolution comparée des taux de facilité de prêt marginal de la BCE et de la BEAC



Sources : BEAC et BCE

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



Sources : BEAC et BCE

7. RÉSERVES DES BANQUES

Au cours des trois derniers mois, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont progressé de 19,4 % (300 milliards) pour s'établir à 1 844,6 milliards en octobre 2022. Ces réserves se situaient à 1 544,5 milliards trois mois plus tôt (juillet 2022). Cette évolution a été soutenue par l'accroissement de la liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde net est passé de 1 782 milliards à 2 101 milliards sur la période. Cette évolution s'explique principalement par les avoirs extérieurs et les autres postes nets dont les effets expansifs de leur hausse sur la liquidité bancaire n'ont pas pu être contrecarrés par les effets restrictifs induits par la dynamique des autres facteurs (créances nettes sur les gouvernements et circulation fiduciaire). En effet, les contributions des avoirs extérieurs nets et des autres postes nets à l'évolution du solde net des FALB ont été de

Avec la hausse de la liquidité du système bancaire, les établissements de crédit ont moins eu recours aux ressources de la Banque Centrale sur la période de référence, entraînant un recul de l'encours moyen des interventions de la BEAC sur le marché monétaire de 18,27 % (102,2 milliards). En effet, l'encours moyen des avances de l'Institut d'émission aux contreparties du marché monétaire est passé de 559,2 milliards en juillet 2022 à 457 milliards en octobre 2022. Ces concours sont constitués (i) des avances au titre de l'opération principale d'injection de liquidité, dont l'encours moyen a reculé de 146,6 milliards à 78,4 milliards ; (ii) des concours accordés au titre des opérations de maturité longue, qui sont passées de 50 milliards à 19,3 milliards entre les deux périodes ; (iii) de la facilité de prêt marginal dont le volume a légèrement progressé de 304,3 milliards à 304,5 milliards ; et (iv) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC, qui a diminué de 58,3 milliards en juillet 2022 à 54,7 milliards trois mois plus tard.

Par ailleurs, l'encours des opérations de reprise de liquidité du système bancaire par la BEAC a reculé, passant de 43,5 milliards à 38,7 milliards sur la période de référence. Ainsi, le volume des injections nettes de la Banque Centrale dans le système bancaire a diminué de 515,7 milliards à 418,3 milliards entre juillet et octobre 2022, en baisse de 18,9 % (113,9 milliards).

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 38,9 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 939,7 milliards en octobre 2022. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (1 361,9 milliards) a représenté 144,9 % des réserves requises contre 113,9 % un an auparavant. Cependant, le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est demeuré à sept entre les deux périodes.

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

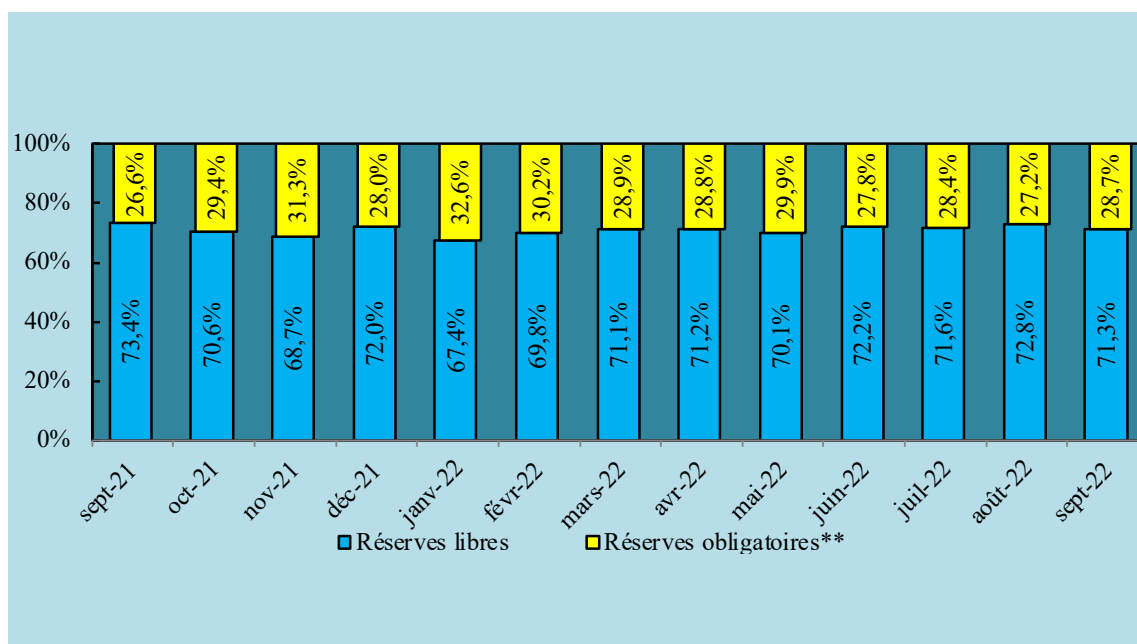
	2021								2022					
	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22	
Réserves totales*	2 174 028	2 280 888	2 397 435	2 315 024	2 233 108	2 296 387	2 265 985	2 445 951	2 269 909	2 419 084	2 445 555	2 269 909	2 419 094	
Réserves libres	1 376 746	1 483 606	1 593 455	1 485 728	1 395 841	1 460 031	1 405 916	1 582 331	1 389 431	1 527 920	1 581 935	1 389 431	1 527 930	
Réserves obligatoires**	797 282	797 282	803 980	829 296	837 267	836 356	860 069	863 621	880 478	891 164	863 621	880 478	891 164	
Réserves / Dépôts	19,9 %	20,8 %	21,6 %	20,4 %	19,8 %	20,2 %	19,7 %	21,2 %	19,7 %	20,6 %	21,2 %	19,7 %	20,6 %	
Dépôts/ Crédits à l'économie	133,6 %	136,9 %	131,6 %	130,5 %	129,4 %	129,9 %	132,1 %	133,9 %	131,7 %	126,6 %	130,5 %	130,5 %	130,5 %	
Réserves/ Total bilan	12,9 %	12,8 %	13,3 %	12,5 %	12,1 %	12,3 %	12,6 %	13,4 %	12,4 %	13,0 %	14,7 %	14,7 %	14,7 %	
Réserves libres / Obligatoires	172,7 %	186,1 %	198,2 %	179,2 %	166,7 %	174,6 %	163,5 %	183,2 %	157,8 %	171,5 %	207,2 %	207,2 %	208,8 %	
Réserves libres / Crédits à économie	16,8 %	18,5 %	18,9 %	17,1 %	16,0 %	16,7 %	16,1 %	18,4 %	15,9 %	16,5 %	20,5 %	20,5 %	20,7 %	

