



**Juin 2023**

# RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

## SOMMAIRE

<b>SOMMAIRE</b>	<b>2</b>
<b>LISTE DES GRAPHIQUES</b>	<b>3</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX</b>	<b>4</b>
<b>LISTE DES ANNEXES</b>	<b>4</b>
<b>LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS UTILISES</b>	<b>5</b>
<b>PREAMBULE</b>	<b>6</b>
<b>COMMUNIQUE DE PRESSE</b>	<b>7</b>
<b>VUE D'ENSEMBLE</b>	<b>9</b>
<b>I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL</b>	<b>11</b>
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	11
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	13
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	14
<b>II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE</b>	<b>18</b>
A. PERSPECTIVES A COURT TERME	18
B. INFLATION	18
C. RESERVES DE CHANGE	20
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	21
E. COMPETITIVITE-PRIX	21
<b>III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX</b>	<b>23</b>
A. CONDITIONS MONETAIRES	23
B. SITUATION MONETAIRE	26
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	27
D. MARCHE FINANCIER	29
<b>IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME</b>	<b>31</b>
A. PREVISIONS AU DEUXIEME TRIMESTRE 2023	31
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2023	32
<b>V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC</b>	<b>37</b>
A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	37
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	39
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	41
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	41
<b>ANNEXES</b>	<b>44</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC .....	13
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par .....	14
Graphique 3 : Évolution de la parité de l'euro vis-à-vis de certaines devises .....	17
Graphique 4 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira .....	17
Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC .....	18
Graphique 6: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de mars 2021 à mars 2023 .....	19
Graphique 7: Evolution comparée de l'inflation locale et de l'inflation importée de la CEMAC .....	20
Graphique 8: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie .....	20
Graphique 9 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 31 mai 2023 .....	21
Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN .....	22
Graphique 11: Evolution du TCER/TCEN des exportations .....	22
Graphique 12: Evolution du TCER/TCEN des importations .....	22
Graphique 13: Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire .....	24
Graphique 14: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires .....	25
Graphique 15: Evolution des taux du marché monétaire .....	25
Graphique 16: Évolution de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM) .....	26
Graphique 17: Contributions des composantes de la masse monétaire à son évolution .....	26
Graphique 18: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie .....	27
Graphique 19 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal .....	28
Graphique 20 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis décembre 2020 (en %) ....	29
Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel .....	31
Graphique 22: Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement trimestriel .....	31
Graphique 23 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques .....	38
Graphique 24 : Moyennes des croissances réelles et potentielles .....	39
Graphique 25: Intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2025 .....	40
Graphique 26: Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC .....	40
Graphique 27 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et service et du taux de couverture extérieure de la monnaie .....	40
Graphique 28 : Evolution de l'inflation en glissement trimestriel de 2016 à 2024 .....	42

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international .....	11
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés .....	16
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 mars 2023 .....	28
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années .....	29
Tableau 5: Écarts des prévisionnels des taux d'inflation dans la CEMAC .....	42

## LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'interventions de la BEAC.....	44
Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC .....	45
Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics.....	46
Annexe 4 : Monitoring des transferts mensuels .....	48

## LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

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

## PREAMBULE

### Stratégie de politique monétaire

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

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

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

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

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

## COMMUNIQUE DE PRESSE

BANQUE DES ETATS  
DE  
L'AFRIQUE CENTRALE

COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE

Séance du 26 juin 2023

### COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu le lundi 26 juin par visioconférence sa deuxième session ordinaire de l'année 2023, sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

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

Au niveau international, en raison des effets négatifs cumulés de la pandémie de COVID-19 et du conflit russo-ukrainien, qui continuent de perturber les marchés de l'énergie et des produits alimentaires de base, les *Perspectives de l'économie mondiale* mises à jour en avril 2023 par le FMI indiquent que la croissance ralentirait en 2023, revenant de 3,4 % en 2022 à 2,8 % en 2023. Dans le même temps, les tensions inflationnistes reculeraient, avec un taux de 7,0 % en glissement annuel en 2023 contre 8,7 % en 2022, reflétant un repli anticipé des prix internationaux des produits combustibles et hors combustibles en lien avec la diminution de la demande mondiale.

Sur le plan sous-régional, nonobstant un recul de la croissance qui reviendrait de 3,0 % en 2022 à 2,4 % en 2023, une dégradation des finances publiques qui se matérialiserait par un recul de l'excédent du solde budgétaire global, dons compris, de 2,8 % du PIB en 2022 à 1,7 % un an plus tard, une chute du ratio du solde du compte courant rapporté au PIB à 0,1 % en 2023 après 7,7 % en 2022 et une persistance des pressions inflationnistes en hausse à 6,1 % en 2023 contre 5,6 % un an plus tôt,

Les perspectives en matière de stabilité monétaire externe sont en revanche plus favorables, avec un taux de couverture extérieure de la monnaie qui ressortirait à environ 80 % contre 73,1 % en décembre 2022, et des réserves de change en mois d'importations de biens et services qui augmenteraient à 5,1 en 2023 contre 4,7 en 2022. La masse monétaire progresserait de 13,1 % tandis que les avoirs extérieurs nets poursuivraient leur accroissement avec un taux d'environ 20 % en 2023.

Après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire, avec une position extérieure confortable préservant la stabilité externe de la monnaie, mais une situation encore préoccupante de la stabilité interne caractérisée par une persistance du niveau élevé d'inflation, le CPM a décidé de maintenir inchangés :

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

Fait à Yaoundé, le 26 juin 2023

**Le Président du Comité de Politique Monétaire,**



**ABBAS MAHAMAT TOLLI**

## VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* mises à jour en avril 2023 par le FMI, la croissance se reviendrait à 2,8 % en 2023 avant de remonter à 3,0 % en 2024, après 3,4 % en 2022. Le ralentissement de l'activité en 2023 s'expliquerait par les effets cumulés des chocs négatifs enregistrés les trois dernières années, notamment la pandémie de la Covid-19 et le conflit russo-ukrainien, lequel continue de perturber les marchés de l'énergie et des matières premières alimentaires.

La dynamique **des échanges mondiaux** est restée positive au cours du premier trimestre 2023, du fait de la reprise des activités dans les services de voyages et de transports, après la levée des mesures d'endiguement de la pandémie de la Covid-19. Le taux de croissance des échanges mondiaux devrait fléchir à 2,4 % en 2023, après 5,1 % en 2022, pour ensuite remonter à 3,5 % en 2024.

S'agissant **des prix**, selon les prévisions du FMI, le taux d'inflation mondial devrait baisser de 8,7 % en 2022 à 7,0 % en 2023 et à 4,9 % en 2024. Dans les pays avancés, il reviendrait de 7,3 % en 2022 à 4,7 % en 2023 et à 2,6 % en 2024. S'agissant des pays émergents et des pays en développement, il diminuerait de 9,8 % en 2022 à 8,6 % en 2023 et à 6,5 % en 2024. En Afrique subsaharienne, l'inflation reviendrait de 14,5 % en 2022 à 14,0 % en 2023 et à 10,5 % en 2024.

Pour ce qui est **des conditions monétaires**, dans *les pays avancés et pays en développement*, la plupart des banques centrales ont maintenu l'orientation restrictive de leurs politiques monétaires dans le but de contenir les tensions inflationnistes. En effet, la conjoncture internationale a été soumise à de nombreux aléas et incertitudes, parmi lesquels : i) les effets non maîtrisés de la crise sanitaire liée à la Covid-19, ii) la perturbation des circuits d'approvisionnement, et iii) la montée de l'inflation dans les pays avancés induite par la guerre entre l'Ukraine et la Russie depuis février 2022.

Sur le **marché des changes**, depuis le début de l'année 2023, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies. Aussi, depuis janvier 2023, son cours a progressé par rapport au dollar canadien (7,68 %), au rand sud-africain (6,52 %), au yen japonais (5,72 %), au yuan chinois (3,80 %), au naira (2,82 %), à la roupie indienne (1,38 %) et au dollar américain (1,37 %). Par l'inverse, il s'est déprécié par rapport au franc suisse (1,92 %), au real brésilien (0,90 %) et à la livre sterling (0,03 %).

Au premier trimestre 2023, **l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)** de la CEMAC a augmenté de 3,6 % en glissement annuel. En glissement trimestriel, l'ICAE a diminué de 1,7 % au premier trimestre de 2023, contre une progression de 2,5 % un trimestre plus tôt. Les économies de la CEMAC devraient globalement enregistrer une légère amélioration de l'activité au deuxième trimestre 2023, tirée essentiellement par l'activité non pétrolière. Ainsi, les estimations en glissement annuel tablent sur une hausse moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 4,2 % (contre 6,8 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait enregistrer une hausse de 0,4 % au deuxième trimestre 2023, contre -1,7 % un trimestre plus tôt.

Sur le front des prix, au premier trimestre 2023, **l'inflation dans la CEMAC** s'est hissée à 6,5 % en moyenne annuelle et 7,2 % en glissement annuel, contre respectivement 2,1 % et 4,0 % un an plus tôt.

**Les réserves de change de la BEAC** ont bondi à 7 602,4 milliards au 30 avril 2023 (44,8 % sur un an). Cette dynamique s'explique par la bonne tenue des activités économiques, les efforts de rapatriement des recettes d'exportation et la forte hausse des rétrocessions des devises par les banques primaires pour le compte de leur clientèle du secteur extractif. En conséquence, le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est situé à 74,2 % au 31 mars 2023, contre 66,7 % un an plus tôt.

Au 30 avril 2023, **l'activité du système bancaire de la CEMAC** a été marquée par une progression de l'excédent de trésorerie de 42,0 % sur un an, pour se situer à 7 537 milliards, représentant

36 % du total du bilan. S'agissant de la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est légèrement améliorée, le taux de créances en souffrance étant revenues à 19 % des crédits bruts sur la même période, contre 19 % douze mois auparavant.

**Le marché monétaire** a été marqué par : i) une baisse des réserves brutes du système bancaire de la CEMAC avant les opérations monétaires de 3,0 % (47,1 milliards) pour revenir à 1 533,4 milliards en avril 2023 ; ii) une augmentation de l'encours des opérations interbancaires à 531,4 milliards en avril 2023 (dont 384 milliards d'opérations de pension-livrée et 147,4 milliards d'opérations en blanc) contre 472,9 milliards en janvier 2023 (dont 308,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 164,2 milliards d'opérations en blanc) ; iii) un TIMP à 7 jours des opérations en blanc qui est passé de 5,50 % à fin janvier 2023 à 5,74 % trois mois plus tard, tandis que celui des opérations de pension-livré a progressé de 5,00 % à 5,50 % dans le même temps.

Dans un contexte caractérisé par la montée des tensions inflationnistes en lien avec la guerre russo-ukrainienne et le resserrement des politiques monétaires, **le marché des titres publics émis par adjudication** a affiché entre mars 2022 et mars 2023 (i) un repli des levées de fonds sur le marché primaire, ii) une augmentation des encours de 11,9 %, passant de 5 082,1 milliards à 5 687,0 milliards, et (iii) un dynamisme des opérations sur le marché secondaire.

**Pour l'ensemble de l'année 2023**, les prévisions des services de la BEAC tablent sur : i) une croissance économique qui reviendrait de 3,0 % en 2022 à 2,4 % en 2023, grevée principalement par une décroissance plus importante de l'activité pétrolière (-1,0 % en 2023, contre -0,2 % en 2022), ii) un renforcement des pressions inflationnistes à 6,1 % en 2023, contre 5,6 % un an plus tôt, iii) un excédent du solde budgétaire dons compris en repli de 2,8 % du PIB en 2022 à 1,7 % du PIB en 2023, et une dégradation de celui du compte courant qui reviendrait à 0,1 % du PIB en 2023 après 7,7 % en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 13,1 %, à 20 001,7 milliards. En ce qui concerne les réserves en devises, elles augmenteraient de 13,8 % pour s'établir à 7 797,8 milliards à fin 2023, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie à 79,9 % contre 73,1 % en décembre 2022 et des réserves en mois d'importations de biens et services à 5,09 en 2023 contre 4,71 en 2022.

En ce qui concerne **les perspectives à moyen terme**, face aux conditions économiques mondiales exceptionnelles qui prévalent depuis l'avènement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine après la pandémie de la Covid-19, le tissu économique de la CEMAC poursuivrait son adaptation et continuerait de résister à ces chocs. Ainsi, les services de la BEAC prévoient une consolidation de la croissance de l'activité économique de la CEMAC, avec une progression de 2,6 % en 2024, 4,0 % en 2025 et 3,1 % en 2026, en lien avec une bonne tenue des activités dans le secteur non pétrolier.

Les autres comptes macroéconomiques seraient caractérisés par : i) une légère baisse de l'excédent du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne autour de 0,9 % du PIB sur la période 2024-2026, après 1,0 % en 2023, et ii) une détérioration du solde extérieur courant, dons inclus, qui deviendrait déficitaire de -2,1 % du PIB en 2024, à -2,6 % du PIB en 2025, puis à -3,5 % du PIB en 2026, après six années consécutives de solde excédentaire.

S'agissant de **l'orientation de la politique monétaire de la BEAC**, plusieurs facteurs ont milité pour un maintien du taux directeur à son niveau actuel, notamment : i) l'anticipation des pressions inflationnistes moins fortes, le taux d'inflation prévu étant de 6,1 % en moyenne annuelle en décembre 2023, contre une prévision antérieure de 6,4 %, ii) la modération de l'inflation importée dans la CEMAC, sous l'effet du recul attendu des prix de l'énergie dans certains pays avancés, et iii) la révision à la baisse des prévisions d'inflation à moyen terme (2023-2025). En conséquence, le TIAO et le taux de la facilité de prêt marginal ont été laissés inchangés respectivement à 5,00 % et à 6,75 % au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023.

## I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

### A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2023 du FMI, la croissance mondiale est évaluée à 3,4 % en 2022 et devrait revenir à 2,8 % en 2023 avant de remonter à 3,0 % en 2024. Par espace géographique, le taux de croissance réel de l'activité dans les *économies avancées* reviendrait de 2,7 % en 2022 à 1,3 % en 2023, pour ensuite remonter légèrement à 1,4 % en 2024. Dans les pays émergents et en développement, il reviendrait à 3,9 % en 2023, contre 4,0 % en 2022, avant de repartir à la hausse de 4,2 % en 2024. En Afrique subsaharienne, le PIB réel devrait croître de 3,6 % en 2023, contre 3,9 % en 2022, pour ensuite augmenter de 4,2 % en 2024.

Au niveau du commerce international, les facteurs défavorables liés à la guerre en Ukraine et à la persistance de goulets d'étranglement au niveau de l'offre ont été partiellement contrebalancés au cours du premier trimestre 2023, notamment par la reprise dans les services de voyages et de transports, après la levée des mesures d'endiguement de la pandémie de COVID-19. Cependant, la faiblesse de la croissance enregistrée dans les *économies avancées* a provoqué la baisse de l'activité manufacturière, ce qui devrait peser sur la dynamique des échanges commerciaux en 2023. En conséquence, le FMI prévoit un taux de croissance des échanges mondiaux en régression à 2,4 % en 2023, après 5,1 % en 2022, pour ensuite remonter à 3,5 % en 2024.

Au niveau des prix, l'inflation mondiale a ralenti au cours du premier trimestre 2023, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, tandis que les tensions inflationnistes hors produits énergétiques et alimentaires sont demeurées durablement élevées. À moyen terme, les pressions inflationnistes mondiales devraient sensiblement baisser, en liaison avec le recul des prix internationaux des produits de base combustibles et hors combustibles consécutive

à la diminution de la demande mondiale. Ainsi, selon les prévisions du FMI d'avril 2023, le taux d'inflation mondial devrait baisser de 8,7 % en 2022 à 7,0 % en 2023 et à 4,3 % en 2024. Dans les pays avancés, il reviendrait de 7,3 % en 2022 à 4,7 % en 2023 et à 2,6 % en 2024. S'agissant des pays émergents et des pays en développement, il diminuerait de 9,8 % en 2022 à 8,6 % en 2023 et à 6,5 % en 2024. En Afrique subsaharienne, l'inflation reviendrait de 14,5 % en 2022 à 14,0 % en 2023 et à 10,5 % en 2024.

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

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2021	2022	2023	2024
<b>Taux de croissance</b>				
<b>Economie mondiale</b>	6,3	3,4	2,8	3,0
<b>Pays avancés</b>	5,4	2,7	1,3	1,4
Etats-Unis	5,9	2,1	1,6	1,1
Zone Euro	5,4	3,5	0,8	1,4
<b>Pays émergents et en développement</b>	6,9	4,0	3,9	4,2
Chine	8,5	3,0	5,2	4,5
Inde	9,1	6,8	5,9	6,3
Russie	5,6	-2,1	0,7	1,3
<b>Afrique Sub-saharienne</b>	4,8	3,9	3,6	4,2
Nigeria	3,6	3,3	3,2	3,0
Afrique du Sud	4,9	2,0	0,1	1,8
<b>Taux de croissance du commerce mondial</b>	10,6	5,1	2,4	3,5
<b>Prix du baril de pétrole (dollar/baril)</b>	69,25	96,36	73,13	68,90
<b>Taux d'inflation</b>				
Pays avancés	3,1	7,3	4,7	2,6
Pays émergents et en développement	5,9	9,8	8,6	6,5
Pays d'Afrique subsaharienne	11,0	14,5	14,0	10,5

Source : *Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (Mise à jour d'avril 2023)*

Aux **États-Unis**, selon l'OCDE, le PIB en volume a augmenté de 1,6 % en rythme annualisé au premier trimestre 2023, après 0,9 % au trimestre précédent. Par contre, en variation trimestrielle, le taux de croissance du PIB en volume est revenu à 0,3 % au premier trimestre 2023 (0,6 % au quatrième trimestre 2022), reflétant principalement la diminution des stocks du secteur privé et le ralentissement de l'investissement non résidentiel. Le marché du travail a continué de bien résister, traduisant

de nombreuses créations d'emplois en février 2023, malgré le resserrement de la politique monétaire, et un taux de chômage demeurant à des niveaux bas (3,6 %). S'agissant de l'inflation, la hausse annuelle des prix à la consommation est revenue à 5,0 % en mars 2023 (6,0 % en février 2023), sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie. Le FMI prévoit un taux de croissance du PIB réel en 2023 et 2024 à 1,6 % et 1,1 % respectivement.

