



Juin 2024

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	17
A. FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME	17
B. INFLATION	17
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	24
A. CONDITIONS MONETAIRES	24
B. SITUATION MONETAIRE	27
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	28
D. MARCHE FINANCIER	30
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC	32
A. PREVISIONS AU DEUXIEME TRIMESTRE 2024	32
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2024	33
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	39
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	40
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET DECISIONS	42
ANNEXES	44

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Evolution 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 au Naira	16
Graphique 4 : Évolution du taux de change de l'euro vis-à-vis de certaines devises	16
Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC	17
Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC	18
Graphique 7 : Evolution de l'inflation sous-jacente de la CEMAC	19
Graphique 8 : Évolutions comparées en glissement annuel des inflations locale et importée de la CEMAC	20
Graphique 9 : Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie	21
Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC	21
Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN	22
Graphique 12 : Evolution du TCER/TCEN des exportations	22
Graphique 13 : Evolution du TCER/TCEN des importations	23
Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire	25
Graphique 15 : Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	25
Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire	26
Graphique 17 : Taux d'intérêt pratiqués au premier trimestre 2024 dans les pays de la zone CEMAC	26
Graphique 18 : TEG et taux nominaux par type de clientèle au premier trimestre 2024	27
Graphique 19 : Contributions des composantes à l'évolution de M2	27
Graphique 20 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	28
Graphique 21 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal	29
Graphique 22 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis juillet 2021	30
Graphique 23 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel	32
Graphique 24 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2027	39
Graphique 25 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC	40
Graphique 26 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et services, et du taux de couverture extérieure de la monnaie	40

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international	12
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés et en développement	15
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par type de détenteur final au 31 mars 2024	29
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	30

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC	44
Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC	45
Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics d'avril 2024	46
Annexe 4 : Situation des transferts mensuels	47
Annexe 5 : Méthodologie de calcul de l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)	49
Annexe 6 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC	52

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>
SDM	: Salle des Marchés
SESAME	: Système d'Evaluation et de Supervision des Activités de Microfinance
SVT	: Spécialiste 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 24 juin 2024

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu sa deuxième session ordinaire de l'année le lundi 24 juin 2024 à Yaoundé (République du Cameroun), sous la présidence de Monsieur Yvon SANA BANGUI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

Au cours de cette session, les membres du CPM ont examiné et échangé sur l'évolution récente de la conjoncture économique et les perspectives macroéconomiques à court et moyen termes, tant au niveau international que sous-régional.

Au plan international, l'environnement économique, monétaire et financier est caractérisé par : *i)* la résilience de l'activité économique mondiale, avec une croissance qui devrait se stabiliser à 3,2 % en 2024 et 2025 comme en 2023, selon le FMI, *ii)* la baisse des tensions inflationnistes au niveau mondial, *iii)* l'accélération des tensions géopolitiques et de la fragmentation géoéconomique, en lien avec la poursuite de la guerre en Ukraine et le conflit à Gaza, et *iv)* le niveau encore élevé des taux directeurs appliqués par les grandes banques centrales pour lutter contre l'inflation, malgré la normalisation enclenchée par certaines d'entre elles.

Au plan sous-régional, les perspectives macroéconomiques et financières font ressortir pour la CEMAC : *i)* une croissance qui se situerait à 3,3 % en 2024, contre 2,3 % en 2023, suite à une bonne tenue des activités non pétrolières (3,8 % contre 3,0 % en 2023) et une hausse des activités pétrolières (1,0 % après -1,1 % en 2023) ; *ii)* des tensions inflationnistes persistantes bien qu'en baisse, autour de 3,9 % en moyenne annuelle à fin 2024, contre 5,6 % en 2023 ; *iii)* une situation des finances publiques en amélioration, avec un solde budgétaire, base engagements, dons officiels compris, passant d'un déficit de 0,2 % du PIB en 2023 à un excédent à 0,5 % un an plus tard ; *iv)* une diminution de l'excédent du compte courant, dons compris de 4,2 % du PIB en 2023 à 3,6 % en 2024 ; *v)* une augmentation de la masse monétaire de 13,5 % en 2024, contre 9,1 % en 2023 ; et *vi)* une stabilisation des réserves de change à 7 285 milliards à fin 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 78,4 %, contre 74,8 % en décembre 2023, et à 4,79 en mois d'importations de biens et services, contre 4,82 en 2023.

A la lumière des évolutions économiques et financières marquées, au niveau international, par des fortes incertitudes, et au niveau sous-régional, par *i)* des réalisations macroéconomiques plutôt favorables, *ii)* une position extérieure toujours confortable, et *iii)* un taux d'inflation encore élevé mais en recul, 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 Yaoundé, le 24 juin 2024

Le Président du Comité de Politique Monétaire,



Yvon SANA BANGUI

VUE D'ENSEMBLE

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* publiées en avril 2024 par le FMI, la croissance mondiale devrait se stabiliser à 3,2 % en 2024 et 2025 comme en 2023. Après une légère amélioration observée au premier trimestre 2024, elle devrait ralentir durant le second semestre de l'année 2024, reflétant le niveau encore élevé des taux directeurs appliqués par les grandes banques centrales pour lutter contre l'inflation et le ralentissement du secteur de l'immobilier en Chine.

Le **commerce mondial** devrait se redresser progressivement au cours du second semestre 2024, en dépit des perturbations fortes du transport maritime en mer rouge, alors que les chaînes d'approvisionnement mondiales demeurent résistantes.

S'agissant des **prix**, à court et moyen terme, les tensions inflationnistes mondiales devraient continuer de se relâcher, en lien avec le recul anticipé des prix internationaux des produits de base et de l'inflexion projetée des politiques monétaires. En conséquence, selon les prévisions du FMI d'avril 2024, le taux d'inflation mondial devrait reculer de 6,8 % en 2023 à 5,9 % en 2024 et à 4,5 % en 2025.

Pour ce qui est des **conditions monétaires**, dans les pays avancés et en développement, certaines banques centrales ont entamé la normalisation de leur politique monétaire restrictive face une baisse observée des pressions inflationnistes.

Sur le **marché des changes**, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport à certaines monnaies, dans un contexte de ralentissement de l'inflation dans la zone euro. Ainsi, sur la période de mai 2023 à avril 2024, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du naira (10,2 %), de la livre turque (4,4 %), du Yen (1,0 %), du Yuan (0,2 %) et du rand sud-africain. A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain (-0,2 %), du franc suisse et du dollar canadien de 0,1 %.

S'agissant des *évolutions récentes et des perspectives économiques, monétaires et financières de la CEMAC*, au premier trimestre 2024, l'**Indice Composite des Activités Economiques** (ICAE) a augmenté de 10,0 % en glissement annuel au cours de la période sous-revue, après 8,0 % au quatrième trimestre 2023 et 6,6 % un an plus tôt, en raison du dynamisme de la branche des hydrocarbures et des activités minières. En glissement annuel, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 11,7 % (après une hausse de 10,0 % un trimestre plus tôt), au deuxième trimestre 2024, contre 10,1 % au deuxième trimestre 2023.

Au premier trimestre 2024, l'**inflation dans la CEMAC**, en moyenne annuelle, a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis le deuxième semestre 2023, même si elle demeure toujours au-dessus de la norme communautaire de 3 %. Ainsi, le taux d'inflation est revenu à 5,1 %, après 5,6 % au quatrième trimestre 2023. En glissement annuel, l'inflation dans la CEMAC est ressortie à 4,5 % à fin mars 2024, contre 4,8 % à fin décembre 2023, après 4,6 % en février 2024, suite à la hausse des prix à la pompe décidée en février 2024 par les Autorités au Cameroun et au Tchad. Pour sa part, l'*inflation sous-jacente* en glissement annuel s'est contractée pour le quatorzième mois consécutif, revenant de 3,5 % en décembre 2023 à 2,9 % en mars 2024, contre 6,5 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, elle a poursuivi sa décélération entamée en mai 2023, reculant de 5,1 % en décembre 2023 à 4,2 % en mars 2024, contre 6,1 % un an auparavant. Cette évolution montre que les effets de second tour de la crise russo-ukrainienne et ceux de la vague des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 s'estompent progressivement.

Au 30 avril 2024, les **réserves de change de la BEAC** se sont situées à 6 642,0 milliards, en baisse de 12,8 % en glissement annuel. Cette situation s'explique par un accroissement des besoins en devises de la zone. Toutefois, il convient de souligner qu'entre juillet 2023 et avril 2024, les réserves de change de la BEAC ont affiché une évolution relativement stable, avec une moyenne autour mensuelle

de 6 652,3 milliards. Pour sa part, le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu à 73,5 % à fin avril 2024, contre 74,9 % un an auparavant, reflétant la baisse observée des avoirs extérieurs de la zone.

La **trésorerie globale des banques de la CEMAC** s'est établie à 7 818,0 milliards (33,0 % du total du bilan) à fin mars 2024, en progression de 5,8 % par rapport à la situation qui prévalait un an auparavant. La qualité du portefeuille du système bancaire a maintenu sa dynamique favorable observée depuis fin 2023. Ainsi, le taux des créances en souffrance s'est fixé à 16 % des crédits bruts au 31 mars 2024 comme au 31 décembre dernier, contre 21,0 % à fin mars 2023.

Le **marché monétaire** a été marqué par des évolutions contrastées sur ses différents segments.

Au niveau du *compartiment des interventions de la Banque Centrale*, la BEAC a ramené ses injections nettes dans le système bancaire à 785,3 milliards en avril 2024, contre 832,4 milliards en janvier 2024.

Sur le *compartiment interbancaire*, il a été observé : i) l'augmentation de l'encours des transactions de 407,6 milliards en janvier 2024 (dont 272,2 milliards d'opérations de pension-livree et 135,4 milliards d'opérations en blanc) à 613,0 milliards en avril 2024 (dont 452,3 milliards d'opérations de pension-livree et 160,8 milliards d'opérations en blanc) ; ii) la hausse du TIMP à 7 jours des opérations en blanc de 6,14 % à 6,56 % entre janvier et avril 2024 ; iii) la progression du TIMP à 7 jours des opérations de pension-livree de 6,06 % à 6,41 % au cours de la même période ; et iv) la densification du réseau interbancaire, le nombre de participants étant passé de 35 à 37 entre janvier et avril 2024, avec un total de 319 opérations en avril 2024, contre 224 opérations recensées en janvier 2024.

Le *compartiment des valeurs du Trésor* s'est caractérisé par : i) la poursuite du dynamisme sur le marché primaire, avec une augmentation de 16,5 % des encours à 6 624 milliards entre mars 2023 et mars 2024, ii) la hausse des montants levés par les Trésors nationaux à 4 344,8 milliards entre mars 2023 et mars 2024, contre 3 709,8 milliards la période précédente ; et iii) la vigueur du marché secondaire, avec 1 610 opérations d'achats-ventes de titres pour un montant nominal de 3 973,5 milliards, contre 1 153 opérations représentant un montant nominal de 2 688,7 milliards, un an plus tôt.

Pour l'année 2024, les estimations des Services de la BEAC font ressortir : i) une croissance de la CEMAC qui devrait se situer à 3,3 % en 2024, contre 2,3 % en 2023, suite à une bonne tenue des activités non pétrolières (3,8 % contre 3,0 % en 2023) et une hausse des activités pétrolières (1,0 % après -1,1 % en 2023), ii) des tensions inflationnistes persistantes bien qu'en baisse, autour de 3,9 % en moyenne annuelle à fin 2024, contre 5,6 % en 2023, iii) une situation des finances publiques en amélioration, avec un solde budgétaire, base engagements, dons compris, passant d'un déficit de 0,2 % du PIB en 2023 à un excédent à 0,5 % un an plus tard, et iv) une diminution de l'excédent du compte courant, dons officiels compris de 4,2 % du PIB en 2023 à 3,6 % en 2024. Sur le plan de la monnaie, la masse monétaire devrait augmenter de 13,5 %, contre 9,1 % en 2023. En ce qui concerne les réserves de change, elles se stabiliseraient à 7 284,8 milliards à fin 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 78,4 %, contre 74,8 % en décembre 2023, et à 4,79 en mois d'importations de biens et services, contre 4,82 en 2023.

A moyen terme, nonobstant les 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, et récemment avec le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient, l'activité devrait faire preuve de résilience dans la CEMAC, soutenue par le dynamisme du secteur hors pétrole et la poursuite des réformes structurelles. Ainsi, les Services de la BEAC prévoient une croissance de l'activité économique à 3,8 % en 2025 et à 3,7 % en 2026 et 2027.