Source : BEAC

* en millions de FCFA

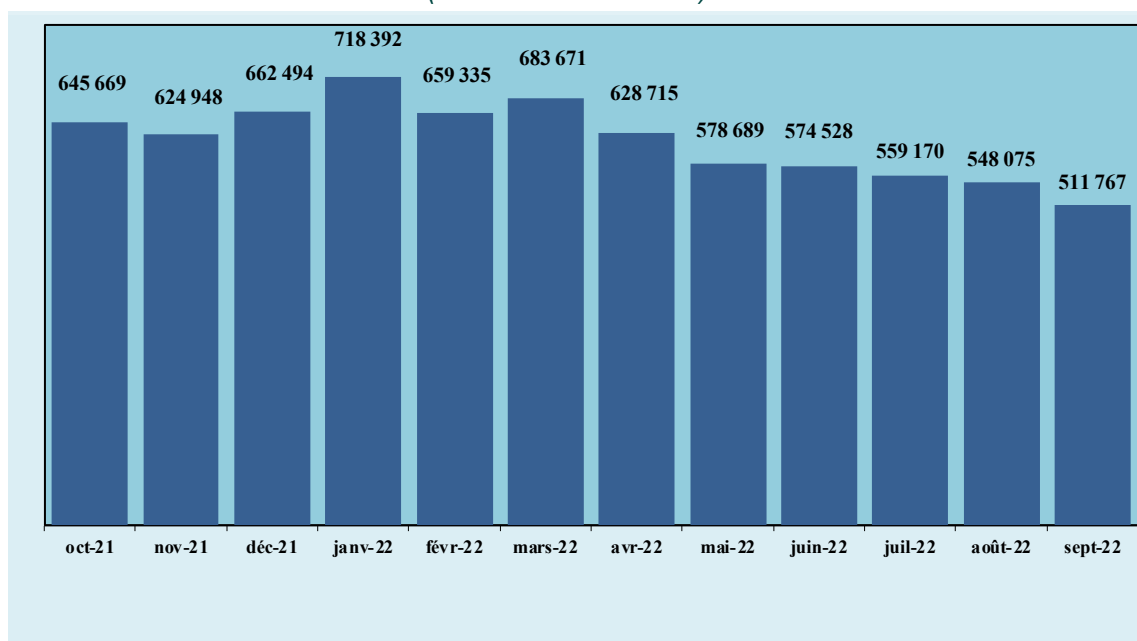
** Conformément à la Décision du CPM n°11/CPM/2018, les réserves obligatoires sont constituées depuis le 11 décembre 2017 sur le compte courant des établissements de crédit assujettis

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



Source : BEAC

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



Source : BEAC

8. SITUATION DES RÉSERVES DE CHANGE

Les réserves de change de la BEAC se sont établies à 6 240 milliards au 31 octobre 2022, contre 4 519 milliards au 31 octobre 2021, soit une progression de 38,1 %. Cette évolution favorable s'explique par la hausse des cours du baril de pétrole brut et les efforts de rapatriement des recettes d'exportation et la hausse sensible des rétrocessions des banques primaires en devises pour le compte de leur clientèle autorisée à détenir des comptes en devises, et pour la gestion des fonds de remises en états des sites (Fonds RES). Ainsi, le taux de couverture extérieure de la monnaie est remonté à 71,8 % au 31 octobre 2022, contre 65,77 % au 31 octobre 2021.

Conclusion

Selon les Perspectives de l'économie mondiale, mises à jour en octobre 2022 par le FMI, la croissance se situerait à 3,2 % en 2022 et reviendrait à 2,7 % en 2023, contre 6,1 % en 2021 et une récession de 3,1 % en 2020

Au plan régional, à court terme, au quatrième trimestre 2022, l'économie de la CEMAC devrait globalement enregistrer une décélération de l'activité en comparaison aux performances de fin 2021, bien qu'elle devrait être plus vigoureuse qu'au troisième trimestre 2022. Les estimations en glissement annuel, tablent ainsi sur une hausse sensiblement moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 1,7 % (contre 7,7 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait enregistrer la plus forte hausse de l'année à 1,1 %, au quatrième trimestre 2022, contre 0,8 % un trimestre plus tôt. L'atonie de la demande intérieure en proie à des tensions inflationnistes, de même que l'incidence toujours prononcée de la crise russo-ukrainienne et les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales devraient continuer d'affecter négativement l'activité dans la CEMAC.

Les poussées inflationnistes se sont fait ressentir au troisième trimestre 2022. Les prévisions à court terme de l'inflation sous-jacente suggèrent une poursuite de la remontée des pressions inflationnistes à fin décembre 2022. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 4,7 % en moyenne annuelle et 5,5 % en glissement annuel, contre respectivement 1,5 % et 2,1 % un an plus tôt.