Dans la **zone euro**, selon l'OCDE, la croissance du PIB réel en glissement annuel est revenue à 1,3 % au premier trimestre 2023, après 1,8 % au trimestre précédent. En variation trimestrielle, elle s'est établie à 1,0 % au premier trimestre 2023, contre 0,0 % au trimestre précédent, en rapport avec la baisse des prix de l'énergie, l'assouplissement des goulets d'étranglement au niveau de l'offre et des mesures budgétaires destinées à aider les entreprises et les ménages. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a baissé pour atteindre 6,9 % en glissement annuel en mars 2023, après 8,5 % en février 2023. Pour la **zone euro**, le FMI prévoit une croissance de 0,8 % en 2023 et 1,4 % en 2024, contre 3,5 % en 2022.

En **Chine**, la croissance économique au premier trimestre 2023 a été plus forte qu'attendue, après le ralentissement de l'activité économique observé au trimestre précédent. Le PIB en volume s'est accru de 4,5 % en rythme annualisé au premier trimestre 2023, après 2,9 % au trimestre précédent, en lien principalement avec le rebond des dépenses de consommation et de l'activité dans le secteur des services, tandis que le secteur manufacturier et l'investissement sont restés atones. Selon l'OCDE, l'inflation en glissement annuel a progressé de 0,1 % en mars 2023, contre 1,0 % en février 2023, à la suite du resserrement monétaire de la Banque de Chine. Le FMI projette le taux de croissance du PIB réel en 2023 à 5,2 %, après 3,0 % en 2022, pour ensuite revenir à 4,5 % en 2024.

En **Inde**, l'économie a enregistré une hausse en glissement annuel de 4,4 % de son PIB réel au quatrième trimestre 2022, contre 6,3 % au trimestre précédent. Ce ralentissement de l'activité économique est principalement dû

à la baisse de la demande induite par le durcissement des conditions monétaires pour lutter contre l'inflation. Selon le FMI, la croissance devrait revenir de 6,8 % en 2022 à 6,1 % en 2023, avant de repartir à la hausse à 6,8 % en 2024, sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure malgré les incertitudes de l'environnement extérieur. Selon la *Reserve Bank of India* (RBI), la hausse annuelle des prix à la consommation est restée stable à 5,5 % en décembre 2022, comme en novembre 2022.

**En Afrique du Sud**, la croissance économique a connu une trajectoire modérée, enregistrant une croissance positive, quoique plus faible, pour le dixième trimestre consécutif, malgré une multitude de vents contraires à sa pleine reprise. Les performances proviennent de la croissance soutenue dans les secteurs des services et de l'agriculture ; tendance haussière progressive dans les activités économiques dans plusieurs sous-secteurs ; et de l'appui de la SARB aux secteurs porteurs de croissance. Les preuves empiriques fournies ont montré qu'alors que l'inflation était de 22,22 % en avril 2023, le contrefactuel suggère qu'il aurait pu atteindre 30,48 % durant cette période, si le Comité de Politique Monétaire n'avait pris aucune mesure pour relever les taux directeurs alors qu'il le fait depuis mai 2022. En effet, l'effet cumulatif des hausses des taux directeurs a modéré la hausse de l'inflation d'environ 800 points de base depuis l'an dernier. Les prévisions de la SARB tablent sur une inflation à 7 % en 2023 contre 8,7 % en 2022. La baisse de l'inflation s'explique par les prix de l'électricité, du baril de pétrole brut et des prix des denrées alimentaires. Les contraintes liées à l'énergie et la logistique ont continué de peser sur la croissance sud-africaine et contribué à accroître les prix.

Dans l'**UEMOA**, l'activité économique est restée dynamique au quatrième trimestre 2022, avec une progression de 5,4 % du PIB sur un an, après une hausse de 5,7 % au trimestre précédent. Cette situation est imputable au maintien de la bonne orientation de l'activité dans l'ensemble des secteurs. Le taux d'inflation est ressorti en glissement annuel à 5,7 % en mars 2023, se maintenant stable par rapport aux réalisations du mois précédent.

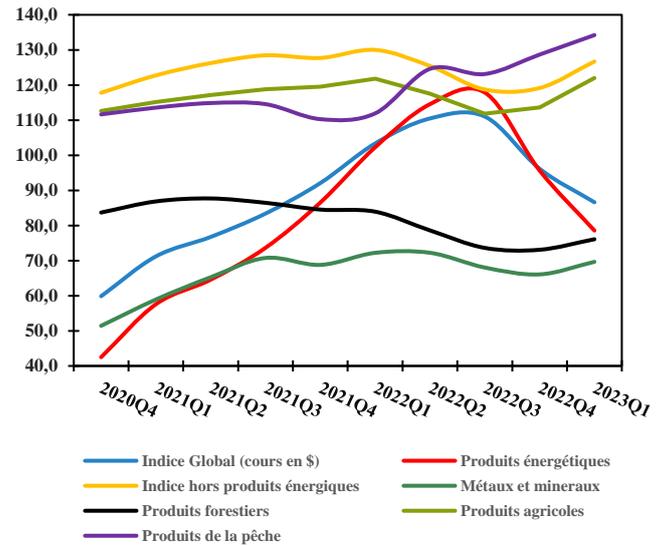
Selon les dernières estimations de la BCEAO, la croissance du PIB de l'Union, en termes réels, ressortirait à 5,6 % en 2022 et 6,5 % en 2023, après 6,1 % en 2021.

Au **Nigeria**, au premier trimestre 2023, la croissance de l'économie s'est limitée à 2,3 % contre 3,1 % durant la même période de 2022 et un taux de 3,5 % au cours du dernier trimestre de l'année écoulée, a annoncé l'Office national des statistiques (NBS). Le ralentissement de la croissance est attribuable aux effets négatifs de la pénurie de liquidités survenue au cours du trimestre. Par ailleurs, la croissance enregistrée entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 31 mars 2023 a découlé essentiellement de la bonne tenue du secteur des services, qui a connu une progression de 4,4 %, ce qui a lui a permis de contribuer à hauteur de 57,3 % à la croissance globale du PIB. En outre, l'Office a également indiqué que la production de pétrole a augmenté à une moyenne quotidienne de 1,51 million de barils par jour au premier trimestre 2023, contre 1,49 million de barils par jour au trimestre correspondant de 2022. Le taux d'inflation global du Nigeria de mars 2023 a augmenté de 0,13 % par rapport à celui de février 2023, passant de 21,9 % à 22,0 % (NBS, 15 avril 2023) en lien avec l'inflation alimentaire qui est passée de 1,9 % en février 2023 à 2,1 %. Tandis que l'inflation de base s'est établie à 1,8 % en mars 2023 contre 1,1 % en février 2023.

## B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

L'indice global des cours des produits de base a régressé de 9,9 % au cours du premier trimestre 2023. En effet, le pétrole et le gaz naturel étant les produits phares d'exportation, la baisse de leur cours a précipité la chute de l'indice global. Ainsi, les cours des produits énergétiques se sont repliés de 17,9 %, contre 18,8 % au trimestre passé. A l'inverse, les cours des produits non énergétiques ont connu une légère hausse (6,3 %). Par catégorie de produits, les produits agricoles ont enregistré la plus forte hausse (7,3 %), suivis des métaux et minéraux (5,4 %), des produits de la pêche (4,3 %) et des produits forestiers (4,1 %).

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

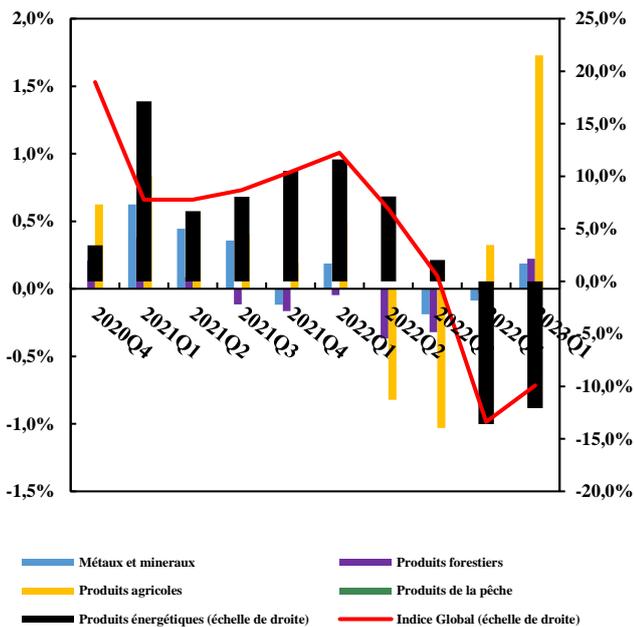


Source : BEAC

L'indice des cours hors produits énergétiques s'est accru de 6,3 % contre une progression de 0,5 % au trimestre passé, consécutivement à la hausse des prix des produits agricoles (7,3 %, contre 1,6 % au quatrième trimestre 2022), des métaux et minéraux (5,4 %, contre -2,9 % au quatrième trimestre 2022), des produits de la pêche (4,3 %, après 4,5 % au quatrième trimestre 2022) et des produits forestiers (4,1 %, après 0 % au quatrième trimestre 2022).

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

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



Source : BEAC

## C. CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

Dans les *pays avancés* et *pays en développement*, la plupart des banques centrales ont maintenu l'orientation restrictive de leurs politiques monétaires dans le but de contenir les tensions inflationnistes. En effet, la conjoncture internationale a été soumise à de nombreux aléas et incertitudes, parmi lesquels : i) les effets non maîtrisés de la crise sanitaire liée à la Covid-19, ii) la perturbation des circuits d'approvisionnement, et iii) la montée de l'inflation dans les *pays avancés* favorisée par la guerre entre l'Ukraine et la Russie depuis février 2022.

Le 15 juin 2023, le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. Dès lors, 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 4,00 %, 4,25 % et 3,50 % à compter du 21 juin 2023. En effet, l'inflation a ralenti, mais devrait rester élevée pendant une trop longue période. Le Conseil

des gouverneurs est déterminé à assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Les décisions futures du Conseil des gouverneurs feront en sorte que les taux d'intérêt directeurs de la BCE soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de l'objectif de 2 % à moyen terme, et qu'ils soient maintenus à ces niveaux aussi longtemps que nécessaire.

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

S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme, PEPP*), le Conseil va réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à la fin de 2024. La BCE, dans l'optique de contrer les risques liés à la pandémie entamant la transmission de la politique monétaire, continuera de se montrer flexible dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP.

En Chine, la People Bank of China ou PBOC a abaissé le 15 juin 2023 son taux d'intérêt des prêts à moyen terme pour la première fois en dix mois, alors que Pékin doit renforcer les mesures destinées à soutenir le fragile rebond de l'économie chinoise. La PBOC a annoncé que le taux des facilités de prêt sur un an était fixé à 2,65 % contre 2,75 % précédemment. Cette décision était anticipée après que la PBOC a réduit le 13 juin son taux d'intérêt directeur à court terme. La réduction du taux à court terme indique que les taux à plus

long terme pourraient être à leur tour assouplis au cours des prochaines semaines à mesure que le sentiment des investisseurs se dégrade et que la demande s'affaiblit, deux arguments supplémentaires en faveur d'un assouplissement monétaire pour soutenir la croissance.

Le Comité de politique monétaire de la Fed (*Federal Open Market Committee ou FOMC*), dans son communiqué de presse du 14 juin 2023, a décidé de maintenir la fourchette cible de ses taux à 5,00 % - 5,25 %, pour tenir compte des risques apparus récemment au niveau de la stabilité du système bancaire. De futures hausses de taux directeurs sont prévues, afin de ramener l'inflation à son objectif fixé de 2 %. Ainsi, la politique monétaire devrait demeurer restrictive à moyen terme. Le Comité suivra de près les informations sur l'environnement économique et évaluera les implications pour la politique monétaire. Pour déterminer dans quelle mesure un resserrement supplémentaire de la politique monétaire pourrait être approprié pour ramener l'inflation à sa cible, le Comité tiendra compte du resserrement cumulé de la politique monétaire, des décalages avec lesquels elle affecte l'activité économique et l'inflation, et des développements de la conjoncture économique et financière. En outre, le Comité continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor, en dettes d'agence et en titres adossés à des créances hypothécaires d'agence, comme décrit dans ses plans annoncés précédemment.

Le Conseil de la *Banque du Canada (BdC)*, réuni le 07 juin 2023, a annoncé une augmentation du taux cible du financement à un jour pour le faire passer à 4,75 %. Le taux officiel d'escompte s'établit à 5 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 4,75 %. Il poursuit également sa politique de resserrement quantitatif.

La Banque d'Angleterre (*Bank of England ou BoE*) a tenu la réunion de son Comité de politique monétaire le 10 mai 2023

et décidé d'augmenter son taux directeur de 25 points de base à 4,50 %. En effet, bien qu'il y ait des indicateurs montrant un marché du travail qui commence à se détendre, il devrait rester plus tendu à court terme que dans le rapport présenté en février 2023. Le taux de chômage devrait désormais rester inférieur à 4 % jusqu'à la fin de 2024. L'inflation était de 10,2 % au premier trimestre de 2023, plus élevée que prévu lors des réunions du MPC de février et mars, en raison de la hausse enregistrée sur les prix des biens de base et des produits alimentaires. Bien qu'elles soient encore élevées, la croissance des salaires nominaux dans le secteur privé et l'inflation des services ont été proches des prévisions. La mesure dans laquelle les pressions inflationnistes intérieures s'atténueront dépendra de l'évolution de l'économie, y compris de l'impact des augmentations importantes du taux d'escompte jusqu'à présent. Le Comité continuera de surveiller de près les signes de pressions inflationnistes persistantes ainsi que le resserrement des conditions du marché du travail et la croissance des salaires et de l'inflation dans les services.

La *Banque Centrale du Japon (BoJ)* a tenu la réunion de son Comité de Politique Monétaire le 28 avril 2023, Comité qui a décidé de conserver l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Ainsi, le taux de dépôt à court terme a été maintenu à -0,1 % et le rendement des obligations d'Etat à dix (10) ans a été contenu autour de zéro. En outre, la BoJ continuera de mener sa politique d'achat illimité des obligations du Gouvernement (JGB) à 10 ans, à l'effet de plafonner leurs rendements à 0,25 %. Compte tenu des incertitudes entourant l'environnement international, la BoJ devrait poursuivre sa politique monétaire accommodante.

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

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification du taux directeur
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	5,00%-5,25%	4,50% - 4,75%	Hausse de 25 points de base le 03/05/ 2023
Bank of Japan	Taux au jour le jour	-0,10 %	0,00 %	Baisse de 10 points de base le 29/11/2016
Banque du Canada	Taux cible du financement à un jour	4,75 %	4,50 %	Hausse de 25 points de base le 07/06/2023
Bank of England	Taux de prise en pension	4,50 %	4,25 %	Hausse de 25 points de base le 11/05/2023
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	4,00 %	3,75 %	Hausse de 25 points de base le 15/06/2023
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	2,65 %	2,75 %	Baisse de 10 points de base le 15/06/2023

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

En Afrique subsaharienne, plusieurs banques centrales ont continué de mener des politiques monétaires restrictives, et ce dans un contexte d'augmentation du niveau général des prix, provoqué par la guerre entre l'Ukraine et la Russie en février 2022.

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest a décidé, à l'issue de sa réunion du 07 juin 2023, de maintenir inchangés le principal taux directeur auquel la Banque Centrale prête ses ressources aux banques à 3,00 %, ainsi que le taux d'intérêt sur le guichet de prêt marginal à 5,00 %, niveaux en vigueur depuis le 16 mars 2023. Cette décision intervient après les hausses des taux directeurs entamées depuis juin 2022, au regard de l'atténuation progressive des tensions inflationnistes dans un contexte de croissance économique soutenue dans l'Union.

Le 22 mars 2023, la Banque Centrale du Congo a décidé de relever son principal taux directeur de 75 points de base, le portant de 8,25 % à 9 %. Ce resserrement a pour but de préserver la stabilité du cadre macroéconomique, dans un contexte de pressions inflationnistes soutenues au niveau international. Ainsi, elle a recommandé le maintien du suivi rapproché des facteurs de liquidité. Les coefficients des réserves obligatoires sur les dépôts à vue et à terme en monnaie nationale ont été maintenus respectivement à 13,0 % et 12,0 % et ceux des dépôts en monnaie nationale à vue et à terme à 0 %.

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Nigéria, réuni les 23 et 24

mai 2023, a décidé : i) d'accroître son taux directeur de 50 points de base à 18,5 %, ii) de conserver le corridor asymétrique de +100/-700 points de base autour du *Monetary Policy Rate* ; iii) de maintenir son coefficient de réserves obligatoires (*cash reserve requirement* ou *CRR*) à 32,5 % ; et iv) de garder le ratio de liquidité à 30,0 %. En effet, l'inflation a connu une croissance modérée, d'un mois à l'autre. Par ailleurs, la banque centrale entend soutenir la demande, dans un contexte de baisse de la croissance.

