



Septembre 2023

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES	5
PREAMBULE	6
COMMUNIQUE DE PRESSE	7
VUE D'ENSEMBLE	9
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	12
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	12
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	13
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	13
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC	18
A. DYNAMIQUE DE L'ICAE	18
B. INFLATION	18
C. RESERVES DE CHANGE	20
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	21
E. COMPETITIVITE-PRIX	22
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX DE LA CEMAC	23
A. CONDITIONS MONETAIRES	23
B. SITUATION MONETAIRE	26
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	27
D. MARCHE FINANCIER	30
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC	31
A. PREVISIONS AU TROISIEME TRIMESTRE 2023	31
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2023	32
V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	38
A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	38
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	40
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	42
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	43
ANNEXES	45

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 la CEMAC..	13
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport aux principales monnaies	17
Graphique 4 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira	17
Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC	18
Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC	19
Graphique 7 : Évolution compare en glissement annuel de l'inflation locale et importée de la CEMAC	20
Graphique 8: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie.....	21
Graphique 9 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 30 août 2023	21
Graphique 10: Evolution des TCER et TCEN globaux.....	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.....	23
Graphique 14: Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	24
Graphique 15: Evolution des taux du marché monétaire.....	25
Graphique 16: Taux d'intérêt pratiqués au deuxième trimestre 2023 dans les pays de la zone CEMAC	25
Graphique 17: TEG et taux nominaux par type de clientèle au deuxième trimestre 2023	26
Graphique 18: Contributions des composantes à l'évolution de M2.....	27
Graphique 19: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	27
Graphique 20 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal.....	28
Graphique 21 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis juillet 2021	30
Graphique 22: Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel.....	31
Graphique 23 : Ecart de production dans la CEMAC, suivant trois approches méthodologiques.....	40
Graphique 24 : Moyennes des croissances réelles et potentielles	40
Graphique 25: Intervalles de prévision de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2025	41
Graphique 26: Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC	41
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	42
Graphique 28 : Trajectoire prospective du TIAO de référence	44

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international	12
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés	17
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 juillet 2023	28
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	29
Tableau 5: Écarts prévisionnels des taux d'inflation dans la CEMAC.....	43

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'interventions de la BEAC.....	45
Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC	46
Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics.....	47
Annexe 4 : Monitoring des transferts mensuels	48

LISTE DES SIGLES ET ABBREVIATIONS 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>
BTA	: Bons du Trésor Assimilables
BTP	: Bâtiments et Travaux Publics
CEMAC	: Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CMM	: Comité du Marché Monétaire
CPM	: Comité de Politique Monétaire
DCU	: Dépositaire Central Unique
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	: Indice 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
OTA	: Obligations du Trésor Assimilables
<i>PBoC</i>	: <i>People's Bank of China</i>
PEM	: Perspectives Economiques Mondiales
PIB	: Produit Intérieur Brut
SARB	: <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^{er} 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 ordinaire du 25 septembre 2023

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu sa troisième session ordinaire de l'année le lundi 25 septembre 2023 à Douala (République du Cameroun), sous la présidence de Monsieur ABBAS MAHAMAT TOLLI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

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

Au plan international, l'activité économique mondiale devrait ralentir en raison des contreperformances du secteur manufacturier dans les économies avancées, de la faiblesse du secteur immobilier en Chine et du durcissement des conditions monétaires dans la plupart des économies avancées et émergentes. En effet, selon les *Perspectives de l'économie mondiale* publiées en juillet 2023 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,5 % en 2022, devrait revenir à 3,0 % en 2023 et 2024. Parallèlement, les tensions inflationnistes devraient s'atténuer, avec un taux d'inflation qui ressortirait à 6,8 % en 2023 et 5,2 % en 2024, après 8,7 % en 2022.

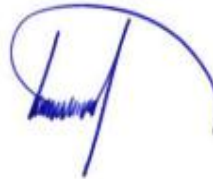
Au plan sous-régional, les perspectives macroéconomiques et financières restent marquées par : i) une croissance économique qui reviendrait de 2,8 % en 2022 à 2,5 % en 2023, grevée principalement par un recul plus important de l'activité pétrolière (-1,3 % en 2023, contre -0,7 % en 2022), ii) des tensions inflationnistes qui resteraient élevées autour de 5,7 % en moyenne annuelle en 2023, mais en baisse à partir du troisième trimestre de l'année, iii) un excédent du solde budgétaire, hors dons, en repli de 2,4 % du PIB en 2022 à 1,7 % du PIB en 2023, et une dégradation de celui du compte courant, dons officiels compris, qui reviendrait à 0,5 % du PIB en 2023 après 5,7 % en 2022, iv) une augmentation de la masse monétaire de 9,3 %, contre 13,5 % en 2022, v) une progression des réserves en devises de 14,6 % qui se situeront à FCFA 7 850,8 milliards à fin 2023, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 78,5 % contre 73,1 % en décembre 2022 et des réserves d'importations de biens et services de 5,23 mois en 2023 contre 4,94 en 2022 et vi) la poursuite du dynamisme des opérations sur le marché primaire des valeurs du trésor marquée par une augmentation des créances détenues par les investisseurs de 17,8 % à un montant nominal de 5 881,5 milliards en juillet 2023, ainsi que la vigueur du marché secondaire avec 1 229 opérations d'achat-ventes de titres pour un volume de 3 327,7 milliards.

Ainsi, au regard des évolutions économiques et financières caractérisées au niveau international, par des incertitudes fortes, et au niveau sous régional, par i) des perspectives macroéconomiques plutôt favorables, ii) une position extérieure confortable, et iii) une inflation persistante au-dessus de la norme communautaire de 3 % mais en ralentissement progressif, le Comité de Politique Monétaire 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. /-

Fait à Douala, le 25 septembre 2023

Le Président du Comité de Politique Monétaire,



ABBAS MAHAMAT TOLLI

VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* publiées en juillet 2023 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,5 % en 2022, devrait revenir à 3,0 % en 2023 et 2024. Le ralentissement de l'activité en 2023 s'expliquerait essentiellement par les contreperformances du secteur manufacturier dans les économies avancées, la faiblesse du secteur immobilier en Chine et le durcissement des conditions monétaires dans la plupart des économies avancées et émergentes.

La dynamique **du commerce mondial** s'est progressivement améliorée au cours du second trimestre 2023, malgré la faiblesse du secteur immobilier en Chine. Toutefois, selon le FMI, le taux de croissance des échanges mondiaux devrait fléchir à 2,0 % en 2023, après 5,2 % en 2022, pour ensuite remonter à 3,7 % en 2024.

Sur le front **des prix**, selon les prévisions du FMI, à moyen terme, les tensions inflationnistes devraient s'atténuer, avec le recul des prix internationaux des produits de base, du fait de la diminution de la demande mondiale. Le taux d'inflation mondial devrait baisser de 8,7 % en 2022 à 6,8 % en 2023 et à 5,2 % en 2024. Dans les pays avancés, il reviendrait de 7,3 % en 2022 à 4,7 % en 2023 et à 2,8 % en 2024. S'agissant des pays émergents et des pays en développement, il diminuerait de 9,8 % en 2022 à 8,3 % en 2023, puis à 6,8 % en 2024. En Afrique subsaharienne, l'inflation reculerait 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 ceux en développement, afin de juguler les pressions inflationnistes, la majorité des banques centrales ont poursuivi leurs politiques monétaires restrictives.

Sur **le marché des changes**, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies. D'après la Banque Centrale Européenne (BCE), le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des 41 principaux partenaires commerciaux de la Zone euro, s'est apprécié de 1,6 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2023. Cette évolution est intervenue dans un contexte d'appréciation généralisée de l'euro vis-à-vis des grandes monnaies, dont le yen japonais (de 1,6 %), le renminbi chinois (de 2,1 %) et le dollar américain (2,2 %), ainsi que vis-à-vis des monnaies d'autres grandes économies émergentes, notamment la livre turque (de 16,0 %). En revanche, l'euro s'est déprécié par rapport aux monnaies de certains pays de l'UE n'appartenant pas à la Zone euro.

S'agissant des évolutions récentes et des perspectives économiques, monétaires et financières de la CEMAC, au deuxième trimestre 2023, **l'Indice Composite des Activités Economiques** (ICAE) a augmenté de 4,5 % en glissement annuel, après 3,8 % au premier trimestre 2023. Les activités du secteur productif de la CEMAC devraient globalement demeurer en hausse au troisième trimestre 2023, tirées essentiellement par celles du secteur non pétrolier. Ainsi, au troisième trimestre 2023, en glissement annuel, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 6,8 % (contre 8,8 % un an plus tôt).

Sur le front des prix, au deuxième trimestre 2023, **l'inflation dans la CEMAC** s'est hissée à 6,6 % en moyenne annuelle et à 5,7 % en glissement annuel, contre respectivement 3,0 % et 5,4 % un an plus tôt. Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique des prix a été impactée à fin juin 2023 par une contribution de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » de 3,0 points (7,3 %), contre 4,1 points à la même période un an auparavant (10,3 %) et de la fonction « transport » de 1,0 point (10,6 %) contre 0,3 point (3,6 %) un an plutôt, en lien principalement avec la révision à la hausse des prix des carburants, en République Centrafricaine, au Cameroun, au Congo et au Tchad. Concernant l'inflation sous-jacente au niveau sous-régional, elle a progressé de 5,3 % en moyenne annuelle (comme en glissement annuel) au cours de la période sous revue.

Les **réserves de change de la BEAC** ont évolué à baisse pendant trois mois consécutifs après le pic atteint en avril 2023 (7 617,7 milliards), enregistrant ainsi une diminution d'environ 10 % dans un contexte de recul des termes de l'échange. Toutefois, en glissement annuel au 31 juillet 2023, elles sont ressorties en hausse de 19,5 % à 6 880 milliards, en raison des rétrocessions des banques primaires dans le cadre du mécanisme des comptes en devises de leur clientèle du secteur extractif. De même, le taux de couverture extérieure de la monnaie a progressé à 74,45 % au 31 juillet 2023, contre 70,42 % un an auparavant.

La **trésorerie globale des banques de la CEMAC** est ressortie excédentaire de 7 684 milliards de FCFA (35 % du total du bilan) au 30 juin 2023. Elle augmente de 2 360 milliards, soit 44 % par rapport à la situation prévalant à fin avril 2022, imputable à la hausse des dépôts non remployés et à la hausse moins que proportionnelle des crédits distribués.

Le **marché monétaire** a été marqué par des évolutions contrastées sur ses compartiments. Au niveau du *compartiment des interventions de la Banque Centrale*, pour faire face à la diminution de 17,1 % à 1 292,8 milliards en août 2023 des réserves brutes du système bancaire, avant les opérations monétaires, la BEAC a accru de 8,9 % ses injections nettes de liquidités à 460,0 milliards. Sur le *compartiment interbancaire*, il a été observé les évolutions ci-après sur la même période : i) le repli de l'encours des transactions de 564,7 milliards en mai 2023 (dont 406,6 milliards d'opérations de pension-livree et 158,1 milliards d'opérations en blanc) à 547,6 milliards en août 2023 (dont 358 milliards d'opérations de pension-livree et 189,7 milliards d'opérations en blanc) ; ii) la baisse du TIMP à 7 jours des opérations en blanc de 5,93 %, à fin mai 2023 à 5,83 % trois mois plus tard ; et iii) la progression du TIMP à 7 jours des opérations de pension-livree de 5,75 % à 5,82 %. Concernant le *compartiment des valeurs du Trésor*, il s'est caractérisé par : i) la poursuite du dynamisme des opérations sur le marché primaire où les encours détenus par tous les investisseurs ont augmenté de 17,8 % pour s'établir à 5 881,5 milliards en juillet 2023, malgré la baisse des montants levés par les Trésors nationaux de 14,5 % à 3 476,2 milliards entre juillet 2022 et juillet 2023 ; et ii) la vigueur du marché secondaire avec 1 229 opérations d'achat-ventes de titres pour un montant nominal de 3 327,7 milliards, échangés à 3 331 milliards.

Pour l'ensemble de l'année 2023, les prévisions des services de la BEAC tablent sur : i) une croissance économique qui reviendrait de 2,8 % en 2022 à 2,5 % en 2023, grevée principalement par un recul plus important de l'activité pétrolière (-1,3 % en 2023, contre -0,7 % en 2022), ii) des tensions inflationnistes persistantes à 5,7 % en 2023, après 5,6 % un an plus tôt, iii) un excédent du solde budgétaire, hors dons, en repli de 2,4 % du PIB en 2022 à 1,7 % du PIB en 2023, et une dégradation de celui du compte courant, dons officiels compris, qui reviendrait à 0,5 % du PIB en 2023 après 5,7 % en 2022. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire augmenterait de 9,3 %, contre 13,5 % en 2022. En ce qui concerne les réserves en devises, elles augmenteraient de 14,6 % pour se situer à 7 850,8 milliards à fin 2023, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie à 78,5 % contre 73,1 % en décembre 2022 et des réserves en mois d'importations de biens et services à 5,23 en 2023 contre 4,94 en 2022.

En ce qui concerne **les perspectives à moyen terme**, face aux conditions économiques mondiales exceptionnelles qui prévalent depuis le déclenchement de la guerre entre la Russie et l'Ukraine après la pandémie de la Covid-19, l'activité devrait résister dans la CEMAC avec une progression de la croissance en moyenne de 3,3 % entre 2024 et 2026. Ainsi, les services de la BEAC prévoient un renforcement de la croissance de l'activité économique de la CEMAC, avec une progression de 3,0 % en 2024, 3,8 % en 2025 et 2,9 % en 2026, en lien avec une bonne tenue des activités dans le secteur non pétrolier. Les autres comptes macroéconomiques seraient caractérisés par : i) une amélioration de l'excédent du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne autour de 2,5 % du PIB sur la période 2024-2026, après 1,7 % en 2023 ; ii) une dégradation du solde extérieur courant, dons inclus, qui deviendrait déficitaire en pourcentage du PIB à -1,5 % en

2024, -0,9 % en 2025, puis -2,7 % en 2026, après six années consécutives de solde excédentaire ; iii) une hausse significative de la masse monétaire d'environ de 6,8 % entre 2024 et 2026, qui résulterait d'un accroissement de 33,0 % des avoirs extérieurs nets et de 10,8 % des crédits à l'économie.

S'agissant de **l'orientation de la politique monétaire de la BEAC**, les analyses faites par les services de la Banque Centrale sur la dynamique de l'inflation dans la CEMAC mettent en évidence un processus persistant, c'est-à-dire à mémoire longue. En liaison avec cette caractéristique, il ne semble pas encore opportun de poursuivre avec le resserrement de la politique monétaire, dans la mesure où les relèvements précédents produisent déjà leurs effets du fait de leur transmission¹ à l'économie et aux prix. Cette orientation est davantage renforcée par (i) les anticipations d'une décélération des pressions inflationnistes à partir du troisième 2023, avec un repli attendu du taux d'inflation en dessous de la norme communautaire dès 2024, en dépit des révisions à la hausse des prix du carburant à la pompe, et (ii) l'amenuisement des tensions inflationnistes dans les pays avancés à court et moyen terme, sous l'effet anticipé du recul des prix de l'énergie et de l'alimentation. En conséquence, en se fondant sur le cadre de dérivation du taux d'intérêt de référence, et après prise en compte des hypothèses sur les préférences² de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure, le TIAO a été maintenu à 5,00 % pour le quatrième trimestre de l'année 2023. Dans la même veine, le taux de la facilité de prêt marginal a également été maintenu à 6,75 % pour le quatrième trimestre 2023.

¹ Pour rappel, les délais moyens d'impact de la transmission des impulsions de la politique monétaire aux prix sont estimés par les services de la BEAC autour de 6 à 8 trimestres, soit 2 ans maximum.

² Dans le contexte macroéconomique actuel de la sous-région caractérisé par des niveaux élevés de l'inflation, les préférences des autorités monétaires sont les suivantes : (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 externe à 20 % ; (iii) scénario 3 (stabilité interne à 70 % et stabilité externe à 30 %).

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en juillet 2023 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,5 % en 2022, devrait revenir à 3,0 % en 2023 et 2024. Par espace géographique, le taux de croissance dans les *économies avancées* reculerait de 2,7 % en 2022 à 1,5 % en 2023 et à 1,4 % en 2024. Dans les *pays émergents et en développement*, il se situerait à 4,0 % en 2023, comme en 2022, avant de repartir à la hausse à 4,1 % en 2024. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel devrait croître de 3,5 % en 2023, contre 3,9 % en 2022, pour ensuite augmenter de 4,1 % en 2024.