Sur l'ensemble de l'année 2022, les prévisions mises à jour à fin novembre 2022 par les services de la BEAC tablent sur : i) une croissance économique qui passerait de 1,7 % en 2021 à 2,9 % en 2022 (au lieu de 3,2 % attendu), portée principalement par un rebond de la croissance pétrolière, en dépit d'une décélération de la croissance non pétrolière, ii) une accélération des pressions inflationnistes à 5,5 % en 2022, contre 1,7 % un an plus tôt, iii) un redressement du solde budgétaire base engagements, dons compris, qui deviendrait excédentaire à 0,7 % du PIB en 2022, après - 1,3 % du PIB en 2021, ainsi que celui du solde du compte courant qui passerait d'un déficit de 0,6 % du PIB en 2021 à un excédent de 5,6 % du PIB en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 15,7 % tandis que les avoirs extérieurs nets bondiraient de 74,8 %.

II. ETUDE

LES CONSEQUENCES DE LA DEPRECIATION DU TAUX DE CHANGE EURO/DOLLAR DANS LA CEMAC

Synthèse de la note : cette note examine les conséquences du maintien du taux de dépréciation actuel de l'Euro par rapport au Dollar dans la CEMAC sur un an en moyenne, sous les angles financier et réel. Il en ressort que :

• Sur le plan financier

- La rémunération au titre de la facilité marginale de prêt augmenterait par rapport à une situation de référence où il n'y aurait pas eu de dépréciation : soit 0,25 point de base par Euro. La tranche de réserves comprise entre un et 121 959 213,79 Euros rapporterait 2,5 % d'intérêt. Le principe ici est que lorsque le taux de la facilité de prêt marginal de la BCE est supérieur ou égal à 0,50 %, un taux de rémunération plancher de 2,5 % s'applique à cette tranche. Le Compte Spécial de Nivellement qui a commencé à produire des intérêts dès juillet 2022 serait rentable sur toute l'année.
- Pour un taux de dépréciation de (ε_t^U) , un taux d'intérêt moyen de (r_t^U) et un taux de croissance de (g_t) , la dépréciation de l'Euro face au Dollar accroît l'encours de la dette d'une valeur de $\frac{\varepsilon_t^U(1+r_t^U)}{(1+g_t)}$ par unité monétaire (1 Euro = 655,957 F CFA). En définitive, l'on devrait s'attendre à des tensions grandissantes sur les dettes souveraines, dont la situation actuelle n'est pas loin d'être préoccupante.
- Les États de la CEMAC devraient se tourner vers les marchés de titres publics domestiques pour éviter un endettement onéreux à court terme, étant entendu que le service de la dette l'est déjà.
- La BEAC pourrait conclure des accords de swaps de devises avec d'autres Banques Centrales (notamment la FED) pour se protéger du risque de change à court terme.

• Sur le plan réel

- La dépréciation du taux de change Euro/Dollar n'alimenterait l'inflation dans la CEMAC que de 0,61 % : une valeur inférieure au niveau moyen mondial trouvé par Gopinath et Gourinchas (2022), soit 1 %.
- Les effets sur les échanges avec l'extérieur diffèreraient selon le type d'agent considéré : (i) négatifs pour les ménages avec le renchérissement des importations incompressibles ; (ii) ambiguës pour les Etats avec d'une part l'accroissement des recettes pétrolières et, d'autre part l'alourdissement du fardeau de la dette et enfin ; (iii) positifs pour les firmes avec leurs comportements de rentiers sous-jacents.
- La croissance s'essoufflerait suivant le principe du ratio de sacrifice de 0,48 % environ.
- En rapport avec les mécanismes d'ajustement automatiques, il est montré que les caractéristiques structurelles actuelles, associées à plus de flexibilité du change induiraient davantage de volatilité de la croissance et de l'inflation : d'où la nécessité de passer préalablement par une diversification des sources de la croissance dans la zone pour plus de stabilité.

Après près de vingt ans en faveur de l'Euro à partir de novembre 2002, la parité Euro/Dollar s'est inversée depuis août 2022. Cette évolution s'expliquerait par deux facteurs : (i) une meilleure résilience de l'économie américaine face aux chocs issus de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et ; (ii) le durcissement

plus prononcé de la politique monétaire de la Réserve fédérale¹ par rapport à celle de la Banque centrale européenne, destinée à contrer l'inflation galopante découlant des plans de relance budgétaires massifs. Comme conséquences, le différentiel d'inflation entre les deux zones a déséquilibré leur balance de paiements bilatérale, contribuant à la hausse de la demande de dollar pour des besoins spéculatifs et pour l'achat des produits pétroliers et du gaz par l'Europe en raison des sanctions sur le pétrole russe. Les capitaux ont ainsi afflué aux USA, à la recherche de meilleurs rendements. Le marché de change a par la suite entretenu cette nouvelle dynamique du taux de change des deux monnaies.

La première partie de la courbe en J relative au creusement du déficit commercial de l'Europe vis-à-vis des USA devrait mécaniquement et partiellement apparaître dans la CEMAC, du fait du rattachement du franc CFA à l'Euro. Une telle conjecture permettrait alors de conclure à des effets négatifs de cette dépréciation dans ladite zone. Toutefois, des particularités présentes dans la sous-région sont à même de rendre ambiguës sinon positifs, les effets d'une telle dépréciation sur les ménages, les firmes, les finances publiques et la banque centrale. En effet, le caractère extraverti de ses économies et ses importations incompressibles ne peuvent que contribuer à creuser ce déficit commercial. Mieux encore, l'alourdissement du service de la dette libellée en devises notamment le dollar pourrait plomber la situation financière de la CEMAC. Toutefois, les recettes d'exportations en dollar comptant pour près de 80 % du total et la convention de Compte d'opérations joueraient en compensation.

Pour mieux sérier ces effets, la présente note évalue dans un premier temps, les conséquences financières de cette dépréciation, au regard de la rentabilité du Compte d'opérations et de la dette libellée en dollar. Dans un deuxième temps, elle s'intéresse aux conséquences réelles, aussi bien sur l'inflation, le solde commercial que sur la croissance économique. Des simulations sont par la suite faites au sein d'une approche plus large de ces effets incluant les ménages, les firmes, la banque centrale, les USA et l'Europe. Il est admis ici comme le FMI que, l'inflation aux USA atteindra son pic en fin 2022 et décélèrera progressivement : ce qui permettra à la BCE d'annuler la dépréciation de sa monnaie au premier semestre 2023 grâce à un resserrement plus prononcé de sa politique monétaire que celle de la Réserve fédérale.