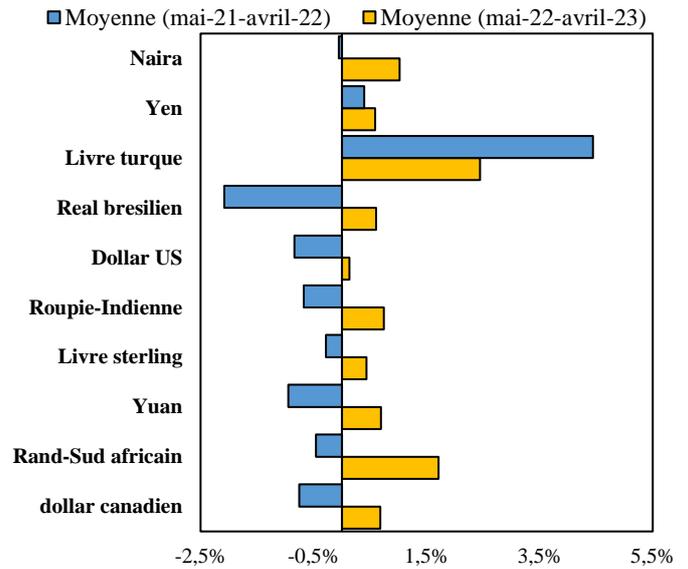
En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank*, dans son communiqué de presse du 25 mai 2023, a décidé d'augmenter le taux de rachat de 50 points de base à 8,25 %. Le niveau élevé de l'inflation (7,0 % en 2023 contre 8,7 % en 2022) s'inscrit durablement au-dessus de sa fourchette cible de 3 à 6 %. Ce durcissement intervient également dans un contexte de pression à la dépréciation du Rand, en raison de la baisse de la demande mondiale et d'une réduction plus importante que prévue des prix des matières premières qui devraient détériorer la balance commerciale.

Sur le *marché des changes*, depuis le début de l'année 2023, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies. Après une dépréciation significative face au dollar US l'année dernière, l'euro a repris de la vigueur. Les principaux facteurs à l'origine de cette embellie sont le retournement de la balance des opérations courantes qui, après avoir enregistré un solde négatif en 2022, affiche de nouveau un excédent, et depuis l'automne 2022, la diminution du différentiel de taux d'intérêt à un an avec les États-Unis. Celle-ci reflète l'idée

selon laquelle la Réserve Fédérale s'approche de la fin du cycle de resserrement des taux, tandis que la BCE dispose encore d'une marge pour augmenter ses taux. L'évolution du taux de change dans les prochains mois sera tributaire de ce facteur. Par conséquent, les investisseurs internationaux, qui détiennent d'importantes positions en dollars non couverts, pourraient être contraints, en cas de nouvelle dépréciation du billet vert, d'alléger leur exposition en vendant leurs actifs en dollars, ce qui exercerait des pressions supplémentaires sur la devise américaine.

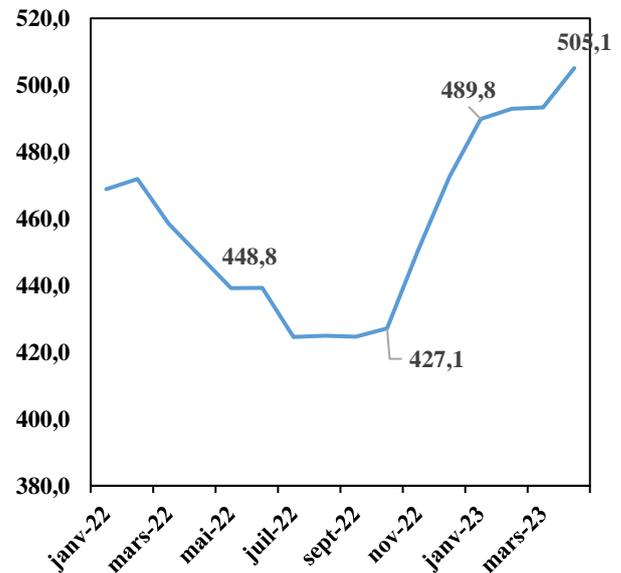
Depuis janvier 2023, la monnaie unique européenne s'est appréciée par rapport au dollar canadien (7,68 %), au rand sud-africain (6,52 %), au yen japonais (5,72 %), au yuan chinois (3,80 %), au naira (2,82 %), à la roupie indienne (1,38 %) et au dollar américain (1,37 %). Par contre, il s'est déprécié par rapport au franc suisse (1,92 %), au real brésilien (0,90 %) et à la livre sterling (0,03 %).

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



Source : Banque de France

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



Source : Banque de France

## II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE

### A. PERSPECTIVES A COURT TERME

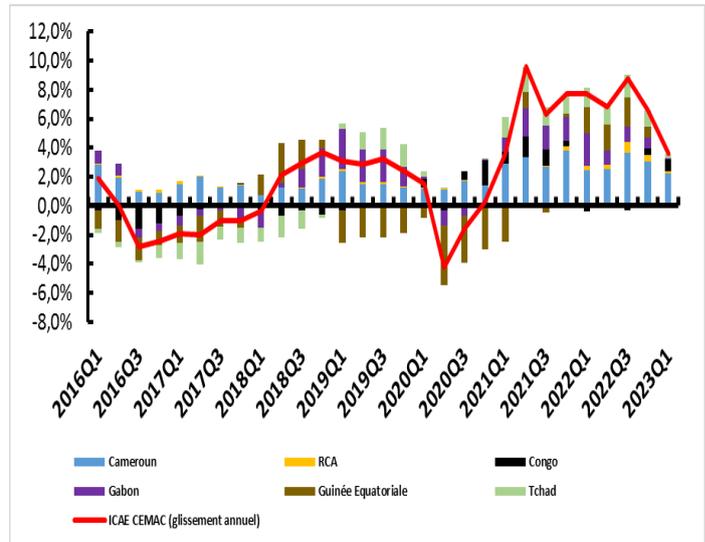
#### A.1 Analyse de l'ICAE

Dans un contexte marqué par des tensions géopolitiques persistantes à l'échelle mondiale, une augmentation des coûts nationaux de l'énergie, des perturbations régulières dans l'offre alimentaire locale du fait des conditions climatiques, et d'une demande publique en repli, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC ont révélé une relative morosité de l'activité économique dans la sous-région durant le premier trimestre de 2023. L'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC a augmenté de 3,6 % en glissement annuel au cours de cette période. En glissement trimestriel, l'ICAE a diminué de 1,7 % au premier trimestre 2023, contre une progression de 2,5 % un trimestre plus tôt.

Par pays, il est ressorti que les contributions à l'ICAE de la CEMAC au premier trimestre 2023 ont exhibé des évolutions globalement positives : 2,2 points pour le Cameroun, 0,1 point en République Centrafricaine, 0,8 point au Congo, 0,0 point au Gabon, 0,1 % en Guinée Equatoriale, et 0,3 % au Tchad.

Ce ralentissement économique est lié à plusieurs facteurs. Tout d'abord, les perturbations des chaînes d'approvisionnement des principaux inputs des entreprises de la sous-région, ainsi que la hausse des prix des carburants et de l'électricité dans certains pays ont eu un impact significatif sur les coûts de production et les marges bénéficiaires, déprimant ainsi l'activité. De plus, le manque de vigueur de l'activité sylvicole au premier trimestre 2023, le repli cyclique des activités au lendemain des festivités de fin d'année ainsi que l'atonie de la demande publique ont contribué à la morosité du secteur réel en ce début d'année 2023. Enfin, l'accentuation des pressions inflationnistes a grevé le pouvoir d'achat des ménages, ce qui a renforcé le ralentissement de l'activité au premier trimestre 2023.

Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC

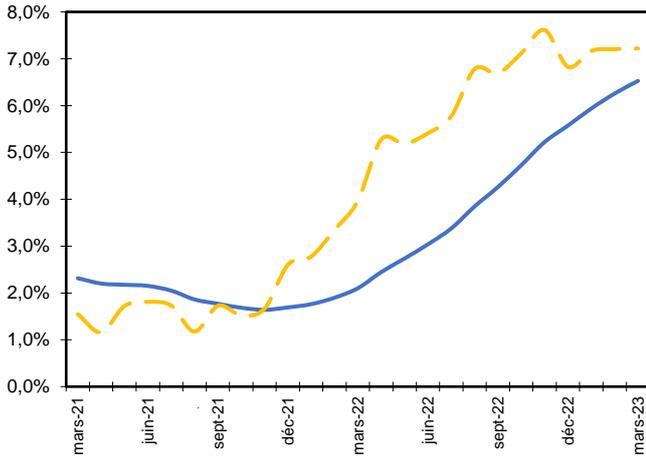


Source : BEAC

### B. INFLATION

Au premier trimestre 2023, l'inflation dans la CEMAC s'est hissée à 6,5 % en moyenne annuelle et 7,2 % en glissement annuel, contre respectivement 2,1 % et 4,0 % un an plus tôt. Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique des prix a été impactée à fin mars 2023 principalement par une contribution en hausse de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » de 4,0 points, contre 2,7 points douze mois plus tôt (après avoir atteint un pic de 5,3 points en novembre 2022) et de la fonction « *transport* », en lien avec la révision à la hausse, dans certains pays de la CEMAC, des prix des carburants à la pompe (1,2 point en mars 2023 contre 0,2 point un an auparavant).

**Graphique 6: Evolution de l'inflation dans la CEMAC de mars 2021 à mars 2023**



Source : BEAC

L'évolution des prix au premier trimestre 2023 dans la CEMAC a été le fruit d'une combinaison de facteurs internes et externes. Sur le plan interne, l'augmentation des prix du carburant dans certains pays de la sous-région a nourri les pressions inflationnistes dans la CEMAC. En outre, les problèmes climatiques et environnementaux ont perturbé la production vivrière dans la Zone, débouchant sur un accroissement généralisé de l'inflation alimentaire. Sur le plan externe, outre l'inflation alimentaire importée, les perturbations toujours persistantes des circuits d'approvisionnement internationaux ont négativement affecté les importations d'hydrocarbures, accentuant le renchérissement du prix de l'énergie dans la sous-région. Ainsi, en dépit d'un coût du fret en recul et d'une légère détente de l'inflation mondiale, les facteurs externes continuent également de nourrir l'inflation domestique.

En termes de contributions par pays, le Cameroun, compte tenu de son poids dans l'activité économique sous-régionale et de la tendance sensiblement haussière de l'inflation dans le pays, devrait garder une incidence sensible dans la dynamique des prix de la sous-région (contribution de 4,2 points en glissement annuel à fin mars 2023), suivi du Tchad (1,5 point), du Gabon (0,6 point respectivement) et de la République Centrafricaine (0,5 point). De son côté, le Congo devrait enregistrer une contribution positive plus faible (0,2 point) ainsi que la Guinée Equatoriale (0,2 point).

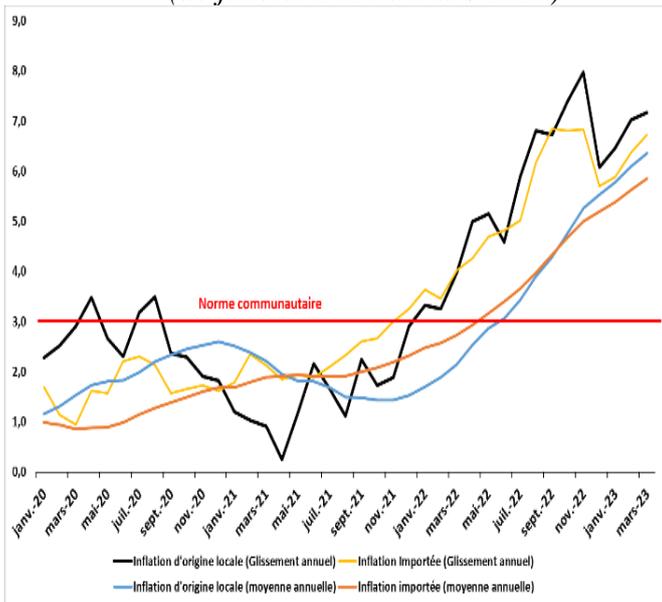
Comparée à ses principaux partenaires, la

CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement défavorables à fin mars 2023, contrastant avec les douze précédents mois caractérisés par un différentiel plutôt favorable. Ainsi, en glissement annuel, le différentiel d'inflation a été défavorable vis-à-vis de la Zone Euro (0,3 point), de l'UEMOA (1,5 point), des Etats-Unis (2,2 points), et de la Chine (12,3 points). A l'inverse, il a été favorable par rapport au Nigeria (-14,8 points), situation qui a entraîné une ruée des agents économiques nigériens situés près des frontières avec le Cameroun et le Tchad vers le franc CFA pour se prémunir des effets de la dépréciation du naira sur leur pouvoir d'achat.

Les données de l'inflation sous-jacente indiquent toujours des niveaux historiquement hauts, soulignant que la tendance lourde de l'inflation est fondamentalement inscrite sur un trend haussier. En effet, le taux d'inflation sous-jacente s'est établi à 5,6 % en moyenne annuelle et 5,9 % en glissement annuel à fin mars 2023, contre respectivement 1,8 % et 3,4 % un an plus tôt.

Au niveau des autres nomenclatures secondaires, l'inflation importée et l'inflation locale ont poursuivi leur tendance haussière observée en 2022, avec une pression plus importante sur les prix locaux que sur les prix étrangers. En effet, en moyenne annuelle, l'inflation importée est passée de 2,7 % en mars 2022 à 5,9 % un an plus tard, tandis que l'inflation d'origine locale a bondi de 2,1 % à 6,4 % sur la même période. De même, en glissement annuel, le taux d'inflation local est ressorti plus important que le taux d'inflation importé, avec 7,2 % et 6,8 % contre 4,0 % chacun en mars 2022.

**Graphique 7: Evolution comparée de l'inflation locale et de l'inflation importée de la CEMAC**  
(de janvier 2020 à mars 2023)



Source : BEAC, à partir des données des Administrations nationales

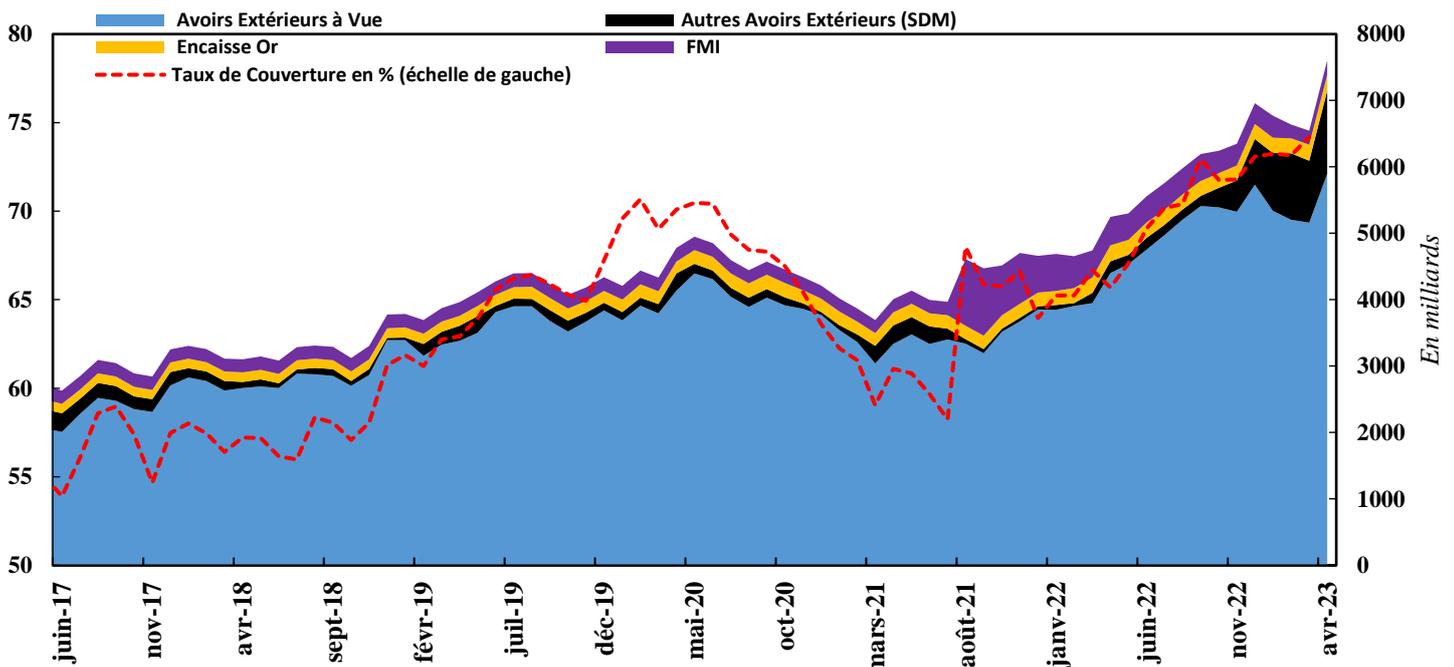
cette dynamique s'explique par la bonne tenue des activités économiques, les efforts de rapatriement des recettes d'exportation, notamment la forte augmentation des rétrocessions des devises par les banques primaires pour le compte de leur clientèle du secteur extractif autorisée à détenir des comptes en devises. En conséquence, le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est situé à 74,2 % au 31 mars 2023, contre 66,7 % un an plus tôt.

Selon leurs répartitions au 30 avril 2023, les réserves de change de la CEMAC sont constituées à 77,6 % des avoirs extérieurs à vue, 16,5 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle des Marchés, 3,1 % de l'encaisse en or et 2,8 % des avoirs auprès du FMI.