Les autres comptes macroéconomiques seraient caractérisés par : i) une légère dégradation de la situation des finances publiques, avec un solde budgétaire, base engagements, dons compris, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de 0,2 % du PIB sur la période 2025-2027, après 0,5 % du PIB en 2024 ; ii) une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, de 0,6 % du PIB en 2025, 0,1 % du PIB en 2026, puis -0,8 % du PIB en 2027 ; et iii) une hausse annuelle de la masse monétaire d'environ 10,0 % entre 2025 et 2027, qui résulterait principalement d'un accroissement de 16,1 % des avoirs extérieurs nets et de 6,1 % des crédits à l'économie.

Au troisième trimestre 2024, le contexte macroéconomique de la CEMAC serait marqué par des tensions inflationnistes moins prononcées qu'initialement prévues, mais avec un taux d'inflation encore au-dessus de la norme communautaire (3,0 %), et une position extérieure toujours confortable. En conséquence, **l'attention du Comité de Politique Monétaire** devrait davantage porter sur le volet interne de l'objectif final de stabilité monétaire.

Toutefois, les Services de la Banque Centrale estiment que malgré une inflation encore élevée, les risques qui pourraient peser sur la stabilité monétaire sont pour le moment maîtrisés en raison de l'assimilation par les économies de l'impact des relèvements des prix à la pompe sur le niveau général des prix, induits par la réduction des subventions, reflétée par la tendance baissière depuis février 2023 de l'inflation sous-jacente.

Eu égard à tout ce qui précède, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés les taux directeurs. Ainsi, le TIAO est maintenu à 5,00 % au troisième trimestre 2024, le taux de la facilité de prêt marginal à 6,75 % et le taux de la facilité de dépôt à 0,00 %.

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

Après une légère amélioration observée au premier trimestre 2024, la croissance de l'économie mondiale devrait ralentir durant le second semestre de l'année 2024, reflétant le niveau encore élevé des taux directeurs appliqués par les grandes banques centrales pour lutter contre l'inflation et le ralentissement du secteur immobilier en Chine. Ainsi, selon les *Perspectives de l'économie mondiale* publiées en avril 2024 par le FMI, la croissance mondiale devrait se stabiliser à 3,2 % en 2024 et 2025 comme en 2023.

Par espace géographique, le taux de croissance du PIB réel dans les *économies avancées* devrait remonter de 1,6 % en 2023 à 1,7 % en 2024, puis à 1,8 % en 2025. Dans les *pays émergents et en développement*, il se situerait à 4,2 % en 2024 et 2025, après 4,3 % en 2023. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel progresserait de 3,8 % en 2024 à 4,0 % en 2025, après 3,4 % en 2023.

Le **commerce mondial** devrait se redresser progressivement au cours du second

semestre 2024, en dépit des perturbations fortes du transport maritime en mer rouge, alors que les chaînes d'approvisionnement mondiales demeurent résistantes. Ainsi, selon le FMI, le volume des transactions commerciales globales devrait croître de 3,0 % en 2024, après 0,3 % en 2023, pour ensuite atteindre 3,3 % en 2025.

S'agissant des **prix**, les tensions inflationnistes mondiales se sont atténuées au cours du premier trimestre 2024, dans un contexte d'amélioration de la situation sur le marché de l'emploi dans les économies avancées. À moyen terme, elles devraient continuer de se relâcher, en lien avec le recul anticipé des prix internationaux des produits de base et de l'inflexion projetée des politiques monétaires. En conséquence, selon les prévisions du FMI d'avril 2024, le **taux d'inflation mondial** devrait reculer de 6,8 % en 2023 à 5,9 % en 2024 et à 4,5 % en 2025. Dans les *pays avancés*, il fléchirait de 4,6 % en 2023 à 2,6 % en 2024 et à 2,0 % en 2025. S'agissant des *pays émergents et des pays en développement*, il resterait stable à 8,3 % en 2023 et 2024, pour ensuite revenir à 6,2 % en 2025. En *Afrique subsaharienne*, l'inflation ralentirait de 16,2 % en 2023 à 15,3 % et 12,4 % en 2024 et 2025 respectivement.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	(2022-2025)			
	2022	2023	2024	2025
Taux de croissance				
Economie mondiale	3,5	3,2	3,2	3,2
Pays avancés	2,6	1,6	1,7	1,8
États-Unis	1,9	2,5	2,7	1,9
Zone Euro	3,4	0,4	0,8	1,5
Pays émergents et en développement	4,1	4,3	4,2	4,2
Chine	3,0	5,2	4,6	4,1
Inde	7,2	7,8	6,8	6,5
Russie	-1,2	3,6	3,2	1,8
Afrique Sub-saharienne	4,0	3,4	3,8	4,0
Nigeria	3,3	2,9	3,3	3,0
Afrique du Sud	1,9	0,6	0,9	1,2
Taux de croissance du commerce mondial	5,2	0,3	3,0	3,3
Prix du baril de pétrole¹ (dollar/baril)	98,19	80,59	78,61	73,68
Taux d'inflation				

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

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2022	2023	2024	2025
Economie mondiale	8,7	6,8	5,9	4,5
Pays avancés	7,3	4,6	2,6	2,0
Pays émergents et en développement	9,8	8,3	8,3	6,2
Pays d'Afrique subsaharienne	14,5	16,2	15,3	12,4

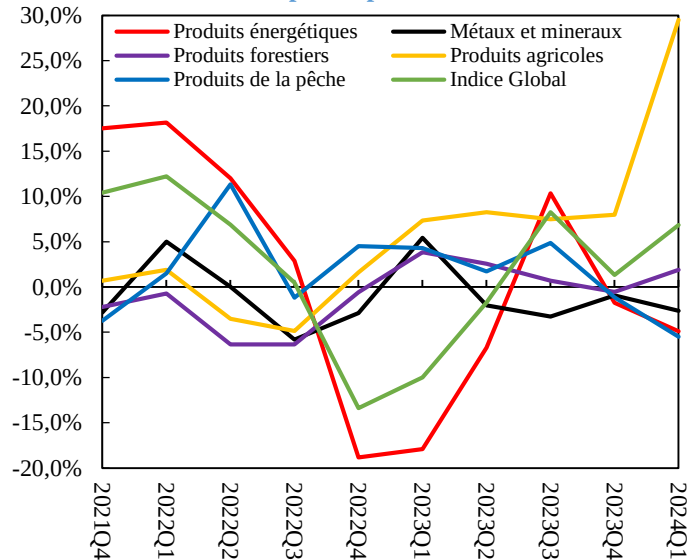
Source : Perspectives de l'Economie Mondiale du FMI (mise à jour d'avril 2024)

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

Au premier trimestre 2024, les cours mondiaux des principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC ont globalement maintenu leur tendance haussière entamée depuis le troisième trimestre 2023. Les prix se sont accrus, renforçant le regain d'optimisme des pays exportateurs des matières premières, en dépit d'un recul des prix sur le marché des produits énergétiques. L'indice composite des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC s'est accru, en glissement trimestriel, de 6,8 % au premier trimestre 2024, malgré le recul des prix du pétrole et du gaz naturel, après une progression de 1,3 % au quatrième trimestre 2023. Les cours des produits énergétiques se sont inscrits en baisse de 4,9 %, après la hausse de 1,8 % au trimestre précédent. L'indice des cours des produits de base, hors produits énergétiques, a bondi de 20,0 % au premier trimestre 2024, après une progression de 5,0 % au trimestre passé, du fait de la hausse de 29,5 % des prix des produits agricoles et 1,9 % des prix des produits forestiers. Par contre, des évolutions négatives ont été observées sur les marchés des métaux et minerais (-2,6 % après -0,9 % au quatrième trimestre 2023) et des produits de la pêche (-5,5 % après 1,1 % au quatrième trimestre 2023).

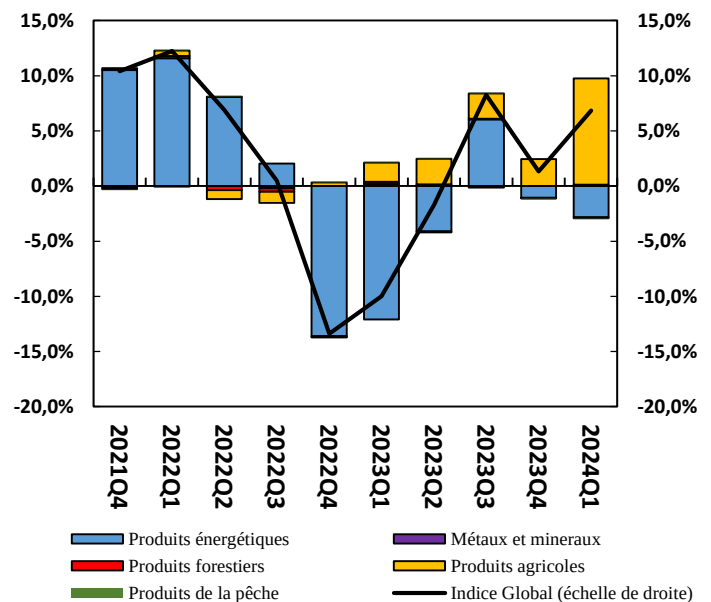
En termes de contributions, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base exportés par les pays de la CEMAC a été portée par la hausse des prix des produits non énergétiques (9,7 points de pourcentage), qui a compensé le recul des prix des produits énergétiques (-2,8 points de pourcentage).

Graphique 1 : Evolution 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



Source : BEAC

C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES

Dans les pays avancés et en développement, certaines banques centrales ont

entamé la normalisation de leur politique monétaire restrictive face une baisse observée des pressions inflationnistes.

Au Royaume-Uni, le Comité de Politique Monétaire de la *Bank of England (BoE)*, lors de la réunion du 19 juin 2024, a décidé de maintenir son taux directeur à 5,25 % malgré que l'inflation soit retombée vers l'objectif de 2 %. En effet, le Comité a estimé que l'inflation devrait légèrement augmenter au second semestre 2024 et, par conséquent, a maintenu l'orientation restrictive de sa politique monétaire. Toutefois, il sera prêt à ajuster sa politique monétaire afin de ramener de manière durable l'inflation à son objectif et annonce qu'il continuera à surveiller de près les indications de pressions inflationnistes persistantes et de résilience de l'économie.

Aux États-Unis, le *Federal Open Market Committee (FOMC)*, lors de sa réunion tenue du 11 au 12 juin 2024, a décidé de maintenir inchangée la fourchette cible de ses taux à 5,25 % - 5,50 %, dans un contexte marqué par un rythme soutenu de l'activité économique, de fortes créations d'emplois et un taux de chômage bas. Le Comité a estimé que depuis le début d'année, de modestes progrès ont été accomplis vers l'objectif d'inflation de 2 %. Les perspectives économiques étant incertaines, le Comité restera très attentif aux risques inflationnistes et sera prêt à ajuster l'orientation de la politique monétaire si des risques susceptibles de faire obstacle à la réalisation de ses objectifs apparaissent.

La Banque du Japon (*BoJ*) a décidé au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 25 au 26 avril 2024, de maintenir inchangées ses conditions monétaires ultra-accommodantes, après les avoir modifiées en octobre de l'année dernière. Elle avait rendu plus flexible le contrôle de la courbe des rendements obligataires, en fixant la fourchette entre -0,5 % et 0,5 % pour les rendements obligataires à dix ans, plutôt que d'accepter une hausse de 1 %. Par ailleurs, elle a décidé de : i) maintenir le taux de dépôt à court terme à -0,1 % ; ii) poursuivre sa politique d'achat illimité des obligations du gouvernement (JGB) à dix ans afin de plafonner leurs rendements à 0,25 % ; iii) prolonger d'un an le délai de versement des prêts dans le cadre de

la mesure de provision de fonds pour stimuler les prêts bancaires.

En Europe, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, le 6 juin 2024, de réduire le caractère restrictif de sa politique monétaire, après avoir maintenu pendant neuf mois, en baissant de 25 points de bases les trois principaux taux d'intérêt directeurs dans un contexte du ralentissement de l'inflation. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt sont revenus à 4,25 %, 4,50 % et 3,75 % respectivement. De plus, le Conseil a confirmé l'objectif de réduire le portefeuille de titres détenu dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne au second semestre de l'année 2024. Les modalités de réduction de ce portefeuille seront globalement conformes à celles qui sont appliquées pour le programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), qui 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.

Au Canada, le Conseil de la Banque du Canada (BdC) a décidé, lors de sa réunion du 5 juin 2024, d'assouplir sa politique monétaire et de continuer à normaliser le bilan de la BdC. Il a décidé de baisser de 25 points de base ses taux directeurs. Ainsi, son taux cible de financement à un jour est revenu à 4,75 %, le taux officiel d'escompte à 5,00 %, et le taux de rémunération des dépôts à 4,75 %. Cette décision intervient dans un contexte du ralentissement de l'inflation et d'offre excédentaire. La BdC reste déterminée à rétablir la stabilité des prix pour la population canadienne.