La dynamique du commerce mondial s'est progressivement améliorée au cours du second trimestre 2023, malgré la faiblesse du secteur immobilier en Chine. Les perspectives à court terme du commerce mondial demeurent assombries par la faiblesse des échanges de marchandises, tandis que ceux des services s'améliorent. Ainsi, selon le FMI, le taux de

croissance des échanges mondiaux devrait fléchir à 2,0 % en 2023, après 5,2 % en 2022, puis remonter à 3,7 % en 2024.

Sur le front des prix, les tensions inflationnistes mondiales se sont atténuées au cours du second trimestre 2023, en raison du redressement des chaînes d'approvisionnement et de la faiblesse de la demande en Chine. À moyen terme, cette évolution devrait se poursuivre, avec le recul des prix internationaux des produits de base du fait de la diminution de la demande mondiale. En conséquence, selon les prévisions du FMI de juillet 2023, le taux d'inflation mondial devrait baisser de 8,7 % en 2022 à 6,8 % en 2023 et à 5,2 % en 2024. Dans les *pays avancés*, il reviendrait de 7,3 % en 2022 à 4,7 % en 2023 et à 2,8 % en 2024. S'agissant des *pays émergents et des pays en développement*, il diminuerait de 9,8 % en 2022 à 8,3 % en 2023, puis à 6,8 % en 2024. En *Afrique subsaharienne*, l'inflation ralentirait de 14,5 % en 2022 à 14,0 % en 2023 et à 10,5 % en 2024.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	(2021-2024)			
	2021	2022	2023	2024
Taux de croissance				
Economie mondiale	6,3	3,5	3,0	3,0
Pays avancés	5,4	2,7	1,5	1,4
Etats-Unis	5,9	2,1	1,8	1,0
Zone Euro	5,3	3,5	0,9	1,5
Pays émergents et en développement	6,8	4,0	4,0	4,1
Chine	8,4	3,0	5,2	4,5
Inde	9,7	7,2	6,1	6,3
Russie	5,6	-2,1	1,5	1,3
Afrique Sub-saharienne	4,7	3,9	3,5	4,1
Nigeria	3,6	3,3	3,2	3,0
Afrique du Sud	4,7	1,9	0,3	1,7
Taux de croissance du commerce mondial	10,7	5,2	2,0	3,7
Prix du baril de pétrole³ (dollar/baril)	69,42	98,19	76,43	71,68
Taux d'inflation				
Monde	4,7	8,7	6,8	5,2
Pays avancés	3,1	7,3	4,7	2,8
Pays émergents et en développement	5,9	9,8	8,3	6,8
Pays d'Afrique subsaharienne	11,0	14,5	14,0	10,5

Source : *Perspectives de l'Économie Mondiale du FMI (Mise à jour de juillet 2023)*

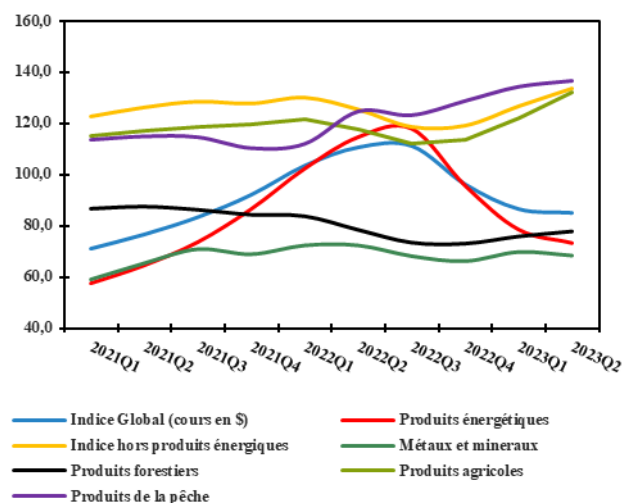
³ Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI. Dans la mise à jour du WEO de fin août 2023, le FMI a révisé à la hausse le prix moyen du baril de pétrole à 80,5 dollars US en 2023 et à 79,9 dollars US en 2024, contre 96,4 dollars US en 2022.

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

L'indice global des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC a fléchi de 1,7 % au cours du deuxième trimestre 2023. En effet, la baisse des cours du gaz naturel (-29 % après une baisse de 37,6 % le trimestre précédent) et du baril de pétrole (-3,1 %) a hâté la dégradation de l'indice global, ces deux matières premières étant les produits phares d'exportation. Ainsi, les cours des produits énergétiques se sont repliés de 6,7 %, après -17,9 % au trimestre passé. A contrario, les cours des produits non énergétiques ont enregistré une hausse de 5,4 %, contre 6,3 % au premier trimestre 2023. Par catégorie de produits, les produits agricoles ont enregistré la plus forte hausse (8,3 %), suivis des produits forestiers (2,6 %), et produits de la pêche (1,7 %). Les cours des métaux et minéraux quant à eux ont fléchi de 2,0 %.

En termes de contributions, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base a été dominée par l'indice des prix des produits énergétiques (-4,1 %). Les produits non énergétiques ont contribué positivement à l'indice à hauteur de 2,4 %, du fait de la hausse des cours des produits agricoles (2,3 %) et des produits forestiers (0,2 %).

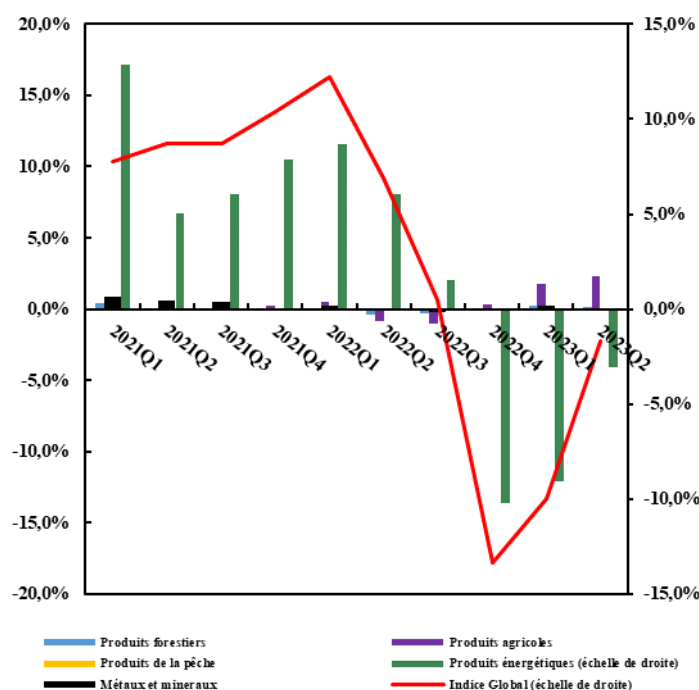
Graphique 1: Indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC



Source : BEAC

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

(2021Q1-2023Q2)



Source : BEAC

C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES

Dans les pays avancés et pays en développement, afin de juguler les pressions inflationnistes, la majorité des banques centrales ont poursuivi leurs politiques

monétaires restrictives. Les perspectives économiques mondiales seront tributaires de plusieurs facteurs. Parmi les facteurs défavorables, il peut être cité : i) une inflation persistante, ii) une hausse des taux sur les marchés financiers, iii) une reprise économique plus lente en Chine, iv) une intensification de la guerre en Ukraine. Au nombre des facteurs favorables, l'on peut relever : i) une baisse de l'inflation hors énergie et alimentation, ii) un assouplissement des marchés du travail, et iii) la vigueur de la demande intérieure.

Le Comité de politique monétaire de la *Fed* (*Federal Open Market Committee* ou *FOMC*), lors de sa réunion du 20 septembre 2023, a décidé de maintenir son taux directeur dans la fourchette de 5,25 % - 5,50 %, après l'avoir augmenté de 25 points de base lors de sa réunion de juillet 2023. En effet, les indicateurs récents suggèrent que l'activité économique s'est développée à un rythme plutôt solide, avec un taux de chômage resté faible, en dépit du ralentissement du rythme des créations d'emplois au cours des derniers mois et d'une inflation élevée. 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 délais avec lesquels elle affecte l'activité économique et l'inflation, et des développements de la conjoncture économique et financière.

Au niveau de la BCE, réuni en session ordinaire le 14 septembre 2023, le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter de 25 points de base les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt, respectivement à 4,50 %, 4,75 % et 4,00 % à compter du 20 septembre 2023. En effet, l'inflation continue de ralentir mais pourrait rester trop forte pendant longtemps. Le Conseil des gouverneurs est déterminé à assurer le retour de l'inflation au niveau de son objectif de 2,0 % à moyen terme. Ainsi, les

futures décisions du Conseil des gouverneurs pourraient continuer à relever les taux d'intérêt directeurs à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire, pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation à 2,0 % à moyen terme. S'agissant du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), le portefeuille se contracte à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

Le Conseil de la *Banque du Canada* (*BdC*), réuni le 06 septembre 2023, a décidé de maintenir son taux cible du financement à un jour à 5,00 %, son taux officiel d'escompte à 5,25 % et son taux de rémunération des dépôts à 5,00 %. La Banque poursuit donc sa politique de resserrement quantitatif, afin de ramener l'inflation au niveau de la cible de 2 %. Elle reste déterminée à rétablir la stabilité des prix pour la population canadienne.

En Chine, le 21 août 2023, la *People's Bank of China* ou *PBOC* a abaissé de 10 points de base son taux préférentiel de prêt à un an (LPR) à 3,45 % contre 3,55 % auparavant. Le taux préférentiel de prêt à cinq ans est resté inchangé à 4,20 %. La *PBOC* avait réduit ses taux en juin pour stimuler l'économie face à l'affaiblissement de la demande et la baisse des investissements. Malgré la levée des restrictions liées à la politique « zéro Covid », la croissance reste entravée par un ralentissement de l'immobilier, la baisse des exportations et la montée en flèche du chômage des jeunes. La *PBOC* a annoncé que le taux des facilités de prêt sur un an est 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 Banque d'Angleterre (*Bank of England* ou *BoE*), lors de la réunion de son Comité de politique monétaire le 02 août 2023 a décidé d'augmenter son taux directeur de 25 points de base à 5,25 %, face à des pressions inflationnistes persistantes. En effet, le marché du travail est resté tendu, malgré des signes d'accalmie. Le taux de chômage est resté à 4 % et devrait demeurer en dessous de 4 %

jusqu'à la fin de l'année 2024. L'inflation est revenue de 8,7 % en mai à 7,9 % en juin, soit un niveau inférieur aux attentes lors de la précédente réunion du Comité de juin 2023, mais elle reste bien supérieure à l'objectif de 2 %. Toutefois, certains indicateurs clés, notamment la croissance des salaires, suggèrent quelques risques liés à des pressions inflationnistes plus persistantes pourraient avoir commencé à s'atténuer. Le Comité continuera de surveiller de près les signes de pressions inflationnistes persistantes et de résilience de l'économie dans son ensemble, y compris le resserrement des conditions du marché du travail, la croissance des salaires et de l'inflation dans les services. La *BoE* prévoit un nouveau resserrement de la politique monétaire si des pressions plus persistantes se manifestent.

La Banque du Japon (*BoJ*) a décidé au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire des 26 et 27 juillet 2023, d'ajuster l'orientation ultra accommodante de sa politique monétaire. Elle a annoncé sa décision de rendre plus flexible son contrôle de la courbe des rendements obligataires à dix (10) ans. Sa fourchette est désormais fixée entre -0,5 % et 0,5 %, alors qu'elle pouvait tolérer jusqu'ici, une hausse de 1 %. Ceci constitue un pas vers une normalisation de sa politique monétaire, ultra-accommodante menée depuis dix (10) ans. Par contre, le taux de dépôt à court terme a été maintenu à -0,1 % et la *BoJ* continuera de mener sa politique d'achat illimité des obligations du Gouvernement (*JGB*) à dix (10) ans, à l'effet de plafonner leurs rendements à 0,25 %. Cette décision s'explique en partie par la récente faiblesse du yen, qui est elle-même due à la différence des taux d'intérêts avec d'autres pays, qui les ont considérablement augmentés face à la montée des pressions inflationnistes.

En Afrique subsaharienne, face à une inflation grandissante dans plusieurs pays, une grande majorité des banques centrales ont maintenu leurs politiques monétaires restrictives, dans le but de juguler l'inflation.

Le Comité de Politique Monétaire de la *Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest* (BCEAO) a décidé, à l'issue de sa

réunion du 07 septembre 2023, de relever ses principaux taux directeurs de 25 points de base à compter du 16 septembre 2023. Ainsi, le principal taux directeur auquel la Banque Centrale prête ses ressources aux banques s'établit à 3,25 %, ainsi que le taux d'intérêt sur le guichet de prêt marginal à 5,25 %. Cette décision intervient en raison de la montée des incertitudes au niveau régional et de la persistance des tensions inflationnistes bien qu'en recul (4,0 % en glissement annuel à fin juin 2023, contre 5,8 % trois mois plus tôt), après les hausses des taux directeurs entamées depuis juin 2022, dans un contexte de croissance économique soutenue de l'Union projetée à 5,6 % en 2023.

Le 08 août 2023, la Banque Centrale du Congo a décidé de resserrer davantage sa politique monétaire. Elle a relevé son principal taux directeur de 1400 points de base, le portant de 11 % à 25 %. Ce resserrement a pour but de préserver la stabilité du cadre macroéconomique, dans un contexte de pressions inflationnistes soutenues. Ainsi, elle a recommandé le maintien de la vigilance dans la conduite de la politique monétaire et a appelé au renforcement de la coordination des actions de politiques budgétaire et monétaire. Le coefficient des réserves obligatoires sur les dépôts en monnaie nationale, qui avait été porté de 0 % à 10 % en juin 2023, est resté inchangé.

Le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale du Nigéria, réuni les 24 et 25 juillet 2023, a décidé : i) d'accroître son taux directeur de 25 points de base à 18,75 %, ii) de réduire le corridor asymétrique, de +100/-700 à +100/-300 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 %. Ces décisions visent à contenir la croissance modérée l'inflation.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)*, dans son communiqué de presse du 20 juillet 2023, a décidé de laisser inchangé le taux de rachat à 8,25 %, dans un contexte inflationniste persistant avec un taux projeté à 6,5 % en 2023, qui

demeure au-dessus de sa fourchette cible de 3 à 6 %. Cette politique monétaire restrictive 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.

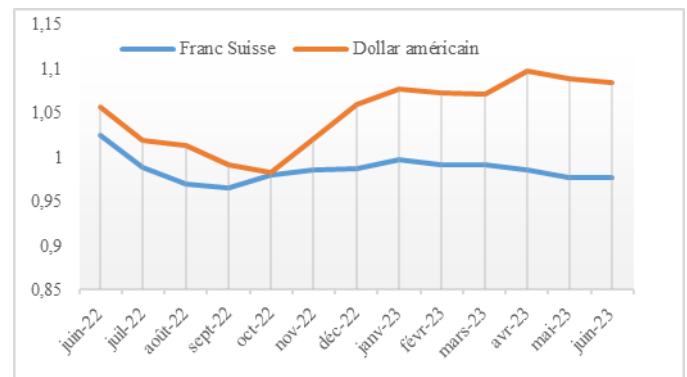
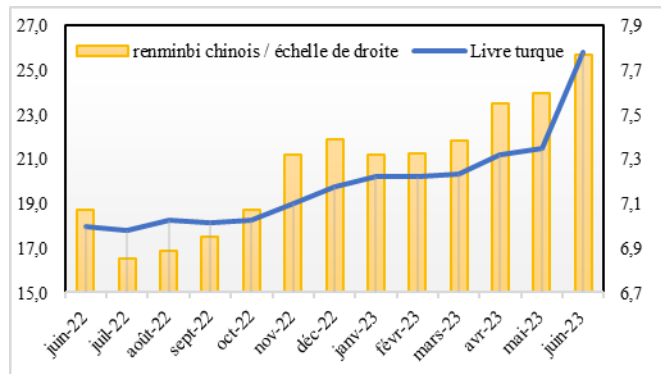
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification du taux directeur
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	5,25%-5,50%	5,00%-5,25%	Hausse de 25 points de base le 26/07/ 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	5,00 %	4,75 %	Hausse de 25 points de base le 12/07/2023
Bank of England	Taux de prise en pension	5,25 %	5,00 %	Hausse de 25 points de base le 03/08/2023
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	4,50%	4,25 %	Hausse de 25 points de base le 14/09/2023
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,45 %	3,55 %	Baisse de 10 points de base le 21/08/2023

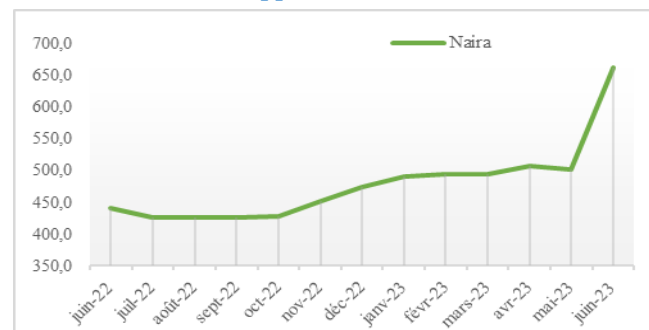
Sources : Fed, BoJ, BoE, Banque du Canada, BCE et PBOC

Sur le **marché des changes**, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies. Cette situation est à mettre en relation principalement avec l'amélioration de la confiance des investisseurs dans la Zone euro. Ainsi, d'après la Banque Centrale Européenne (BCE), le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des 41 principaux partenaires commerciaux de la Zone euro, s'est apprécié de 1,6 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2023. Cette évolution est intervenue dans un contexte d'appréciation généralisée de l'euro vis-à-vis des grandes monnaies, dont le yen japonais (de 1,6 %), le renminbi chinois (de 2,1 %) et le dollar américain (2,2 %), ainsi que vis-à-vis des monnaies d'autres grandes économies émergentes, notamment la livre turque (de 16,0 %). En revanche, l'euro s'est déprécié par rapport aux monnaies de certains pays de l'UE n'appartenant pas à la Zone euro dont la Roumanie, la Suède, la Norvège et le Danemark.

Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport aux principales monnaies



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



Source : Banque de France

II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC

A. DYNAMIQUE DE L'ICAE

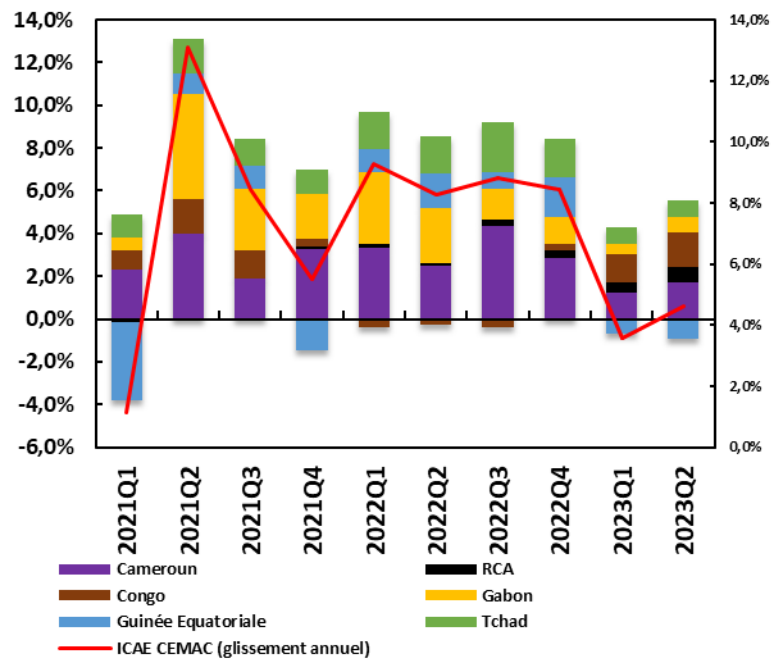
Dans un contexte empreint des tensions géopolitiques persistantes à l'échelle mondiale, d'une part, et une augmentation des prix des carburants et ses effets inflationnistes, des conditions climatiques défavorables et une demande publique plus vigoureuse que prévue, au niveau sous-régional, d'autre part, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC ont révélé une bonne dynamique des activités économiques dans la sous-région durant le deuxième trimestre de 2023. L'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) de la CEMAC a augmenté de 4,5 % en glissement annuel au cours de cette période, après 3,8 % au premier trimestre 2023.

Cette dynamique découle d'une conjonction de plusieurs facteurs. Tout d'abord, les Etats producteurs de pétrole brut ont tiré profit de l'excédent de ressources, suite aux cours plus favorables que prévus du baril sur les marchés mondiaux. Les ressources additionnelles ont induit une demande publique globalement plus robuste, et par conséquent, une évolution plus favorable des activités des BTP sur financement propre et de la consommation, en lien avec les apurements d'arriérés de la dette intérieure. De plus, les activités sylvicoles ont évolué à la hausse, malgré l'interdiction de l'exportation des grumes pour encourager la transformation structurelle des économies dans la plupart des pays de la CEMAC. Dans le même temps, l'amélioration de l'offre d'électricité dans les pays de la CEMAC, malgré la hausse des prix enregistrée dans certains pays, a bénéficié aux industries manufacturières et aux services marchands. Les autres activités se sont maintenues, notamment dans les filières de cacao, de coton et de caoutchouc naturel. En revanche, les industries extractives ont reculé en raison principalement de la forte baisse enregistrée au niveau du manganèse au Gabon, du fait des difficultés au niveau du trafic ferroviaire, et du gaz en Guinée Equatoriale. Enfin, le niveau des prix des intrants, toujours historiquement élevé, a eu un impact négatif sur

les coûts de production et les marges des opérateurs et a ralenti l'évolution globale de l'indice.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au deuxième trimestre 2023 est de 1,7 %, contre 2,1 % un an plus tôt.

Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC (2021Q1-2023Q2)



Source : BEAC

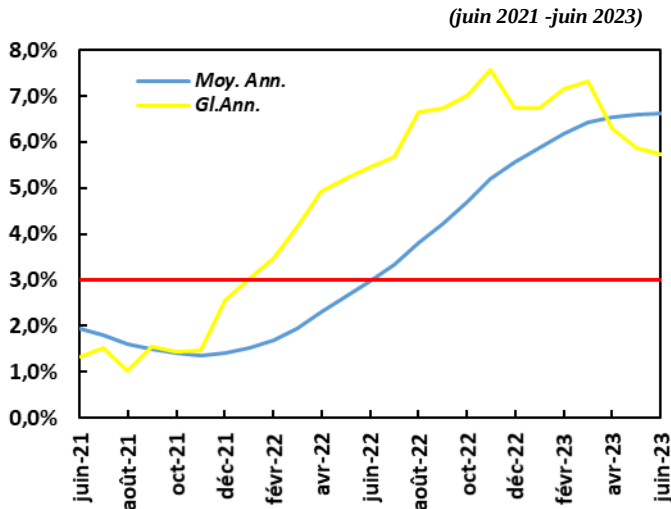
B. INFLATION

Au deuxième trimestre 2023, l'inflation dans la CEMAC a culminé à un plus-haut atteint pendant la période entre de février et juin 2009. En effet, l'inflation s'est hissée à 6,6 % en moyenne annuelle et 5,7 % en glissement annuel, contre respectivement 3,0 % et 5,4 % un an plus tôt.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel, à fin juin 2023, 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, continue de porter la dynamique des prix de la Sous-région (contribution de 74 points), suivi du Tchad (10,2 points), du Congo (5,5 points), du Gabon (5,0 points), de la

République Centrafricaine (1,3 point) et de la Guinée Equatoriale (0,6 point).

Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC



Source : BEAC

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique des prix a été impactée à fin juin 2023 par une contribution de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » de 3,0 points (7,3 %), contre 4,1 points à la même période un an auparavant (10,3 %) et de la fonction « *transport* » de 1,0 point (10,6 %) contre 0,3 point (3,6 %) un an plutôt, en lien principalement avec la révision à la hausse des prix des carburants à la pompe, en République Centrafricaine, au Cameroun, au Congo et au Tchad.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation⁴ globalement défavorables à fin juin 2023, contrastant avec les douze précédents mois marqués par un différentiel plutôt favorable. Ainsi, en glissement annuel, le différentiel d'inflation a été défavorable vis-à-vis, de l'UEMOA (3,5 points), des Etats-Unis (3,5 points), de la Chine (4,7 points) et de la Zone euro (0,2 point), à l'opposé du Nigéria (-10,9 %). Cette situation vis-à-vis du Nigeria va continuer d'exercer une pression sur le FCFA, en raison de la ruée sur cette monnaie des agents économiques nigériens situés près des frontières avec le Cameroun et le Tchad, pour

se prémunir des effets de la dépréciation du naira sur leur pouvoir d'achat.

L'augmentation des prix est principalement perceptible au niveau global hormis les composantes produits frais et énergies, où la progression ressort à 5,3 % (comme en glissement annuel). En effet, cette évolution résulte du fait que la propagation de l'inflation dans l'économie se fait par phases, différents agents économiques tentant de répercuter les coûts les uns sur les autres conjugué avec la pratique de la spéculation des vendeurs. Ainsi, les prix des produits frais ont flambé de 10,0 %, tandis que ceux de l'énergie se sont accrus de 4,6 %.

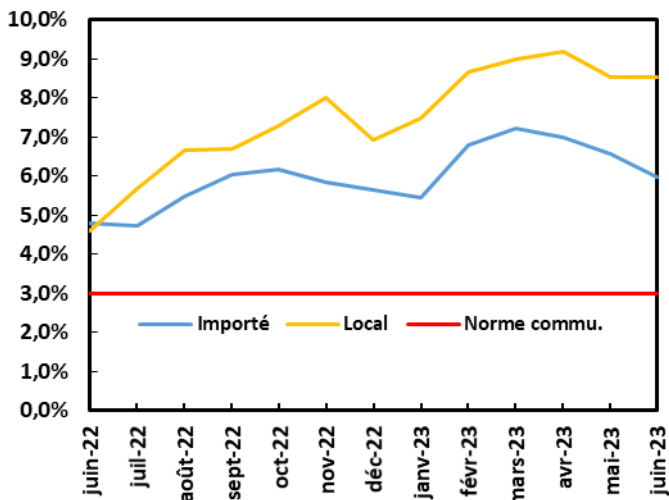
En ce qui concerne l'origine des biens et services, l'inflation continue d'être davantage attribuable à des facteurs locaux qui pèsent près de 73 % dans le panier de la ménagère. En effet, l'augmentation est plus marquée pour les produits locaux, dont les prix en moyenne annuelle ont augmenté de 7,7 %, que pour les produits importés, lesquels ont connu une hausse relativement moins importante, de 6,1 %. En glissement annuel, les prix locaux se sont accrus de 8,5 % (contre, 4,6 % en juin 2022), et ceux des biens importés se sont hissés à 6,0 % (contre 4,8 % un an plutôt).

S'agissant des nomenclatures secondaires, au terme du deuxième trimestre 2023, les prix des biens de tous les secteurs ont cru à un rythme supérieur à 3 %. Les prix des produits du secteur primaire ont augmenté de 12,5 % en moyenne annuelle, contre 6,4 % un an plus tôt, sous l'effet d'importantes perturbations tant internes qu'externes affectant l'offre de produits alimentaires. Les produits du secteur secondaire, sur la même période, ont continué de pâtir des conséquences néfastes de l'inflation importée, conjugué avec le renchérissement du coût des intrants et de l'énergie, comme l'illustre la hausse enregistrée en moyenne annuelle, des prix des biens du secteur (6,9 %, contre 2,4 % en juin 2022), tandis qu'en glissement annuel, le taux d'inflation s'est élevé à hauteur de 5,2 % contre 3,5 % un an plutôt. Dans le secteur tertiaire, la dynamique des prix des services s'est également accentuée, avec un taux en moyenne

⁴ Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

annuelle, de 4,4 % en juin 2023, après 1,6 % un an plutôt.

Graphique 7 : Évolution compare en glissement annuel de l'inflation locale et importée de la CEMAC (juin 2021-juin 2023)



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

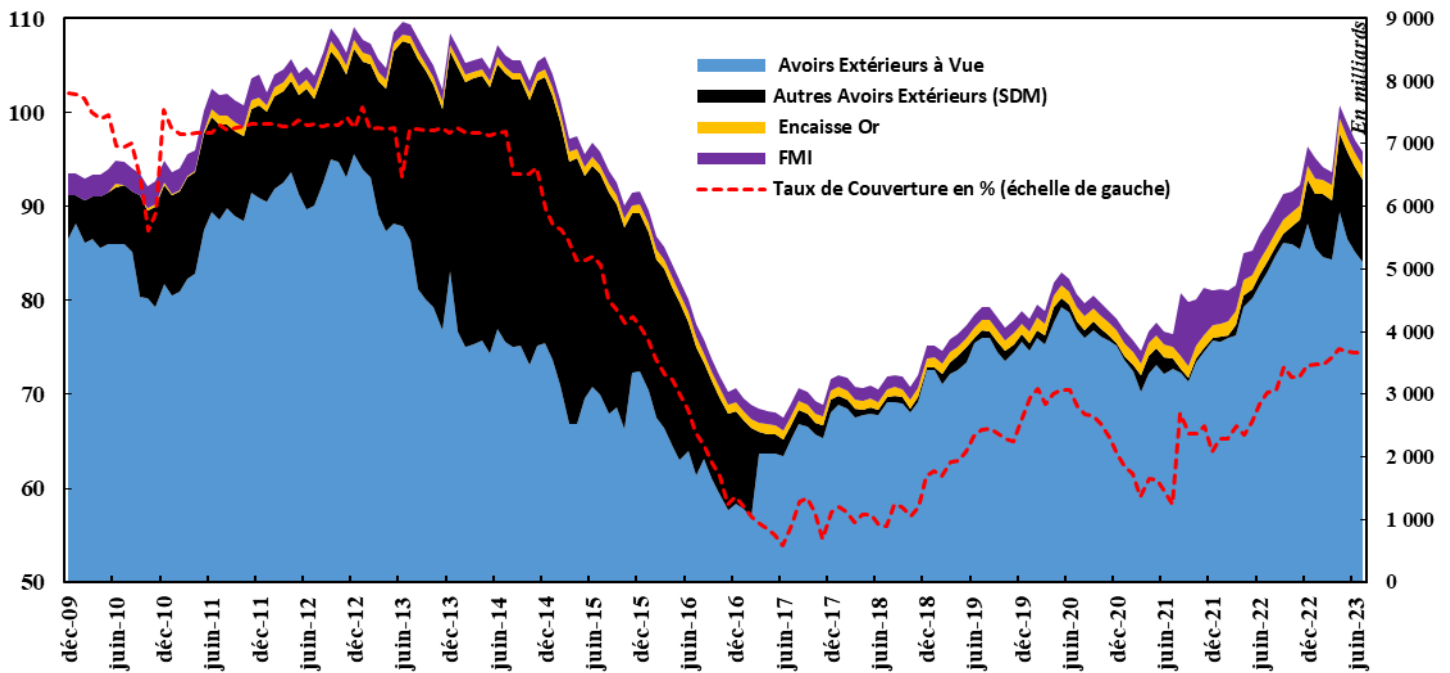
C. RESERVES DE CHANGE

Les réserves des changes de la BEAC ont poursuivi une tendance baissière sur trois mois consécutifs après le pic atteint en avril 2023⁵ (7 617,7 milliards), enregistrant ainsi globalement une baisse d'environ 10 % dans un contexte de recul des termes de l'échange. Toutefois, en glissement annuel au 31 juillet 2023, elles sont ressorties en hausse de 19,5 % à 6 880 milliards, en raison des rétrocessions des banques primaires dans le cadre du mécanisme des comptes en devises de leur clientèle du secteur extractif. De même, le taux de couverture extérieure de la monnaie a progressé à 74,5 % au 31 juillet 2023, contre 70,4 % un an auparavant.

Par composantes au 31 juillet 2023, les réserves de change de la CEMAC sont constituées à 74,2 % des avoirs extérieurs à vue, 19,1 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle des Marchés, 3,4 % de l'encaisse or et 3,2 % des avoirs auprès du FMI.

⁵ Le pic du mois d'avril 2023 est davantage lié à des facteurs saisonniers, plus particulièrement le paiement de l'impôt sur les sociétés du secteur d'extraction pétrolier.