## C. RESERVES DE CHANGE

Après un léger repli sur trois mois consécutifs, les réserves de change de la BEAC ont bondi à 7 602,4 milliards au 30 avril 2023, en hausse de 44,8 % sur un an. Globalement,

**Graphique 8: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie**  
(de mai 2017 à avril 2023)



Source : BEAC

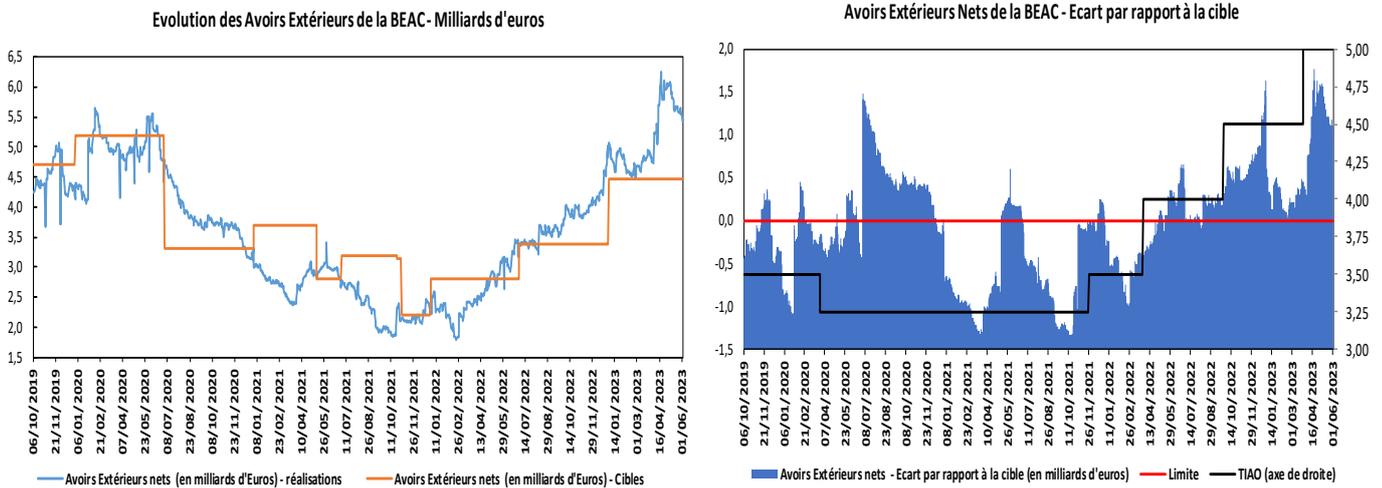
## D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Au 31 mai 2023, les avoirs extérieurs nets de la BEAC ont plus que doublé en glissement annuel (+111,7 %) pour passer à 3 652,7 milliards (5,57 milliards d'euros), soit un niveau supérieur de 720,2 milliards à la cible fixée à 2 932,1 milliards (4,47 milliards d'euros) avec le FMI pour la fin du premier semestre 2023. La hausse des avoirs extérieurs nets de la BEAC s'explique essentiellement par l'augmentation des cours du pétrole brut et du gaz depuis le deuxième semestre 2021,

nonobstant l'utilisation par les Etats des allocations de DTS, et du crédit du FMI, conjugué avec les rapatriements des recettes d'exportation, notamment par les sociétés pétrolières.

Il convient de signaler par ailleurs que la tendance haussière des avoirs extérieurs nets de la BEAC se consolide, le niveau à fin mai étant supérieur à ceux enregistrés en décembre 2022, soit 3 168,5 milliards (4,83 milliards d'euros) et en mars 2023 qui est ressorti à 3 123,8 milliards (4,76 milliards d'euros).

Graphique 9 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 31 mai 2023  
(du 06 octobre 2019 au 02 juin 2023)



Source : BEAC

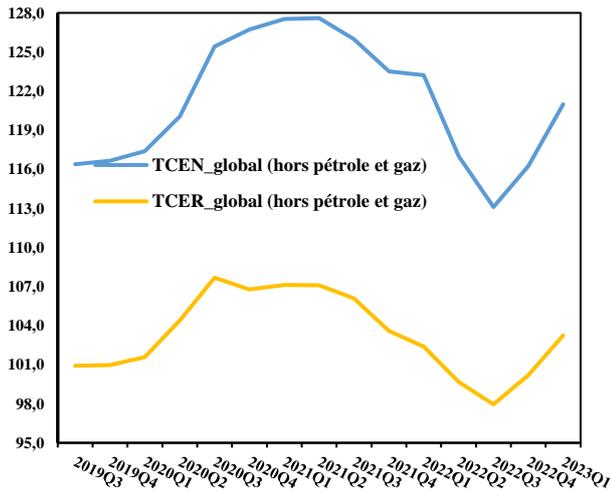
## E. COMPETITIVITE-PRIX

Au premier trimestre 2023, le taux de change effectif réel (TCER) global de la CEMAC, mesurant la compétitivité prix, s'est apprécié de 3,0 % au premier trimestre 2023, après +2,2 % le trimestre précédent. La perte de positions concurrentielles observée au dernier trimestre de l'année 2022 s'est poursuivie au cours du premier trimestre 2023. Sur les marchés internationaux des économies de la CEMAC au premier trimestre 2022, cette situation a été le signe d'une détérioration de la compétitivité sur le front des exportations (+4,3 %) et dans une moindre mesure, des importations (+2,6 %). Comme illustré sur le graphique 10, le TCER est au-dessous du TCEN toute chose explicable par

le différentiel d'inflation plutôt favorable à la CEMAC.

De même, en termes réels, le franc CFA s'est apprécié sur la période par rapport aux monnaies des principales économies. En conséquence, au cours de la période sous revue, le franc CFA s'est apprécié vis-à-vis du dollar américain (+6,4 %), du yuan (+2,8 %), de la livre sterling (+2,8 %) et de l'euro (+1,5 %).

Graphique 10: Evolution du TCER/TCEN

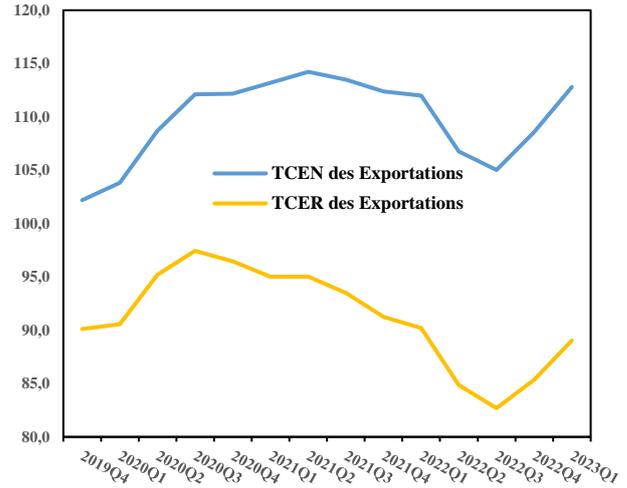


Source : BEAC

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au premier trimestre 2023, il ressort une contribution positive absolue du TCER des importations de 2,0 %, tandis que celle des exportations a été de 1,0 %.

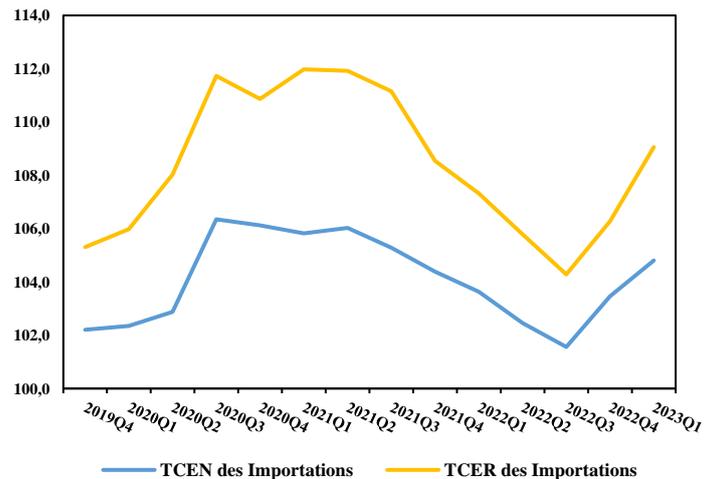
Au cours du premier trimestre 2023, le TCER des exportations s'est apprécié de 4,3 %, après 3,2 % le trimestre précédent. Cette situation découle de l'appréciation du TCEN des exportations (3,9 %, contre 3,4 % au quatrième trimestre 2022), dont les effets ont été atténués par le léger différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (-0,3 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole). Le différentiel d'inflation le plus élevé a été observé avec le Venezuela (-15,8 %), suivi du Ghana (-6,1 %) et du Nigeria (-3,5 %).

Graphique 11: Evolution du TCER/TCEN des exportations



Au premier trimestre 2023, le TCER des importations s'est inscrit en hausse de 2,6 %, après 1,9 % au trimestre précédent. Cette situation est imputable à l'effet combiné de l'appréciation du TCEN des importations (1,3 %, après 1,9 % au trimestre précédent) et du différentiel d'inflation défavorable à la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs, à l'exception de la Turquie (-10,1 %), du Nigeria (-3,5 %) et du Brésil (-0,3 %).

Graphique 12: Evolution du TCER/TCEN des importations



Source : BEAC

### III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHÉ DES CAPITAUX

#### A. CONDITIONS MONÉTAIRES

- **Position de trésorerie du système bancaire**

Au 30 avril 2023, la trésorerie globale des banques de la CEMAC ressort excédentaire de 7 537 milliards de FCFA (36 % du total du bilan). Elle augmente de 2 214 milliards, soit +42 % par rapport à la situation prévalant douze mois plus tôt, imputable à la hausse des dépôts non remployés et à la hausse moins que proportionnelle des crédits distribués.

Sur la même période, les emplois de trésorerie s'établissent à 9 537 milliards, contre 6 925 milliards à fin avril 2022. Ils sont constitués de titres de placement et de transaction (46 %, contre 51 % un an plus tôt) dont la liquidité n'est pas effective. Cette situation commande de relativiser la bonne tenue de l'excédent de trésorerie dont l'encours réel ne pourrait être considéré qu'à 2 214 milliards. Les emplois de trésorerie comprennent également les opérations à terme (9 %, contre 8 % à fin avril 2022) et les opérations à vue (39 % contre 35 % à fin avril 2022).

En outre, les ressources de trésorerie se fixent à 1 999 milliards au 30 avril 2023, contre 1 602 milliards un an auparavant. Elles accroissent de 397 milliards, soit +25 %. Elles sont constituées de ressources à terme à concurrence de 67 % et de ressources à vue à hauteur de 32 %.

Concernant la qualité du portefeuille du système bancaire, elle s'est légèrement améliorée sur un an. En effet, les créances en souffrance se sont situées à 2 062 milliards, représentant 19 % des crédits bruts à fin avril 2023, contre 20 % douze mois auparavant.

- **Liquidité bancaire**

Au cours des trois derniers mois, les **réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont

régressé de 2,98 % pour revenir à 1 533,4 milliards en avril 2023. Cette évolution pourrait résulter d'une amélioration de la circulation de la liquidité entre les banques, notamment en lien avec l'intensification des transactions interbancaires et la densification du réseau sur la période de référence. En effet, la liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde net est revenu de 1 850 milliards à 1 843 milliards sur la période (diminution de 7 milliards), ont faiblement contribué à cette baisse des réserves brutes du système bancaire. En outre, la réduction du solde des FALB s'explique principalement par les avoirs extérieurs, les autres postes nets et la circulation dont les effets restrictifs induits par leur dynamique sur la liquidité bancaire n'ont pas pu être contrecarrés par les effets expansifs résultant de la hausse des créances nettes sur les gouvernements.

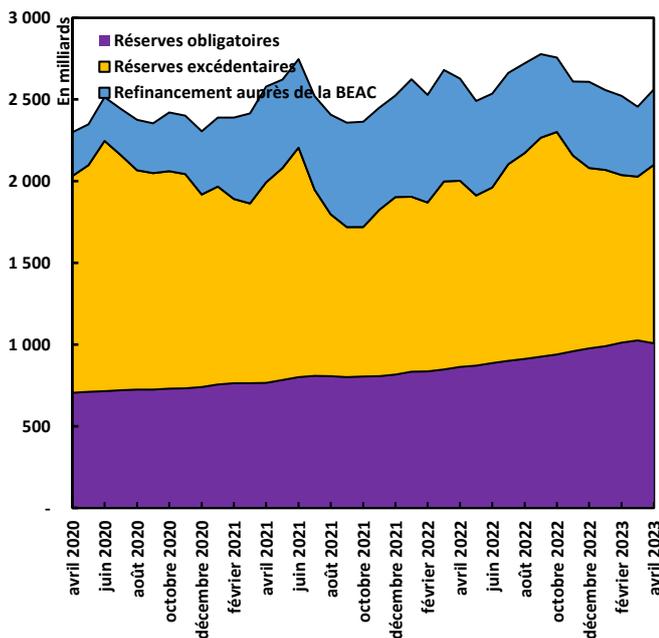
Pour compenser ce recul du volume des réserves brutes du système bancaire, les établissements de crédit ont fait recours aux concours de la BEAC, à travers le guichet de la facilité de prêt marginal. En effet, l'encours moyen des injections de liquidité de la Banque Centrale sur le marché monétaire a progressé de 77,8 milliards, pour se situer à 566 milliards en avril 2023. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume s'est accru de 383,2 milliards à 513,7 milliards, notamment avec la suspension des injections actives de la BEAC sur le marché monétaire et l'accroissement des besoins de certains établissements de crédit qui trouvent difficilement les ressources sur le marché interbancaire, malgré le niveau élevé des encaisses oisives d'une autre catégorie de banques ; et (ii) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, profitant principalement à la BDEAC, qui a diminué de 55,2 milliards en janvier 2021 à 52,3 milliards trois mois plus tard.

Par ailleurs, l'encours des opérations de reprise de liquidité du système bancaire par la BEAC a régressé, passant de 49 milliards à 41,7 milliards sur la période de référence. Ainsi, le

volume des injections nettes de la Banque Centrale dans le système bancaire s'est élevé à 524,3 milliards en avril 2023 contre 439,2 milliards trois mois plus tôt, en hausse de 19,4 % (85,1 milliards). Il y a néanmoins lieu de préciser que l'encours des opérations de ponction de liquidité de la Banque Centrale s'est élevé à 65 milliards en février 2023.

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 17,1 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 1 007,4 milliards en avril 2023. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (1 091,9 milliards) a représenté 108,4 % des réserves requises contre 132,3 % un an auparavant. Cependant, le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de quatre à six entre les deux périodes.

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



Source : BEAC

### • Evolution du marché interbancaire

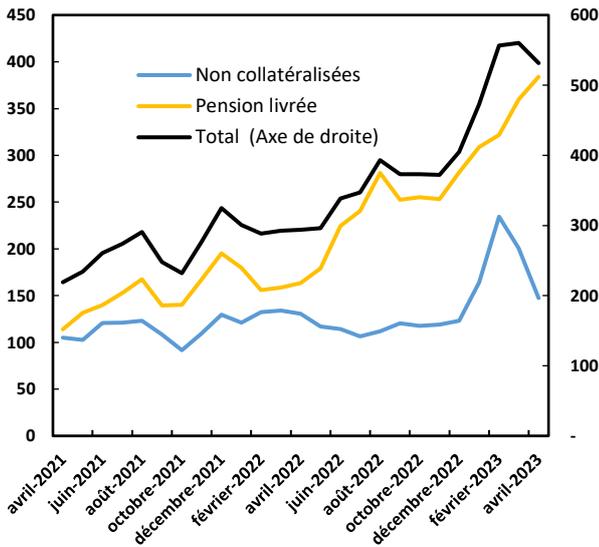
Le regain d'activité du compartiment interbancaire, constaté depuis un peu plus de 2 ans, s'est conforté au cours de la période sous-revue, avec une part importante des opérations collatéralisées. En effet, l'encours des transactions a passé la barre des 500 milliards, atteignant 531,4 milliards en avril 2023 (dont

384 milliards d'opérations de pension-livrée et 147,4 milliards d'opérations en blanc) contre 472,9 milliards en janvier 2023 (dont 308,7 milliards d'opérations de pension-livrée et 164,2 milliards d'opérations en blanc). En avril 2022, il s'est élevé à 294,1 milliards (dont 163,5 milliards d'opérations de pension-livrée et 130,6 milliards d'opérations en blanc). S'agissant toujours de l'encours des transactions interbancaires, il y a également lieu de préciser qu'un pic de 560,2 milliards (dont 359,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 200,6 milliards d'opérations en blanc) a été observé en mars 2023.

Cette évolution observée sur le compartiment interbancaire aurait été favorisée par l'arrêt des injections actives de la BEAC à partir de mars 2023. En effet, au cours de la période de référence, l'on a observé une densification du réseau interbancaire, le nombre de participants passant de 35 à 38 entre janvier et avril 2023. Par ailleurs, 194 opérations, d'un montant total de 669,4 milliards, ont été enregistrées en avril 2023 contre 173 opérations identifiées en janvier 2023 pour un volume cumulé de 702,1 milliards. Il conviendrait de préciser que toutes ces opérations interbancaires mettent en relation aussi bien les établissements de crédit de même groupe que ceux de groupes bancaires différents.

Les volumes les plus importants échangés sur ce compartiment ont porté sur les opérations de maturités d'un mois.