En Chine, la *People's Bank of China (PBoC)* a décidé le 29 mars 2024 de maintenir sa politique monétaire prudente, flexible et modérée. Elle décide ainsi de poursuivre le renforcement des ajustements contracycliques et l'utilisation du taux d'intérêt, du coefficient de réserves obligatoires (CRO) et des prêts de la Banque Centrale, pour soutenir l'économie réelle et prévenir efficacement les risques financiers.

La PBoC a noté des résultats remarquables dans la réforme du taux d'intérêt de référence (LPR), et la transmission de la politique monétaire, avec une baisse continue des coûts de financement pour l'économie réelle. Elle envisage de préserver ainsi une politique monétaire prudente en maintenant un niveau approprié de liquidité et une croissance raisonnable du crédit.

En Afrique subsaharienne, les banques centrales ont maintenu l'orientation restrictive de leur politique monétaire, à l'effet de maîtriser les pressions inflationnistes.

En République Démocratique du Congo, le 31 mai 2024, la Banque Centrale a décidé de maintenir l'orientation restrictive de sa politique monétaire. Elle a laissé inchangés son taux directeur et les niveaux des coefficients de réserves obligatoires. Ainsi, le taux directeur de la BCC est demeuré à 25,00 % et les coefficients de réserves obligatoires à 10,00 % et 0,00 % pour les dépôts à vue et à terme en franc congolais, et à 13,00 % et 12,00 % pour les dépôts à vue et à terme en devises respectivement.

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale du Nigéria a décidé, au terme de sa réunion tenue les 20 et 21 mai 2024, de resserrer une fois de plus sa politique monétaire

face à la persistance des pressions inflationnistes. Les Membres du CPM ont ainsi décidé : i) d'accroître le taux directeur de 150 points de base de 24,75 % à 26,25 %, ii) de maintenir le corridor asymétrique à + 100/-300 points de base autour du *Monetary Policy Rate* ; iii) de maintenir à 45,0 % le coefficient de réserves obligatoires (*cash reserve requirement ou CRR*) ; et iv) de laisser inchangé le ratio de liquidité à 30,0 %.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)*, dans son communiqué de presse du 27 mars 2024, a annoncé sa décision de laisser inchangé son taux directeur à 8,25 %. Ainsi, elle a maintenu l'orientation restrictive de sa politique monétaire du fait des sérieux risques qui pèsent sur les perspectives d'inflation.

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a décidé, à l'issue de sa réunion du 4 juin 2024, de maintenir son principal taux directeur à 3,50 % et son taux d'intérêt sur le guichet de prêt marginal à 5,50%. Cette décision tient essentiellement compte de l'atténuation des tensions inflationnistes et de l'amélioration des comptes extérieurs de l'Union.

Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés et en développement

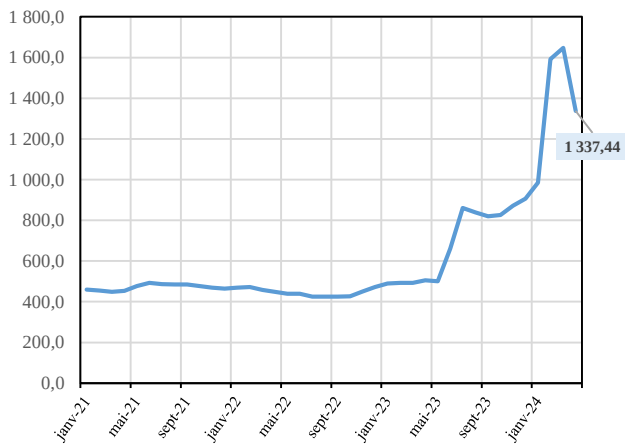
Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification du taux directeur
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	5,25%-5,50%	5,25%-5,50%	Hausse de 25 points de base le 26/07/2023
Bank of Japan	Taux au jour le jour	0,10 %	-0,10 %	Hausse de 10 points de base le 19/03/2024
Banque du Canada	Taux cible du financement à un jour	4,75 %	5,00 %	Baisse de 25 points de base le 05/06/2024
Bank of England	Taux de prise en pension	5,25 %	5,25 %	Hausse de 25 points de base le 3/08/2023
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	4,25%	4,50 %	Baisse de 25 points de base le 06/06/2024
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,45 %	3,55 %	Baisse de 10 points de base le 21/08/2023
South Africa Reserve Bank	Taux de refinancement	8,25 %	7,75 %	Hausse de 50 points de base le 25/05/2023
Central Bank of Nigeria	Taux de refinancement	26,25 %	24,75 %	Hausse de 150 points de base le 21 mai 2024
Banque des Etats de l'Afrique de l'Ouest	Taux de refinancement	3,50 %	3,25 %	Hausse de 25 points de base le 16 décembre 2023
Banque Centrale du Congo	Taux de refinancement	25,00 %	11,00 %	Hausse de 1400 points de base le 8 août 2023

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

Sur le **marché des changes**, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport à certaines monnaies, dans un contexte de ralentissement de l'inflation dans la zone euro. Ainsi, d'après la Banque Centrale Européenne (BCE), le taux de change effectif nominal de l'euro (TCE-41), mesuré par rapport aux devises des 41 principaux partenaires commerciaux de la zone euro, s'est

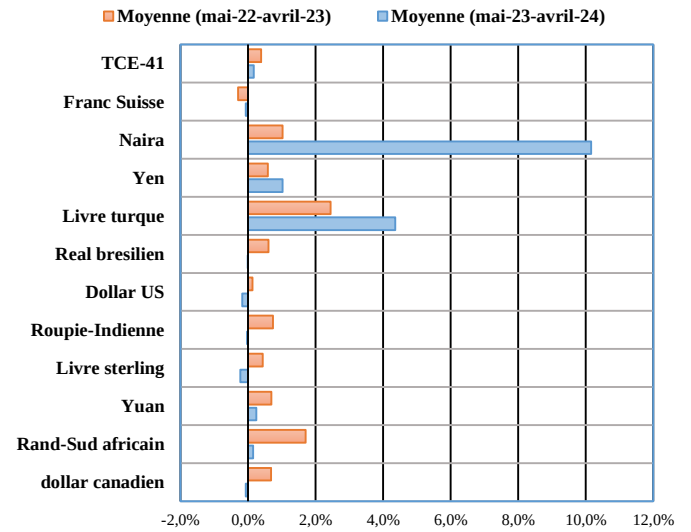
apprécié de 0,6 % en moyenne, sur la période de mai 2023 à avril 2024. S'agissant des évolutions des taux de change bilatéraux vis-à-vis des autres grandes devises, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du naira (10,2 %), de la livre turque (4,4 %), du Yen (1,0 %), du Yuan (0,2 %) et du rand sud-africain. A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain (-0,2 %), du franc suisse et du dollar canadien de 0,1 %.

Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro par rapport au Naira



Source : Base de données de la BCE et de la Banque de France, avril 2024

Graphique 4 : Évolution du taux de change de l'euro vis-à-vis de certaines devises



Source : Base de données de la Banque de France, avril 2024

II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC

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

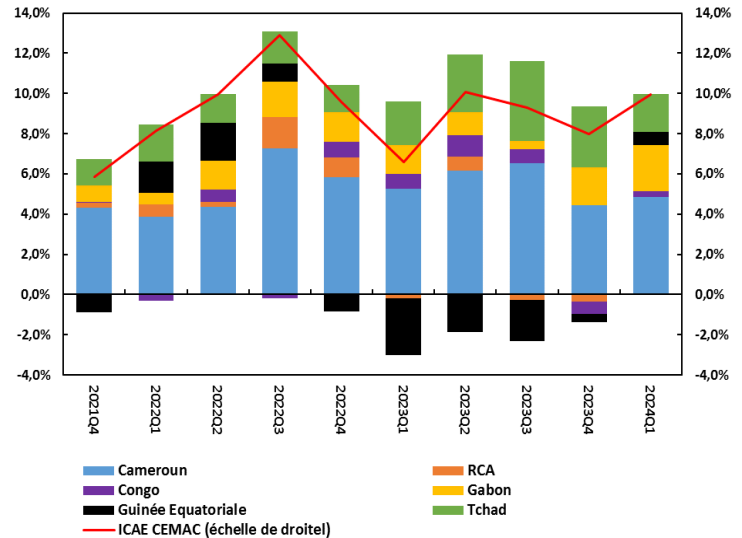
Dans la CEMAC, l'activité économique a été essentiellement soutenue par la bonne tenue des hydrocarbures, des mines et de l'agriculture de rente, tandis que l'embellie observée au quatrième trimestre dans les activités industrielles, le commerce et les services marchands s'est poursuivie. Malgré les hausses récentes des prix des carburants à la pompe en février 2024, l'inflation s'est maintenue sur sa trajectoire descendante à fin mars 2024, après une accélération enregistrée en février 2024. De leur côté, les conditions climatiques ont été marquées par des fortes températures, une mauvaise répartition des pluies et des précipitations abondantes au-delà de la saison pluvieuse.

Au terme du premier trimestre 2024, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC ont révélé une accélération des activités économiques dans la sous-région. En effet, l'Indice Composite des Activités Economiques de la CEMAC a augmenté de 10,0 % en glissement annuel au cours de la période sous-revue, après 8,0 % au quatrième trimestre 2023 et 6,6 % un an plus tôt.

Plus spécifiquement, la croissance des activités a été essentiellement portée par le dynamisme de la branche des hydrocarbures, qui a bénéficié du maintien à un niveau élevé des dépenses d'investissements par les principaux opérateurs au Congo et au Gabon. Les activités minières, en particulier le manganèse, ont également tiré la croissance, du fait de l'amélioration continue de l'efficacité opérationnelle de la société COMILOG. Cette évolution a été également soutenue par la bonne tenue des industries manufacturières, en raison de la normalisation de la chaîne logistique et

d'une amélioration de l'offre d'électricité dans la plupart des pays de la CEMAC.

Graphique 5 : Evolution de l'ICAE² CEMAC



Source : BEAC

En revanche, les activités sylvicoles devraient continuer de reculer, en lien avec les prix encore élevés du gasoil et des nouvelles exigences règlementaires en faveur de la transformation des grumes dans la cadre des politiques de diversification des bases productives. Enfin, les conditions climatiques difficiles et les problèmes infrastructurels, principalement le transport, devraient continuer à peser sur les activités des entreprises.

Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au premier trimestre 2024 est estimé à 2,9 % (après 2,3 % en au quatrième trimestre 2023), contre 2,2 % un an plus tôt.

B. INFLATION

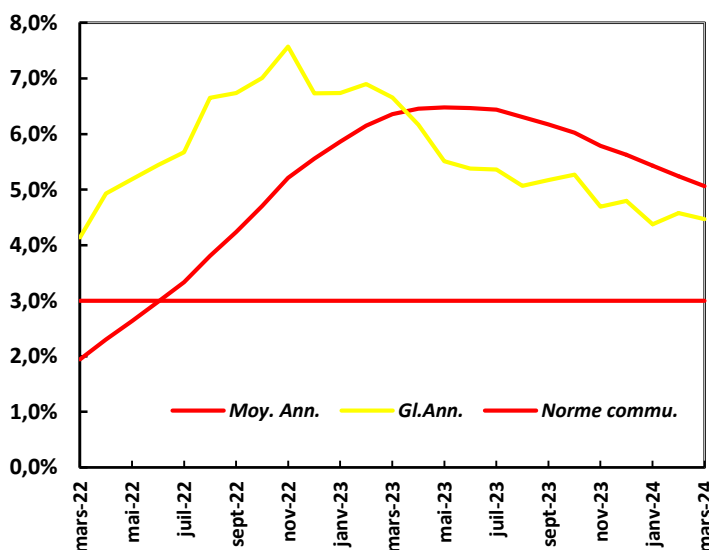
Au premier trimestre 2024, l'inflation dans la CEMAC, en moyenne annuelle, a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis le deuxième semestre 2023, même si elle demeure toujours au dessus de la norme communautaire de 3 %. Ainsi, le taux d'inflation est revenu à 5,1 %, après 5,6 % au quatrième

² L'annexe 7 présente la définition et la méthodologie de calcul de l'ICAE

trimestre 2023. En glissement annuel, l'inflation dans la CEMAC est ressortie à 4,5 % à fin mars 2024, contre 4,8 % à fin décembre 2023, après une accélération à 4,6 % en février 2024, suite à la hausse des prix à la pompe décidée en février 2024 par les Autorités au Cameroun et au Tchad.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel, à fin mars 2024, le Cameroun avec un poids de 52 % de la consommation totale dans la zone et d'un niveau d'inflation élevé à 6,6 %, continue de porter la dynamique des prix de la Sous-région (contribution en recul à 57 points, après de 65,2 points en décembre 2023), suivi du Tchad (à 20,4 points, contre 14,9 points en décembre 2023), du Congo (9,1 points, contre 10,2 points en décembre 2023), de la Guinée Equatoriale (4,8 points, contre 4,2 points en décembre 2023), du Gabon (3,6 points, après 4,0 points à fin décembre 2023) et de la République Centrafricaine (0,0 point, après 1,6 point à fin décembre 2023).

Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC



Source : BEAC

Par fonction de consommation, la dynamique des prix a été impactée à fin mars 2024 par une contribution de la composante « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » de 1,8 point (4,5 %), contre 3,7 points à la même période un an auparavant

(11,7 %) et de la fonction « transport » de 1,4 point comme en décembre 2023 (14,3 %), contre 1,1 point (11,3 %) un an plutôt, en lien principalement avec la révision à la hausse des prix des carburants à la pompe au Congo (en août et octobre 2023), au Cameroun (février 2024) et au Tchad (février 2024). Ainsi, en moyenne annuelle, la composante alimentaire a entamé une évolution baissière depuis le mois de mars 2023, tandis que la composante transport a continué son accélération entamée en janvier 2023.

Comparée à ses principaux partenaires, à l'exception du Nigéria, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation³ globalement défavorables à fin mars 2024. Ainsi, en glissement annuel, le différentiel d'inflation a été défavorable vis-à-vis, de l'UEMOA (2,8 points, contre 3,2 points en décembre 2023 et 1,0 point un an plutôt), des États-Unis (3,3 points, comme en décembre 2023, et 2,3 points un an auparavant), de la Chine (5,8 points, après 6,0 points en décembre 2023 et 5,9 points en mars 2023), de la Zone euro (3,3 points, contre 2,8 points en décembre 2023 et -0,2 point en mars 2023) et de la France (3,3 points, contre 1,6 point en décembre 2023 et 0,0 point en mars 2023), à l'opposé du Nigéria (-27,5 points, contre -23,2 points en décembre 2023, -14,5 points en mars 2023). La situation vis-à-vis du Nigéria a contribué, d'une part, à une ruée des agents économiques nigériens situés près des frontières avec le Cameroun et le Tchad sur le franc CFA pour se prémunir des effets de la dépréciation du Naira sur leur pouvoir d'achat, et d'autre part, à l'abaissement des tensions inflationnistes dans ces deux pays.

Bien que le niveau de l'inflation reste encore élevé au premier trimestre 2024, les mécanismes à l'origine de cette évolution, notamment externes, sont en net ralentissement, dont le fléchissement des prix des produits pétroliers liquides et gazeux à l'international, amorcé depuis le second semestre 2022, et l'orientation globalement à la baisse de l'indice

³ Le différentiel d'inflation est dit défavorable lorsque l'inflation enregistrée dans la CEMAC est supérieure à

celle du pays partenaire, ou en d'autres termes, lorsque l'écart d'inflation est positif.

FAO des prix des produits alimentaires⁴, dans le contexte de la Sous-région qui est importatrice nette des produits pétroliers et alimentaires. En outre, la poursuite de la dépréciation du naira enclenchée depuis mai 2023, qui a rendu moins chères les importations du Cameroun et du Tchad en provenance du Nigéria, explique également cette dynamique baissière de l'inflation dans la CEMAC.

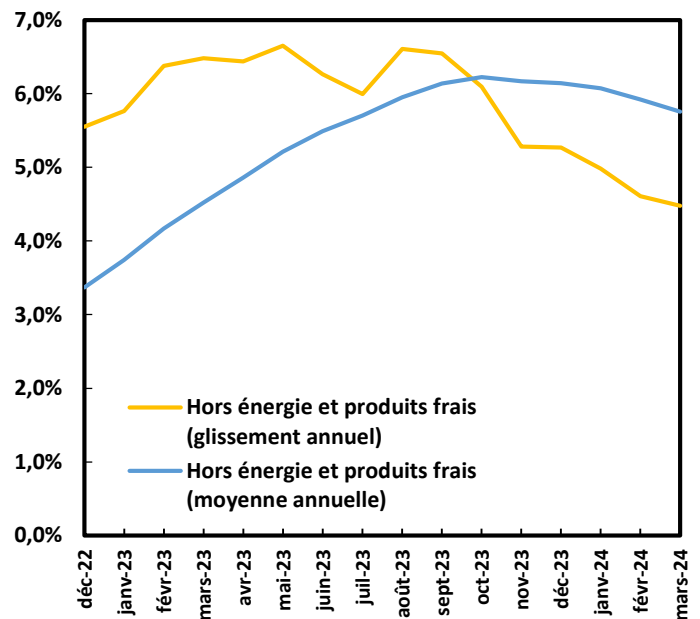
En revanche, les facteurs internes, qui demeurent les principaux déterminants de l'inflation depuis 2023 dans la CEMAC, ont continué d'entretenir l'inflation, avec notamment les relèvements des prix des carburants à la pompe au Cameroun (février 2024), au Congo (août et octobre 2023) et au Tchad (février 2024), consécutivement à la réduction substantielle des subventions sur les prix des hydrocarbures prônée dans le cadre des programmes des Etats membres avec le FMI. Comme en 2023, mais dans des proportions moindres, ces hausses des prix à la pompe ont entraîné une augmentation des prix des services de transport, des coûts des intrants industriels, qui par conséquent se sont diffusées principalement aux fonctions alimentaires et boissons. De plus, la hausse de l'inflation alimentaire s'est accentuée suite aux perturbations climatiques et aux effets de l'insécurité, notamment dans les régions du Nord-ouest et du Sud-ouest du Cameroun, et dans l'approvisionnement des marchés en produits vivriers dans la zone, face à une demande intérieure dynamique.

Par ailleurs, le resserrement de la politique monétaire de la BEAC, engagé depuis 2022 et les mesures d'accompagnement prises par les Etats en vue de préserver le pouvoir d'achat des ménages, ont aidé à contenir les pressions inflationnistes.

Au premier trimestre 2024, l'inflation sous-jacente en glissement annuel s'est contractée pour le quatorzième mois consécutif, revenant de 3,5 % en décembre 2023 à 2,9 % en mars 2024, contre 6,5 % un an plus tôt. En moyenne annuelle, elle a poursuivi sa décélération entamée en mai 2023, reculant de

5,1 % en décembre 2023 à 4,2 % en mars 2024, contre 6,1 % un an auparavant. Cette évolution est une indication que les effets de second tour de la crise russo-ukrainienne et ceux de la vague des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 commencent à s'estomper progressivement, avant de céder la place aux effets de la deuxième vague de hausses de 2024, qui semblent moins importants que ceux de février 2023.

Graphique 7 : Evolution de l'inflation sous-jacente de la CEMAC



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

En ce qui concerne l'inflation en fonction de l'origine des biens et services, la composante locale, qui représente près de 73 % du panier de la ménagère, reste le moteur de l'inflation dans la CEMAC. En effet, les prix des produits locaux, qui se maintiennent à un niveau encore élevé, décélèrent moins vite que ceux des produits importés, dans le sillage de la baisse de l'inflation mondiale. En mars 2024, les prix des biens locaux se sont accrus de 5,3 % (après 6,0 % en décembre 2023), contre 6,9 % un an plus tôt, tandis que ceux des biens importés ont augmenté de 3,2 % en mars 2024 (après 3,8 % en décembre 2023), contre 5,9 % un an plus tôt.

Au terme du premier trimestre 2024, les prix des biens de tous les secteurs d'activité ont

⁴ L'indice FAO des prix des produits alimentaires a connu une hausse en mars 2024 et avril 2024, en raison

de la hausse des prix de la viande et un rebond de ceux des huiles végétales et des céréales.

observé un rythme de croissance supérieur à 3 %. Les prix des produits du secteur primaire, constitués principalement des produits alimentaires, sont revenus de 11,2 % un an plus tôt (repli observé en glissement annuel, à 6,8 % contre 11,1 % un an plutôt) à 8,1 % en mars 2024, sous l'effet d'importantes perturbations davantage internes ayant affecté l'offre de produits alimentaires, et de la mauvaise qualité des infrastructures de transport dans les bassins de production. Sur la même période, les prix des produits du secteur secondaire, ont continué de pâtir des conséquences néfastes du renchérissement des intrants et de l'énergie qui se dissipent déjà progressivement, affichant un taux d'inflation en moyenne annuelle de 4,5 % en mars 2024, contre 5,4 % un an plutôt, et de 3,0 % en glissement annuel (contre 5,6 % un an plutôt). En revanche, la dynamique dans le secteur tertiaire a été caractérisée par une accélération des prix des services, avec un taux d'inflation en moyenne annuelle de 4,9 % en mars 2024, après 3,5 % un an plutôt. A l'opposé, en glissement annuel, le taux d'inflation du tertiaire a ralenti à 3,3 %, contre 5,6 % un an auparavant.

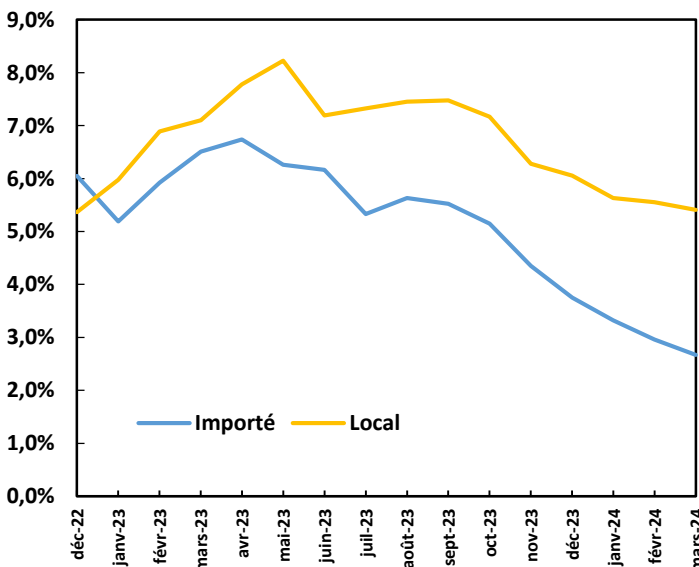
En fonction de la durabilité des produits, l'inflation demeure principalement portée par la hausse des prix des biens non-durables, bien qu'en nette diminution, avec un taux de progression de 5,4 % en moyenne annuelle, contre 8,9 % un an plus tôt, et de 3,8 % contre 8,5 % à fin mars 2023 en glissement annuel. Les prix des biens durables⁵ et semi-durables ont connu des dynamiques haussières respectives de 4,3 % et 3,3 %, en moyenne annuelle, contre 4,9 % un an auparavant pour chacun.

C. RESERVES DE CHANGE

Au 30 avril 2024, les réserves de change de la BEAC se sont situées à 6 642,0 milliards, en baisse de 12,8 % en glissement annuel. Cette situation s'explique par un accroissement des besoins en devises de la zone. Toutefois, il convient de souligner qu'entre juillet 2023 et avril 2024, les réserves de change de la BEAC ont affiché une évolution relativement stable, avec une moyenne mensuelle autour de 6 652,3 milliards. Pour sa part, le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu à 73,5 % à fin avril 2024, contre 74,9 % un an auparavant, reflétant la baisse observée des avoirs extérieurs de la zone.

Selon leurs principales composantes, au 30 avril 2024, les réserves de change de la CEMAC sont constituées à 69,1 % des avoirs extérieurs à vue, 23,7 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle des Marchés, 4,4 % de l'encaisse or et 2,9 % des avoirs auprès du FMI.