1. Les conséquences financières de la dépréciation du taux de change Euro/Dollar

Le resserrement plus prononcé de la politique monétaire de la Federal Reserve (FED) par rapport à la Banque Centrale Européenne (BCE) est à la base de la dépréciation de l'Euro. Pour contrer les différentiels d'inflation et des taux qui en ont résulté, la BCE a à son tour amorcé un relèvement de ses taux pour, si l'on s'en tient aux analystes, inverser la tendance actuelle de sa parité avec le Dollar. D'une part, la remontée des taux va impacter la rémunération au Compte d'opération et, d'autre part, la dépréciation, si elle perdure, aura un effet sur la dynamique de la dette dans la CEMAC : c'est ce qu'examine cette section.

2. Evolution de la rémunération au Compte d'Opérations

Le Compte d'Opérations est un compte à vue ouvert auprès du Trésor français au nom de la BEAC. Il est rémunéré et offre la possibilité d'un découvert illimité. Ses modalités de rémunération sont précisées dans l'article 6 de la Convention de compte d'opérations, suivant qu'il est débiteur ou créateur. Lorsqu'il est débiteur, les intérêts à payer par palier, sont liés au taux des opérations principales de refinancement de la BCE. Lorsqu'il est créateur, il est rémunéré au taux de la facilité de prêt marginal de la BCE, avec un mécanisme de taux plancher tel que : (i) 0,75 % lorsque le taux de la facilité de prêt marginal de la BCE est inférieur à ce niveau et ; (ii) 1% lorsque le taux de la facilité de prêt marginal de la BCE est supérieur ou égal à ce niveau. En outre, lorsque le taux de la facilité de prêt marginal de la BCE est supérieur ou égal à 0,50 %, un taux de rémunération plancher de 2,5 % s'applique à la tranche des avoirs comprise entre un euro et 121 959 213,79 euros. Le Compte Spécial de Nivellement est rémunéré au taux des opérations principales de refinancement de la BCE.

¹ La Réserve fédérale a commencé à resserrer sa politique monétaire bien avant la BCE, qui ne va initier la hausse de ses taux directeurs que le 21 juillet 2022. La Fed a augmenté ses taux directeurs de 0,25 point le 17 mars, de 0,5 le 5 mai puis de 0,75 le 16 juin, soit une intensité supérieure à ce que la BCE fait jusqu'à présent : une première hausse de 0,25 point puis une deuxième, de 0,25 ou 0,5 point, en septembre.

Le mécanisme de taux plancher ci-dessus est à mettre en parallèle avec l'évolution des Taux Directeurs de la BCE. Ainsi, le taux de facilité de prêt marginal de la BCE, resté inchangé depuis le 16 mars 2016 à 0,25 %, a augmenté par palier successif de 0,75 %, 1 %, 1,50 %, 2,25%, 2,75 % et 3,25 % respectivement à compter du 27 Juillet 2022, 14 Septembre 2022, 02 Novembre 2022, 21 Décembre 2022 et 08 Février 2023. Par conséquent, les Taux Directeurs de la BCE (taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt) ont été relevés respectivement à ces dates citées plus haut de 50 points de base, 75 points de base, 75 points de base, 50 points de base et enfin 50 points de base. Si l'on s'en tient à la mise à jour des données sur les prévisions de l'inflation globale du FMI suivant lesquelles le pic d'inflation a été atteint en fin d'année 2022, l'on peut s'attendre à ce que les principaux Taux Directeurs de la BCE restent tout au moins à ces niveaux sinon augmentent (le cas de la dernière hausse du 08 Février 2023) jusqu'au premier semestre 2023.

Pour déterminer les implications et, sachant que le solde du Compte d'Opérations est à ce jour créditeur, l'on devrait comparer la situation sans dépréciation (maintien des conditions avant juillet 2022) à la situation après démarrage de la dépréciation :

Tableau 1 : Evolution de la rémunération aux Comptes d'Opérations et Compte Spécial de Nivellement

DATES		16/03/2016	27/07/2022	14/09/2022	02/11/2022	21/12/2022	08/02/2023
Compte d'Opérations							
Facilité de prêt marginal	Avant 07/22	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
	Après 07/22	0,75%	0,75% 1,00%	1,50%	2,25%	2,75%	3,25%
Tranche [1 - 121959213,79]			2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Compte Spécial de Nivellement (Rémunéré au taux des opérations principales)							
Opérations principales de Refinancement	Avant 07/22	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Après 07/22	0%	0,50%	1,25%	2,00%	2,50%	3,00%

L'examen du tableau ci-dessus montre qu'à partir de septembre 2022, la rémunération au titre de la facilité marginale de prêt a augmenté par rapport à une situation de référence où il n'y aurait pas eu de dépréciation de l'Euro par rapport au Dollar : soit 0,25 point de base par Euro. Toujours au titre du Compte d'opérations, la tranche de réserves comprise entre un et 121 959 213,79 Euros a rapporté 2,5 % d'intérêt. Le principe ici est que lorsque le taux de la facilité de prêt marginal de la BCE est supérieur ou égal à 0,50 %, un taux de rémunération plancher de 2,5% s'applique à cette tranche. Enfin, le Compte Spécial de Nivellement a commencé à produire des intérêts dès juillet 2022. Ici de même, ces intérêts sont liés à l'évolution du taux des opérations principales de refinancement de la BCE qui est passé de 0 % à 0,50 % puis 1,25 %, puis 2,00 %, 2,50 % et enfin 3 %.

En définitive, l'on ne peut que souhaiter que cette situation de hausse des taux perdure, à condition toutefois que la dynamique de la dette ne prenne un sérieux coup.