**Graphique 14: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires**  
(en milliards)

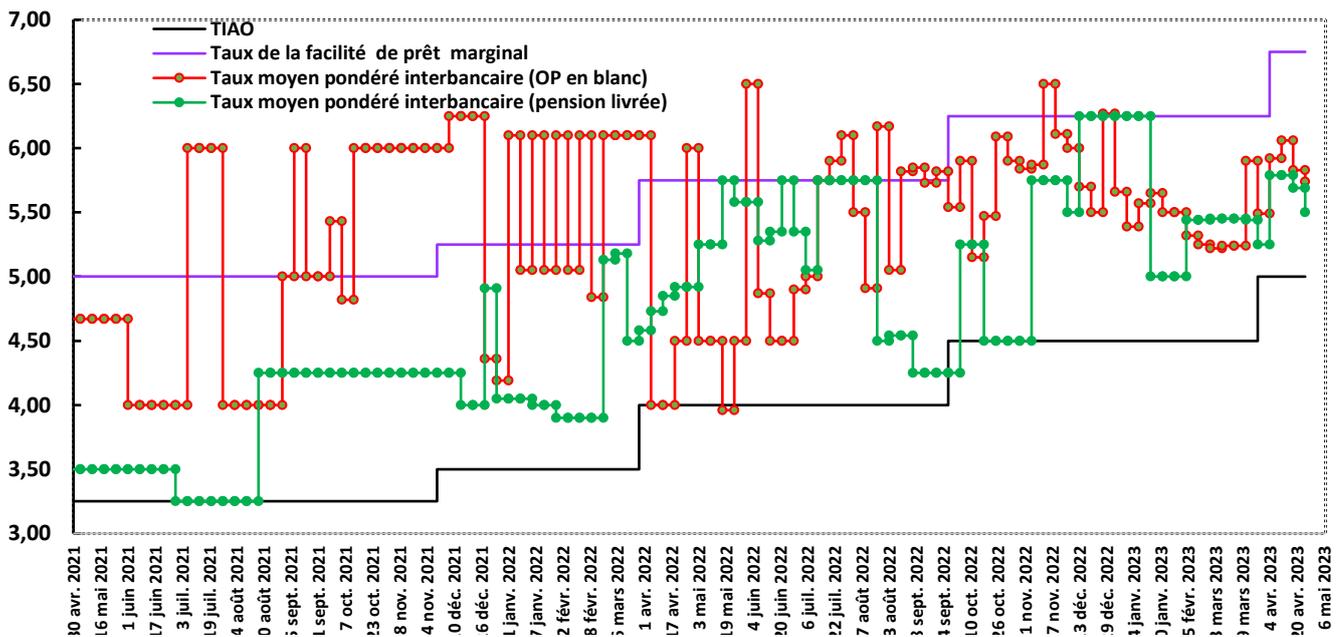


Source : BEAC

### • Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont progressé entre janvier et avril 2023. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc est passé de 5,50 % à fin janvier 2023 à 5,74 % trois mois plus tard. Sur la même période, le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée s'est de 5,00 % à 5,50 %. A fin avril 2022, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'était établi à 6,00 % et celui des opérations de pension-livrée à 4,92 %.

**Graphique 15: Evolution des taux du marché monétaire**



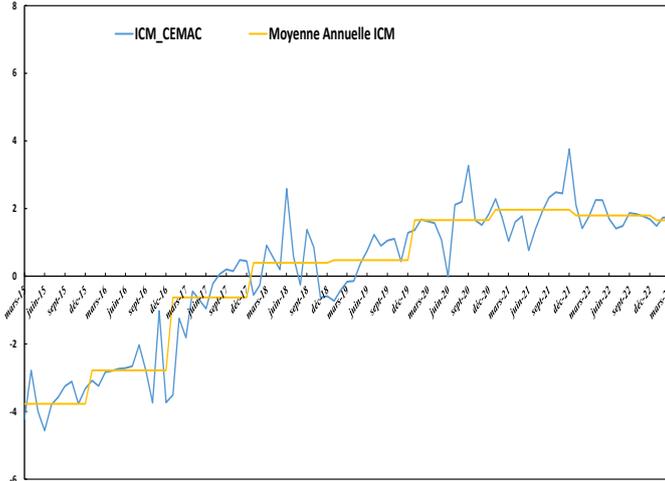
Source : BEAC

### • Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont durcies dans la CEMAC au premier trimestre 2023, en lien avec la baisse en moyenne annuelle de l'Indice des Conditions Monétaires (ICM), qui traduit le resserrement de la politique monétaire. En effet, en moyenne annuelle, l'ICM s'est replié de 10,7 % au premier trimestre 2023, en relation principalement avec : (i) la hausse du TIAO de 150 points de base à 5,0 % par rapport à mars 2022 et (ii) la progression des taux

d'intérêt sur le marché interbancaire sous-régional de 5,3 points de base, passant de 5,50 % à 5,79 % sur la même période.

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



Source : BEAC

## B. SITUATION MONÉTAIRE

L'évolution de la masse monétaire (M2) de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin mars 2023 a été marquée par :

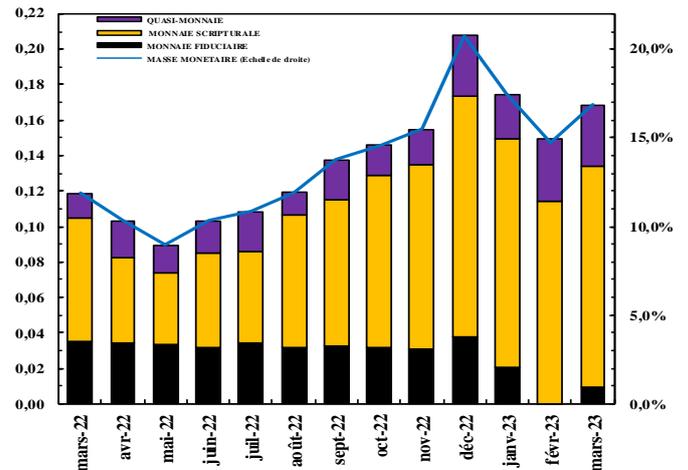
- une forte hausse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire, qui ont atteint 2 783,5 milliards, après 1 378,0 milliards à mars 2022. Cette forte progression s'explique, entre autres, par la hausse des avoirs en Compte d'Opérations (31,1 %) liée principalement aux rapatriements de devises effectuées par les opérateurs économiques, que la hausse des engagements extérieurs (11,6 %) du système monétaire n'a pas pu compenser. Les réserves de change se sont situées à 6 781,6 milliards à fin mars 2023, contre 4 391,2 milliards un an plus tôt, représentant environ 4,60 mois d'importations de biens et services. Comme conséquence de la consolidation des réserves de change, le taux de couverture extérieure de la monnaie a progressé de 7,52 points pour se situer à 74,19 % au 31 mars 2023 ;
- un recul des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC (-0,4 %) à 8 358,2 milliards, due à la hausse des dépôts des Etats moins compensée par la poursuite des

émissions de titres publics par les Etats, titres détenus principalement par les banques de la sous-région ;

- une hausse des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 9 170,2 milliards à 10 052,6 milliards, soit une progression de 9,6 %. Cette hausse est principalement liée à celle des concours au secteur privé non financier (contribution de 8,3 points), et aux entreprises publiques non financières (1,3 point).

En définitive, les **disponibilités monétaires et quasi-monétaires** (M2) se sont accrues de 15,4 % à 17 715,9 milliards à fin mars 2023 contre 15 352,5 milliards un an auparavant. *En termes de contributions*, les avoirs extérieurs nets et les crédits à l'économie ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 9,2 points et 5,7 points. Cependant, les créances nettes sur les États ont contribué négativement à la création monétaire (-0,2 point). Les ressources non monétaires ont contribué positivement à cette évolution (0,7 point). Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 12,0 points pour la monnaie scripturale, 0,9 point pour la monnaie fiduciaire et 2,5 points pour les dépôts à terme monétaires.

Graphique 17: Contributions des composantes de la masse monétaire à son évolution

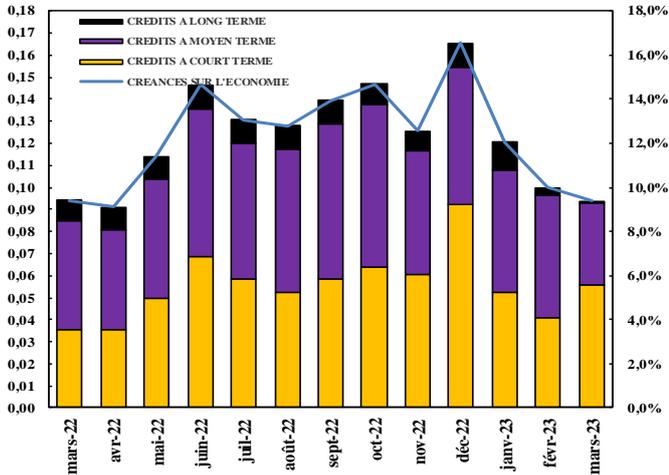


Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une expansion des crédits à court terme de 10,9 %, une hausse des crédits

à moyen terme à hauteur de 8,3 % et une augmentation des crédits à long terme de 5,9 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 5,9 points, 3,5 points et 0,2 point.

**Graphique 18: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie**



Source : BEAC

## C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre mars 2022 et mars 2023, dans un contexte marqué par la montée des tensions inflationnistes, induit entre autres par la guerre russo-ukrainienne et le resserrement des politiques monétaires le marché des titres publics émis par adjudication s'est caractérisé par : *i*) un repli des levées de fonds sur le marché primaire ; *ii*) une augmentation des encours ; et *iii*) un dynamisme des opérations sur le marché secondaire.

### • Le marché primaire

Le dynamisme du marché primaire des valeurs du Trésor, observé depuis trois ans, s'est consolidé au cours de la période sous revue. En effet, l'encours des valeurs du Trésor a augmenté de 11,9 % passant de 5 082,1 milliards en mars 2022 à 5 687 milliards en mars 2023, malgré la baisse des montants levés par les Trésors nationaux. Ainsi, 299 appels d'offres sur bons et obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 3 121,6 milliards, dont 1 757,1 milliards en bons du Trésor

assimilables (BTA) et 1 364,6 milliards en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 074,9 milliards, représentant 61,2 % du total des émissions de BTA sur la période. L'essentiel des émissions de BTA de la République Centrafricaine (90,9 %), du Cameroun (75,7 %), du Congo (47,6 %) et du Gabon (47,5 %) ont porté sur cette maturité. Les BTA à 13 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 405,8 milliards. Les émissions de bons à 13 semaines sont principalement le fait des Trésors publics du Gabon, avec 184,9 milliards, du Congo, avec 147,3 milliards, et du Cameroun, avec 73,7 milliards. Les BTA à 52 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 276,3 milliards, en majorité émis par les Trésors publics du Congo (86 milliards), du Gabon (80,6 milliards) et de la Guinée Equatoriale (75,2 milliards).

S'agissant du segment des OTA, il a été animé par le Tchad (401,4 milliards), le Congo (399,2 milliards), le Gabon (285,4 milliards) et le Cameroun (221,8 milliards) qui ont mobilisé 1 364,6 milliards à la suite de 120 adjudications. Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (533,7 milliards), à 2 ans (384,1 milliards) et les 5 ans (248,9 milliards) qui concentrent plus des trois quart (85,5 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émis par le Gabon ont représenté 0,6 % du volume global.

La répartition de l'encours des Titres par nature des détenteurs finaux montre qu'au 31 mars 2023, 66,4 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les SVT, les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fond de pensions, etc.) occupent la 2<sup>ème</sup> place avec 14,7%. Les parts des établissements de crédit non SVT et des personnes physiques sur ces instruments financiers ont représenté respectivement 11,8 % et 2,5% de l'encours des Titres. Grâce à son programme d'achat des valeurs du Trésor, la BEAC détient 4,6 % des titres en circulation.

La forte détention des titres par les SVT s'explique par (*i*) la faible attraction des titres en

relation avec le niveau des taux d'intérêt et de rendement des titres, qui est jugé encore faible par certains investisseurs institutionnels, et (ii) la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et physiques) qui demeurent très peu imprégnés des opportunités de placements offerts sur le marché des valeurs du Trésor.

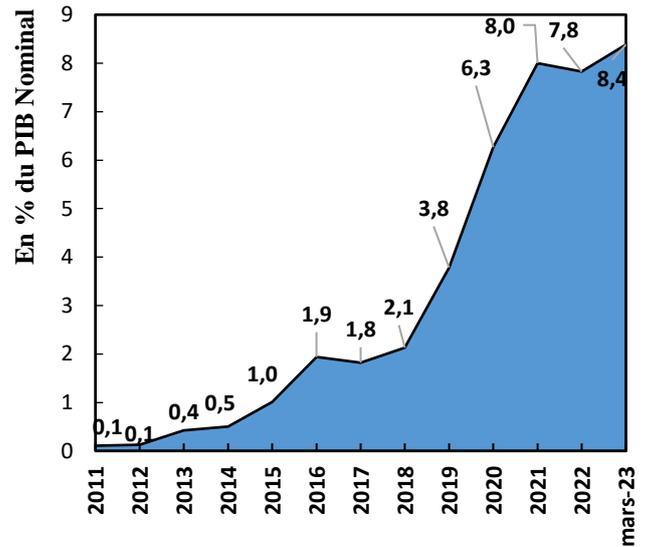
**Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 mars 2023**  
(En milliards)

Catégorie d'investisseurs	mars-23	
	Montant nominal (en milliards)	Parts relatives (en %)
<b>SVT</b>	<b>3 774,6</b>	<b>66,4</b>
BTA	726,9	12,8
OTA	3 047,6	53,6
<b>Etablissements de crédit non SVT</b>	<b>673,3</b>	<b>11,8</b>
BTA	78,1	1,4
OTA	595,2	10,5
<b>BEAC</b>	<b>260,0</b>	<b>4,6</b>
BTA	0,0	0,0
OTA	260,0	4,6
<b>Investisseurs institutionnels</b>	<b>838,4</b>	<b>14,7</b>
BTA	76,1	1,3
OTA	762,3	13,4
<b>Personnes physiques</b>	<b>140,7</b>	<b>2,5</b>
BTA	26,0	0,5
OTA	114,7	2,0
<b>Total général</b>	<b>5 687,0</b>	<b>100</b>

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, cet encours des titres a fortement progressé de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB neuf ans plus tard, même s'il est quasiment quatre fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (11,9 % du PIB) en décembre 2020. A fin mars 2023, l'encours des titres publics de la CEMAC a tout de même représenté 8,4 % de PIB.

**Graphique 19 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal**



Source : BEAC/CRCT

#### • Le marché secondaire

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

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics a connu un dynamisme de ses opérations au cours de la période sous revue.

En effet, 1 244 opérations d'achat ventes de titres ont été enregistrées entre mars 2022 et mars 2023, pour un montant nominal de 2 951,3 milliards, échangés à 2 969,1 milliards. Cette évolution se situe en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où seules 592 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 1 726,7 milliards échangés à 1 737 milliards.

Le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrée interbancaires ont augmenté au cours de la période sous revue. Notamment avec 997 opérations réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 3 354,4 milliards, contre 255 opérations l'année précédente, pour une valeur

cumulée d'environ 1 087,2 milliards. La durée maximale des pensions s'est établie à 94 jours au cours de la période de référence, contre 365 jours la période précédente. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont augmenté au cours de la période sous revue, oscillant entre 1 et 7 % contre 1 à 6 % un an avant.

Le nombre et la valeur globale des opérations de transferts franco de titres ont

également augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 3 217 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 5 283,1 milliards ont été réalisées entre mars 2022 et mars 2023, contre 1 875 opérations d'une valeur nominale de 4 467,3 milliards sur la période mars 2021 à mars 2022.

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

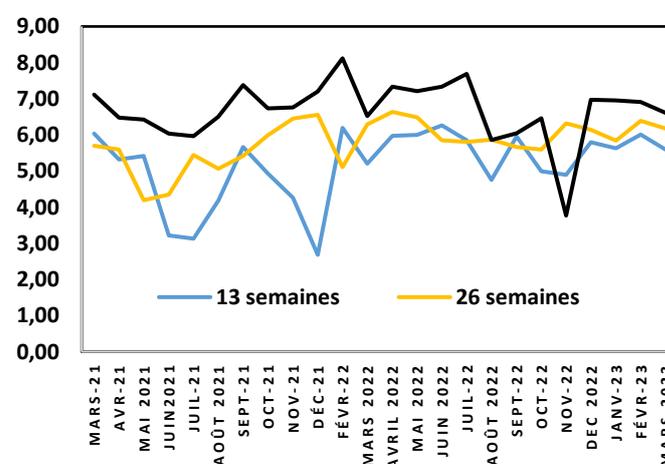
Type d'opérations	mars 2021- mars 2022			mars 2022 - mars 2023		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	592	1 737	1 726,7	1 244	1 736,9	2 951,3
Pension-livrées interbancaires	255	1 087,2		997	3 354,4	
Transferts franco de titres	1 875		4 467,3	3 217		5 283,1

Source : BEAC/CRCT

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

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions de BTA fait ressortir un double dynamique. Entre mars 2022 et mars 2023, on observe une relative stabilité des taux des instruments à 26 et 52 semaines, qui ont oscillé respectivement entre 4 et 7 % et 5 et 8 %. Les BTA de 13 semaines évoluent de manière irrégulière à cause notamment du nombre d'émission peu élevé sur cette maturité. Au cours de la période sous revue, on a observé une relative stabilité des taux moyens pondéré sur les différentes maturités.

**Graphique 20 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis décembre 2020 (en %)**



Source : BEAC/CRCT

## D. MARCHÉ FINANCIER

Entre fin décembre 2022 et fin mars 2023, le marché financier de la CEMAC s'est caractérisé par une évolution contrastée, notamment avec une baisse de la capitalisation boursière sur le compartiment des actions et une hausse de l'encours des obligations.

En effet, sur le compartiment obligataire, l'encours global de la dette cotée est de 1 256 millions, contre 872 millions, en hausse de 44,0 %. Cette augmentation est inhérente à l'admission au Dépositaire Central Unique (DCU) du nouvel emprunt de la BDEAC.

Par contre, la capitalisation boursière globale sur le compartiment actions a enregistré une baisse de 27,9 %, à 447 millions contre 620 millions en décembre 2022. Dans le même temps, la capitalisation flottante croît de 3,0 %, à 65 millions. Cette contreperformance est essentiellement attribuable à la sortie de cote de

la Société d'Investissement pour l'Agriculture Tropicale (SIAT Gabon).

Entre la fin du quatrième trimestre 2022 et celle du premier trimestre 2023, l'encours global des titres conservés auprès du DCU de la CEMAC a enregistré une hausse de 14,1 %, passant de 1 492 millions à 1,703 millions.

Dans l'ensemble, le marché secondaire s'est démarqué par un frémissement sur le compartiment Action, notamment avec quelques transactions enregistrées et une immobilité sur celui des obligations avec une absence de transactions et des prix des actifs inchangés.

## IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME

### A. PREVISIONS AU DEUXIEME TRIMESTRE 2023

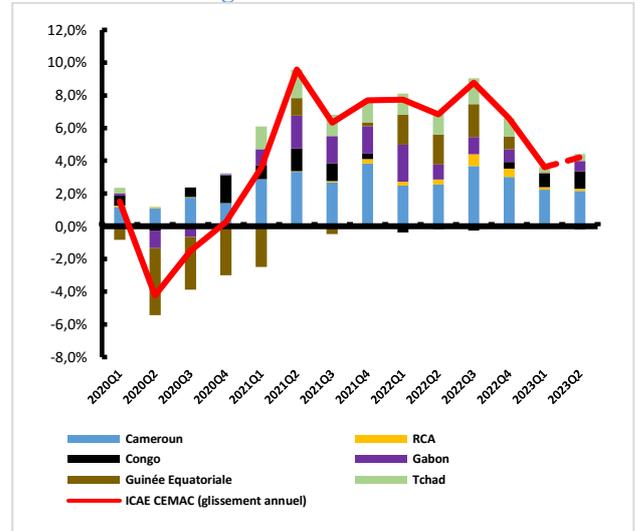
#### 1. Indice Composite des Activités Economiques

L'économie de la CEMAC devrait globalement enregistrer une légère amélioration de l'activité au deuxième trimestre 2023, tirée essentiellement par l'activité non pétrolière. Elle serait portée par les branches des activités commerciales, des services marchands, des industries manufacturières et de l'électricité. Toutefois, les difficultés liées aux perturbations d'approvisionnement en carburant dans certains pays de la sous-région, à la diffusion des effets du renchérissement des carburants à la pompe et de l'électricité, face à une demande publique manquant de dynamisme pourraient tempérer cette dynamique.

Ainsi, les estimations pour le deuxième trimestre 2023 en glissement annuel tablent sur une hausse moins importante de l'ICAE de la CEMAC à 4,2 % (contre 6,8 % un an plus tôt). En glissement trimestriel, l'ICAE devrait enregistrer une hausse de 0,4 % au deuxième trimestre 2023, contre -1,7 % un trimestre plus tôt.

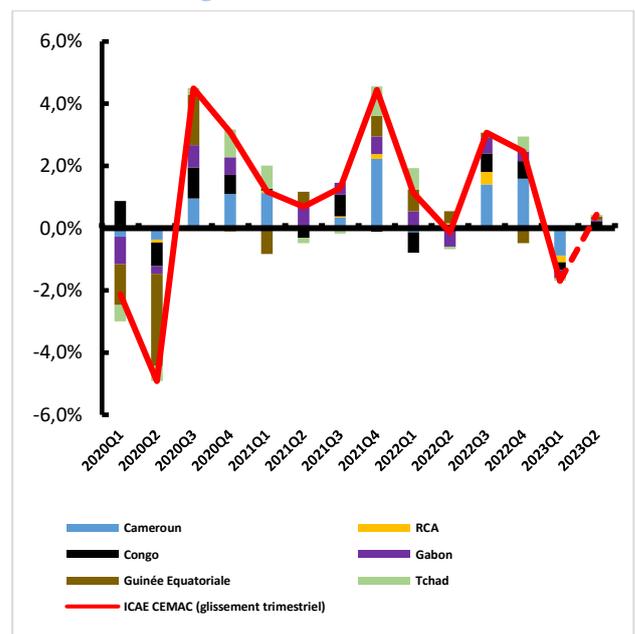
Par rapport au deuxième trimestre 2022, les contributions des pays à l'ICAE de la CEMAC enregistreraient des évolutions globalement positives, à l'exception de la Guinée Equatoriale. Celles-ci se présenteraient comme suit : 2,2 points au Cameroun, 0,1 point en République Centrafricaine, 1,1 point au Congo, 0,6 point au Gabon, -0,2 % en Guinée Equatoriale et 0,4 % au Tchad.

Graphique 21: Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel



Source : BEAC

Graphique 22: Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement trimestriel



Source : BEAC

#### 2. Inflation

Les prévisions à fin juin 2023<sup>1</sup> projettent actuellement une hausse du niveau général des prix à 6,7 % en moyenne annuelle et de 5,8 % en glissement annuel, contre respectivement 3,0 % et 5,4 % un an plus tôt, dans un contexte de

<sup>1</sup> Les services réalisent l'exercice de prévision par les approches *Short Term Inflation Forecast (STIF)* à partir des dernières réalisations fournies par les INS.

renchérissement des carburants dans plusieurs pays de la sous-région.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin mars 2023 principalement par une contribution de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » (dont l'apport reculerait à 2,7 points, contre 4,0 points trois mois plus tôt) tandis que la fonction transport (contenant le poste lié aux prix des carburants) remonterait à 1,4 point, après 1,2 point en mars 2023.

En termes de contributions par pays à fin juin 2023, en glissement annuel, le Cameroun devrait toujours garder une incidence sensible sur la dynamique des prix de la sous-région (3,8 points en glissement annuel), suivi du Tchad (1,0 point), du Gabon (0,4 point) ainsi que de la République Centrafricaine et du Congo (0,3 point respectivement), la Guinée Equatoriale (0,1 point).

Les prévisions à court terme suggèrent un desserrement progressif des pressions inflationnistes à fin juin 2023. Le taux d'inflation sous-jacente s'établirait à 5,7 % en moyenne annuelle et 4,7 % en glissement annuel, contre respectivement 5,6 % et 5,9 % trois mois plus tôt.

## B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2023

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

Les services de la Banque ont révisé les deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2023, selon l'évolution des cours du baril de pétrole et l'évolution de la crise russo-ukrainienne :

- i. Scénario de base tablant sur un prix du baril de pétrole brut à 73,1 dollars, traduisant une évolution défavorable du marché pétrolier alimentée par les craintes d'un ralentissement généralisé de l'économie mondiale et la poursuite

sur toute l'année du conflit russo-ukrainien, avec une persistance des tensions inflationnistes ;

- ii. Scénario optimiste à 83,1 dollars le baril de pétrole brut qui se base sur un prix du baril de pétrole brut le plus élevé, sous les hypothèses d'une reprise plus vigoureuse de la croissance économique mondiale et d'une recrudescence des tensions internationales.

#### 3.1 Scénario de base (*baril de pétrole brut à 73,1 dollars, évolution défavorable du marché pétrolier et persistance des tensions inflationnistes*)

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

- *Secteur réel*

La prévision de la croissance réelle de la CEMAC pour l'année 2023 a été revue légèrement à la baisse par rapport à celle réalisée en mars 2023. Ainsi, selon les prévisions mises à jour, elle reculerait de 3,0 % en 2022 à 2,4 % en 2023, grevée principalement par une décroissance plus importante de l'activité pétrolière (-1,0 % en 2023, contre -0,2 % en 2022) conjuguée avec le ralentissement des activités non pétrolières (3,6 % en 2022, contre 3,1 % un an plus tard). Au titre des facteurs qui contribueraient à cette décélération de l'activité en 2023, l'on note principalement la dégradation accrue des termes de l'échange, en raison de la baisse plus prononcée des cours des principales matières premières exportées par la CEMAC. En outre, les prévisions de la production des hydrocarbures, de coton et de bois ont été revues à la baisse, contrebalançant la hausse attendue des productions de cacao, de café et de manganèse. Suivant *l'optique offre*, le secteur pétrolier pâtirait des cours mondiaux moins favorables que prévus sur l'ensemble de l'année, combinés à une baisse de 0,2 % de la production de pétrole brut, contre -1,0 % en 2022. De même, la croissance non pétrolière serait moindre qu'en 2022, avec un taux de 3,1 % en 2023, contre 3,6 % un an plus tôt. Selon les contributions par secteur d'activités, le tertiaire trônerait en tête, bien qu'en recul, avec une contribution à la

croissance à hauteur de 0,6 point, contre 1,5 point en 2022, en lien avec une bonne tenue des services marchands. L'apport du secteur primaire se maintiendrait à 0,5 point, du fait de la contraction des activités des industries extractives et des activités sylvicoles. Le vieillissement naturel des champs pétroliers, à l'instar de celui d'un opérateur important comme MEGI en Guinée Equatoriale<sup>2</sup> et l'absence de nouveaux investissements dans ce secteur couplés à la baisse des cours mondiaux dans un contexte de dynamisme relatif dans l'extraction de minerais sont les principaux facteurs explicatifs de la mauvaise tenue des activités du secteur dans la sous-région au cours de l'année 2023. L'apport du secteur secondaire à la croissance serait en recul, avec une contribution de 0,5 point en 2023, attribuable principalement à une bonne progression des industries manufacturières tirée par l'amélioration de l'offre d'électricité au Cameroun avec l'entrée en production en 2023 d'une turbine du barrage de Nachtigal, en attendant la mise en service des 7 autres turbines d'ici 2024, et en République Centrafricaine avec le dédoublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 et de l'entrée en production de la centrale solaire de Sakai.

Suivant l'optique demande, la demande intérieure brute participerait de façon moindre à la croissance avec un apport de 1,1 point, contre 4,4 points en 2022, avec une dynamique favorable de la consommation privée qui est le moteur de la croissance (contribution de 3,8 points en 2023, contre 2,9 points en 2022) et une baisse de la contribution de la consommation publique et des investissements bruts (contributions à la croissance de -2,9 points et 0,2 point respectivement). La dynamique de la demande intérieure s'est accompagnée d'un recul des importations, qui, conjointement à l'accroissement des exportations, a rehaussé la contribution des exportations nettes à la croissance (0,7 point en 2023, contre -2,2 points un an plus tôt).

<sup>2</sup> Les inondations du 26 septembre 2022 dans deux des trois plateformes pétrolières de l'opérateur MEGI ont provoqué une réduction drastique des activités de MEGI, premier opérateur du secteur en Guinée Equatoriale. En conséquence, au premier trimestre 2023, la production de

## • Finances publiques

En dépit de la baisse des cours du baril de pétrole, la situation des finances publiques devrait néanmoins afficher un excédent en 2023. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, reculerait de 2,8 % du PIB en 2022 à 1,7 % du PIB en 2023, en raison du recul des recettes pétrolières et des dépenses.

Au plan stratégique, la dégradation du solde budgétaire en pourcentage du PIB résulterait de la baisse des recettes pétrolières (6 842,9 milliards à 5 065,9 milliards). Aussi, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, reculerait de 2,8 % du PIB en 2022 à 1,7 % du PIB en 2023 (-1,1 point). Du côté des recettes, la contribution des recettes pétrolières serait de -13,5 points, tandis que celle des recettes non pétrolières ressortirait à 6,4 points. Du côté des dépenses, la contribution des dépenses courantes serait de -1,4 point contre 1,0 point pour les dépenses en capital. Les recettes non pétrolières devraient connaître une ascension remarquable (6 311,6 à 7 157,6 milliards en 2023). Cette tendance dériverait de l'accroissement du niveau de recettes fiscales, lesquelles évolueraient de 5 781,3 en 2022 à 6 566,3 milliards en 2023 (13,6 %). Grâce à la modernisation des systèmes informatiques de collecte et les moyens mis en œuvre, les Etats de la CEMAC pourraient mobiliser plus de recettes.

Compte tenu de ce qui précède, l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC, en 2023, elle devrait demeurer procyclique et restrictive. Les pays de la zone ont enregistré des poussées inflationnistes, ce qui devrait occasionner au passage un écart de production des pays de la Zone toujours négatif à -1,4 % en 2023, contre -2,0 % en 2022. Aussi, l'excédent du solde primaire corrigé des variations saisonnières reviendrait à 2,9 % en 2023, contre 4,0 % du PIB en 2022. Quant à l'impulsion budgétaire, elle

MEGI s'est effondrée de 74,9 % en glissement annuel et 10,9 % en glissement trimestriel. La résolution des problèmes occasionnés par ces inondations a pris du retard, au point où un seul champ « Zafiro » sur les trois en exploitation avant l'accident est en production actuellement.

serait négative à -1,1 % en 2023, après +3,7 % en 2022. Pareillement, le solde budgétaire de référence augmenterait à -0,1 % du PIB (au-dessus de la norme communautaire de -1,5 % du PIB), après -2,4 % du PIB en 2022. Certains Etats de la CEMAC pourraient générer une épargne budgétaire en 2023. Par conséquent, l'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC avisée en début d'année 2023 serait confrontée, au plan interne, à la hausse des prix à la consommation, et au plan international, aux répercussions du conflit Russo-ukrainien. Dans un contexte de poursuite des programmes avec le FMI et d'informatisation de l'administration fiscale, les pays de la CEMAC devraient mobiliser plus de tirages extérieurs (+43,1 % à 1986,3 milliards), moins d'allègement de dette extérieure (-64,6 % à 90,0 milliards) et plus de ressources monétaires nettes (+64,4 % à 619,7 milliards). Ces ressources amortiraient la dette extérieure à hauteur de 2 368,4 milliards et permettraient de se désengager vis-à-vis du système non bancaire d'environ 926,9 milliards. En conséquence, le profil d'endettement des pays de la Zone serait en amélioration en 2023, avec un encours de la dette globale à 45,8 % du PIB, contre 49,5 % du PIB en 2022 pour un ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires. Le ratio du service de la dette sur les exportations passerait de 9,4 % en 2022 à 14,3 % en 2023.

- **Secteur extérieur**

L'excédent du solde du compte des transactions courantes dont compris enregistrerait une forte chute, revenant à 0,1 % du PIB en 2023 contre 7,7 % un an plus tôt, en lien avec la dégradation des termes de l'échange de 23,8 %. Cette baisse du solde des transactions courantes en pourcentage du PIB (-7,6 points) serait principalement imputable à la chute des exportations pétrolières (-6,1 points) et non pétrolières (-0,7 point). En particulier, la baisse des exportations résulterait de la diminution des ventes de pétrole brut (-25,4 % à 12 134,4 milliards), de gaz (-23,7 % à 1 714,2 milliards), de bois (-0,8 % à 1 030,4 milliards) et de coton (-40,2 % à 181,3 milliards). L'évolution du solde de la balance des transactions courantes serait aussi tirée par la hausse des importations de biens (-1,1 point),

malgré l'amélioration du solde de la balance des revenus (0,5 point).

Au total, le solde global de la balance des paiements en pourcentage du PIB ressortirait excédentaire à 0,8 % en 2023, soit 538,5 milliards, après 4,3 % du PIB en 2022. Ce ralentissement de l'excédent du solde global (-3,5 points) serait davantage portée par la diminution de la balance des transactions courantes (-7,6 points). Le solde global de la balance des paiements servirait à accumuler des réserves officielles de 628,5 milliards.

- **Situation monétaire**

La situation serait marquée par une hausse des avoirs extérieurs nets (19,9 %, à 3 434,4 milliards), en lien avec les efforts de rapatriement des devises, une hausse des créances nettes sur l'Etat (2,3 %, à 9 422,4 milliards) résultant des émissions nettes de titres publics, et des crédits à l'économie (7,6 %, à 10 672,5 milliards). Il en résulterait un accroissement de la masse monétaire (13,1 %, à 20 001,7 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui remonterait légèrement autour de 79,9 %, contre 73,1 % en 2022. Quant aux réserves en mois d'importations de biens et services, elles ressortiraient à 5,09 contre 4,71 en 2022.

### 3.2 Scénario optimiste (*baril de pétrole brut à 83,1 dollars, anticipations d'une évolution moins tendue du marché pétrolier et désescalade progressive des tensions internationales*)

Par rapport au scénario de base, les résultats relatifs au scénario optimiste se présentent ainsi qu'il suit.

- **Secteur réel**

Sous ce scénario, dans l'optique offre, la croissance en 2023 se hisserait à 3,8 %, avec une progression qui deviendrait positive dans le secteur pétrolier de 2,6 %, de même que dans le secteur non pétrolier. Le secteur primaire enregistrerait des performances sensiblement meilleures, avec une contribution à la croissance à 1,2 point. Cette évolution plus favorable

découlerait essentiellement d'une meilleure progression des industries extractives, portées par la production des hydrocarbures et des cours du pétrole plus importants.

Suivant *l'optique demande*, les contributions de la consommation privée et des investissements privés seraient plus importantes en 2023, avec des apports respectifs de 4,2 points et 1,3 point. L'inflation enfin serait plus forte à 6,2 % en moyenne annuelle à fin décembre 2023, dans un contexte de diffusion des effets de la hausse des prix des carburants à la pompe et du dérèglement climatique qui entrainerait des incertitudes sur l'offre vivrière.

- **Finances publiques**

Avec un baril à 83,1 dollars, les recettes pétrolières devraient ressortir à 5 698,3 milliards, tandis que les recettes non pétrolières devraient s'établir à 7 251,1 milliards. Les recettes totales seraient en forte augmentation à 12 949,9 milliards. A l'opposé, les dépenses totales seraient en hausse de 1,4 % à 11 757,4 milliards, en raison principalement d'une progression des dépenses en capital de 4,3 % à 2 748,9 milliards.

L'augmentation du solde budgétaire de 0,7 point serait portée par les recettes pétrolières, avec une contribution de 0,7 point, tandis que la contribution des recettes non pétrolières devrait se situer à -0,2 point. Cet accroissement des recettes se ferait sans incidence majeur sur les dépenses courantes qui contribueraient pour -0,4 point, tandis que les dépenses en capital auraient un apport de 0,0 point. L'excédent budgétaire permettrait pour l'essentiel de se désengager davantage vis-à-vis du système bancaire (338,6 milliards).

- **Secteur extérieur**

L'excédent du solde du compte des transactions courantes transferts publics inclus ressortirait à 1,4 % du PIB en 2023, après 7,7 % en 2022. Cette contraction du solde créditeur de la balance des transactions courantes en pourcentage du PIB résulterait principalement de la chute des exportations de pétrole (-3,1 points), la hausse des importations de biens (-1,8

points), et la dégradation de la balance des services (-0,9 point).

En définitive, le solde global de la balance des paiements en pourcentage du PIB afficherait un excédent de 1,6 %, après 4,3 % en 2022. Il reviendrait ainsi à 1 118,6 milliards en 2023 après 1 642,5 milliards un an plus tôt. En points de PIB, cette évolution serait davantage portée par la contraction de la balance des transactions courantes (-6,3 points), malgré la diminution des créances nettes à court terme du secteur privé (3,0 points). L'excédent de la balance des paiements servirait à accumuler des réserves officielles de 1 208,6 milliards, les situant à environ 5,15 mois d'importations de biens et services, après 4,71 mois en 2022.