Graphique 8 : Évolutions comparées en glissement annuel des inflations locale et importée de la CEMAC

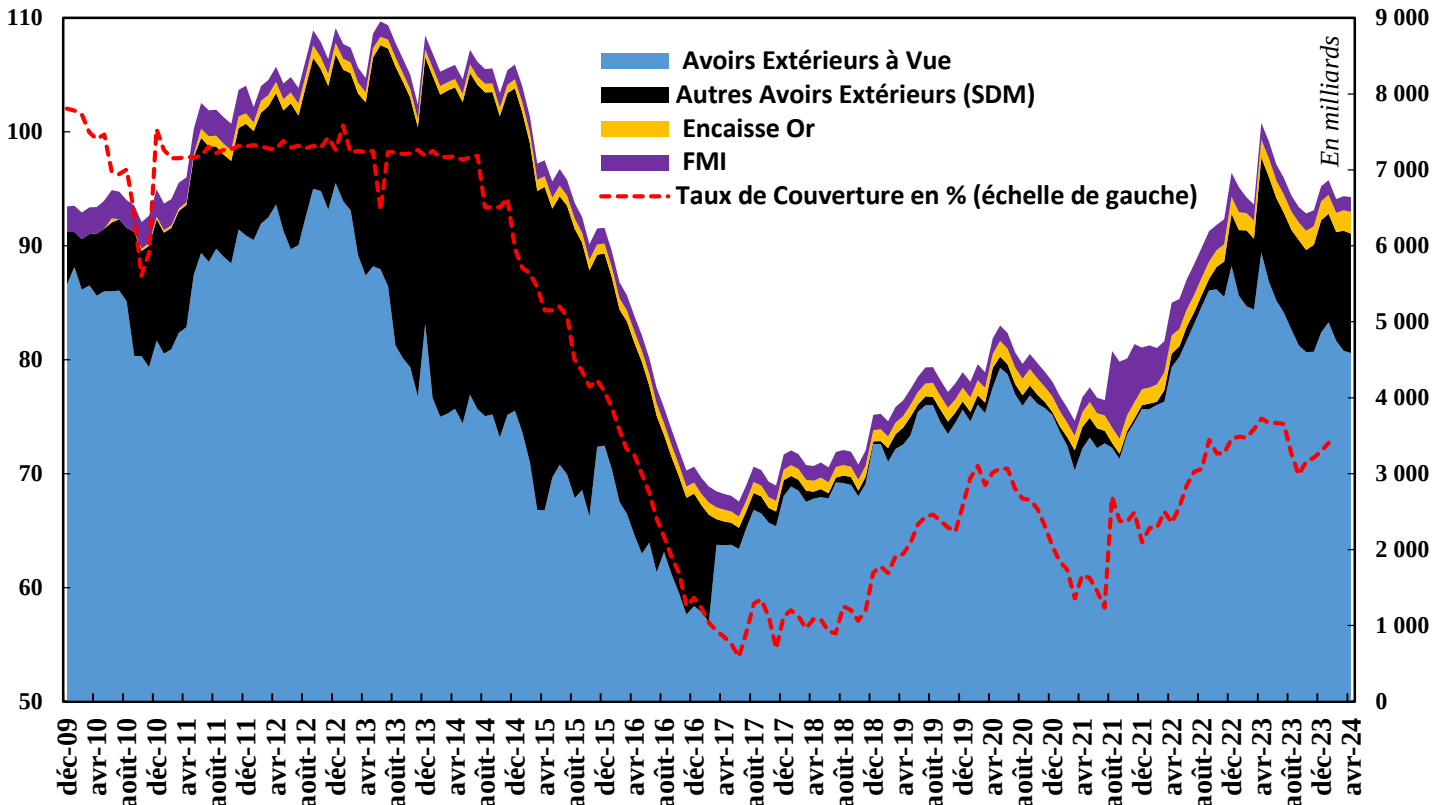


Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

⁵ La hausse des prix des biens durables fournit une indication sur une relative vigueur de l'investissement

résidentiel des ménages pour l'essentiel au Cameroun, en République Centrafricaine et au Gabon.

Graphique 9 : Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie

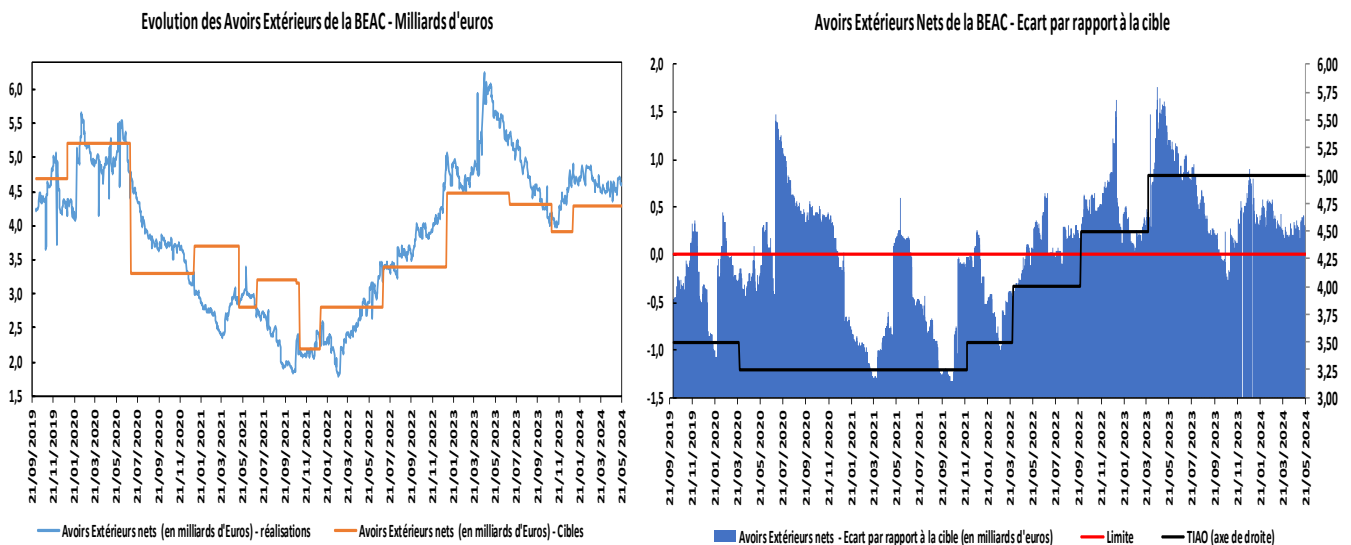


Source : BEAC

D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Les avoirs extérieurs nets de la BEAC évoluent autour de 3 000 milliards depuis fin novembre 2023. Au 21 mai 2024, ils se sont fixés à 3 031,6 milliards (4,62 milliards d'euros)..

Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC



Source : BEAC

E. COMPETITIVITE-PRIX

Au premier trimestre 2024, le taux de change effectif réel (TCER) global de la CEMAC, hors pétrole et gaz, mesurant la compétitivité-prix, s'est apprécié, indiquant une perte de positions concurrentielles sur les marchés internationaux par rapport au trimestre précédent. Ainsi, en moyenne trimestrielle, le TCER global s'est inscrit en hausse de 0,8 %, après une baisse de 0,3 % au quatrième trimestre 2023.

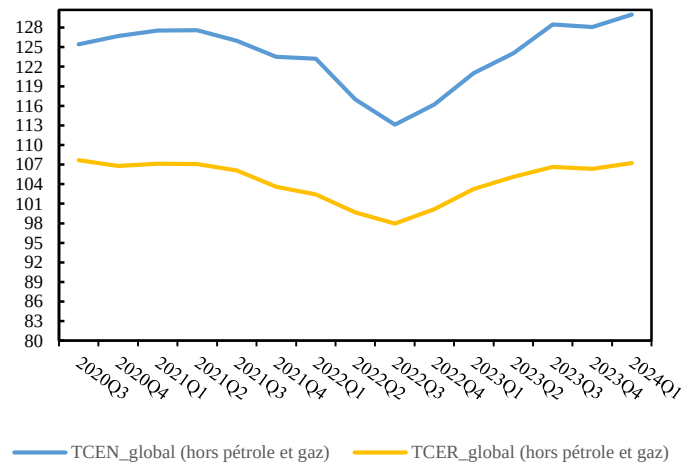
La perte de positions concurrentielles sur les marchés internationaux des économies de la CEMAC au premier trimestre 2024 est à mettre en relation principalement avec la détérioration de la compétitivité sur le front des importations (1,0 %) et des exportations (0,5 %). Sur la période d'analyse, le TCER s'est inscrit en deçà du taux de change effectif nominal (TCEN), reflétant un différentiel de taux d'inflation favorable aux pays de la CEMAC, par rapport à leurs principaux clients et fournisseurs. En moyenne, les taux d'inflation dans la sous-région sont faibles, en comparaison avec les partenaires commerciaux. Ainsi, en variation trimestrielle, le taux d'inflation de la CEMAC a progressé de 0,9 % au premier trimestre 2024, contre une hausse de 1,6 % en moyenne dans les pays partenaires.

Par ailleurs, l'analyse de la compétitivité-prix des pays de la CEMAC entre le quatrième trimestre 2023 et le premier trimestre 2024 fait ressortir une appréciation du FCFA par rapport aux monnaies de la plupart des principaux partenaires commerciaux. Ainsi, le TCEN s'est inscrit en hausse de 1,5 % au premier trimestre 2024, contre un recul de 0,3 % le trimestre précédent.

En termes réels, le FCFA s'est apprécié vis-à-vis du dollar américain (1,0 %), du yuan chinois (0,8 %) et de l'euro (0,6 %), tandis qu'il s'est déprécié vis-à-vis de la livre sterling britannique (-0,6 %).

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au premier trimestre 2024, la contribution absolue du TCER des importations a été de 0,7 point et celle des exportations de 0,1 point.

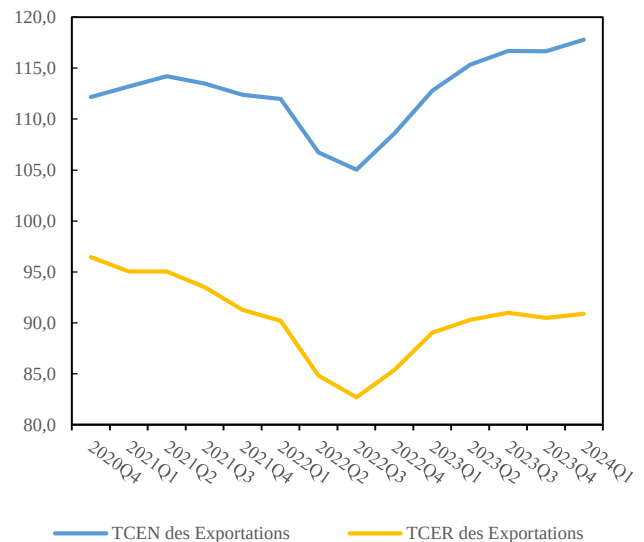
Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN



Source : BEAC

Au premier trimestre 2024, le **TCER des exportations** a augmenté de 0,5 %, contre -0,6 % la période précédente, en relation principalement avec une appréciation du TCEN des exportations (1,0 %), dont les effets ont été atténués par le différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (-0,6 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole et gaz naturel).

Graphique 12 : Evolution du TCER/TCEN des exportations

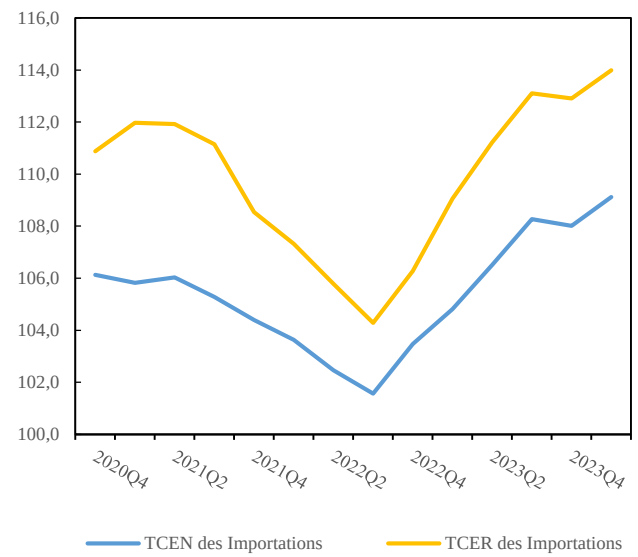


Source : BEAC

Le **TCER des importations** s'est inscrit en hausse de 1,0 % au premier trimestre 2024, sous l'effet essentiellement de l'appréciation du TCEN des importations (1,0 %), tandis que le différentiel d'inflation a été favorable aux pays de la CEMAC par rapport aux principaux

fournisseurs. Les écarts d'inflation les plus élevés ont été observés par rapport à la Turquie (-13,6 %) et au Nigéria (-7,3 %).

Graphique 13 : 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

La trésorerie globale des banques de la CEMAC s'est établie à 7 818,0 milliards (33,0 % du total du bilan) à fin mars 2024, en progression de 5,8 % par rapport à la situation qui prévalait un an auparavant.

Au 31 mars 2024, les emplois de trésorerie ont augmenté de 2,7 % à 10 403 milliards sur un an. Ils étaient constitués de titres de placement et de transaction (50 % contre 51 % un an plus tôt), des opérations à terme (9 %) et des opérations à vue (35 %).

En revanche, les ressources de trésorerie ont chuté en douze mois de 25,0 % pour se situer à 2 586,0 milliards au 31 mars 2024. Elles étaient constituées des ressources à terme à concurrence de 70,0 % et de ressources à vue à hauteur de 30,0 %.

La qualité du portefeuille du système bancaire a maintenu sa dynamique favorable observée depuis fin 2023. Ainsi, le taux des créances en souffrance s'est fixé à 16 % des crédits bruts au 31 mars 2024 comme au 31 décembre dernier, contre 21,0 % à fin mars 2023.

• Liquidité bancaire

Au cours des trois derniers mois, les **réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont régressé de 14,3 % à 964,3 milliards en avril 2024. La liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde moyen est revenu de 1 395 milliards en janvier 2024 à 1 373 milliards trois mois après, confirme cette tendance observée sur l'évolution des réserves brutes du système bancaire. La variation du solde des FALB s'explique essentiellement par la dynamique des avoirs extérieurs nets dont les effets restrictifs induits

n'ont pas pu être compensés par les effets expansifs découlant de la dynamique d'ensemble.