2.1 Dynamique de la dette souveraine de la CEMAC

La dette des États de la CEMAC est libellée en plusieurs devises, les principales étant l'Euro, le Dollar et le Yuan. Dans le cadre de son service (nominal et intérêts), les transactions y afférentes passent par l'Euro dont la parité avec le Dollar est en question. De ce fait, à conditions inchangées, le service de la dette serait sous l'influence de ce taux de change. Mais, il n'y a pas que ce service, il en est également des nouveaux emprunts qui se feraient à des taux plus élevés que la période d'avant dépréciation car, la FED et la BCE pour contrer les tensions inflationnistes, sont contraints de relever leurs taux directeurs : les taux sur les marchés suivent et la dette peut alors s'avérer non soutenable². C'est de ça que rend compte l'analyse de la dynamique de la dette de la zone.

En la transcrivant aux trois principales monnaies par rapport auxquelles les États de la CEMAC sont endettés, la dynamique de la dette peut s'exprimer telle que :

$$\Delta d_t = \frac{(r_t^D d_{t-1}^D + r_t^E d_{t-1}^E + r_t^U d_{t-1}^U + r_t^A d_{t-1}^A) + g_t d_{t-1}^D + \varepsilon_t^E (1 + r_t^E) d_{t-1}^E + \varepsilon_t^U (1 + r_t^U) d_{t-1}^U + \varepsilon_t^A (1 + r_t^A) d_{t-1}^A}{(1 + g_t)} - sp_t + af_t \quad (1)$$

Dans cette expression :

Δd_t = variation du ratio dette/PIB

r_t^D = taux d'intérêt réel sur la dette domestique

r_t^E = taux d'intérêt réel sur la dette libellée en Euros

r_t^U = taux d'intérêt réel sur la dette libellée en Dollars

r_t^A = taux d'intérêt réel sur la dette libellée en Yuan

g_t = taux de croissance réel du PIB

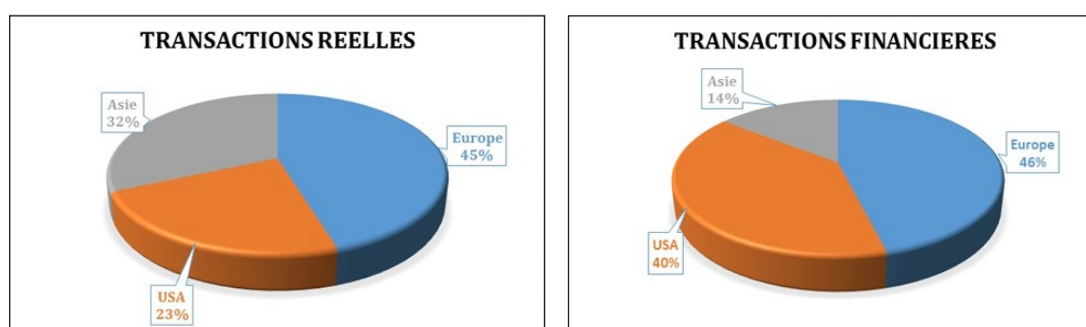
ε_t^i = dépréciation du taux de change réel dans la zone $i = [E, U, A]$

sp_t = solde primaire sur PIB

af_t = autres flux créateurs de dette sur PIB

La relation ci-dessus montre que la dépréciation de l'Euro face au Dollar accroît l'encours de la dette libellée en Dollars d'une valeur de $\frac{\varepsilon_t^U (1 + r_t^U)}{(1 + g_t)}$ par unité monétaire (1 Euro = 655,957 F CFA). En d'autres termes, le taux de dépréciation impacte aussi bien le nominal que les intérêts. A ce sujet, Fya (2019) montre que les transactions avec les trois blocs s'effectuent suivant les parts ci-après :

Graphique 1 : Parts réelles et financières des transactions de la CEMAC avec ses partenaires



² La dette publique est soutenable quand l'État peut continuer à en assumer le service sans nécessiter une correction irréaliste (du point de vue social et politique) de ses revenus ou de ses dépenses primaires dans le futur. En pratique, la soutenabilité de la dette est évaluée en se demandant si la politique budgétaire en cours (politiques d'imposition et de dépenses) peut se poursuivre sans risquer de voir la dette augmenter de façon permanente (en proportion du PIB).

Ainsi, 40 % du stock de la dette souveraine de la CEMAC connaîtrait une évolution liée au coefficient de dépréciation ci-dessus. Pour limiter son impact, les pays de la zone pourrait compter sur une croissance réelle forte (le dénominateur de l'expression). Enfin, contracter une nouvelle dette au cours de cette période de taux élevés, aussi bien en Euro qu'en Dollar ou en Yuan pourrait s'avérer onéreux : la question est alors de savoir si le marché des titres publics permet de compenser les besoins notés dans la CEMAC.

En conclusion, l'on pourrait s'attendre à des tensions grandissantes sur les dettes souveraines, dont la situation n'est pas loin d'être préoccupante. De nombreux pays, et en particulier les plus pauvres, ne peuvent pas emprunter dans leur propre monnaie pour les montants ou les échéances qu'ils souhaitent, car les prêteurs ne veulent pas assumer le risque d'être remboursés dans une devise instable. Donc ces pays empruntent généralement en Dollar, en promettant de rembourser leurs dettes dans cette même devise, quel que soit le taux de change. Ainsi, à mesure que le Dollar se renforce par rapport aux autres monnaies, ces remboursements deviennent beaucoup plus coûteux : le « péché originel ».

La BEAC pourrait conclure des accords de swaps de devises avec d'autres Banques Centrales (notamment la FED) pour se protéger du risque de change à court terme. Les accords de swap entre banques centrales sont populaires depuis la crise de 2008 et permettent aux Banques Centrales de protéger leurs réserves de change à court terme. Ainsi, même si la charge de la dette des États augmente mécaniquement, l'usage de l'accord de swap pour le règlement de la dette permet de protéger également les finances publiques et limiter les frais liés à la charge de la dette.