- **Situation monétaire**

La situation monétaire s'améliorerait significativement avec une hausse des avoirs extérieurs nets de 40,2 %, à 4 015,3 milliards, des crédits à l'économie (8,8 %) et de la masse monétaire (14,0 %). Les créances nettes sur les Etats devraient décroître de 3,4 %, en lien avec le renforcement de la position budgétaire des Etats qui enregistrerait une amélioration significative de leurs revenus pétroliers. Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant lui à 80,9 %, contre 73,1 % en 2022.

#### 4. Réserves de change

Plusieurs facteurs externes expliqueraient en grande partie l'évolution des réserves de change de la CEMAC à fin 2023, notamment : un repli des cours mondiaux du pétrole brut (-24,1 % à 73,1 dollars/baril, contre 96,4 dollars/baril en 2022), une légère dépréciation du dollar par rapport au FCFA (-0,8 % à 617,2 FCFA/dollar, contre 622,4 FCFA/dollar en 2022) et dans l'ensemble, une détérioration des termes de l'échange de 23,8 %.

Du côté des volumes des principaux produits exportés, les prévisions tablent sur une évolution contrastée, avec une progression de la production de manganèse (7,1 % à 10,4 millions de tonnes), de cacao (2,9 % à 329,8 milliers de tonnes), de café (1,8 % à 12,1 milliers de tonnes) et de l'or (22,5 % à 3 148,3 kg), contre un repli

pour le pétrole (-0,9 % à 36,9 milliers de tonnes), le gaz (-0,8 % à 6 873,2 milliers de tonnes), le bois (-0,4 % à 4 647,9 milliers de m<sup>3</sup>) et le coton fibre et dérivés (-10,7 % à 186,0 milliers de tonnes).

Ainsi, dans un contexte mondial marqué par la baisse généralisée des recettes en devises des pays exportateurs de matières premières, consécutivement à la détérioration des termes de l'échange, les réserves de change des pays de la CEMAC tireraient profit des efforts de rapatriement des recettes d'exportation et de l'extension de l'application de la réglementation des changes aux sociétés minières, en particulier les entreprises pétrolières.

A cet égard, les réserves en devises enregistreraient une croissance de 13,8 % pour s'établir à 7 797,8 milliards à fin 2023, pour un taux de couverture extérieure de la monnaie qui s'élèverait à 79,9 % contre 73,1 % en décembre 2022. Au final, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services augmenterait à 5,09 en 2023 contre 4,71 en 2022.

## 5. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Les prévisions révisées par les services de la Banque Centrale indiquent que les avoirs extérieurs nets de la BEAC progresseraient sur un an de 19,9 %, pour s'établir à 3 813,8 milliards (5,81 milliards d'euros) à fin décembre 2023. Ce niveau serait cependant en recul par rapport à celui atteint en fin mai 2023, en lien avec les effets de la baisse progressive des cours des hydrocarbures depuis le début de l'année et le service important de la dette extérieure que devrait payer les Etats de la CEMAC. Il est en conséquence nécessaire de poursuivre les efforts de rapatriement des recettes d'exportation par les pays et d'étendre, comme prévu, l'application de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activités, y compris pétrolier.

## V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

### A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

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

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2023 du FMI, la croissance mondiale serait de 2,8 % en 2023 et 3,0 % en 2024. Comme évoqué supra, le ralentissement de l'activité en 2023 s'expliquerait par les effets cumulés des chocs négatifs enregistrés les trois dernières années, notamment la pandémie de Covid-19 et le conflit russo-ukrainien, lequel continue de perturber les marchés de l'énergie et des matières premières alimentaires. Toutefois, la levée totale des mesures de restriction sanitaire en Chine incite à plus d'optimisme dès 2023, en raison de la reprise des échanges commerciaux, intellectuels et culturels avec le reste du monde.

#### 1.1 Face aux conditions économiques mondiales exceptionnelles, l'activité économique dans la sous-région ferait preuve d'une certaine résilience

Face aux conditions économiques mondiales exceptionnelles qui prévalent, depuis l'avènement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine après la pandémie de la Covid-19, conjuguées avec les problèmes sécuritaires et la recrudescence des catastrophes climatiques, le tissu économique de la CEMAC poursuivrait son adaptation et continuerait de résister à ces chocs. En effet, les Etats de la CEMAC prévoient d'accélérer les projets structurants dans les grands secteurs de croissance à savoir, le transport, l'agriculture et l'énergie en phase avec les réformes économiques et financières avec le

FMI. Par ailleurs, en raison de l'amélioration de la situation sécuritaire dans la sous-région, les acteurs du secteur privé partagent leur optimisme quant à l'accélération des investissements productifs.

Sur cette base, les services de la BEAC prévoient une consolidation de la croissance de l'activité économique de la CEMAC, avec une progression de 2,6 % en 2024, 4,0 % en 2025 et 3,1 % en 2026, en lien avec une bonne tenue projetée des activités dans le secteur non pétrolier.

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

La croissance économique révisée sur la période 2021-2025 devrait s'établir à 2,8 %. Ce niveau est bien plus élevé que celui enregistré entre 2016-2020, soit 0,3 %. La production effective, en hausse, devrait toutefois se maintenir en-dessous de la production potentielle jusqu'en 2024. Un écart de production positif est attendu entre 2025 et 2026 (graphique 25). La production potentielle des économies devrait s'améliorer sur la période 2021-2025 mais resterait moins élevée par rapport aux années d'avant crise.

Quatre facteurs de risque conditionnent cependant la demande mondiale et pourraient significativement affecter la dynamique des économies de la CEMAC, à savoir :

- ✓ l'arrêt de la politique « zéro Covid » en novembre 2022 et le relâchement de la politique de confinement en Chine ont fait émerger des incertitudes sur la pandémie de Covid-19. La baisse des contaminations<sup>3</sup> observée à ce jour (6,41 millions de cas recensés le 25 décembre 2022 contre 37,950 le 24 mai 2023) permet d'envisager une baisse de

3

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

l'incertitude sur les pandémies au niveau mondial. L'indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies<sup>4</sup>, publié par la Reserve Fédérale de St-Louis au premier trimestre 2023, a atteint son niveau le plus bas depuis le début de la crise. Malgré la baisse de l'incertitude sur les pandémies, une vigilance devrait être maintenue afin d'éviter l'apparition de nouveaux variants ;

- ✓ la persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie d'une part, et les tensions entre la Chine et Taiwan d'autre part, pourraient accentuer les tensions géopolitiques et perturber le commerce international, impactant ainsi une partie de l'inflation importée, les cours des matières premières et de l'énergie ;
- ✓ le maintien des taux d'intérêt élevés de manière prolongée au niveau mondial pourrait non seulement déprimer la production globale, mais représenter également un problème pour la stabilité financière et la soutenabilité de la dette de certains pays ayant déjà des situations d'endettement critique ;
- ✓ les conséquences désastreuses des changements climatiques sur la production agricole et les migrations de populations pourraient fragiliser davantage certains pays, à l'instar du Tchad, du Cameroun ou encore de la République Centrafricaine.

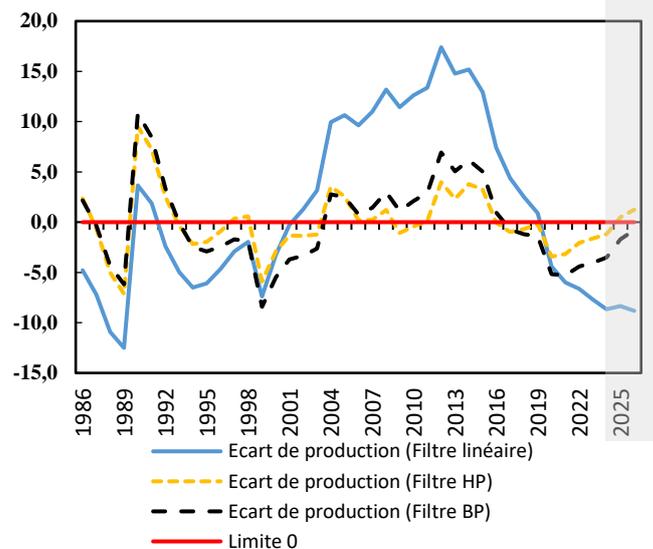
Au niveau de la sous-région, quelques facteurs endogènes peuvent également constituer des risques majeurs pour l'évolution de l'économie à moyen terme des pays de la CEMAC, notamment :

- ✓ *l'efficacité des mesures gouvernementales et la lutte contre l'inflation.* Avec la baisse des subventions de certains produits, en

l'absence de mesures palliatives idoines, comme l'appui aux couches les plus vulnérables prôné par le FMI, l'inflation pourrait s'installer dans la durée et peut à terme provoquer des tensions sociales ;

- ✓ *la capacité des Etats à assurer la sécurité alimentaire aux populations*  
En l'absence d'une rapide mise en œuvre des politiques de substitution aux importations, la situation peut empirer ;
- ✓ *et la non-effectivité des réformes structurelles et d'investissements structurants nécessaire pour améliorer le potentiel des économies et la résilience des Etats.* Elle pourrait rendre la Sous-région davantage fragile face aux chocs exogènes.

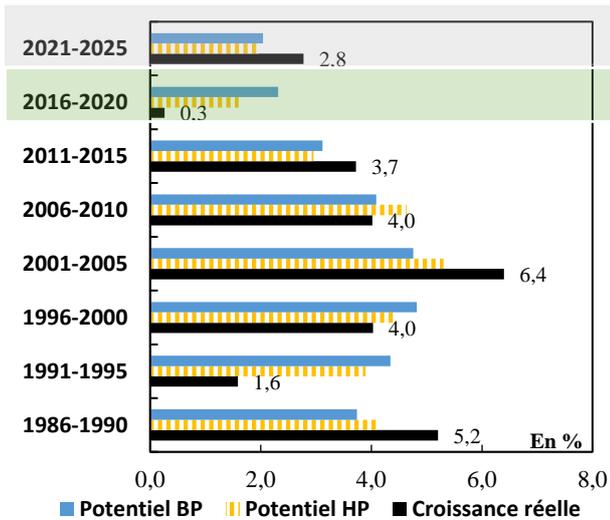
**Graphique 23 : Ecarts de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques**



Source : BEAC

<sup>4</sup> <https://fred.stlouisfed.org/series/WUPI>

Graphique 24 : Moyennes des croissances réelles et potentielles



Source : BEAC, à partir des données des Administrations nationales

## 2. Les autres comptes macro-économiques de la CEMAC devraient également se consolider

Avec un contexte économique tel que décrit précédemment, les principaux résultats suivants sont attendus pour la CEMAC dans les autres comptes macroéconomiques :

- une légère baisse de l'excédent du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne autour de 0,9 % du PIB sur la période 2024-2026, après 1,0 % en 2023. La diminution des recettes pétrolières expliquerait cette évolution ;
- une détérioration du solde extérieur courant, dons inclus, qui deviendrait déficitaire de -2,1 % du PIB en 2024, à -2,6 % du PIB en 2025, puis à -3,5 % du PIB en 2026, après six années consécutives de solde excédentaire, en relation essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période et le recul de la production pétrolière dans certains pays.

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

Bien que les perspectives soient revues à la baisse par rapport aux projections réalisées à fin décembre 2022, l'inflation dans la CEMAC devrait demeurer largement au-dessus de la barre de 3,0 %, jusqu'en 2024. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC devrait atteindre son pic de 6,7 % au deuxième trimestre 2023, avant de commencer sa décélération pour revenir autour de la norme communautaire de 3 % courant 2024 et y demeurer en 2025.

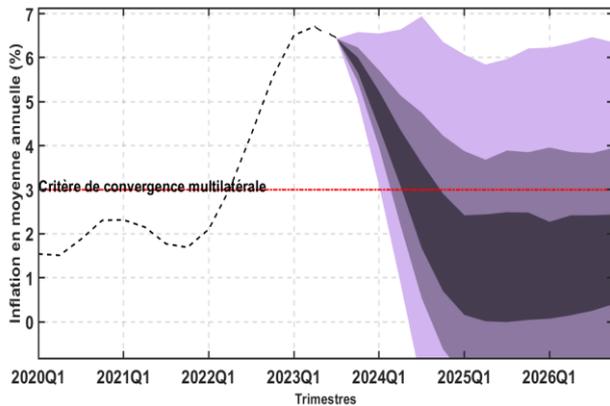
### 1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

A moyen terme, dans un contexte caractérisé par les perturbations du secteur financier dans les économies avancées, le niveau élevé de l'inflation, les effets de la guerre entre l'Ukraine et la Russie, l'héritage de trois années de pandémie de Covid-19 et le conflit armé au Soudan, la trajectoire de l'inflation dans la CEMAC serait influencée par la confrontation de facteurs aux effets opposés d'origines externe et domestique. Au titre des facteurs inflationnistes, (i) le relèvement des prix des carburants dans certains pays de la Zone ainsi que (ii) les perturbations climatiques et les risques sécuritaires liées à la situation en République Centrafricaine, au NOSO du Cameroun et plus récemment au Soudan devraient constituer les principaux risques pour la sous-région, couplée à (iii) des relèvements salariaux qui pourraient générer de la persistance dans la spirale inflationniste. A l'inverse, les principaux facteurs déflationnistes à moyen terme sont (i) la modération anticipée de l'inflation importée, liée à la baisse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie dans un contexte de durcissement des politiques monétaires à l'échelle mondiale, (ii) la modération du coût du fret maritime du fait de l'amélioration du fonctionnement des chaînes d'approvisionnement et (iii) l'atonie de la demande domestique. L'incertitude autour de ces facteurs dans l'évolution des prix affecte les

perspectives d'inflation à moyen terme dans la CEMAC.

Compte tenu de ce qui précède, il ressort globalement que sur la période de prévision, il y a environ 60,5 % de chances que l'inflation en moyenne annuelle demeure à moyen terme sous le critère de convergence multilatérale de 3,0 %.

**Graphique 25: Intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2025**



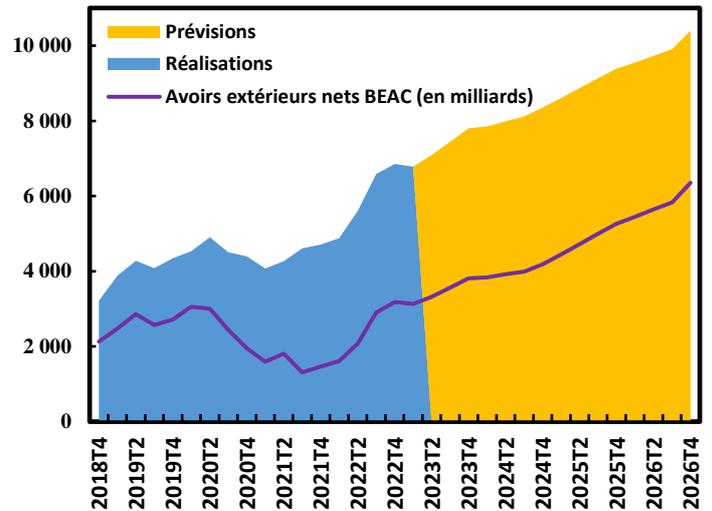
Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

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

Après des niveaux historiquement élevés atteints en raison de la guerre en Ukraine, suivis de leur chute de 2023, la plupart des cours des matières premières devraient se stabiliser dès 2024. Dans ce contexte, les réserves de change de la BEAC devraient atteindre un sommet d'environ 10 820 milliards à fin 2026, principalement sous l'effet d'une croissance économique réelle des activités, de l'extension de la réglementation des changes à tous les secteurs productifs et du rapatriement des fonds de remise en état des sites (Fonds RES). Ce niveau correspondrait à 6,42 mois d'importations des biens et services à la fin de l'année 2026, après 5,31 mois (8 472,7 milliards) et 5,82 mois (9 607,9 milliards) respectivement en 2024 et 2025, contre 5,09 mois (7 797,8 milliards) en 2023. Dans ce cas, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait évoluer en moyenne autour de 85 % sur la période 2024-2026, après

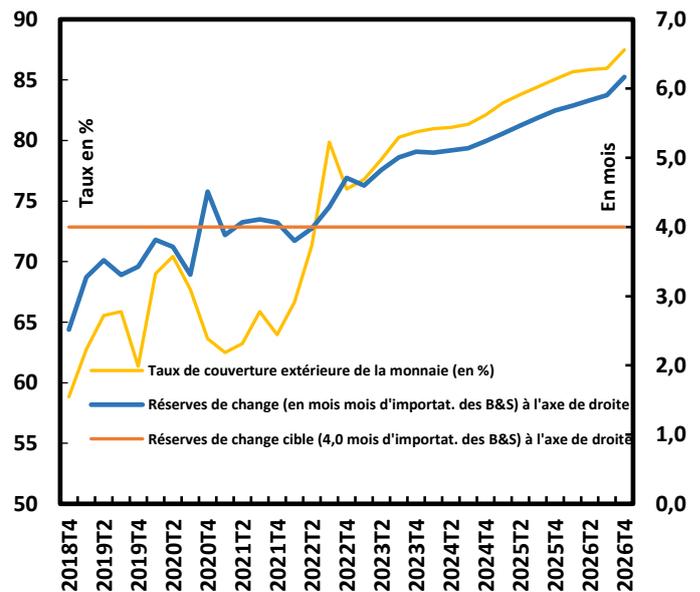
79,9 % en 2023.

**Graphique 26: Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC**



Source : BEAC

**Graphique 27 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et service et du taux de couverture extérieure de la monnaie**



Source : BEAC

Sur la même lancée, les avoirs extérieurs nets de la BEAC augmenteraient fortement sur toute la période, pour atteindre 6 772,9 milliards à fin décembre 2026.