Graphique 8: Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie
(de décembre 2009 à juillet 2023)



Source : BEAC

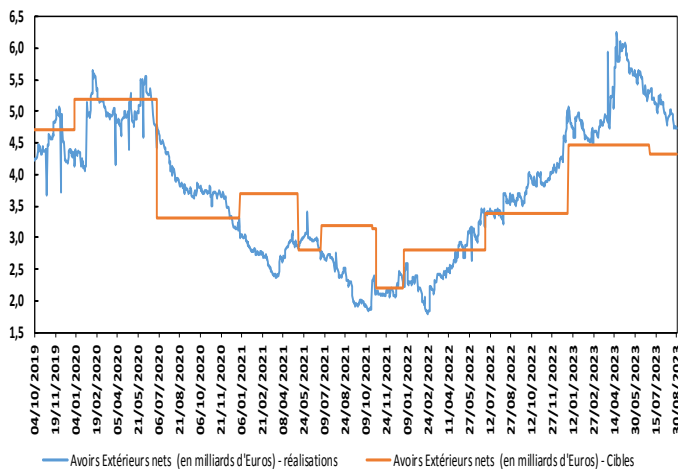
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

En glissement annuel au 30 août 2023, les avoirs extérieurs nets de la BEAC ont bondi de 29,0 % à 3 098,3 milliards (4,72 milliards d'euros), soit un niveau supérieur de 264,6

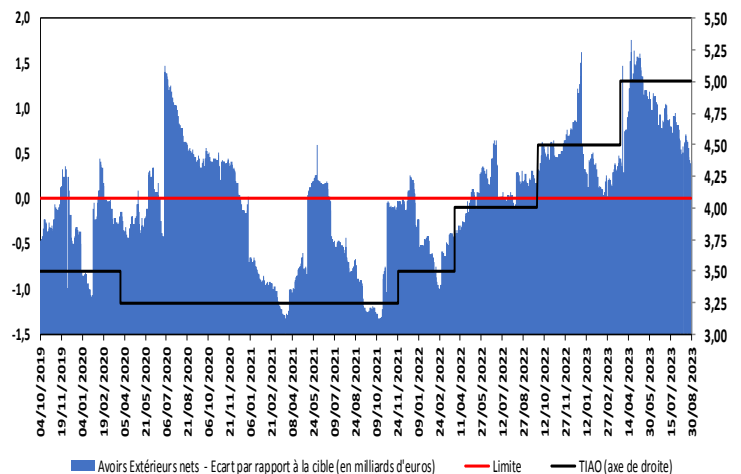
milliards à la cible fixée à 2 833,7 milliards (4,32 milliards d'euros) avec le FMI pour la fin du second semestre 2023. Il importe de relever que l'écart par rapport à la cible, bien que positif, s'érode sensiblement depuis le pic de 1 160,7 milliards atteint en avril dernier.

Graphique 9 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC au 30 août 2023
(du 04 octobre 2019 au 30 août 2023)

Evolution des Avoirs Extérieurs de la BEAC - Milliards d'euros



Avoirs Extérieurs Nets de la BEAC - Ecart par rapport à la cible

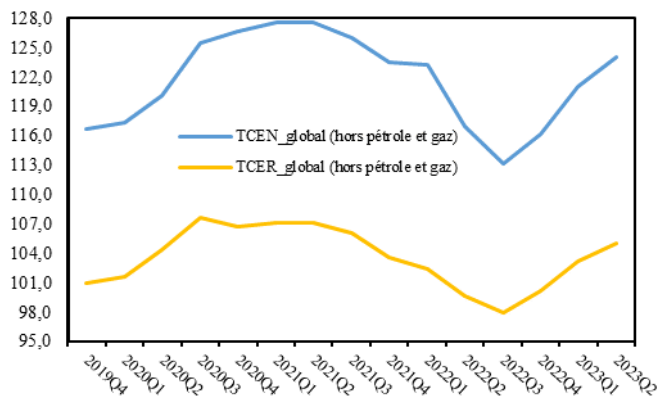


Source : BEAC

E. COMPETITIVITE-PRIX

Au deuxième trimestre, le TCER global s'est accru de 1,7 % en variation trimestrielle, après une hausse de 3,0 % le trimestre précédent. Cette baisse de la compétitivité-prix de la CEMAC s'explique par l'appréciation du taux de change effectif nominal dont les effets ont quelque peu été contrebalancés par un différentiel d'inflation favorable à la CEMAC par rapport à ses principaux partenaires et fournisseurs. En effet, en variation trimestrielle au deuxième trimestre 2023, le taux d'inflation de la CEMAC a été de 1,3 %, contre 2,1 % en moyenne chez les pays partenaires. Dans la même veine, l'on note une détérioration de la compétitivité-prix sur le front des importations (+2,0 %) et des exportations (+1,2 %) dont résulte l'évolution constatée du TCER global.

Graphique 10: Evolution des TCER et TCEN globaux



Source : BEAC

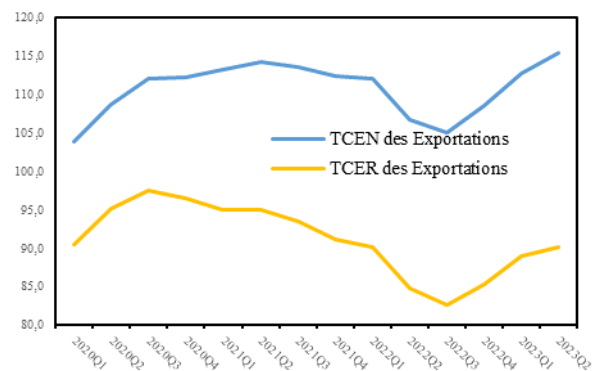
En termes de contributions à la variation du TCER global au deuxième trimestre 2023, l'analyse du graphique 4 montre que comparativement à l'année 2022 en moyenne, la dynamique du TCER global a davantage été impulsée par la contribution relative plus élevée des importations (88,2 %) que celle des exportations (11,8 %), au deuxième trimestre 2022.

Au cours du deuxième trimestre 2023, le TCER des exportations s'est apprécié de 1,2 %, après 4,3 % le trimestre précédent. Cette situation découle de l'appréciation du TCEN des exportations (2,2 %, contre 4,3 % au premier

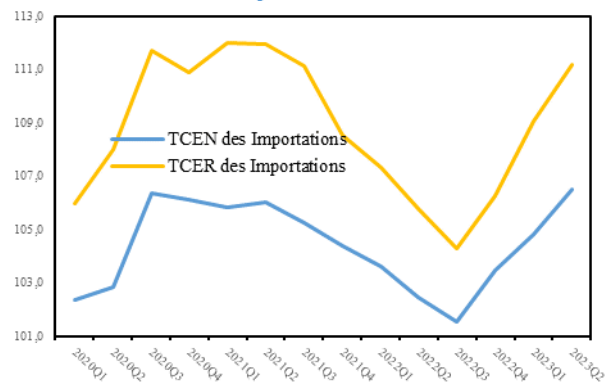
trimestre 2023), dont les effets ont néanmoins été atténués par le différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (-1,0 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole).

Le TCER des importations a progressé de 2,0 % au deuxième trimestre 2023, après 2,6 % au trimestre précédent sous l'effet de l'appréciation du TCEN des importations (1,6 %), en dépit du faible niveau d'inflation des pays de la CEMAC par rapport aux principaux fournisseurs.

Graphique 11: Evolution du TCER/TCEN des exportations



Graphique 12: Evolution du TCER/TCEN des importations



Source : BEAC

III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHÉ DES CAPITAUX DE LA CEMAC

A. CONDITIONS MONÉTAIRES

• Position de trésorerie du système bancaire

Au 30 juin 2023, la trésorerie globale des banques de la CEMAC ressort excédentaire de 7 684 milliards de FCFA (35 % du total du bilan). Elle augmente de 2 360 milliards, soit 44 % par rapport à la situation prévalant à fin avril 2022, imputable à la hausse des dépôts non remployés et à la hausse moins que proportionnelle des crédits distribués.

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 2 198 milliards, représentant 20 % des crédits bruts à fin juin 2023, contre 19 % 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 17,1 % pour revenir à 1 292,8 milliards en août 2023. Ces réserves se situaient à 1 559 milliards trois mois plus tôt (mai 2023). La liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde moyen est revenu de 1 867 milliards à 1 865 milliards sur la période, n'a quasiment pas contribué à cette baisse des réserves brutes du système bancaire. Cette légère variation du solde des FALB s'explique principalement par la dynamique des créances nettes sur les gouvernements dont les effets expansifs ont plus que compensé les effets restrictifs induits par les tendances des autres facteurs (avoirs extérieurs, autres postes nets et circulation fiduciaire).

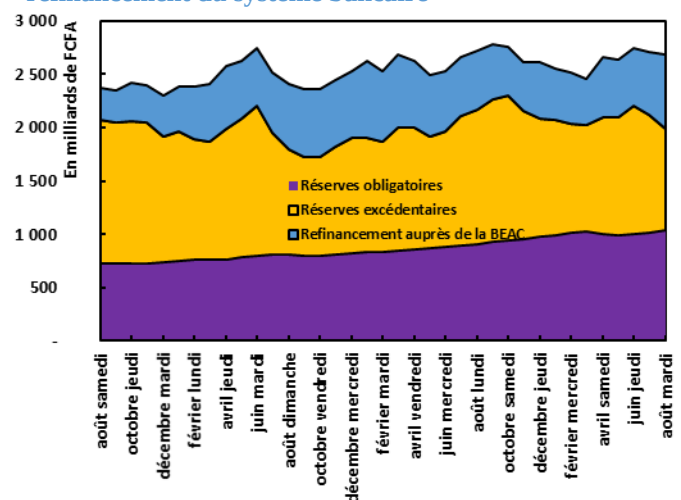
Le recul du volume des réserves brutes du système bancaire a eu des répercussions sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire. En effet, l'encours moyen des injections de liquidités a progressé de 19,4 % (+129,5 milliards) pour se

situer à 667,5 milliards en août 2023. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume s'est fortement accru de 487,4 milliards à 595,4 milliards ; et (ii) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement qui a augmenté de 50,5 milliards en mai 2023 à 72,0 milliards trois mois plus tard.

Par ailleurs, l'encours des opérations de reprise de liquidités du système bancaire par la BEAC a fortement progressé, passant de 115,4 milliards à 236,7 milliards sur la période de référence. Ainsi, le volume des injections nettes de la Banque Centrale dans le système bancaire s'est élevé à 460,0 milliards en août 2023 contre 422,6 milliards trois mois plus tôt, en hausse de 8,9 % (37,5 milliards).

Le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 44 milliards au cours de la période de référence pour s'établir à 1 033,9 milliards en août 2023. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (955,7 milliards) a représenté 92,4 % des réserves requises contre 138,3 % un an auparavant. Le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est resté à sept au cours de la période sous revue.

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

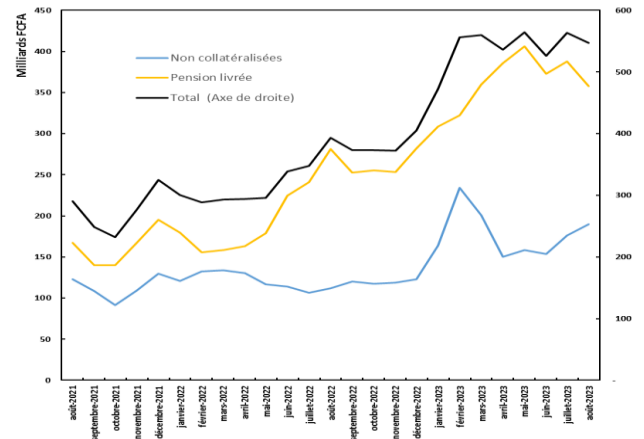


Source : BEAC

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

- Evolution du marché interbancaire**

La régression de la liquidité décrite plus haut a également été perceptible au niveau du compartiment interbancaire. En effet, l'encours des transactions est revenu de 564,7 milliards en mai 2023 (dont 406,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 158,1 milliards d'opérations en blanc) à 547,6 milliards en août 2023 (dont 358 milliards d'opérations de pension-livrée et 189,7 milliards d'opérations en blanc). En août 2022, il s'élevait à 393,1 milliards (dont 281,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 111,8 milliards d'opérations en blanc), traduisant tout de même une forte progression (39,3 %) des transactions interbancaires en un an.



Source : BEAC

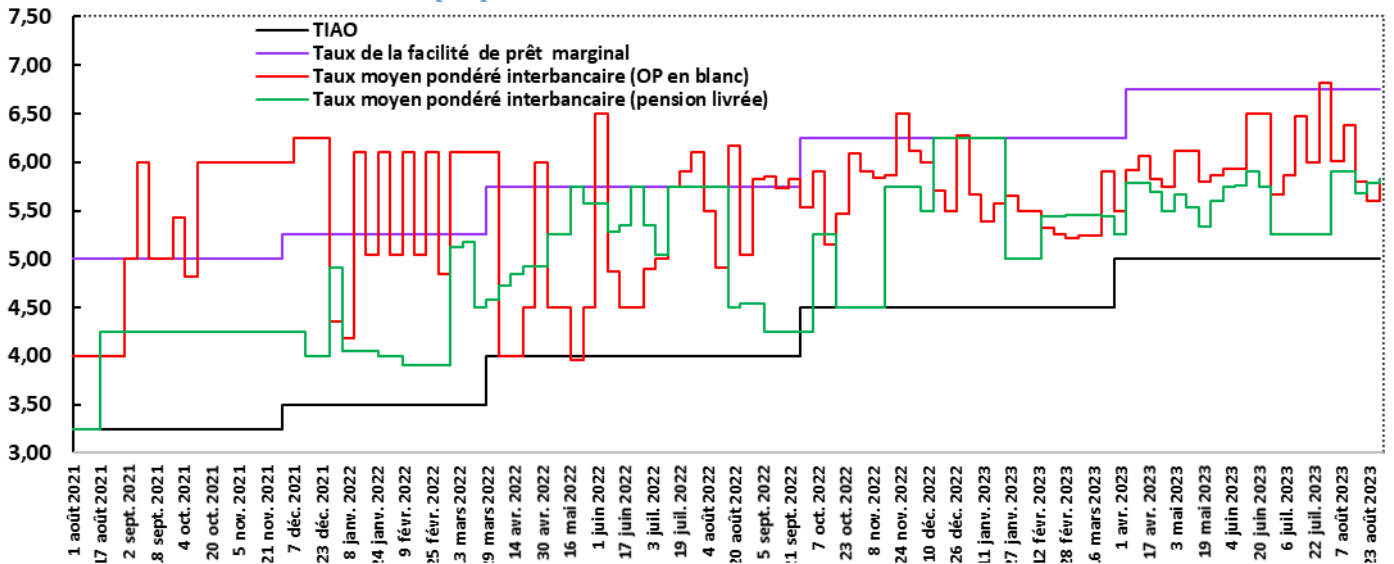
- Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire**

Cependant, la densification du réseau interbancaire, observée depuis le début de l'année s'est confortée. Ainsi, le nombre de participants est passé de 34 à 36 entre mai et août 2023. Ces participants ont totalisé 204 opérations, d'une somme de 899,2 milliards, ont été enregistrées en août 2023, contre 182 opérations recensées en mai 2023 pour un volume cumulé de 703,7 milliards. Il conviendrait de préciser que toutes ces opérations interbancaires mettent en relation aussi bien les établissements de crédit de même groupe que ceux de groupes bancaires différents.

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

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont évolué en sens contraire entre mai et août 2023. En effet, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc est descendu de 5,93 % à fin mai 2023 à 5,83 % trois mois plus tard, tandis que le TIMP à 7 jours des opérations de pension-livrée a progressé de 5,75 % à 5,82 % sur la même période. A fin août 2022, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'était établi à 5,09 % et celui des opérations de pension-livrée à 5,16 %, traduisant un resserrement des conditions financières sur le marché interbancaire en un an.