3. Les conséquences réelles de la dépréciation du taux de change Euro/Dollar

Cette section s'intéresse aux effets de la dépréciation du taux de change Euro/Dollar sur le commerce extérieur, l'inflation et la croissance. Usage est fait ici des relations découlant d'un modèle de la nouvelle synthèse keynésienne en économie ouverte.

3.1 Implications pour le commerce extérieur, l'inflation et la croissance

De 2000 à 2022, le Dollar s'est apprécié de 22 % face au Yen, 13 % face à l'Euro et 6 % face aux devises des marchés émergents. Un tel raffermissement a des implications macroéconomiques importantes pour tous les pays, compte tenu de la prédominance de cette monnaie dans le commerce et la finance internationaux. C'est ce que nous analysons ci-dessous pour le commerce extérieur, l'inflation et la croissance dans la CEMAC.

En rapport avec **le commerce extérieur**, les effets de la dépréciation diffèreraient selon le type d'agents économiques concernés. Ainsi, pour des économies structurellement importatrices de biens de première nécessité, le consommateur de la CEMAC devrait se retrouver pénalisé, avec notamment une courbe en J à pente négative en début de période du fait de l'impact de la dépréciation sur la valeur des importations. Il est à souligner ici que les firmes de la zone tournées vers l'importation pour la revente ne feront que répercuter la hausse des prix en Dollar sur les prix domestiques. Pour ce qui est de l'État, l'appréciation du Dollar induirait une augmentation de ses recettes pétrolières en monnaie domestique. Cette augmentation serait équivalente au taux de dépréciation de l'Euro à un signe prêt. La banque centrale quant à elle devrait observer l'effet net entre la sortie de devises imputable aux importations et les entrées de devises liées à l'exportation du pétrole.

A court terme, un Dollar fort peut également peser sur le commerce, car le billet vert domine les échanges internationaux. Les entreprises opérant dans des économies hors de la zone du Dollar l'utilisent pour chiffrer et régler les transactions. D'ailleurs, les principales matières premières comme le pétrole sont achetées et vendues en Dollar. En outre, de nombreuses économies en développement sont des « preneurs de prix » : elles ne sont pas en mesure de négocier et leurs prix et leurs actions n'ont aucun impact sur les marchés mondiaux. Elles sont aussi largement tributaires du commerce mondial et un Dollar fort peut avoir des répercussions majeures sur leur économie nationale, notamment une flambée de l'inflation.

Quand le Dollar s'apprécie, les importations deviennent plus chères (dans la monnaie nationale), ce qui oblige les entreprises à réduire leurs investissements ou à dépenser davantage pour des importations indispensables.

Toutefois, si le panorama commercial à long terme est plus favorable pour certains, dans l'ensemble il est contrasté. En effet, les importations sont plus chères dans un contexte de Dollar fort, mais les exportations sont relativement moins onéreuses pour les acheteurs étrangers. Les économies exportatrices pourraient en profiter, car l'augmentation des exportations stimule la croissance du PIB et les réserves de change, ce qui contribue à atténuer bon nombre des problèmes décrits ici.

Sur **le front des prix**, Gopinath et Gourinchas (2022)ⁱ soulignent que la part des États-Unis dans les exportations mondiales de marchandises est passée de 12 à 8 % depuis 2000, alors que la part du Dollar dans les exportations mondiales s'est maintenue à environ 40 %. Ainsi, pour de nombreux pays qui luttent pour faire baisser l'inflation, l'affaiblissement de leur monnaie par rapport au Dollar a rendu la lutte plus difficile. En moyenne poursuivent-ils, la répercussion estimée d'une appréciation du Dollar de 10 % sur l'inflation est de 1 %. Ces pressions sont particulièrement aiguës sur les marchés émergents, reflétant leur plus grande dépendance à l'égard des importations et une plus grande part des importations facturées en Dollars par rapport aux économies avancées. Logiquement l'on peut supposer que cet impact est similaire sinon, plus élevé pour la CEMAC par rapport à ces pays émergents.

Plus explicitement, l'impact final de la dépréciation Euro/Dollar sur l'inflation dans la zone passe par un canal direct et un canal indirect. Le canal direct transite par la formation des prix domestiques avec la prise en compte de la dépréciation par les firmes suivant la relation (2). Ce pass-through direct s'accompagne d'effets indirects transitant par la dynamique des prix aux USA et donc les termes de l'échange qui impactent le niveau général des prix dans la zone. Les deux relations sous-jacentes sont reprises ci-dessous :

$$\begin{aligned} \pi_{C,t} = & \beta E_t \pi_{C,t+1} + \kappa \widehat{mc}_{C,t} \\ & - \beta \{ \lambda_E [(E_t e_{t+1}^{CFA/\epsilon} - e_t^{CFA/\epsilon}) + (e_t^{CFA/\epsilon} - e_{t-1}^{CFA/\epsilon})] \\ & + \lambda_U [(E_t e_{t+1}^{CFA/\$} - e_t^{CFA/\$}) + (e_t^{CFA/\$} - e_{t-1}^{CFA/\$})] \\ & + \lambda_A [(E_t e_{t+1}^{CFA/¥} - e_t^{CFA/¥}) + (e_t^{CFA/¥} - e_{t-1}^{CFA/¥})] \} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\pi_t = \lambda_C \pi_{C,t} + \lambda_E \pi_{E,t} + \lambda_U \pi_{U,t} + \lambda_A \pi_{A,t} \quad (3)$$

Il faut rappeler ici que les principales devises se sont dépréciées par rapport au Dollar mais, cette dynamique n'a pas été notée entres-elles. Ainsi, toutes choses égales par ailleurs, le niveau général des prix dans la CEMAC devrait varier sous l'effet de la dépréciation tel que :

$$\pi_t = -\beta \lambda_C \{ + \lambda_U [(E_t e_{t+1}^{CFA/\$} - e_t^{CFA/\$}) + (e_t^{CFA/\$} - e_{t-1}^{CFA/\$})] \} + \lambda_U \pi_{U,t} \quad (4)$$