En somme, cette hausse des réserves de change et des avoirs extérieurs nets de la BEAC se justifierait par la bonne tenue des activités économiques, en particulier dans le secteur non pétrolier, la poursuite de l'application rigoureuse de la réglementation des changes et des efforts de rapatriement des recettes d'exportation par

tous les acteurs, et exceptionnellement par l'entrée en production des nouveaux sites miniers (gaz, manganèse, bauxite, etc.).

### C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Avec un environnement économique international particulièrement agité au premier semestre 2023, marqué par la crise bancaire aux Etats-Unis et les tensions géopolitiques majeures, l'incertitude entourant les évolutions futures a nettement augmenté. Sur le plan sous-régional, l'évaluation des risques pesant sur la dynamique de la stabilité externe de la monnaie et de l'inflation sont de sens opposés.

Pour l'inflation, quelques risques d'accélération des tensions inflationnistes évoqués durant le Comité de Politique Monétaire de mars 2023 se concrétisent, avec notamment le relèvement des prix des produits pétroliers dans trois pays de la CEMAC (Cameroun, République Centrafricaine et Congo). Dans l'ensemble, les risques haussiers suivants soutiendraient la trajectoire centrale des prévisions de l'inflation dans la CEMAC :

- l'accélération des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC, en rapport avec les tensions géopolitiques mondiales ;
- la recrudescence des catastrophes climatiques qui impacteraient négativement le rendement de la production vivrière locale ;
- les perturbations des circuits d'approvisionnement du fait de la persistance des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-Ouest, Sud-Ouest et Extrême-Nord) et en République Centrafricaine.

En raison du rapatriement prévu des fonds RES et de l'extension de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activités, les perspectives entourant la stabilité externe de la monnaie sont globalement favorables. La dynamique positive des réserves de change jusqu'en 2026 serait toutefois tributaire de trois facteurs de risques :

- *le niveau des prix du pétrole* : une forte incertitude entoure la dynamique des cours du pétrole, avec un risque élevé de baisse à moyen terme, en lien avec le comportement de la demande globale et les tensions géopolitiques mondiales ;
- le risque de dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, provoquant une augmentation du service de la dette extérieure libellée en dollar et un renchérissement des importations, hors Zone Euro ;
- les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportations, y compris celles des sociétés pétrolières, résultants notamment de la non finalisation des négociations entre la BEAC et ces sociétés au sujet du rapatriement des fonds RES.

### D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS

La position extérieure de la sous-région devrait continuer à se redresser à court et à moyen termes, grâce à la progression des réserves de change et un retour progressif de l'inflation à des niveaux plus bas.

Le taux d'intérêt de référence a été estimé, en application de la règle de politique monétaire, en tenant compte des prévisions révisées du cadre macroéconomique et des hypothèses sur les préférences<sup>5</sup> supposées de l'Autorité monétaire en

<sup>5</sup> Dans le cadre des travaux de mise à jour de la Règle de Politique Monétaire de la BEAC tenus du 05 au 09 juin 2023 et ayant permis de ré-estimer les coefficients et les paramètres du modèle, dans le contexte macroéconomique actuel de la sous-région caractérisé par des fortes tensions

inflationnistes, les préférences des autorités monétaires ont été révisées comme suit : (i) scénario 1 (stabilité interne [inflation] avec pondération à 90 % et stabilité externe [taux de couverture extérieure de la monnaie] à 10 % ; (ii) scénario 2 (stabilité interne à 80 % et stabilité

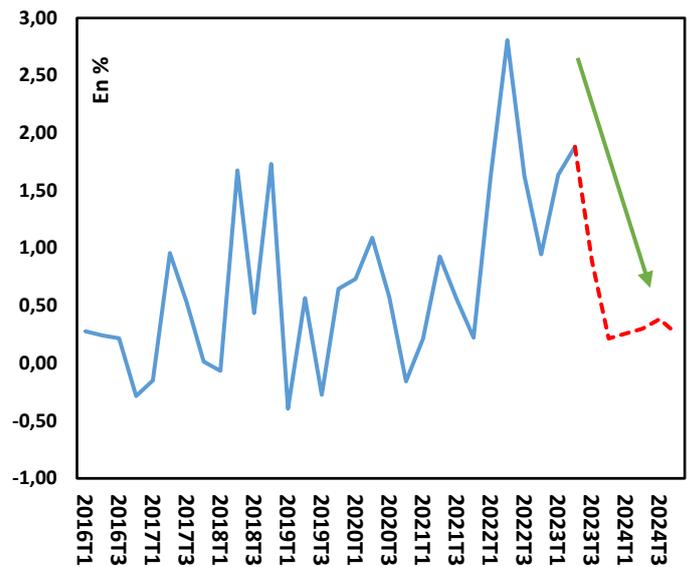
matière d'inflation et de stabilité extérieure. Il ressort de cette estimation que le TIAO pourrait en principe être révisé à la baisse de 77 points de base en moyenne selon les trois scénarios à 4,13 % au troisième trimestre 2023, après 4 relèvements consécutifs depuis novembre 2021.

Ces résultats s'expliquent essentiellement par plusieurs facteurs, à savoir :

- ✓ le ralentissement anticipé de l'évolution des tensions inflationnistes ; le taux d'inflation en moyenne annuelle devant se situer à 6,1 % en décembre 2023 ;
- ✓ la réduction des tensions inflationnistes dans les pays avancés à court et à moyen termes, sous l'effet anticipé du recul des prix de l'énergie ;
- ✓ la légère révision à la baisse du pic d'inflation à 6,7 % à fin juin 2023 ;
- ✓ l'atténuation des prévisions d'inflation à court et à moyen termes (2023-2025), en dépit de l'augmentation des prix des carburants à la pompe dans certains pays de la sous-région (Cameroun, République Centrafricaine, Congo et Gabon dans une moindre mesure), et un retour anticipé du taux d'inflation en moyenne annuelle en-dessous du seuil communautaire de 3,0 % dès fin 2024 (voir tableau 5).

Néanmoins, il est souhaitable d'observer une relative prudence avant d'amorcer une éventuelle révision à la baisse du TIAO compte tenu de l'incertitude qui subsiste encore quant à l'évolution de l'environnement économique international, du fait de la poursuite de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, des perturbations au niveau de la stabilité financière internationale et la persistance de quelques tensions géopolitiques majeures.

Graphique 28 : Evolution de l'inflation en glissement trimestriel de 2016 à 2024



Source : BEAC, Administrations publiques

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

(En moyenne annuelle)

	2023		2024	2025
	Pic d'inflation	Déc.	Déc.	Déc.
Prévisions actualisées (mai 2023)	<b>6,7 %</b> au 2 <sup>ème</sup> trim.	6,1 %	2,6 %	1,5 %
Prévisions antérieures (février 2023)	<b>7,0 %</b> au 2 <sup>ème</sup> trim.	6,4 %	4,3 %	3,2 %
<i>Ecart (en points de base)</i>	<b>-30 Pts</b>	<b>-30 pts</b>	<b>-170 pts</b>	<b>-170 pts</b>

En conséquence, le TIAO et le taux de la facilité de prêt marginal devraient être maintenus inchangés respectivement à 5,00 % et à 6,75 % au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023.

Ainsi, pour tenir compte des analyses ci-dessus, la résolution suivante est soumise à l'appréciation du Comité de Politique Monétaire :

externe à 20 % ; (iii) scénario 3 (stabilité interne à 70 % et stabilité externe à 30 %.

## **RESOLUTION**

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en sa séance ordinaire du 26 juin 2023 à Yaoundé, après analyse des facteurs de risques pesant sur la stabilité monétaire, dans le contexte d'une position extérieure confortable et au regard des perspectives macroéconomiques de la CEMAC favorables à court et à moyen termes, malgré un niveau d'inflation encore élevé mais en ralentissement progressif, a décidé de maintenir inchangés :

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

## ANNEXES

### **Annexe 1 : Conditions d'interventions de la BEAC**

Le 27 mars 2023, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a procédé aux réaménagements ci-après :

#### **Principaux taux d'intervention de la BEAC, à compter du 27 mars 2023**

Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) :	5,00 % ( <i>nouveau</i> )
Taux de la Facilité marginale de prêt :	6,75 % ( <i>nouveau</i> )
Taux de la Facilité marginale de dépôts :	0,00 % ( <i>inchangé</i> )

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

Taux Créiteur Minimum (TCM) :	2,45 % ( <i>inchangé</i> )
-------------------------------	----------------------------

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

Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du Fonds de réserve pour les Générations Futures (TISPP <sub>0</sub> )	0,40 % ( <i>inchangé</i> )
Taux d'Intérêt Sur Placement Public au titre du Mécanisme de Stabilisation des recettes budgétaires (TISPP <sub>1</sub> )	0,05 % ( <i>inchangé</i> )
Taux d'Intérêt sur Placement Public au titre des Dépôts Spéciaux (TISPP <sub>2</sub> )	0,00 % ( <i>inchangé</i> )

Source : BEAC, Marché monétaire

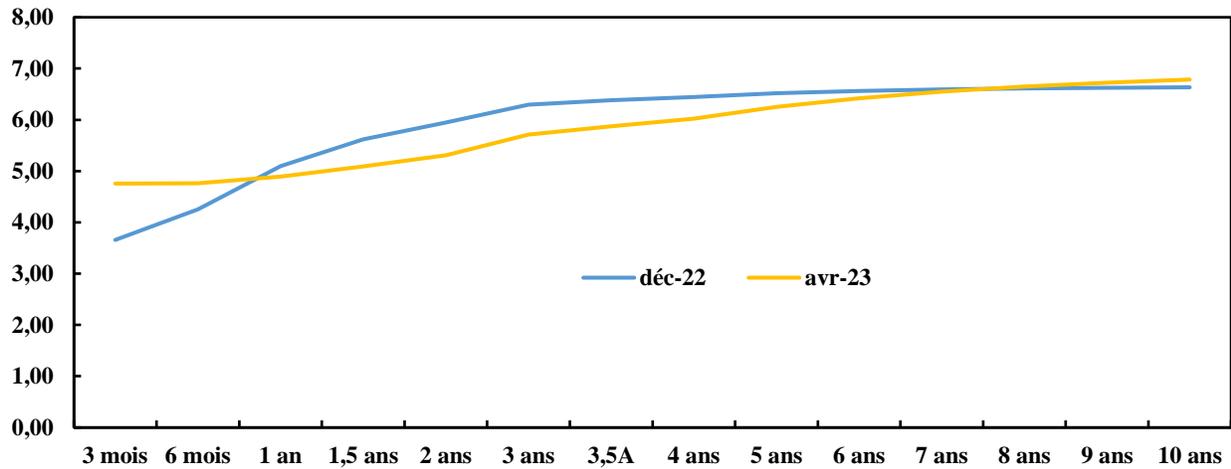
**Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC**

Taux d'intérêt	BCE			BEAC		Différentiels de taux	
	Taux des principales opérations de refinancement	Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôts	TIAO	Facilité de dépôts	TIAO - Taux refinance (BCE)	Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)
mai-22	0,00	0,25	-0,50	4,00	0,00	4,00	0,50
juin-22	0,00	0,25	-0,50	4,00	0,00	4,00	0,50
juil-22	0,50	0,75	0,00	4,00	0,00	3,50	0,00
août-22	0,50	0,75	0,00	4,00	0,00	3,50	0,00
sept-22	1,25	1,50	0,75	4,50	0,00	3,25	-0,75
oct-22	2,00	2,25	1,50	4,50	0,00	2,50	-1,50
nov-22	2,00	2,25	1,50	4,50	0,00	2,50	-1,50
déc-22	2,50	2,75	2,00	4,50	0,00	2,00	-2,00
janv-23	2,50	2,75	2,00	4,50	0,00	2,00	-2,00
févr-23	3,00	3,25	2,50	4,50	0,00	1,50	-2,50
mars-23	3,00	3,25	2,50	4,50	0,00	1,50	-2,50
avr-23	3,50	3,75	3,00	5,00	0,00	2,00	-3,00
mai-23	3,50	3,75	3,00	5,00	0,00	2,00	-3,00
juin-23	3,50	3,75	3,00	5,00	0,00	2,00	-3,00

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

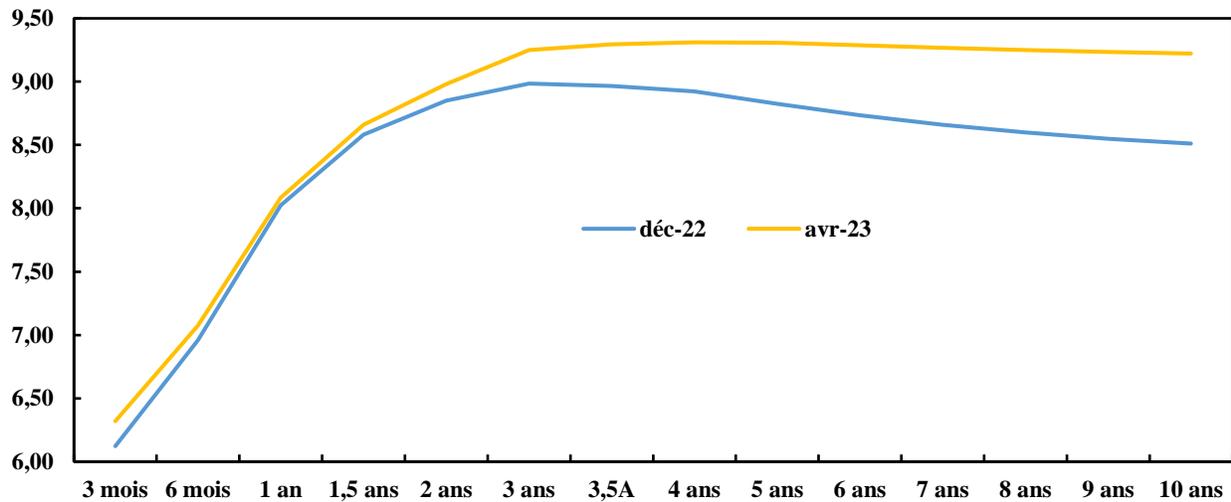
### **Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics**

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



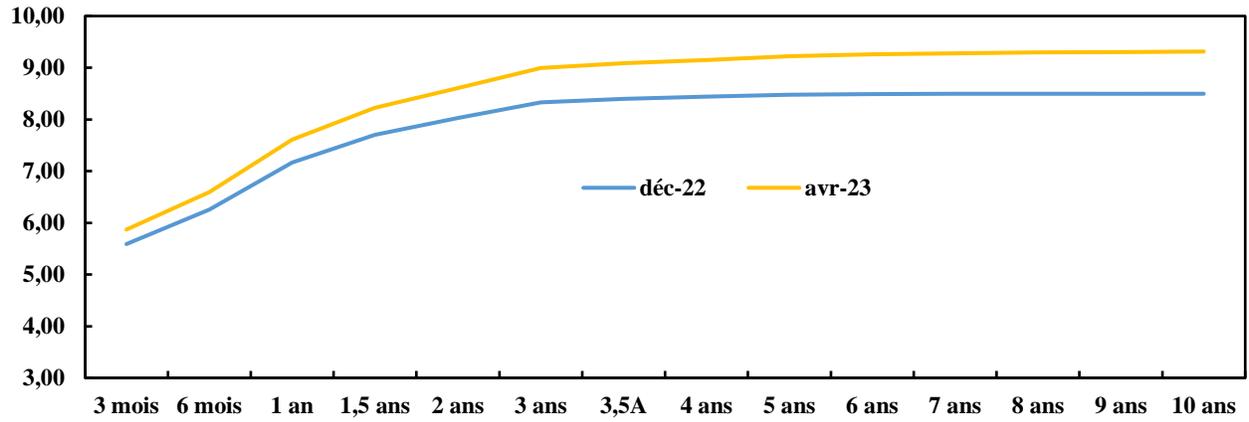
*Source : BEAC/CRCT*

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



*Source : BEAC/CRCT*

Annexe 3-3 : Courbes de rendement des titres du Gabon de décembre 2022 et avril 2023 (en%)



Source : BEAC/CRCT

## **Annexe 4 : Monitoring des transferts mensuels**

Dans le but d'améliorer le suivi de la stabilité monétaire de la CEMAC, une importance accrue est désormais accordée, au plan sous-régional, au suivi du taux de couverture extérieure de la monnaie (TCE), et au plan national, au suivi des transferts nets<sup>6</sup> hors-CEMAC, indicateur de référence conformément à la Lettre circulaire N°015/GR/2020 du 03 novembre 2020.

**Au niveau sous-régional**, le taux de couverture des engagements à vue par les avoirs extérieurs s'est situé à 74,19 % en mars 2023 contre 66,67 % en mars 2022, soit un accroissement annuel de 7,52 points.

**Par pays**, l'analyse de l'indicateur de référence (transferts nets) entre mars 2022 et mars 2023 montre que :

- Au Cameroun, il s'est dégradé de 22,3 milliards, revenant de -142,6 milliards en mars 2022 à -164,9 milliards douze mois plus tard, soit un repli de 15,6 % ;
- En République Centrafricaine, l'indicateur a reculé sur la période de référence de 63,8 % pour se situer à 2,2 milliards en mars 2023 contre 6,1 milliards il y'a un an ;
- Au Congo, il s'est dégradé de 70,4 milliards pour revenir à -118,3 milliards en mars 2023 après -47,9 milliards en mars 2022, soit un repli annuel de 147,0 % ;
- Au Gabon, l'indicateur est passé d'un solde positif de 6,9 milliards en mars 2022 à un solde négatif de 98,3 milliards douze mois plus tard ;
- En Guinée Equatoriale, il s'est fortement dégradé, de -18,0 milliards en mars 2022 à -54,2 milliards en mars 2023, soit une baisse de 201,0 % ; et,
- Au Tchad, l'indicateur a eu un solde négatif de 54,1 milliards en mars 2023, après un solde positif de 18,7 milliards un an plutôt.

---

<sup>6</sup> L'indicateur de référence au niveau national est « la moyenne mobile des transferts nets hors CEMAC au cours des six (06) derniers mois ».

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