Graphique 15: Evolution des taux du marché monétaire

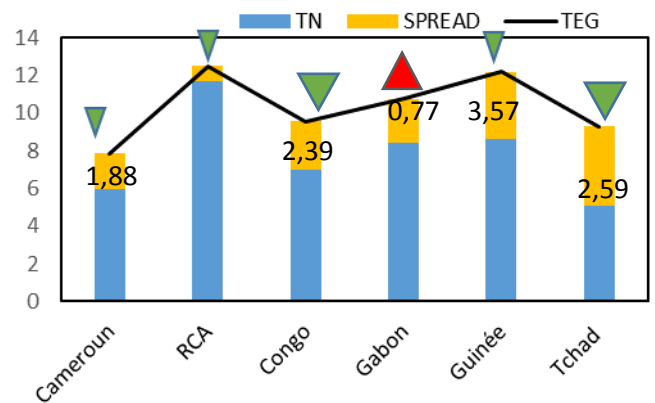


Source : BEAC

• Conditions de banque

Sur le deuxième trimestre 2023, en comparaison du trimestre précédent, l'on a observé dans la CEMAC un assouplissement des conditions tarifaires du crédit bancaire. Le Taux effectif global moyen est revenu de 10,02 % à 7,49 %, témoignant d'une baisse des *spreads* liés aux commissions et autres frais annexes d'environ 1,15 point. En moyenne, les taux nominaux passent de 7,1 % à 5,72 % dans un contexte de maintien du taux directeur de la Banque Centrale. Globalement, il a été noté que les taux nominaux les plus élevés sont pratiqués par les banques de la Centrafrique et de la Guinée équatoriale (11,71 % et 10,77 % respectivement) tandis que les taux nominaux les plus bas sont observés au Cameroun (5,97 %) et au Tchad (5,06 %), influencés notamment par la progression de la finance islamique. Néanmoins, en raison des stratégies commerciales hétérogènes, les *spreads* taux nominal-taux effectif suivent une évolution différenciée suivant les pays. Ils ont ainsi été plus élevés au Tchad et en Guinée équatoriale qu'au Cameroun et en République Centrafricaine.

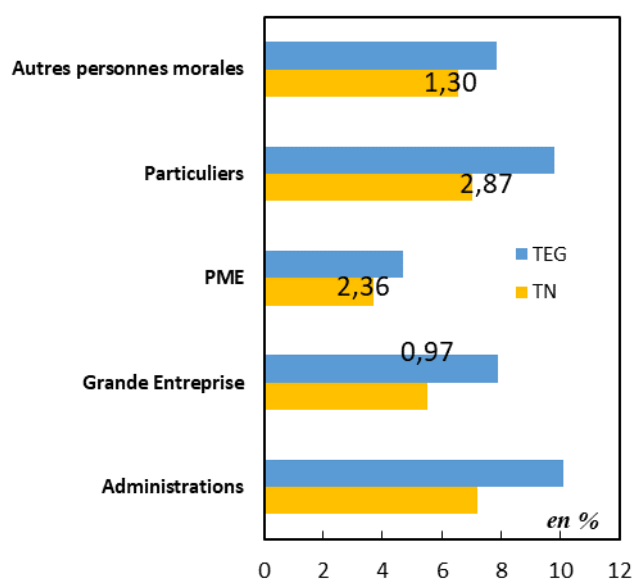
Graphique 16: Taux d'intérêt pratiqués au deuxième trimestre 2023 dans les pays de la zone CEMAC (en %)



Source : BEAC

Une analyse par segment de clientèle a révélé que le segment des grandes entreprises est resté assez privilégié au regard des taux relativement faibles (taux nominaux en moyenne à 3,72 % et taux effectifs globaux en moyenne à 4,69 %) pratiqués. A l'inverse, la clientèle des particuliers a subi des conditions relativement moins favorables, avec un taux nominal moyen de 7,21 %. L'évolution des *spreads* confirme par ailleurs que la clientèle des particuliers a supporté plus de frais annexes avec un *spread* moyen d'environ 2,87 %, contre 0,97 % pour la clientèle grande entreprise. Les administrations publiques et les autres personnes morales ont bénéficié de conditions relativement favorables au regard des faibles *spreads* observés.

Graphique 17: TEG et taux nominaux par type de clientèle au deuxième trimestre 2023
(en %)



Source : BEAC

B. SITUATION MONETAIRE

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

- une hausse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire, résultant des flux transactionnels avec le reste du monde qui ont progressé de 58,2 % pour se situer à 2 891,7 milliards. Cette évolution est tirée, entre autres, par la forte expansion des avoirs extérieurs gérés par la Salle des marchés (307,3 %), suivie de celle des avoirs en Compte d'Opérations (10,6 %) grâce essentiellement aux rapatriements de devises effectués par les opérateurs économiques, malgré la hausse des engagements extérieurs (8,0 %) du système monétaire. Les réserves de change se sont situées à 7 071,2 milliards à fin juin 2023, contre 5 612,4 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 4,71 mois d'importations de biens et services. Comme conséquence de la consolidation des réserves de change, le taux de couverture extérieure de la

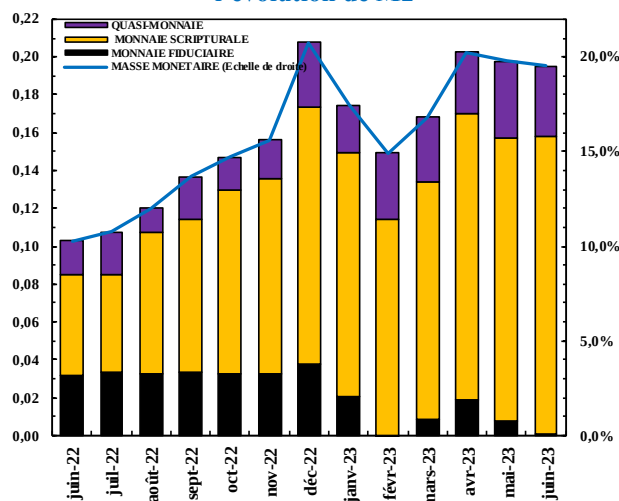
monnaie a progressé de 6,07 points pour se situer à 74,45 % au 30 juin 2023 ;

- une expansion des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC (12,1 %) à 9 104,5 milliards, due à la poursuite des émissions de titres publics par les États et détenus principalement par les banques de la sous-région ;
- une hausse des **crédits à l'économie**, qui ont crû de 8,1 % pour s'établir à 10 236,8 milliards. Cette évolution est principalement liée à celle des concours au secteur privé non financier (contribution de 7,3 points) et aux entreprises publiques non financières (0,7 point).

En définitive, les **disponibilités monétaires et quasi-monétaires** (M2) se sont accrues de 17,7 % à 18 454,9 milliards à fin juin 2023. *En termes de contributions*, les avoirs extérieurs nets, les créances nettes sur les États et les crédits à l'économie ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 6,8 points, 6,3 points et 4,9 points. Les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution (-0,2 point). Au passif du bilan de la situation monétaire, toutes

les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 13,4 points pour la monnaie scripturale, 0,2 point pour la monnaie fiduciaire et 4,1 points pour les dépôts à terme monétaires.

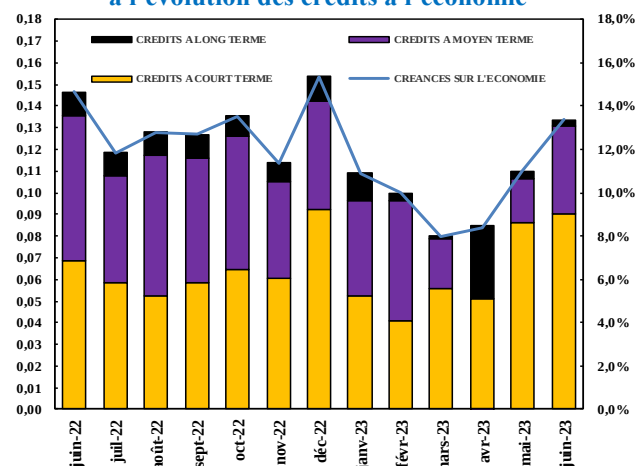
Graphique 18: Contributions des composantes à l'évolution de M2



Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une augmentation des crédits suivant divers horizons temporels. Sur la période sous revue, il est observé une hausse des crédits à court terme de 13,0 %, une expansion des crédits à moyen terme à hauteur de 2,1 % et une augmentation des crédits à long terme de 7,2 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 6,0 points, 1,9 point et 0,2 point.

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



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

Entre juillet 2022 et juillet 2023, dans un contexte marqué par le conflit russo-ukrainien et les tensions géopolitiques et leurs conséquences sur les principaux indicateurs macroéconomiques, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par : (i) une poursuite du dynamisme des opérations sur les marchés primaire et secondaire, (ii) une baisse des taux de couverture des émissions, et (iii) un accroissement des coûts des émissions pour l'ensemble des instruments mobilisés par les Trésors publics.

• Le marché primaire

Le dynamisme du marché des valeurs du Trésor, observé depuis quelques années, s'est poursuivi au cours de la période sous revue. En effet, les encours ont augmenté de 17,8 % pour s'établir à 5 881,5 milliards en juillet 2023, malgré la baisse des montants levés par les Trésors nationaux de 14,5 % à 3 476,2 milliards entre juillet 2022 et juillet 2023. Par ailleurs, la part des titres en circulation détenus par les investisseurs institutionnels et les personnes physiques a augmenté de 1,5 %, passant à 18,7 % sur la période sous-revue.

Au cours de la période de référence, le nombre des appels d'offres a progressé de 2,9 %, à 321 appels d'offres sur bons et

obligations du Trésor assimilables et a permis de lever un montant total de 3 476,2 milliards, dont 1 906,1 milliards en Bons de Trésor Assimilables (BTA) et 1 570,1 milliards en Obligations du Trésor Assimilables (OTA).

Sur le segment des BTA, les bons à 26 semaines ont été plus prisés, avec un montant total de 1 183,67 milliards, représentant 62,1 % des émissions de la période. Ils constituent l'essentiel des émissions des BTA de la République Centrafricaine (94,9 %), du Cameroun (78,3 %), du Gabon (48,3 %) et du Congo (47,8 %).

Quant aux émissions des bons à 13 semaines, elles sont principalement le fait des Trésors du Congo (199,9 milliards), du Gabon (176,9 milliards) et du Cameroun (90,2 milliards). Les BTA à 52 semaines sont les moins courus, avec un montant total de 255,4 milliards de FCFA, émis essentiellement par le Trésor du Congo (90,98 milliards), le Gabon (86,67 milliards) et la Guinée équatoriale (45,69 milliards).

S'agissant des OTA, le montant total a baissé de 26,7 % à 1 570,13 milliards contre 2 141,2 milliards un an plutôt.

Par maturité, les émissions des OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (573 milliards), suivi des maturités de 2 ans (348,5 milliards), de 4 ans (209,1 milliards) et de 5 ans (190,6 milliards). Ces quatre maturités concentrent 84,1 % des montants levés en OTA. Les OTA à 6 ans, essentiellement émis par le Congo (41,8 milliards) et le Cameroun (20,8 milliards), représentent seulement 4,0 %. Quant aux OTA à 7 ans, émis principalement par le Congo (41,8 milliards) et le Cameroun (20 milliards), elles représentent 5,3 % des émissions d'OTA. A la faveur de la titrisation du Congo, les OTA de maturité 8 et 9 ans d'une valeur de 83,5 milliards représentent 5,3 % des émissions totales d'OTA.

Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par qualité du détenteur final au 31 juillet 2023

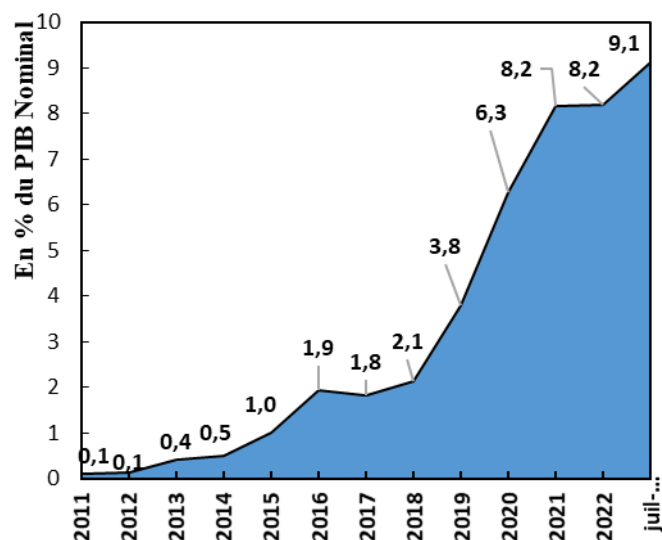
(En milliards)

Catégorie d'investisseurs	Juillet 23	
	Montant nominal (en milliards)	Parts relatives (en %)
SVT	3 929,6	66,8
BTA	729,6	12,4
OTA	3 200,0	54,4
Etablissements de crédit non SVT	595,9	10,1
BTA	138,9	2,4
OTA	457,0	7,8
BEAC	258,5	4,4
BTA	0,0	0,0
OTA	258,5	4,4
Investisseurs institutionnels	912,2	15,5
BTA	42,4	0,7
OTA	869,8	14,8
Personnes physiques	185,3	3,2
BTA	49,6	0,8
OTA	135,6	2,3
Total général	5 881,5	100

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, l'encours des titres publics a fortement progressé de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 9,1 % du PIB douze ans plus tard. En comparaison avec d'autres places financières, y compris celles des pays en développement, à l'instar des pays de l'UEMOA (19,4 % du PIB en décembre 2022 pour un encours de 21 335,5 milliards⁶), il traduit un potentiel de croissance certain.

Graphique 20 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal



Source : BEAC/CRCT

⁶ Rapport annuel 2022 de la BCEAO

- **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-livree 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, 1 229 opérations d'achat-ventes de titres pour un montant nominal de 3 327,7 milliards, échangés à 3 331 milliards, ont été enregistrées, soit une hausse substantielle respectivement de 69,6 %, 53,3 % et 53,8 % par rapport à la même période, un an auparavant où seulement 805 opérations d'une valeur globale de 2 164,1 milliards, échangés à 2 172,3 milliards, avaient été enregistrées.

De même, le nombre et la valeur globale des opérations de pension-livrees interbancaires sont en augmentation avec 1 384 opérations pour un montant cumulé de 4 347,4 milliards, contre 446 opérations l'année précédente d'une valeur cumulée d'environ 1 835,4 milliards. La durée maximale des pensions au cours de la période sous revue a sensiblement baissé, revenant à 93 jours entre juillet 2022 et juillet 2023, contre 180 jours entre juillet 2021 et juillet 2022. Quant aux taux d'intérêt, ils sont passés de l'intervalle de 2 % à 7 % au cours de la période sous revue, contre 1 % à 7 % entre juillet 2021 et juillet 2022.

Le nombre d'opérations et la valeur nominale de transferts franco de titres ont évolué en sens contraire notamment avec une augmentation du nombre d'opérations et une baisse de la valeur nominale. Ainsi, 3 903 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 4 879 milliards ont été réalisées entre juillet 2022 et juillet 2023, contre 2 356 opérations d'une valeur nominale de 5 006,2 milliards sur la période de juillet 2021 à juillet 2022.

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

Type d'opérations	juillet 2021- juillet 2022			juillet 2022 - juillet 2023		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	805	2 172,3	2 164,1	1 365	3 331,0	3 327,7
Pension-livrees interbancaires	446	1 835,4		1 384	4 347,4	
Transferts franco de titres	2 356		5 006,2	3 903		4 879,0

Source : BEAC/CRCT

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

Sur la période sous revue, le coût moyen des émissions a connu une hausse. En effet, le taux moyen pondéré des BTA s'est élevé à 5,77%, contre 5,51% entre juillet 2021 et juillet 2022. De même, le taux de rendement moyen des OTA s'est établi à 8,42% pour les émissions réalisées entre juillet 2022 et juillet 2023, contre 7,92%, un an auparavant.

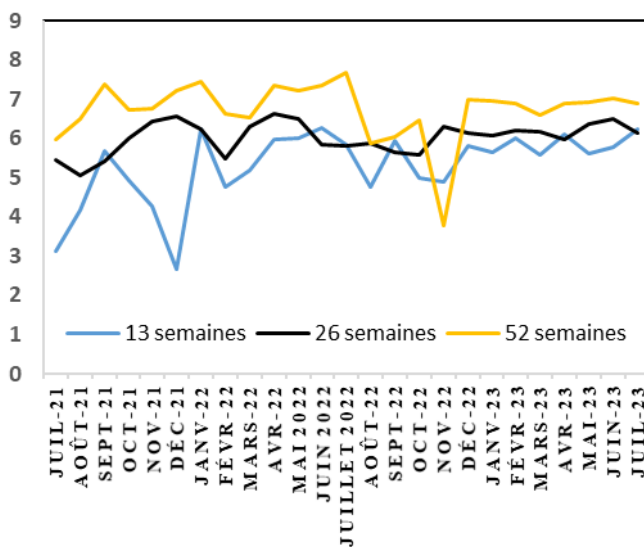
En dépit de ces tendances globales, d'importantes disparités existent entre les Trésors, reflétant l'hétérogénéité dans les

perceptions du risque souverain par les investisseurs. En effet, sur le segment des OTA, on relève une hausse des taux à des proportions variables. A l'exception du Congo et de la RCA qui voient leurs taux baisser, revenant respectivement à 7,84 % contre 8,15 % et à 11,08 % contre 12,45 % une année auparavant. Pour le Cameroun, le taux passe de 5,29 % à 6,12 %. Le taux du Gabon passe de 8,57 % à 8,85 % et celui du Tchad de 9,81 % à 10,33%.