Pour évaluer la relation (4), nous retenons un paramètre d'actualisation trimestriel de 0,92 comme déterminé dans les travaux de Berg et al (2012)ⁱⁱ, la part des transactions américaines vers la CEMAC de 23 % conformément aux travaux de Fya (2019)ⁱⁱⁱ, un taux d'inflation aux États-Unis de 8,2 % et un taux de dépréciation de 13 % :

**Tableau 2 : Contribution de la dépréciation du taux de change
Euro/Dollar à l'inflation dans la CEMAC**

β	λ_c	λ_u	$\pi_{u,t}$	
0,91	0,6	0,092	8,2%	
$(E_t e_{t+1}^{CFA/\$} - e_t^{CFA/\$}) + (e_t^{CFA/\$} - e_{t-1}^{CFA/\$})$				13%
$\pi_t = -\beta\lambda_c\{+\lambda_u[(E_t e_{t+1}^{CFA/\$} - e_t^{CFA/\$}) + (e_t^{CFA/\$} - e_{t-1}^{CFA/\$})]\} + \lambda_u\pi_{u,t}$				0,61%

En conclusion, la dépréciation du taux de change Euro/Dollar n'alimenterait l'inflation dans la CEMAC que de 0,61 % : une valeur nettement inférieure au niveau moyen trouvé par Gopinath et Gourinchas (2022), soit 1 %.

Concernant **la croissance**, il est à noter qu'à mesure que la FED augmentera ses taux d'intérêt pour contrer les tensions inflationnistes, la BCE devra en faire autant pour d'une part défendre la parité de sa monnaie et, d'autre part, réagir à l'inflation. Sachant que les capitaux convergent vers des taux rentables et moins risqués, il se posera un dilemme à la BCE et, partiellement à la BEAC : préserver les investissements étrangers dans son économie par la poursuite de la hausse des taux ou, éviter le renchérissement du coût des emprunts domestiques pour modérer les effets de la dépréciation sur la croissance. A ce sujet, le Financial Times d'après les données de l'Institute of International Finance souligne : « les investisseurs étrangers ont retiré leurs fonds des marchés émergents pendant cinq mois consécutifs, ce qui constitue la plus longue série de retraits jamais enregistrée ». Ce sont là poursuit-il, des capitaux d'investissement essentiels qui quittent les marchés émergents pour se mettre en sécurité. En outre, un ralentissement affecterait à terme les recettes publiques et pourrait ainsi exacerber les problèmes d'endettement préexistants.

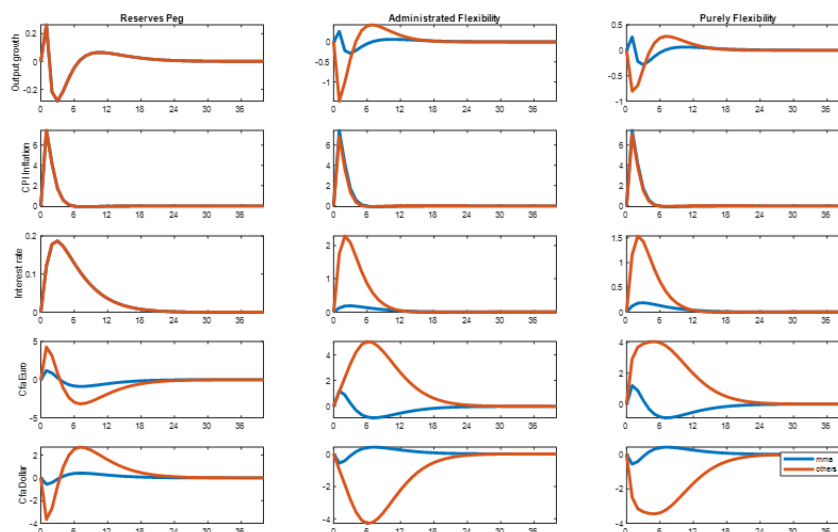
Pour quantifier l'effet de la dépréciation sur la croissance dans la CEMAC, usage est fait de deux concepts à savoir le ratio de sacrifice et la cible d'inflation. Le premier désigne la perte en croissance d'une réduction de 1 % de l'inflation alors que le deuxième renvoie au seuil à partir duquel l'inflation devient nocive pour l'économie. En d'autres termes, réduire l'inflation en dessous du seuil coûterait autant en termes de croissance que la laisser s'accroître au-dessus de ce seuil comme à l'heure actuelle. De ce fait, les travaux de Ahiadorme (2020)^{iv} situent le ratio de sacrifice en Afrique Subsaharienne entre - 0,4 et - 1,3 et, ceux de Dhramani (2019)^v l'estime à - 0,78 pour la Zone franc. La dépréciation ayant entraîné un supplément d'inflation de 0,61 %, la perte de croissance équivalente serait de - 0,78 x 0,61 = - **0,48 %** : soit un demi-point de croissance environ.

3.2 Comparaison à une situation de flottement par rapport à ces deux monnaies

Une question qui revient sans cesse et, qui trouve tout son écho avec la situation actuelle est de savoir ce qui se serait passé si le franc CFA flottait par rapport à ces deux devises. D'une part, tous les avantages en termes de rémunération tirés du Compte d'opérations seraient perdus et, d'autre part, les effets réels et financiers seraient à sérier. Pour cela, nous avons recours à un modèle d'équilibre général dynamique stochastique en vue de comparer de manière contrefactuelle les accords de coopération actuels à un panier de devises, une flexibilité administrée et une flexibilité parfaite.