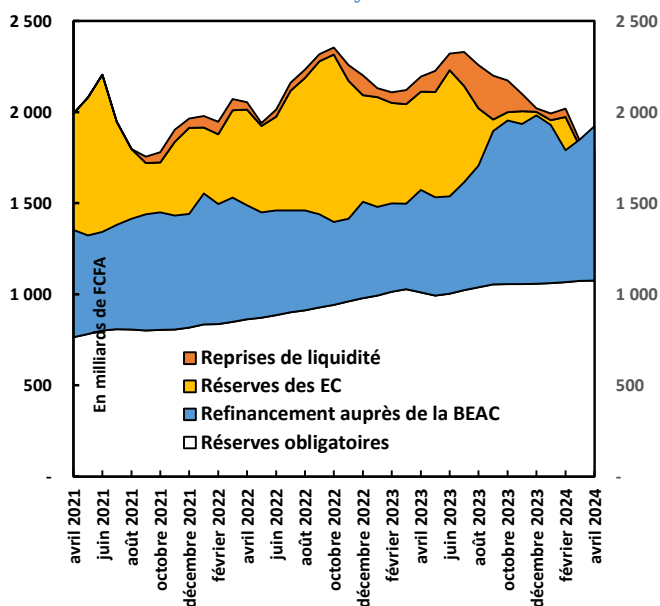
Sur le compartiment des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire, le volume des injections nettes dans le système bancaire s'est élevé à 785,3 milliards en avril 2024 contre 832,4 milliards en janvier 2024, en diminution de 5,42 %.

De façon spécifique, l'encours moyen des injections de liquidités a régressé de 21,5 milliards, pour se situer à 847,8 milliards, en avril 2024. Ces concours sont constitués : (i) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume a légèrement baissé de 733 milliards à 720,6 milliards ; et (ii) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement, qui sont passées de 132,9 milliards en janvier 2024, à 127,2 milliards trois mois plus tard.

Quant à l'encours des opérations de reprise de liquidités du système bancaire, il a progressé de 36,9 milliards, à 62,5 milliards sur la période de référence. Ces placements sont composés de : (i) l'opération principale de reprise de liquidité dont le volume moyen est ressorti à 35,6 milliards en avril 2024 contre 32,4 milliards trois mois auparavant ; et (ii) des Bons BEAC dont le volume moyen émis s'est établi à 26,9 milliards contre une valeur nulle en janvier. Il y'a lieu de rappeler qu'avec le démarrage des émissions de Bons BEAC, la BEAC a interrompu les opérations de reprises de liquidité de longue maturité, dont l'encours moyen est passé de 4,5 milliards en janvier 2024 à une valeur nulle en avril 2024.

Au cours de la période de référence, le volume des réserves obligatoires à constituer par les assujettis a augmenté de 14,2 milliards pour s'établir à 1 074,9 milliards en avril 2024. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (674,7 milliards) a représenté 62,8 % des réserves requises contre 109,0 % un an auparavant. Le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de six à sept, entre avril 2023 et avril 2024.

Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



Source : BEAC

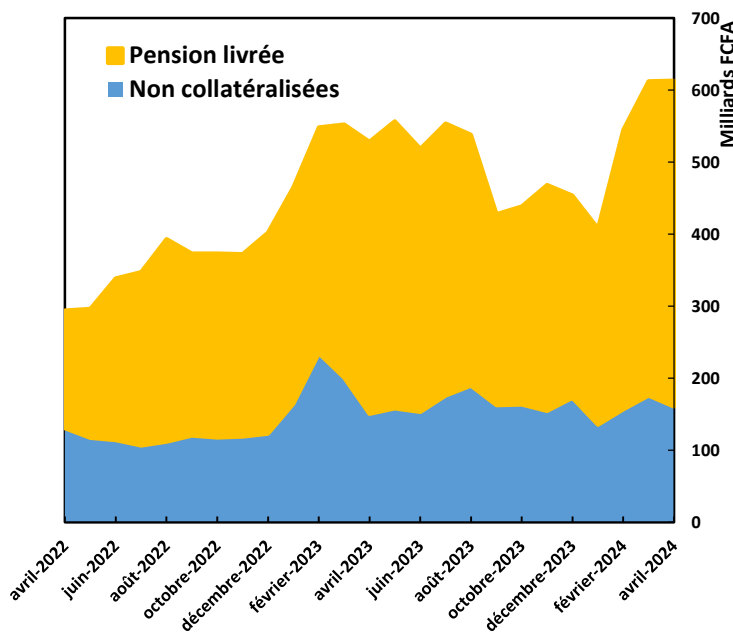
• Evolution du marché interbancaire

La contraction de la liquidité décrite plus haut a également eu des répercussions au niveau du compartiment interbancaire avec une augmentation des échanges en nombre et en volume. En effet, l'encours des transactions de prêt de liquidité interbancaire est passé de 407,6 milliards en janvier 2024 (dont 272,2 milliards d'opérations de pension-livrée et 135,4 milliards d'opérations en blanc) à 613,0 milliards en avril 2024 (dont 452,3 milliards d'opérations de pension-livrée et 160,8 milliards d'opérations en blanc). En avril 2023, il s'élevait à 556,6 milliards (dont 377,9 milliards d'opérations de pension-livrée et 150,4 milliards d'opérations en blanc).

S'agissant de la densification du réseau interbancaire, le nombre de participants est passé de 35 à 37 entre janvier et avril 2024. Ces participants ont totalisé 319 opérations, pour un montant de 1 185,2 milliards, en avril 2024, contre 224 opérations, recensées en janvier 2024 pour un volume cumulé de 952,7 milliards. Toutes ces opérations

interbancaires mettent en relation aussi bien les établissements de crédit de même groupe et du même pays que ceux de groupes bancaires et de pays différents. En avril 2023, on dénombrait 194 opérations d'une valeur globale de 661,3 milliards. Les échanges sur ce compartiment ont principalement porté sur des maturités de 7 jours (19,75 %) et 14 jours (18,18 %) en avril 2024.

Graphique 15 : Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires

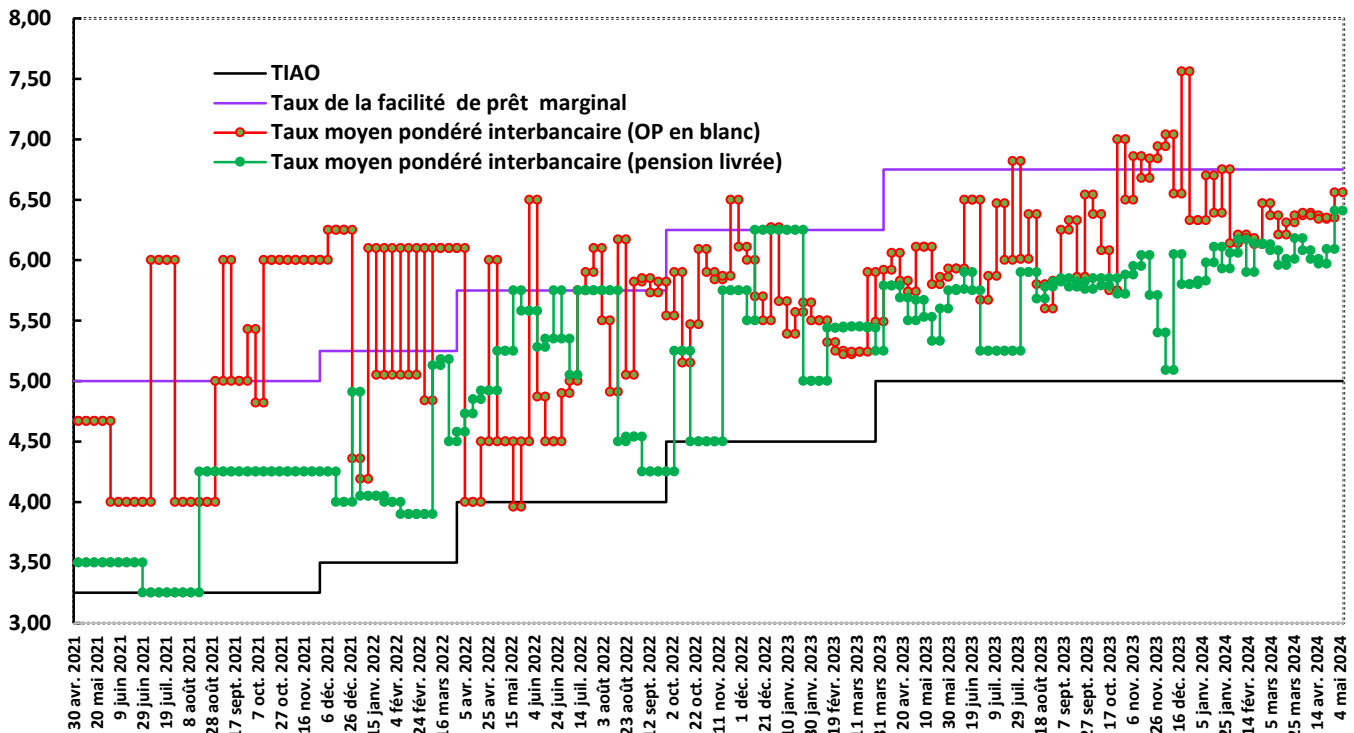


Source : BEAC

• Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisées ont évolué à la hausse entre janvier et avril 2024. Ainsi, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc est remonté de 6,14 % à 6,56 %, tandis que celui des opérations de pension-livrée a progressé de 6,06 % à 6,41 % au cours de la même période. A fin avril 2023, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'était établi à 5,74 % et celui des opérations de pension-livrée à 5,50 %.

Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire



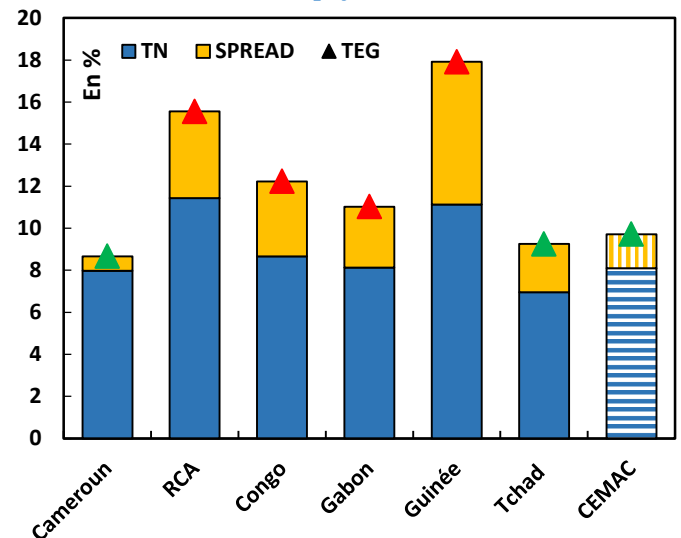
Source : BEAC

• Conditions de banque

Au premier trimestre 2024, les taux d'intérêt moyens pratiqués par les établissements de crédit de la CEMAC ont évolué à la baisse. Le taux effectif global moyen sur l'ensemble des crédits accordés par ces établissements s'est établi à 9,71 % contre 10,43 % le trimestre précédent. Cette baisse est contrastée par une hausse du taux nominal moyen, qui s'est fixé à 8,09 % contre 7,46 % précédemment.

Par type d'emprunteurs, la baisse des taux d'intérêt n'est pas homogène. Les particuliers continuent de supporter les taux les plus élevés, avec un taux nominal moyen de 10,95 % (contre 10,50 % le trimestre précédent). En revanche, les grandes entreprises bénéficient des meilleures conditions de crédit, avec un TEG moyen de 8,26 % (contre 7,99 % le trimestre précédent).

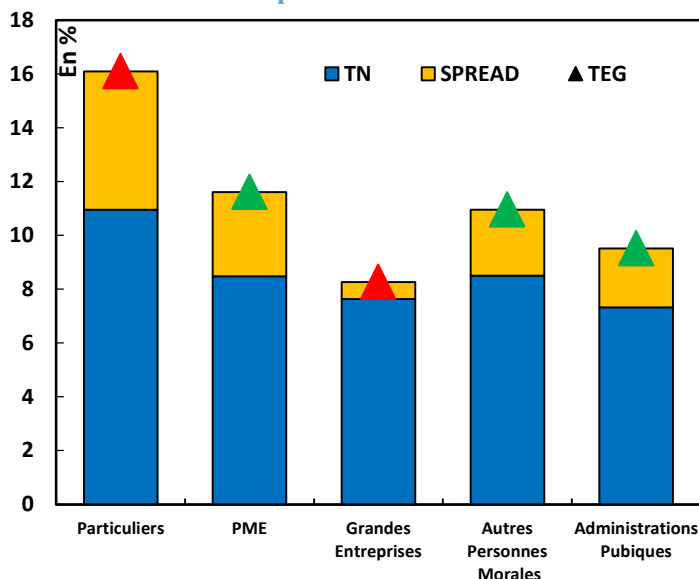
Graphique 17 : Taux d'intérêt pratiqués au premier trimestre 2024 dans les pays de la zone CEMAC



Source : BEAC

De façon générale, le premier trimestre 2024 a été marqué par une tendance générale à la baisse des taux d'intérêt dans la CEMAC, avec toutefois des disparités selon les types d'emprunteurs et les pays. Ces évolutions sont de nature à soutenir la reprise économique dans la zone, en favorisant l'accès au crédit des entreprises et des ménages.