Sur le compartiment des BTA, on observe également une hausse du coût des émissions pour l'ensemble des Trésors, exceptés le Congo et la Guinée Equatoriale.

L'examen de la dynamique mensuelle des taux moyens pondérés des émissions des BTA met en exergue une relative stabilité du taux des BTA à 26 semaines, qui oscille entre 5 et 6 %. Les BTA de maturité 13 et 52 semaines pour leur part évoluent de manière erratique, avec un taux minimum de 2,7 % et maximum de 6,2% pour les BTA à 13 semaines et un taux minimum de 3,7 % et maximum de 7,7% pour les à 52 semaines.

Graphique 21 : Dynamique des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis juillet 2021 (en %)



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHÉ FINANCIER

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

En effet, la capitalisation boursière globale sur le compartiment actions a enregistré une hausse de 2,7 %, à 459,2 milliards par rapport à mars 2023. Dans le même temps, la capitalisation flottante a cru de 1,5 %, à 66 milliards. Cette augmentation est essentiellement attribuable au relèvement du cours d'une valeur cotée.

Par contre, sur le compartiment

obligataire, l'encours global de la dette cotée est de 1202,5 milliards contre 1 256 milliards. Cette diminution est inhérente à l'amortissement du principal d'une valeur cotée.

Entre la fin du premier trimestre 2023 et le 31 juillet 2023, l'encours global des titres conservés auprès du DCU de la CEMAC a enregistré une baisse de 2,4 %, passant de 1 703 milliards à 1 661,7 milliards.

Dans l'ensemble, le marché secondaire s'est démarqué par un frémissement sur le compartiment Actions, 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 DE LA CEMAC

A. PREVISIONS AU TROISIEME TRIMESTRE 2023

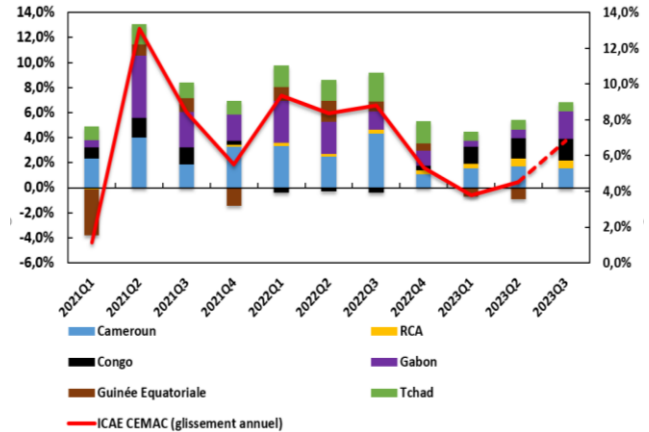
1. Indice Composite des Activités Economiques

Au troisième trimestre 2023, les activités du secteur productif de la CEMAC devraient globalement demeurer en hausse, tirées essentiellement par celles du secteur non pétrolier. Elles seraient portées par un dynamisme projeté des activités commerciales, des services marchands, des industries manufacturières, de la production d'énergie électrique et une demande publique vigoureuse. Toutefois, les difficultés inhérentes au renchérissement des carburants à la pompe et de l'électricité continueraient de peser sur les activités des opérateurs.

Ainsi, au troisième trimestre 2023, en glissement annuel, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 6,8 % (contre 4,5 % un trimestre plus tôt).

Sur la base de ces éléments, la prévision en glissement annuel du taux de croissance du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 2,0 % au terme du troisième trimestre 2023 contre 2,4 % un an auparavant.

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



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à fin septembre 2023⁷ tablent globalement sur un ralentissement des tensions inflationnistes. Le taux d'inflation reculerait à 5,0 % en glissement annuel, après 6,7 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, le taux d'inflation reviendrait de 6,6 % en juin à 6,3 % en septembre 2023, contre 4,2 % en septembre 2022. Cette dynamique baissière serait observée pour la fonction alimentaire qui est en décélération depuis son pic de novembre 2022, corrélativement avec la composante importée de l'inflation.

Toutefois, le niveau général des prix resterait élevé dans la CEMAC, largement au-dessus du seuil communautaire. Cette situation s'expliquerait par le renchérissement des prix des carburants observé dans plusieurs pays de la sous-région au premier semestre 2023, et plus récemment encore au Congo⁸.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin septembre 2023 principalement par une contribution de la fonction « produits »

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

⁸ Une hausse de 25 % des prix du super à la pompe a été décidée le 15 juillet 2023. Une dernière hausse est d'ailleurs attendue dès octobre 2023 pour être conforme avec les exigences du programme avec le FMI.

alimentaires et boissons non alcoolisées » (3 points, contre 4,5 points trois mois plus tôt) tandis que la fonction transport (contenant le poste lié aux prix des carburants) remonterait à 1,2 point, après 1,1 point en juin 2023.

En termes de contribution relative par pays, en glissement annuel à fin septembre 2023, le Cameroun, continuerait de porter la dynamique des prix de la sous-région avec une contribution en léger recul à 69,8 points, suivi du Tchad (7,7 points), du Congo (8,0 points), du Gabon (2,9 points), de la République Centrafricaine (2,6 points) et de la Guinée Equatoriale (2,8 points).

Les prévisions à court terme suggèrent un desserrement progressif des pressions inflationnistes à fin septembre 2023. Le taux d'inflation sous-jacente reviendrait à 6,0 % en moyenne annuelle et 4,2 % en glissement annuel, contre respectivement 6,4 % 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 Centrale ont révisé les deux scénarios possibles du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2023, selon essentiellement l'évolution des cours du baril de pétrole et les développements de la crise russo-ukrainienne :

- i. Scénario de base tablant sur un prix du baril de pétrole brut de 80,5 dollars conformément au WEO mis à jour en août 2023, traduisant une poursuite de la guerre en Ukraine avec un risque moyen d'escalade et une accélération des tensions inflationnistes moindre que dans le scénario optimiste (Sop-90,5 \$) ;
- ii. Scénario optimiste à 90,5 dollars (Sop-90,5 \$) avec le baril de pétrole brut

traduisant une poursuite sur toute l'année de la guerre en Ukraine (avec risque d'escalade plus élevé) et une exacerbation des tensions inflationnistes.

3.1 Scénario de base (baril de pétrole brut à 80,5 dollars)

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

• Secteur réel

La prévision de croissance de la CEMAC pour l'année 2023 mise à jour en août 2023 a été revue légèrement à la hausse par rapport à celle réalisée en mai 2023. Au titre des facteurs ayant contribué à cette dynamique de l'activité, l'on note la révision à la hausse des cours du pétrole brut, malgré la détérioration projetée de 17,2 % des termes de l'échange. En outre, la prévision de la production de bois est revue à la hausse tandis que les productions des hydrocarbures et des autres produits d'exportation (cacao, coton, caoutchouc naturel) se stabiliseraient. Ainsi, selon les prévisions mises à jour, la croissance économique reviendrait de 2,8 % en 2022 à 2,5 % en 2023, grevée principalement par une décroissance plus importante qu'attendue de l'activité pétrolière (-1,3 % en 2023, contre -0,7 % en 2022), conjuguée avec le ralentissement des activités non pétrolières (3,5 % en 2022, contre 3,3 % un an plus tard).

Suivant *l'optique offre*, la dynamique du secteur pétrolier (-1,3 %) serait pénalisée par une contraction plus forte du gaz (-6,0 %) malgré les cours qui se maintiendraient à des niveaux élevés sur l'ensemble de l'année, contre -0,7 % en 2022. De même, la croissance non pétrolière serait moindre qu'en 2022, avec un taux de 3,3 %, contre 3,5 % un an plus tôt. Selon les contributions par secteur d'activité, le tertiaire trônerait en tête, avec une contribution à la croissance qui se maintiendrait à hauteur de 1,4 point comme en 2022, en lien avec une bonne tenue des services marchands. L'apport du secteur primaire reculerait à 0,4 point, après une participation de 0,5 point projetée à la revue, du fait de la contraction des industries

extractives essentiellement liée à la révision à la baisse des perspectives des activités du manganèse et de l'or. Le recul des activités d'extraction du minerai de manganèse est relatif aux perturbations du chemin de fer au Gabon, qui ont entraîné un arrêt de plus d'un mois du trafic ferroviaire des marchandises. Les hydrocarbures continueraient de pâtir du vieillissement naturel des champs pétroliers, à l'instar de celui d'un opérateur important comme MEGI en Guinée Equatoriale⁹. La branche sylvicole continuerait de subir les effets de l'interdiction d'exporter les grumes pour encourager la transformation structurelle des économies dans la plupart des pays de la CEMAC. L'apport du secteur secondaire à la croissance serait en hausse, avec une contribution de 0,8 point en 2023, comme en 2022, (contre 0,5 point annoncé antérieurement), attribuable principalement à une bonne progression des industries manufacturières, tirée principalement par l'amélioration de l'offre d'électricité. La dynamique du secteur de l'électricité découlerait de l'entrée en production en 2023 d'une turbine du barrage de Nachtigal au Cameroun, d'un potentiel énergétique total de près de 420 MW, en attendant la mise en service des 7 autres turbines d'ici 2024, et avec le dédoublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 et de l'entrée en production de la centrale solaire de Sakaiï en République Centrafricaine.

Suivant *l'optique demande*, la demande

⁹ Les inondations du 26 septembre 2022 dans deux des (03) trois plateformes pétrolières de l'opérateur MEGI ont induit une réduction drastique des activités de MEGI. Au premier trimestre 2023, la production de MEGI, premier opérateur du secteur en Guinée Equatoriale, s'est effondrée de 74,9 % en glissement annuel et de 10,9 % en glissement trimestriel. Alors qu'en début d'année 2023, s'appuyant sur les échanges du terrain, l'hypothèse retenue était la résorption de ces problèmes avant la fin du premier trimestre de cette année, durant la mission BEAC de mai 2023, l'équipe a été informée des retards dans la résolution des problèmes occasionnées par ces inondations et que seul un champ « *Zafiro* » sur les trois en exploitation avant l'accident est en production. Il est tout de même attendu à partir de fin mai 2023, la reprise de l'extraction de pétrole sur le champ « *Serpentina* ». En outre, d'un point de vue stratégique, les négociations de cession d'actifs de MEGI à GEPTRON restent d'actualité et il n'est prévu aucun investissement d'envergure avant la clôture de ce dossier.

intérieure brute participerait à la croissance avec un apport de 9,0 points, contre 2,7 points en 2022, avec une dynamique favorable de la consommation privée qui est le moteur de la croissance (contribution de 7,1 points en 2023, contre 1,4 point en 2022) et une hausse de la contribution des investissements bruts à hauteur de 2,1 points, contre 1,4 point en 2022. La consommation publique grèverait la croissance économique en 2023 avec une participation de -0,2 point, contre -0,1 point. La dynamique de la demande intérieure s'accompagnera d'une hausse des importations plus importante que celle des exportations, rendant davantage négative la contribution des exportations nettes à la croissance (-6,8 points en 2023, contre 0,7 point un an plus tôt).

Dans un contexte marqué par la hausse des prix des carburants à la pompe et les effets du dérèglement climatique, l'inflation devrait se hisser autour de 5,7 % en moyenne annuelle à fin 2023 contre 5,6 % en fin 2022.

• *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, hors dons, en pourcentage du PIB, se replierait de 2,4 % du PIB en 2022 à 1,7 % du PIB en 2023. La baisse des recettes pétrolières (-22,0 % à 5 335,3 milliards), atténuée par le maintien des cours à un niveau suffisamment haut, conjuguée avec le léger repli des dépenses (-0,2 % à 11 576,6 milliards), expliqueraient cette dynamique.

Du côté des recettes, la contribution des recettes pétrolières serait de -2,3 points à la dynamique du solde budgétaire global, base engagement, hors dons, tandis que celle des recettes non pétrolières ressortirait à 1,6 point. Du côté des dépenses, la contribution des dépenses courantes serait de 0,2 point contre -0,2 point pour les dépenses en capital. Les recettes non pétrolières devraient connaître une expansion considérable (16,3 % à 7 341,5 milliards en 2023), en raison d'une meilleure mobilisation des recettes fiscales (17,0 % à 6 765,3 milliards) grâce aux réformes mises en œuvre dans le cadre des programmes avec le

FMI et le PREF-CEMAC, avec notamment la modernisation accrue des systèmes informatiques de collecte.

Compte tenu de ce qui précède, l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC en 2023 devrait demeurer procyclique et restrictive. En effet, les pays de la sous-région devraient conserver un écart de production négatif à -1,6 % en 2023, contre -2,2 % en 2022. Aussi, l'excédent du solde primaire corrigé des variations saisonnières reviendrait à 3,7 % en 2023, contre 4,2 % du PIB en 2022. Ainsi, l'impulsion budgétaire ressortirait négative à -0,5 % en 2023, après 3,9 % en 2022.

Pareillement, le solde budgétaire de référence ressortirait à 0,0 % du PIB (au-dessus de la norme communautaire de -1,5 % du PIB), après -2,7 % du PIB en 2022, traduisant la possibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2023.

Toutefois, l'orientation de la politique budgétaire des pays de la CEMAC annoncée début 2023 ferait face aux défis internes et externes. Au plan interne, les pays seront confrontés à la hausse du niveau général des prix. Au plan externe, les pays subiront les répercussions de la guerre en Ukraine. Dans un contexte marqué par la poursuite des programmes avec le FMI, les pays de la CEMAC devraient mobiliser plus de tirages extérieurs (27,6 % à 1 769,0 milliards), moins d'allègements de dette extérieure (-75,6 % à 62 milliards) et plus de ressources monétaires nettes (de -551,7 milliards en 2022 à 683,7 milliards en 2023). Ces ressources amortiraient la dette extérieure à hauteur de 2 375,5 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 48,7 % du PIB, contre 51,8 % du PIB en 2022 pour un ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires moins favorable de 23,0 % contre 18 % un an plus tôt. Le ratio du service de la dette sur les exportations se creuserait de 9,8 % en 2022 à 14,6 % en 2023.

- **Secteur extérieur**

L'excédent extérieur courant, transferts publics inclus, se situerait à 0,5 % de PIB en 2023, contre 5,7 % du PIB en 2022, en lien avec la dégradation des termes de l'échange de 17,2 %. La contraction du compte courant, en pourcentage du PIB, découlerait principalement des apports des exportations pétrolières (-5,4 points) et non pétrolières (-1,3 point), des importations (-1,7 point) neutralisés en partie les entrées nettes de revenus (+3,1 points). En particulier, la dynamique des exportations résulterait principalement de la baisse des ventes de pétrole brut (-19,3 %, à 18 080,5 milliards), de gaz (-21,4 %, à 12 735,4 milliards), de manganèse (-8,5 %, à 866,2 milliards) et de coton (-40,7 %, à 178,5 milliards). Le recul de l'excédent de la balance des transactions courantes serait aussi porté par le creusement du déficit de la balance des services (2,8 %), malgré le recul du déficit de la balance des revenus (-47,9 %). Le compte de capital et d'opérations financières afficherait un solde net créditeur de 282,5 milliards, soit 0,4 % du PIB, après un solde net débiteur de -2,6 % du PIB un an plus tôt. L'amélioration du solde net créditeur du compte financier serait principalement portée par la hausse des entrées nettes de capitaux à court terme qui compenserait le recul des investissements directs à l'étranger.

En définitive, le solde global de la balance des paiements (en pourcentage du PIB) ressortirait excédentaire à 634,2 milliards, soit 1,0 % du PIB, contre 2,5 % du PIB un an auparavant. En points de PIB, cette contraction de 1,5 serait principalement portée par le recul de l'excédent du compte courant (-5,2 points), neutralisé en partie par les entrées nettes de capitaux à court terme (4,2 points). L'excédent de la balance des paiements et une hausse des financements exceptionnels de 62,0 milliards serviraient à accumuler des réserves officielles de 696,2 milliards. Le ratio des réserves en mois d'importations de biens et services se stabiliserait autour de 5,23 mois contre 4,94 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire**

La situation monétaire serait marquée par une chute des avoirs extérieurs nets (9,9 %,

à 3 147,8 milliards), une hausse des créances nettes sur l'Etat (9,2 %, à 9 530,0 milliards), résultant des émissions nettes de titres publics, et des crédits à l'économie (4,6 %, à 10 268,5 milliards). Il en résulterait un accroissement de la masse monétaire (9,3 %, à 19 019,3 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui remonterait légèrement autour de 78,5 %, (au lieu de 79,8 % initialement prévu), contre 73,1 % en 2022. Quant aux réserves en mois d'importations de biens et services, elles ressortiraient à 5,23 contre 4,94 en 2022.