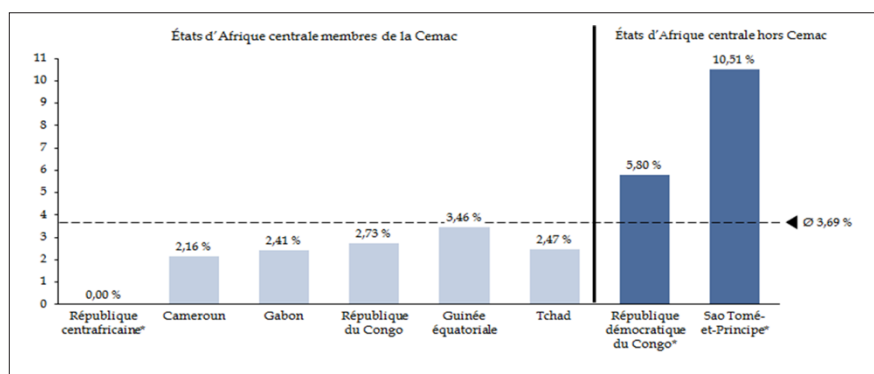
Le modèle construit comporte trois blocs à savoir la CEMAC, la zone Euro et les USA (auxquels est associé l'Asie en supposant que le Dollar est la monnaie forte et, de manière à isoler l'Europe). Chaque zone met en relation trois types d'agents que sont les ménages, les firmes (produisant le bien final, les biens intermédiaires et le pétrole) et la banque centrale. L'évolution du cours du pétrole impacte celle des avoirs extérieurs nets dans le bilan simplifié de la banque centrale. Le modèle est estimé sur la période 1995Q1-2021Q4. Une simulation est menée, destinée à l'examen des effets d'un choc sur le taux de change Euro/Dollar. Comme variables d'intérêt à suivre : les deux taux de change (CFA/Dollar et CFA/Euro), l'inflation, la croissance et le taux directeur.

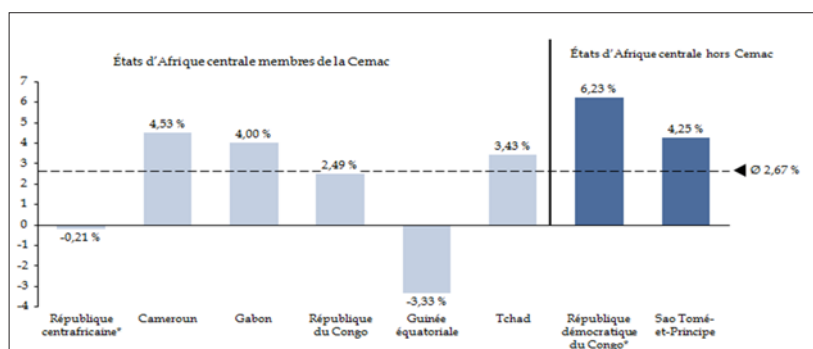
Graphique 2 : Choc sur le taux de change Euro/Dollar suivant trois scénarios contrefactuels



Suivant les fonctions de réponses impulsionnelles obtenues, les effets d'un choc sur le taux de change Euro/Dollar diffèrent selon que l'on considère une situation d'ancrage à un panier de devises, de flexibilité administrée ou de flexibilité pure. De manière générale, l'économie semble plus volatile en situation de flexibilité administrée qu'en toute autre situation. L'ancrage à un panier de devises produit les mêmes réactions pour ce qui est de la croissance, l'inflation et le taux directeur. L'ajustement des taux de change est plus prononcé en présence de flexibilité que pour le panier de devises. En flexibilité administrée, seule la dynamique de l'inflation produit des effets similaires à un régime d'arrangements monétaires. Le taux d'intérêt doit pour cela réagir très fort pour contrer cette volatilité. Cela est aussi notable pour la flexibilité pure. Les autres variables s'avèrent en outre très volatiles. En définitive, ces résultats corroborent la thèse suivant laquelle, la flexibilité s'accompagne de plus de volatilité en matière d'inflation et de croissance. C'est ce que reflètent les graphiques ci-dessous :

Graphique 3 : Performances comparées des pays d'Afrique centrale CEMAC et hors CEMAC





Source : BDF

Il apparaît suivant le graphique ci-dessus qu'autant les pays d'Afrique centrale non membres de la CEMAC performent en matière de croissance, autant l'inflation est mal maîtrisée : se pose alors la nécessité d'arbitrer entre stabilité et volatilité, probablement en passant par la diversification des sources de la croissance dans la zone.

En conclusion sur le plan financier, la dépréciation du taux de change Euro/Dollar a un effet positif sur le Compte d'opérations alors que le service de la dette va s'alourdir à court terme. Il serait à cet effet opportun pour les États de se retourner sur le marché domestique pour contracter de nouvelles dettes, notamment le marché des titres publics. La BEAC pourrait à cet effet conclure des accords de swap avec d'autres Banques Centrales (notamment la FED) pour se protéger du risque de change à court terme. Sur le plan réel, les effets seraient mitigés, avec d'une part des tensions inflationnistes et l'essoufflement de la croissance et, d'autre part, des effets négatifs pour les ménages avec le renchérissement des importations incompressibles, ambiguës pour les États avec l'accroissement des recettes pétrolières ainsi que l'alourdissement du fardeau de la dette et enfin, positifs pour les firmes avec leurs comportements de rentiers sous-jacents. En rapport avec les mécanismes d'ajustement automatiques, les caractéristiques structurelles actuelles, associées à plus de flexibilité du change induiraient davantage de volatilité de la croissance et de l'inflation : d'où la nécessité de passer préalablement par une diversification des sources de la croissance dans la zone pour plus de stabilité.

Quelles mesures les pays doivent-ils prendre face au Dollar fort ? *FMI*.

« Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries », IMF Working Paper.

ⁱ Construction d'un panier de devises : quelle importance pour la CEMAC ? Mémoire professionnel de fin d'études, ISSEA.

^v Inflation, output and unemployment trade-offs in Sub-Saharan Africa countries, *MPRA*.

⁷ Ratio de sacrifice dans les pays de la Zone franc, *Revue d'Economie Appliquée*, vol. 2.

Mise en page et impression :

SERVICE DE L'IMPRIMERIE DE LA BEAC

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

Téléphone : (237) 22 23 40 30/60

Fax : (237) 22 23 33 29/50

E-mail : beac@beac.int

Site web : www.beac.int