Graphique 18 : TEG et taux nominaux par type de clientèle au premier trimestre 2024



Source : BEAC

B. SITUATION MONETAIRE

La dynamique de la masse monétaire (M2) de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, à fin mars 2024 a été marquée par :

- une baisse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire, résultant des flux transactionnels avec le reste du monde, qui se sont repliés de 4,3 % pour se situer à 2 664,2 milliards. Cette évolution est tirée, entre autres, par la contraction des avoirs en Compte d'Opérations (-8,5 %) que la hausse des avoirs en devises (10,0 %) et la baisse des engagements extérieurs de la BEAC (-2,2 %) n'ont pas suffi à compenser. Les réserves de change ont reculé à 6 467,5 milliards à fin mars 2024, contre 6 781,6 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 4,53 mois d'importations de biens et services. Comme conséquence de la hausse des engagements à vue (4,7 %) plus importante que la progression des disponibilités extérieures (2,9 %), le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est replié de 2,0 points pour revenir à 72,17 % au 31 mars 2024 ;

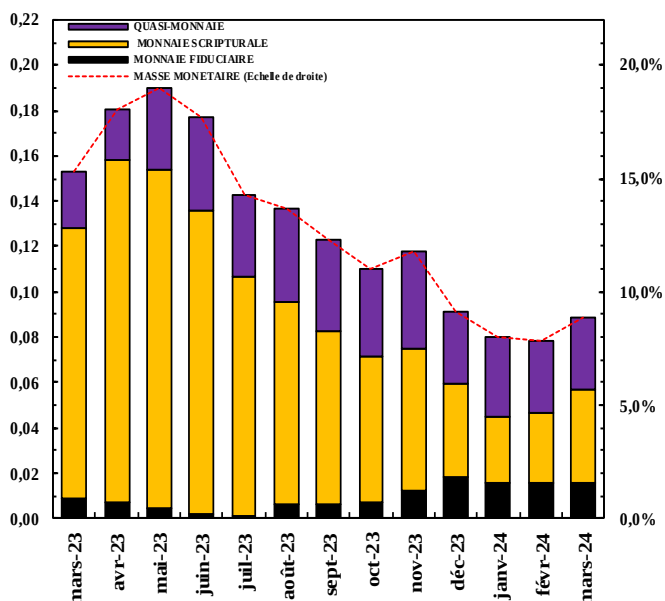
- un accroissement des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC (17,6 %) à 10 060,2 milliards, dû à

la poursuite des émissions de titres publics par les Etats, détenus principalement par les banques de la Sous-région ;

- une hausse des **crédits à l'économie** de 7,0 % à 10 586,6 milliards, tirée par les concours bancaires au secteur privé non financier (télécommunications, agro-industrie, commerce de gros, etc.) avec une contribution de 4,8 points et aux entreprises publiques non financières, avec 1,9 point de contribution.

En définitive, les **disponibilités monétaires et quasi-monétaires** (M2) se sont accrues de 8,8 % à 19 272,8 milliards à fin mars 2024. *En termes de contributions*, les créances nettes sur les Etats 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 8,5 points et 3,9 points. Les avoirs extérieurs nets et les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution (-0,7 point et -2,9 points respectivement). Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 4,1 points pour la monnaie scripturale, 1,6 point pour la monnaie fiduciaire et 3,1 points pour les dépôts à terme monétaires.

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

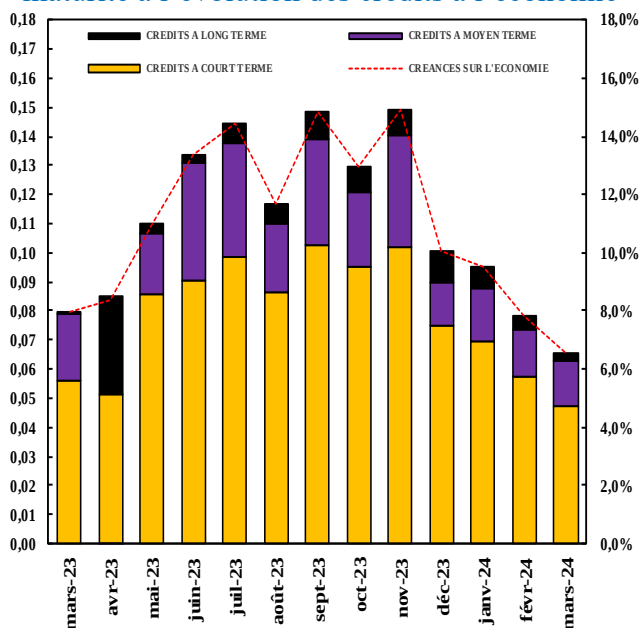


Source : BEAC

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il est observé sur la période une

expansion des crédits à court terme à hauteur de 6,4 %, une augmentation des crédits à moyen terme de 6,9 % et une hausse des crédits à long terme de 18,6 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 3,6 points, 2,8 points et 0,6 point.

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



Source : BEAC

C. MARCHE DES TITRES PUBLICS

Entre mars 2023 et mars 2024, le marché des valeurs du Trésor s'est caractérisé par : i) une hausse du volume des opérations sur le marché primaire ; ii) une baisse des taux de couverture des émissions et (iii) une augmentation des coûts d'émission.

• Le marché primaire

Le dynamisme du marché des valeurs du Trésor, observé depuis quatre ans, s'est consolidé au cours de la période sous revue. En effet, l'encours des valeurs du Trésor a augmenté de 16,5 % passant de 5 687 milliards en mars 2023 à 6 624 milliards en mars 2024. Les montants levés au cours de cette période par les Trésors nationaux se sont situés à 4 344,8 milliards entre mars 2023 et mars 2024, contre 3 709,8 milliards entre mars 2022 et mars 2023.

Entre mars 2023 et mars 2024, 401 appels d'offres sur les bons et les obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 4 344,8 milliards, dont 2 622,6 milliards en Bons du Trésor Assimilables (BTA) et 1 722,2 milliards en Obligations du Trésor Assimilables (OTA).

Sur le segment BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 434,1 milliards, représentant 54,7 % du total des émissions de BTA sur la période. Cette maturité a été la plus prisée au cours de la période de référence pour l'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics tels que celui du Tchad (83,9 %), du Cameroun (69,9 %), de la République Centrafricaine (67,4 %), du Gabon (52,4 %), du Congo (38,9 %) et de la Guinée Equatoriale (16,4 %). Les BTA à 13 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 767,8 milliards. Les émissions de bons à 13 semaines sont principalement le fait des Trésors publics, Cameroun (177,2 milliards), du Gabon (148,2 milliards) et du Congo (44,4 milliards). Les BTA à 52 semaines sont les moins courues, avec un montant global de 420,7 milliards, en majorité émis par les Trésors publics du Congo (111,7 milliards), du Gabon (96,8 milliards), de la Guinée Equatoriale (96,3 milliards), du Cameroun (67,4 milliards) et du Tchad (39,8 milliards).

S'agissant du segment des OTA, 139 adjudications d'un montant total de 1 722,2 milliards ont été mobilisés par les Trésors publics sur la période de référence. Il a été animé par le Congo (603,2 milliards), le Gabon (601,4 milliards), le Tchad (282,7 milliards), le Cameroun (128,6 milliards) et la République Centrafricaine (106,2 milliards). Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 3 ans (622,0 milliards), à 2 ans (455,5 milliards), à 4 ans (273,1 milliards) et à 5 ans (199,3 milliards) qui concentrent la majorité (90,0 %) des montants levés en OTA sur la période sous revue. Les OTA de 10 ans émis par le Cameroun, le Congo et le Gabon ne représentent que 2,3 % du volume global.

Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par type de détenteur final au 31 mars 2024

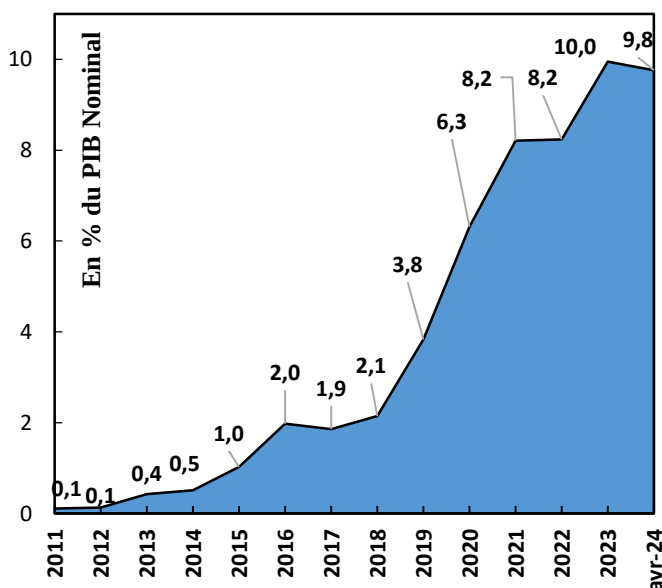
(En milliards)

Catégorie d'investisseurs	mars-24	
	Montant nominal (en milliards de FCFA)	Parts relatives (en %)
SVT	4 226,2	63,8
BT	1 023,2	15,4
OT	3 203,1	48,4
Etablissements de crédit non SVT	911,0	13,8
BT	199,4	3,0
OT	711,6	10,7
BEAC	224,5	3,4
BT	0,0	0,0
OT	224,5	3,4
Investisseurs institutionnels	1 092,0	16,4
BT	76,3	1,1
OT	1 015,7	15,2
Personnes physiques	170,4	2,7
BT	34,2	0,5
OT	136,2	2,2
Total général	6 624,0	100

Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, l'encours des titres a fortement progressé, passant de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 9,8 % (cf. *graphique 21*) treize ans plus tard, se rapprochant progressivement du niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (19,4 % du PIB en décembre 2022).

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



Source : BEAC/CRCT

• Le marché secondaire

Trois catégories d'opérations sont enregistrées sur le marché secondaire des 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, 1 610 opérations d'achat ventes de titres ont été enregistrées entre mars 2023 et mars 2024, pour un montant nominal de 3 973,5 milliards, échangés à 3 932,8 milliards. Ces transactions ont fortement évolué à la hausse par rapport à la même période un an auparavant où, 1 153 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 2 688,7 milliards échangés en espèces à 2 705,5 milliards.

En nombre et en valeur, les opérations de pension-livree interbancaires ont augmenté au cours de la période sous-revue. En effet, 2 080 opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 6 399,6 milliards, contre 997 opérations l'année précédente, pour une valeur cumulée d'environ 3 354,4 milliards. La durée maximale des pensions s'est établie à 368 jours au cours de la période de référence, contre 94 jours la période précédente. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont augmenté au cours de la période sous revue, oscillant entre 5 et 8 % contre 1 à 7 % un an avant.

Le nombre des opérations de transferts franco de titres a augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 4 707 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 5 468,2 milliards ont été réalisées entre mars 2023 et mars 2024, contre 3 217 opérations d'une valeur nominale de 5 283,1 milliards sur la période mars 2023 à mars 2023.

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

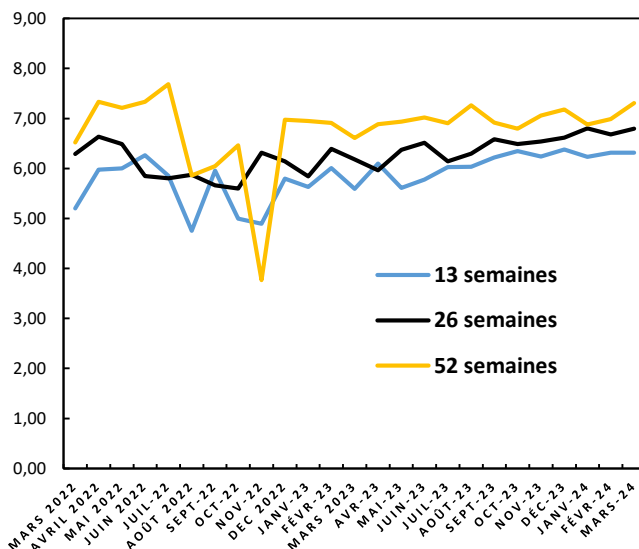
Type d'opérations	mars 2022- mars 2023			mars 2023 - mars 2024		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	1153	2705,5	2688,7	1610	3932,8	3973,5
Pension-livrées interbancaires	997		3 354,4	2080		6399,6
Transferts franco de titres	3217		5 283,1	4707		5 468,2

Source : BEAC/CRCT

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

L'examen de l'évolution mensuelle des taux moyens pondérés des émissions des BTA met en exergue une double dynamique. La première, entre avril 2022 et décembre 2022, avec une relative stabilité du taux pour les maturités de 13 et 26 semaines et une évolution assez erratique pour les maturités de 52 semaines. La seconde, entre janvier 2022 et avril 2024, avec une relative stabilité des taux sur toutes les maturités. Cette transformation s'explique notamment par les émissions régulières sur les différentes maturités.