3.2 Scénario optimiste (baril de pétrole brut à 90,5 dollars)

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 3,7 % (contre 2,5 % dans le scénario de base), avec une progression qui deviendrait positive dans le secteur pétrolier 1,8 % au lieu de -1,0 % dans le scénario de base, de même que le secteur non pétrolier (4,1 %, contre 3,3 % dans le scénario de base). Par secteur d'activité, les performances du secteur tertiaire seraient meilleures, avec une contribution à la croissance qui passerait de 1,4 point dans le scénario de base à 1,8 point dans le scénario optimiste. Cette évolution plus favorable découlerait essentiellement d'une meilleure progression des industries extractives, portées par une production des hydrocarbures et un niveau de cours du pétrole plus important.

Suivant l'optique demande, les contributions de la consommation privée et des investissements privés ressortiraient plus importantes en 2023, avec un apport respectif de 7,5 points et 2,1 points (contre 7,1 points et 1,8 point respectivement dans le scénario de base). L'inflation enfin serait plus forte que dans le scénario de base (5,8 % en moyenne annuelle à fin décembre 2023), soutenue par les effets de la hausse des prix des carburants à la pompe et du dérèglement climatique qui

entraîneraient des incertitudes sur l'offre vivrière.

- **Finances publiques**

L'excédent budgétaire observé serait plus de trois fois supérieur à celui obtenu dans le scénario de base. Avec un baril plus élevé dans le scénario optimiste (90,5 dollars contre 80,5 dollars), les recettes pétrolières devraient ressortir à 5 841,8 (Sop) contre 5 335,3 milliards dans le scénario de base (sb), tandis que les recettes non pétrolières devraient s'établir à 7 456,1 contre 7 341,5 milliards. Les recettes totales s'inscriraient à la hausse à 13 297,9 milliards dans ce scénario, tout comme les dépenses totales (11 743,0 contre 11 597,8 milliards en 2022), en raison de l'augmentation des dépenses en capital (2 777,0 contre 2 635,4 en 2022), et dans une moindre mesure des dépenses courantes (8 965,9 contre 8 954,9 milliards en 2022).

La variation du solde budgétaire de 0,1 point serait soutenue par les recettes non pétrolières, avec une contribution de 1,7 point, contrairement aux recettes pétrolières qui contribueraient négativement de 1,5 point. Cette faible progression des recettes n'aurait aucun effet sur les dépenses courantes qui contribueraient pour 0 point, contre 0,2 dans le scénario de base, tandis que les dépenses en capital auraient un apport de -0,2 point comme dans le scénario de base. L'excédent budgétaire leur permettrait pour l'essentiel de constituer des dépôts à la Banque Centrale à hauteur de 250,1 milliards. L'orientation de la politique budgétaire resterait procyclique et restrictive, étant donné que l'écart de production et l'impulsion budgétaire devraient rester sensiblement identiques que dans le scénario de base.

- **Secteur extérieur**

L'excédent extérieur courant, transferts publics inclus, s'élèverait à 2,2 % du PIB (au lieu de 0,5 % du PIB dans le scénario de base), contre 5,7 % un an plus tôt. L'évolution du compte courant, en pourcentage du PIB (-3,5 points, contre -5,1 points au scénario de base), découlerait principalement des apports des exportations pétrolières (-2,4 points) et non

pétrolières (-0,7 point) (contre respectivement -5,4 points et -1,3 point dans le scénario de base). Cette dynamique serait contrebalancée par l'excédent de la balance des revenus (+2,6 points au lieu de +3,1 points dans le scénario de base). Le solde du compte de capital et d'opérations financières enregistrerait un déficit net et se situerait à -0,6 % du PIB contre -2,6 % du PIB un an plus tôt. Cette évolution du compte financier découlerait principalement de la dynamique du compte financier qui afficherait un solde net débiteur de -724,9 milliards en 2023 contre -2027,9 milliards en 2022. En particulier, la situation du compte financier serait portée principalement par la contraction des sorties nettes de capitaux à court terme (-976,3 milliards en 2023 contre -3 196,0 milliards un an plus tôt) dans un environnement également marqué par le repli des flux nets entrants d'investissements directs étrangers.

En définitive, le solde global de la balance des paiements ressortirait excédentaire, à 1 066,6 milliards (contre 634,2 milliards dans le scénario de base), soit 1,6 % du PIB, au lieu de 1,0 % du PIB dans le scénario de base, après 2,5 % du PIB en 2022. En points de PIB, cette contraction de 0,9 découlerait de la diminution de l'excédent du solde des transactions courantes (-3,3 points) et de baisse des investissements directs étrangers (-1,1 point) légèrement neutralisées par la hausse des entrées nettes de capitaux privés à court terme (3,1 points). L'excédent de la balance des paiements serait couvert par une augmentation des réserves officielles de 1 128,6 milliards (plutôt que 696,2 milliards dans le scénario de base), les situant ainsi à 5,26 mois d'importations de biens et services en 2023, contre 5,23 mois dans le scénario de base et 4,94 mois en 2022.

• **Situation monétaire**

La situation monétaire s'améliorerait significativement avec une hausse des avoirs extérieurs nets de 25,1 %, à 4 015,3 milliards), des crédits à l'économie (6,0 %) et de la masse monétaire (9,9 %). Les créances nettes sur les Etats devraient croître à un rythme plus faible que dans le scénario de base (3,9 %, contre 9,2 % dans le scénario de base). Le taux de

couverture extérieure de la monnaie remonterait quant lui à 79,4 %, contre 78,5 % au scénario de base et 73,1 % en 2022.

4. Réserves de change

Parmi les facteurs externes qui expliqueraient essentiellement l'évolution des réserves de change de la CEMAC à fin 2023, il peut être relevé : un repli des cours mondiaux du pétrole brut (-16,5 % à 80,5 dollars/baril, contre 96,4 dollars/baril en 2022), une dépréciation du dollar par rapport au FCFA (-2,4 % à 607,5 FCFA/dollar, après 622,4 FCFA/dollar en 2022) et dans l'ensemble, une détérioration des termes de l'échange de 17,2 %.

Concernant les volumes des principaux produits exportés, les prévisions tablent sur une évolution mitigée, avec une progression des exportations du pétrole (0,6 % à 37,4 milliers de tonnes), du cacao (2,9 % à 329,7 milliers de tonnes), du café (15,4 % à 13,8 milliers de tonnes) et de l'or (15,9 % à 2 979,5 kg), contre un repli pour le gaz (-5,9 % à 6 520,9 milliers de tonnes), de manganèse (-8,8 % à 8,9 millions de tonnes), le bois (-1,1 % à 4 707,0 milliers de m³) et le coton fibre et dérivés (-10,6 % à 186,1 milliers de tonnes).

En dépit de la baisse significative des cours des produits phares d'exportation de la Sous-Région, notamment énergétique, 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. Ainsi, les réserves en devises enregistreraient une croissance de 14,6 % pour se situer à 7 850,8 milliards à fin 2023, pour un taux de couverture extérieure de la monnaie qui s'élèverait à 78,5 % contre 73,1 % en décembre 2022. Au final, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services augmenterait à 5,23 en 2023 contre 4,94 en 2022.

5. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

La mise à jour des prévisions effectuée par les services de la Banque Centrale indiquent

que les avoirs extérieurs nets de la BEAC progresseraient sur un an de 21,9 %, pour s'établir à 3 881,5 milliards (5,92 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 la dégradation prévisible des termes de l'échange et le service important de la dette extérieure que devrait en 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 (2024-2026), malgré la persistance de l'incertitude et des risques de dégradation

Selon les Perspectives mondiales de juillet 2023 du FMI, la croissance mondiale serait de 3,0 % en 2023 et 2024, avant de remonter à 3,2 % en 2025 et 2026, contre 3,5 % en 2022. Le ralentissement de l'activité mondiale en 2023 et la stagnation prévue en 2024 s'expliqueraient par le manque de dynamisme projeté du secteur manufacturier dans les économies avancées et la faiblesse du secteur immobilier en Chine, ainsi que le durcissement des conditions monétaires dans la plupart des économies avancées et émergentes.

1.1 Le développement des secteurs d'activité autres que la filière pétrolière dans la sous-région favoriserait la résilience des économies de la CEMAC

En plus du renchérissement des coûts de financement, l'environnement économique international fait toujours face à un certain nombre de défis, au nombre desquels : la poursuite de la guerre en Ukraine, la multiplication des tensions géopolitiques et la recrudescence des catastrophes climatiques. Comme habituellement, ces chocs ont des répercussions variées et contradictoires sur de nombreux aspects des économies de la CEMAC qui sont globalement exportatrices nettes des hydrocarbures et fortement dépendantes de la demande extérieure.

Toutefois, ces risques seraient atténués avec l'accélération de la mise en œuvre des réformes structurelles dans la CEMAC, visant le développement des secteurs hors pétrole, à l'instar des mines, de l'agriculture et de

l'énergie. De même, la baisse du coût des importations, par rapport à 2022, alimentera la demande intérieure à travers les gains dégagés, tout en favorisant l'accélération des investissements productifs du secteur privé dans la zone et la transition vers une chaîne d'approvisionnement de nature plus locale.

Dans ce contexte, les services de la BEAC anticipent un raffermissement de la croissance de l'activité économique de la CEMAC, avec une progression de 3,0 % en 2024, 3,8 % en 2025 et 2,9 % 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 de la CEMAC sur la période 2021-2025 devrait s'établir à 2,8 % (contre 2,7 % en moyenne lors des prévisions de juin). Malgré un contexte macroéconomique empreint d'incertitudes, cette performance post Covid est meilleure que celle observée entre 2016-2020 (0,3 %). La production effective, en hausse, devrait se maintenir en dessous de la production potentielle tout en s'améliorant à moyen terme pour aboutir à un écart de production positif entre 2025 et 2026 (graphique 24). Ce resserrement de l'écart de production devrait entraîner un accroissement progressif de la demande globale à l'horizon 2025-2026. La production potentielle des économies devrait s'améliorer sur la période 2021-2025 mais resterait moins élevée par rapport aux années d'avant crise (graphique 25).

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

- ✓ l'arrêt de la politique « zéro Covid » de la Chine, et le déconfinement qui a suivi, ont entraîné une résurgence des contaminations dans le pays

qui, malgré leur baisse¹⁰, fait émerger de nouvelles incertitudes sur de futures pandémies. L'indice de l'incertitude mondiale relative aux pandémies¹¹, publié par la Réserve Fédérale de St Louis s'est ainsi situé à 1,72¹² au deuxième trimestre 2023 (contre 0,57¹³ au premier trimestre 2023), revenant d'un pic de 24,1 au troisième trimestre 2020. Une vigilance devrait être maintenue ;

- ✓ la persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie pourrait 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. Ce risque est d'autant plus important qu'il pourrait diluer les efforts des banques centrales dans la lutte contre une inflation élevée ;
- ✓ le maintien du durcissement des conditions financières au niveau mondial pourrait, non seulement déprimer la production globale, mais devenir également un problème pour la soutenabilité de la dette de certains pays ayant déjà des niveaux d'endettement critiques. Les taux d'intérêt élevés peuvent aussi affecter la santé financière des banques et partant, impacter la stabilité financière ; et
- ✓ les conséquences négatives des changements climatiques sur la production agricole et les mouvements de populations pourraient affecter davantage certains pays comme le Tchad, le Cameroun ou encore la République Centrafricaine.

Ces différents risques pèsent sur la perception de l'incertitude mondiale dont l'indice est passé à 30,7 au deuxième trimestre 2023 (contre 26,4 au deuxième trimestre 2022 ou encore 11,8 au premier trimestre 2021).

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

- ✓ *l'inefficacité des mesures gouvernementales de lutte contre l'inflation. Avec la baisse des subventions de certains produits, en l'absence de mesures palliatives idoines, comme l'appui aux couches les plus vulnérables prôné par le FMI, l'inflation pourrait s'installer dans la durée et augmenter le taux de pauvreté ;*
- ✓ *l'incapacité des Etats à assurer la sécurité alimentaire aux populations. En l'absence d'une mise en œuvre des politiques de substitution aux importations, la situation peut s'empirer ;*
- ✓ *l'absence d'une effectivité des réformes structurelles nécessaires pour améliorer la résilience des Etats et accroître leur potentiel, peut rendre la sous-région davantage fragile face aux chocs exogènes.*

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

¹⁰

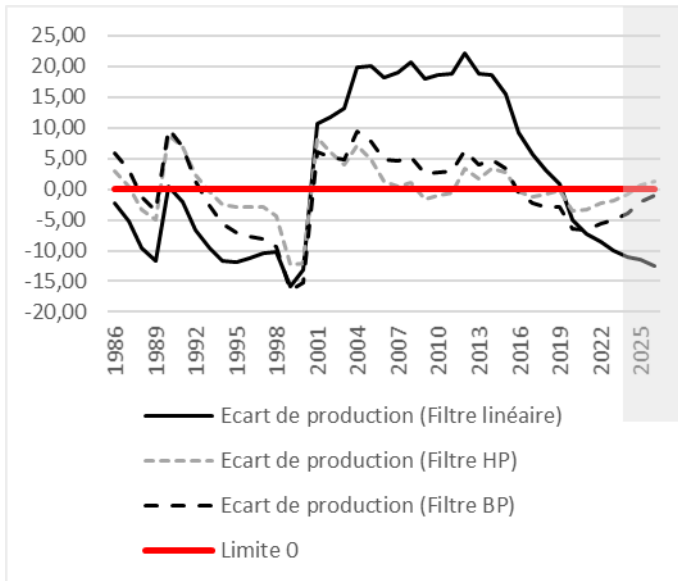
<https://ourworldindata.org/coronavirus/country/china?country=#what-is-the-daily-number-of-confirmed-cases>

¹¹ <https://fred.stlouisfed.org/series/WUPI>

¹² Une valeur élevée de cet indice signifie une incertitude plus élevée.

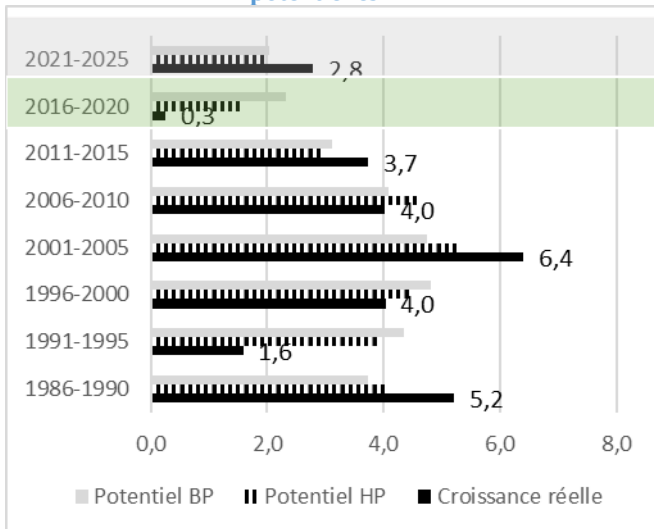
¹³ Son niveau le plus bas depuis le début de la crise.

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



Source : BEAC, à partir des données des Administrations nationales

Graphique 24 : Moyennes des croissances réelles et potentielles



Source : BEAC, à partir des données des Administrations nationales

2. Des tendances variées pour les autres comptes macro-économiques de la CEMAC

Dans un contexte économique tel que décrit précédemment, les résultats suivants sont attendus à moyen termes pour la CEMAC dans les autres comptes macroéconomiques :

- une amélioration de l'excédent du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de 2,5 % du PIB sur la période 2024-2026, après 1,7 % en 2023, en lien avec les retombées des réformes en matière de collecte d'impôt dans la sous-région ;
- une dégradation du solde extérieur courant, dons inclus, qui deviendrait déficitaire en pourcentage du PIB de -1,5 % en 2024, à -0,9 % en 2025, puis à -2,7 % 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 ;
- une hausse significative entre 2024 et 2026 de la masse monétaire environ (6,8 %), des avoirs extérieurs nets (33,0 %) et des crédits à l'économie (10,8 %).

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 juin 2023, l'inflation dans la CEMAC devrait se maintenir largement au-dessus de la barre de 3,0 %, jusqu'en 2024. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC, après avoir formé un plateau au cours du deuxième trimestre et amorcé un recul au troisième trimestre 2023, devrait demeurer dans cette dynamique pour revenir autour de 5,7 % en fin d'année 2023 ; elle reviendrait sous de la norme communautaire de 3 % courant 2024 et devrait y demeurer en 2025 (2,1 %) et 2026 (1,8 %).

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

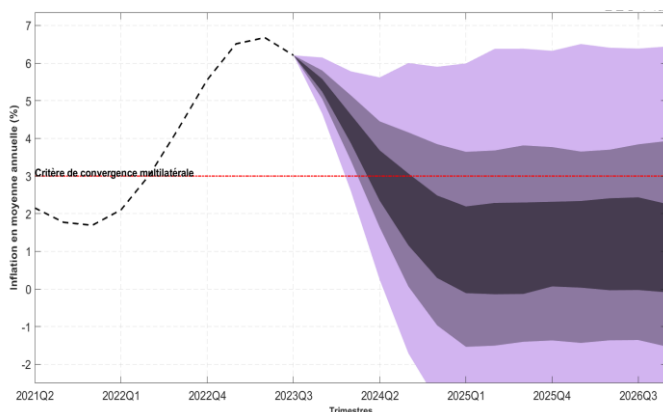
La reprise mondiale qui a suivi la pandémie de COVID-19 et l'invasion de

l'Ukraine par la Russie marquent le pas, sur fond de divergences croissantes entre les secteurs économiques et les régions. Les chaînes d'approvisionnement se sont largement rétablies, et les coûts d'expédition et les délais de livraison des fournisseurs retrouvent leurs niveaux antérieurs à la pandémie en 2023. Les préoccupations immédiates du resserrement des politiques des banques centrales face à l'inflation, concernant la santé du secteur bancaire, se sont estompées grâce.

La plupart de ces facteurs militent pour une trajectoire favorable de l'inflation dans la CEMAC. En effet, les principaux facteurs déflationnistes à moyen terme dans la sous-région sont (i) la modération anticipée de l'inflation importée, liée à la baisse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, (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.

A l'opposée, au titre des facteurs inflationnistes, l'on note (i) la diffusion des effets du relèvement des prix des carburants dans certains pays de la Zone, (ii) les perturbations climatiques et les risques sécuritaires liées à la situation en République Centrafricaine, au NOSO du Cameroun, au Gabon et au Soudan, et (iii) les relèvements salariaux qui pourraient générer de la persistance dans la spirale inflationniste. L'incertitude autour de ces facteurs dans l'évolution des prix affecte les perspectives d'inflation à moyen terme dans la CEMAC.

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



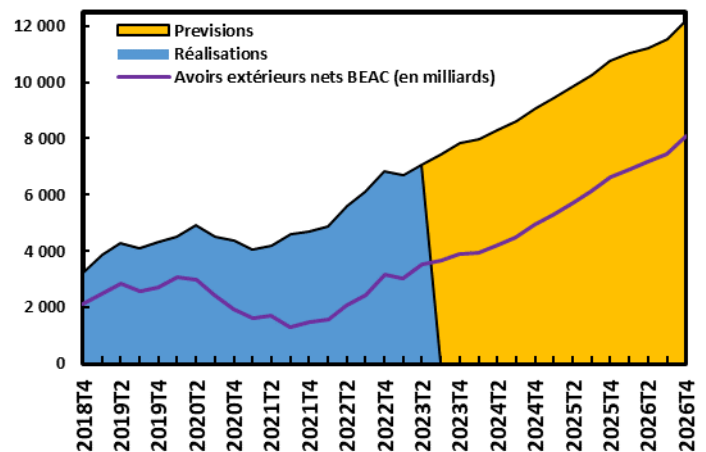
Source : BEAC, à partir des données des administrations

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

En liaison avec les niveaux confortables de la plupart des cours des matières premières¹⁴ exportés par la CEMAC, conjugué avec l'application rigoureuse de réglementation des changes à tous les secteurs productifs, les réserves de change de la BEAC devraient franchir et se maintenir au-dessus du pic historique d'environ 9 000 milliards dès 2024, niveau atteint en juin 2013. Cette dynamique des réserves officielles permettrait d'atteindre un niveau correspondant à 7,25 mois d'importations des biens et services à l'horizon 2026 (12 163,7 milliards), après 5,63 mois (9 068,8 milliards) et 6,50 mois (10 766,0 milliards) respectivement en 2024 et 2025, contre 5,23 mois (7 850,8 milliards) en 2023. Dans ce cas, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait évoluer en moyenne annuelle autour de 85 % sur la période 2024-2026, après 78,5 % en 2023.

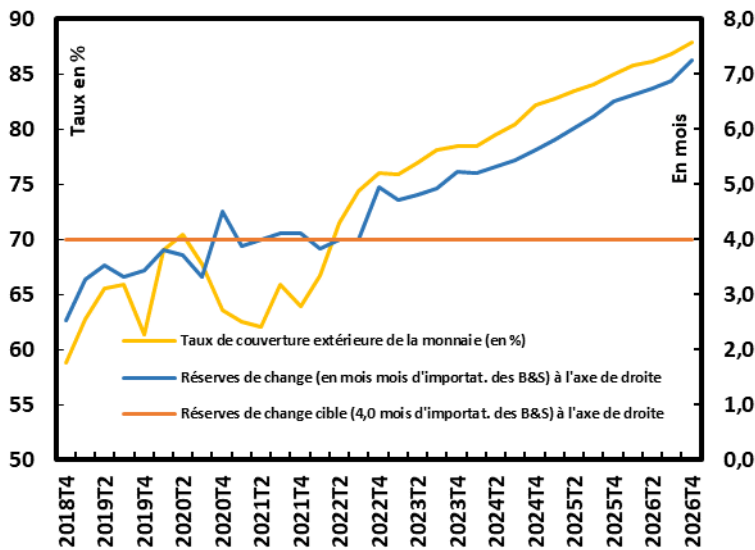
Graphique 26: Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC



Source : BEAC

¹⁴ Ils resteront nettement supérieurs à leurs niveaux moyens sur la période 2015-2019 malgré la baisse récemment observée ou projetée.

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 8 105,1 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 les 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.) et les rapatriements des Fonds de Restauration des sites pétroliers (fonds RES).

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Au niveau mondial, la balance des risques est toujours orientée à la hausse en raison de divers facteurs de détérioration possible du contexte économique, notamment le ralentissement de la croissance économique avec l'essoufflement de l'économie chinoise, le renchérissement du financement et le risque accru de fragmentation géoéconomique du monde. Dans la sous-région, l'évaluation des risques pesant sur la dynamique de la stabilité externe de la monnaie et de l'inflation restent

de sens opposés comme en juin dernier.

Concernant l'inflation, les risques haussiers suivants soutiendraient la trajectoire centrale des prévisions de l'inflation dans la CEMAC :

- la poursuite des relèvements des prix des carburants à la pompe et la diffusion de leurs effets dans certains pays de la Zone ;
- 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 risques de survenance des conflits post-électoraux ; et
- les perturbations des circuits d'approvisionnement du fait de la persistance des risques sécuritaires au Cameroun (Nord-Ouest, Sud-Ouest et Extrême-Nord), au Tchad 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. Néanmoins, la dynamique positive des réserves de change jusqu'en 2026 serait 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 un

alourdissement 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, résultant 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 MONÉTAIRE ET DECISIONS

La position extérieure de la sous-région devrait poursuivre son redressement à court et à moyen termes, en rapport avec la hausse des réserves de change dans un contexte d'application stricte et de l'extension de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activité.

Concernant le volet interne de l'objectif final de la politique monétaire, les analyses faites par les services de la Banque Centrale sur la dynamique à l'œuvre dans l'inflation de la CEMAC mettent en évidence un processus persistant, c'est-à-dire à mémoire longue. En liaison avec cette caractéristique, il ne semble pas encore opportun de poursuivre avec le resserrement de la politique monétaire, dans la mesure où les relèvements précédents produisent déjà leurs effets du fait de leur transmission¹⁵ à l'économie et aux prix.

Cette orientation est davantage renforcée par :

- ✓ les anticipations d'une décélération des pressions inflationnistes à partir du troisième 2023, avec un repli attendu du taux d'inflation en dessous de la norme communautaire dès 2024, en dépit des révisions à la hausse des prix du carburant

à la pompe. En effet, le taux d'inflation en moyenne annuelle reviendrait de 6,6 % en juin à 6,3 % en septembre, puis à 5,7 % en décembre 2023 ; il reviendrait à 3,0 % en décembre 2024 (voir tableau 5) ; et

- ✓ l'amenuisement des tensions inflationnistes dans les pays avancés à court et moyen terme, sous l'effet anticipé du recul des prix de l'énergie et de l'alimentation.

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

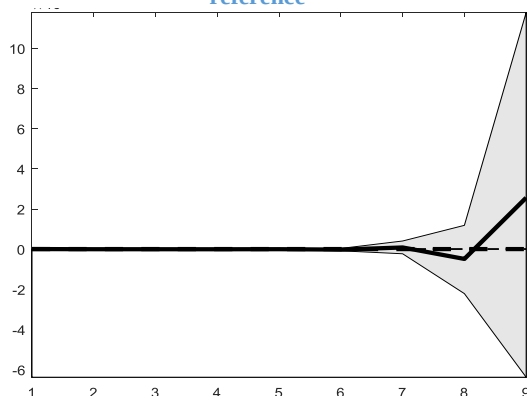
(En moyenne annuelle)

	2023		2024	2025
	Pic d'inflation	Déc.	Déc.	Déc.
Prévisions actualisées (août 2023)	6,6 %/ au 2 ^{ème} trim.	5,7 %	3,0 %	2,1 %
Prévisions actualisées (mai 2023)	6,7 % au 2 ^{ème} trim.	6,1 %	2,6 %	1,5 %
Prévisions antérieures (février 2023)	7,0 % au 2 ^{ème} trim.	6,4 %	4,3 %	3,2 %
Ecart entre mai et août (en points de base)	-10 Pts	-40 pts	+40 pts	+60 pts

En conséquence, en se fondant sur le cadre de dérivation du taux d'intérêt de référence, et après prise en compte des hypothèses sur les préférences de la Banque Centrale en matière d'inflation et de stabilité extérieure, le TIAO devrait être maintenu à 5,00 % pour le quatrième trimestre de l'année 2023, comme rapporté sur le graphique 2. Dans la même veine, le taux de la facilité de prêt marginal devrait également être maintenu à 6,75 % pour le quatrième trimestre 2023.

¹⁵ Pour rappel, les délais moyens d'impact de la transmission des impulsions de la politique monétaire aux prix sont estimés par les services de la BEAC autour de 6 à 8 trimestres, soit 2 ans maximum.

Graphique 28 : Trajectoire prospective du TIAO de référence



Néanmoins, il existe toutefois des facteurs de risques haussiers de l'inflation à terme dont les développements futurs devraient faire l'objet d'un suivi étroit par la BEAC, à savoir : (i) les relèvements possibles des prix du carburant à la pompe, (ii) les conséquences

négatives des changements climatiques sur la production agricole et les mouvements de populations, et (iii) la persistance de quelques tensions géopolitiques majeures, dont les guerres russo-ukrainienne et soudanaise, et les tensions au Niger et dans le Sahel.

En définitive, la résolution suivante est soumise à l'appréciation du Comité de Politique Monétaire :

PROJET DE RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en session ordinaire le 25 septembre 2023 à Douala (République du Cameroun), au regard des résultats de l'analyse des évolutions économiques et financières caractérisées au niveau international, toujours par des incertitudes fortes, et au niveau sous-régional par i) des perspectives macroéconomiques favorables, ii) une position extérieure confortable, et iii) une inflation en recul progressif mais qui demeure encore élevée, 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 26 juin 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>inchangé</i>)
Taux de la Facilité marginale de prêt :	6,75 % (<i>inchangé</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 Créditeur Minimum (TCM) :	2,45 % (<i>inchangé</i>)
--------------------------------	----------------------------

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

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

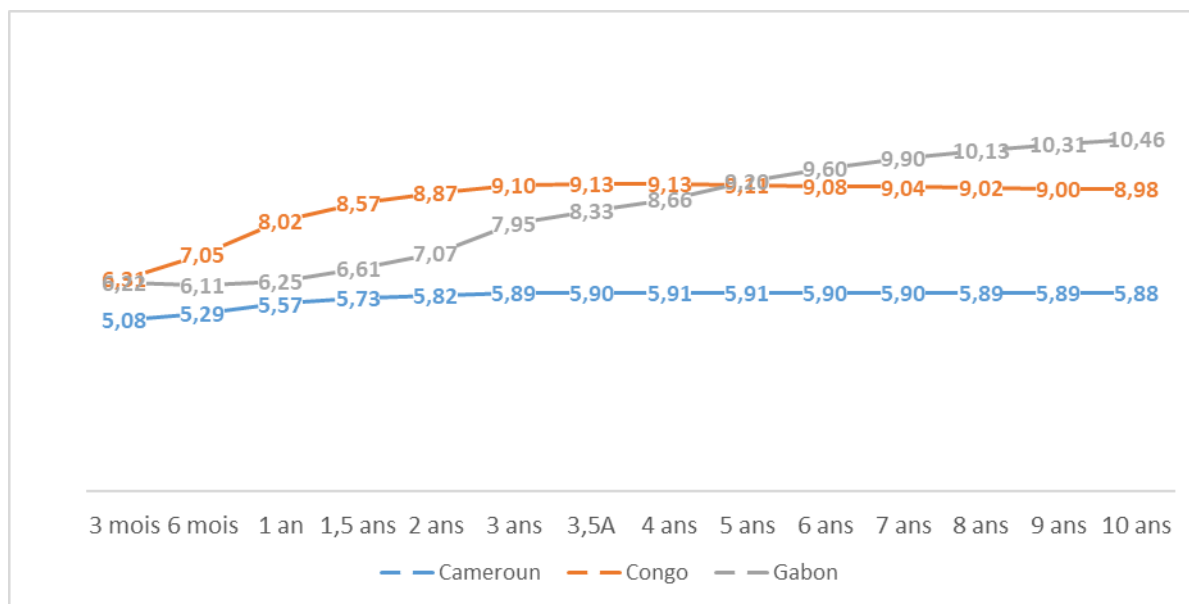
Source : BEAC, Marché monétaire

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

Taux d'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)
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	1,50	-3,00
mai-23	3,75	4,00	3,25	5,00	0,00	1,25	-3,25
juin-23	4,00	4,25	3,50	5,00	0,00	1,00	-3,50
juil-23	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
août-23	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
Sept-23	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75

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

Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics



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 nets¹⁶ 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 74,45 % en juin 2023 après 68,38 % en juin 2022 et 73,07 % en décembre 2022, soit une augmentation de 6,1 points en glissement annuel. Par ailleurs, les transferts nets sortants dans la sous-région sont passés de 190,3 milliards à fin juin 2022 à 612,6 milliards douze mois plus tard, soit un accroissement de 222,0 % sur la période.

Par pays, l'indicateur de référence s'est détérioré en glissement annuel dans tous les pays de la CEMAC, à des amplitudes diverses. De façon spécifique, l'analyse de l'indicateur entre juin 2022 et juin 2023 fait ressortir des évolutions suivantes par pays :

- Au Cameroun, il s'est détérioré, revenant de -170,8 milliards en juin 2022 à -280,1 milliards douze mois plus tard ;
- En République Centrafricaine, l'indicateur a reculé sur la période de référence de 37,9 % pour se situer à 4,7 milliards en juin 2023 ;
- Au Congo, il s'est dégradé, de -56,3 milliards en juin 2022 à -73,7 milliards un an plus tard, soit une baisse annuelle de 30,9 % ;
- Au Gabon, l'indicateur s'est détérioré, revenant de 40,9 milliards à -66,9 milliards entre juin 2022 et juin 2023 ;
- En Guinée Equatoriale, il s'est fortement dégradé de -23,4 milliards en juin 2022 à -61,6 milliards en juin 2023, soit une baisse de 162,8 % ; et,
- Au Tchad, l'indicateur a connu une dégradation significative, revenant de 13,9 milliards en juin 2022 à -105,7 milliards un an plus tard.

¹⁶ L'indicateur de référence au niveau national est « la moyenne mobile des transferts nets hors CEMAC au cours des six (06) derniers mois ».

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