Graphique 22 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA depuis juillet 2021 (en %)



Source : BEAC/CRCT

D. MARCHE FINANCIER

La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés a augmenté de 27,6 %, se situant à 1 607,3 milliards en mars 2024, contre 1 259,4 milliards un an auparavant. Cette situation est pour l'essentiel attribuable aux entrées de cote des nouvelles valeurs et à l'augmentation de la valeur des certains titres.

Ainsi, sur la période sous revue, les transferts de titres sans contrepartie ont progressé sur la période de référence, passant de 309 778 titres à 3 867 450 titres échangés entre mars 2023 et mars 2024, correspondant à un glissement en valeur de 11,2 milliards à 68,8 milliards.

Sur le marché des actions, 14 ordres de transferts reçus des adhérents d'un volume de 16 511 actions, soit 0,373 milliard ont été exécutés par le DCU. Une année auparavant, 24 instructions de transferts avaient été exécutées, portant sur 81 073 actions d'une valeur de 1,7 milliard.

Sur le compartiment des obligations, 3 850 939 obligations estimées à 68,4 milliards ont été échangées. Les valeurs du Gabon, du Congo, du Cameroun et de la BDEAC représentent respectivement 83,8 %, 4,2 %, 11,5 % et 1,5 % des volumes transigés.

Entre mars 2023 et mars 2024, 13 693 641 obligations émises par syndication classique, correspondant à une valeur nominale de 142,4 milliards, ont été nanties par les banques au profit de la BEAC, contre 14 808 189

obligations valant 148,1 milliards une année auparavant, soit une baisse de 7,5 % en volume. Les obligations gabonaises ont été les plus sollicitées avec 87,3 % du volume global, devant

le Cameroun (7,5 %), la BDEAC (5,2 %), et le Congo (0,1 %).

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC

A. PREVISIONS AU DEUXIEME TRIMESTRE 2024

1. Indice Composite des Activités Economiques

Au deuxième trimestre 2024, les activités du secteur productif de la CEMAC devraient demeurer dans une trajectoire haussière, soutenues principalement par les branches des hydrocarbures au Congo, au Gabon et au Tchad, et des mines notamment le manganèse au Gabon. Les activités des BTP devraient également soutenir l'activité, en raison de l'évolution favorable des investissements publics. De même, de bonnes performances seraient enregistrées au niveau des industries brassicoles, des services marchands, de la production de l'électricité et de l'eau. En outre, la demande intérieure devrait tirer profit d'une décélération attendue des tensions inflationnistes conjuguée avec la hausse des ressources des Etats à la faveur de l'exploitation des hydrocarbures.

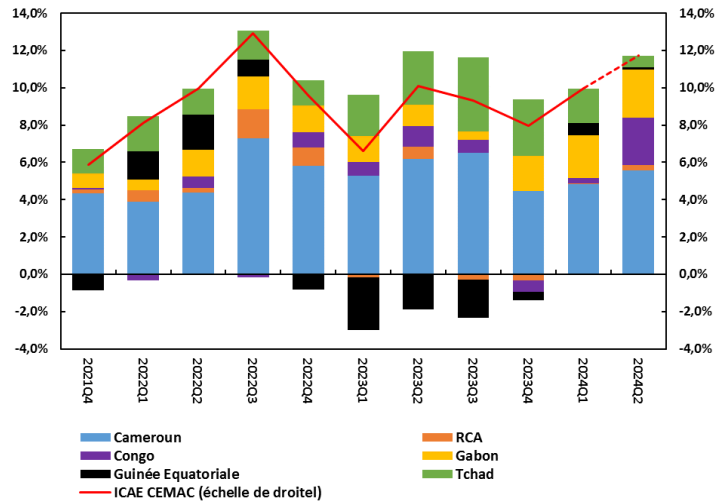
En revanche, les activités sylvicoles devraient continuer de reculer, en lien avec les prix encore élevés du gasoil et des nouvelles exigences règlementaires en faveur de la transformation des grumes dans la cadre des politiques de diversification des bases productives. Enfin, les conditions climatiques difficiles et les problèmes infrastructurels, principalement le transport, devraient continuer à peser sur les activités des entreprises.

Ainsi, au deuxième trimestre 2024, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 11,7 % en glissement annuel (après 10,0 % un trimestre plus tôt), contre 10,1 % au deuxième trimestre 2023.

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 3,0 % au terme du deuxième trimestre 2024,

contre 2,9 % au premier trimestre 2024, et 2,6 % un an auparavant.

Graphique 23 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à fin juin 2024⁶ tablent globalement sur la poursuite de l'atténuation des pressions sur les prix. Malgré ce fléchissement observé depuis le second semestre 2023, le taux d'inflation resterait encore élevé dans la CEMAC, au-dessus du seuil communautaire. Ainsi, en moyenne annuelle, le taux d'inflation reviendrait de 5,1 % en mars 2024 à 4,7 % en juin 2024. En revanche, en glissement annuel, un tassement s'observerait avec un taux d'inflation qui reviendrait à 4,3 % en juin 2024 (contre 4,5 % en mars 2024), après 4,8 % en décembre 2023. Cette faible décélération est à mettre en lien principalement avec les récentes révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en février 2024 au Cameroun et au Tchad, qui n'ont pas suffi à inverser la dynamique baissière du rythme de progression de l'inflation constatée depuis le second semestre 2023.

⁶ Les services réalisent l'exercice de prévision par les approches *Short-Term Inflation Forecast (STIF)* à partir des dernières réalisations fournies par les INS.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin juin 2024 principalement par une contribution de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » de 1,8 point, contre 2,5 points un an auparavant, tandis que la fonction transport (contenant le poste lié aux prix des carburants) reviendrait à 1,2 point après 1,4 point en mars 2024 et 1,3 point un an plus tôt.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel à fin juin 2024, le Cameroun continuerait de porter la dynamique des prix de la Sous-région avec une contribution en baisse toutefois à 49,3 points (plutôt que 60,7 points en mars 2024), suivi du Tchad qui verrait sa contribution remonter fortement (22,8 points), de la Guinée Equatoriale (8,8 points), du Congo (8,3 points), du Gabon (4,5 points) et de la République Centrafricaine (1,7 point).

Les prévisions de l'inflation sous-jacente à court terme suggèrent la poursuite du desserrement progressif des pressions sur les prix, confirmant l'effectivité de la phase descendante observée depuis un an, malgré la hausse des prix à la pompe de février 2024, octobre 2023 et juillet 2023. En effet, le taux d'inflation sous-jacente reviendrait à 3,6 % en moyenne annuelle à fin juin 2024, contre 4,2 % en mars 2024 et 6,1 % un an plus tôt. De même, il se replierait en glissement annuel à 3,2 % en juin 2024 (2,9 % en mars 2023), après 5,3 % en juin 2023 et 3,5 % en décembre 2023.

B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2024

1. Hypothèses sous-jacentes des prévisions sur l'ensemble de l'année 2024

Les services de la Banque Centrale ont réalisé les trois scénarios possibles du cadre

macroéconomique de la CEMAC en 2024⁷, selon essentiellement l'évolution des cours du baril de pétrole et l'issue de la crise ukrainienne, de la guerre dans la bande de Gaza et le conflit pour le contrôle de la Mer Rouge :

- i. Hypothèses du scénario de base tablant sur : i) une baisse des cours des principaux produits d'exportation, dont le pétrole brut (-2,5 %, à 78,6 dollars USD/baril), ii) une dépréciation du FCFA par rapport au dollar de 0,3 % à 608,3 FCFA/\$; iii) la poursuite de la guerre en Ukraine, de la guerre dans la bande de Gaza entre le Hamas et l'Israël qui pourrait devenir un conflit régional, et plus récemment encore les bombardements des États-Unis au Yémen pour détruire les rebelles Houthis qui perturbent le trafic maritime en mer rouge, iv) le desserrement envisagé des conditions financières dans la plupart des pays avancés sur l'année 2024 ;
- ii. Hypothèses du scénario optimiste, avec un cours du baril du pétrole brut à 83,6 dollars, en hausse de 3,7 % par rapport à 2023, et l'hypothèse d'une aggravation de la guerre au Moyen-Orient et la persistance de celle en Ukraine.

1.1 Scénario de base avec (un prix moyen du baril de pétrole brut à 78,6 \$)

• Secteur réel

Dans un contexte de fermeté des cours du pétrole brut et de détérioration moindre des termes de l'échange de 1,4 % en 2024, après 16,5 % en 2023, la croissance de la CEMAC devrait s'accélérer à 3,3 %, en 2024 contre 2,3 % en 2023. Cette dynamique découlerait de la bonne tenue des activités non pétrolières (3,8 % contre 3,0 % en 2023) et d'une hausse des

⁷ Le troisième scénario pessimiste a été élaboré avec un cours du pétrole brut à 68,6 dollars USD. Les résultats des projections figurent dans le tableau de bord du CPM.

activités pétrolières (1,0 % après -1,1 % en 2023).

Suivant *l'optique offre*, le secteur pétrolier devrait enregistrer une croissance en 2024, après 4 années consécutives de recul, aux côtés du secteur non pétrolier qui fait preuve d'une remarquable résilience malgré les divers chocs qui affectent les économies de la CEMAC depuis 2013. L'inversion de la dynamique du secteur pétrolier résulterait des investissements importants réalisés par les opérateurs sur la période récente pour tirer profit du niveau favorable des cours.

Par secteur d'activité, le tertiaire trônerait toujours en tête, avec une contribution à la croissance de 1,8 point en 2024, en lien avec le dynamisme des services marchands (1,1 point contre 1,3 point en 2023) qui tireraient profit des activités commerciales, des transports et des télécommunications.

L'apport du secteur primaire s'accroîtrait à 1,4 point, après 0,3 point en 2023, en relation avec le retournement de la tendance des industries extractives dont la contribution remonterait à 0,7 point après -0,2 point en 2023, portée principalement par le pétrole brut (2,6 % à 40,3 millions de tonnes) et le manganèse (3,3 %, à 10,3 millions de tonnes), ainsi que la bonne tenue des activités agricoles (0,7 point, contre 0,6 point en 2023). Au niveau des industries extractives, la dynamique favorable des hydrocarbures résulterait des importants investissements que les opérateurs ont réalisés ces dernières années pour optimiser les vieux puits et forer les nouveaux. De leur côté, les opérateurs impliqués dans les activités d'extraction du minerai de manganèse pourraient renouer avec la croissance en 2024, après une année 2023 plombée par les perturbations du chemin de fer au Gabon qui ont entraîné un arrêt de plus d'un mois du trafic ferroviaire des marchandises. La branche sylvicole avec une contribution nulle à la croissance en 2024, après -0,1 point en 2023, continuerait de subir les conséquences de l'interdiction d'exporter les grumes pour encourager la transformation structurelle des économies dans la plupart des pays de la CEMAC.

La participation du secteur secondaire à la croissance remonterait à 0,6 point, comme en 2023, sous l'effet de la consolidation des activités des industries manufacturières (0,4 point, contre 0,1 point en 2023), et des BTP (0,3 point, contre 0,5 point en 2023). Les industries manufacturières verraient leurs activités tirer profit de l'amélioration de l'offre d'électricité. En effet, 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, devrait soutenir l'offre d'énergie électrique destinée aux entreprises et aux ménages. De même, la mise en service des 7 autres turbines d'ici la fin de l'année 2024, avec le dédoublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 et l'entrée en production de la centrale solaire de Sakai en République Centrafricaine accentueraient cette tendance.

Suivant *l'optique demande*, la demande intérieure brute participerait à la croissance à hauteur de 8,3 points, contre 4,4 points en 2023, à la faveur du niveau soutenu de la consommation privée (5,4 points, contre 1,6 point en 2023). Cette tendance serait également entretenue par la hausse de la contribution des investissements bruts de 1,8 point en 2023 à 2,6 points en 2024, soutenue par les investissements privés (1,7 point, après 2,0 points en 2023) et publics (0,9 point, contre -0,2 point en 2023). Le dynamisme des investissements privés serait porté principalement par : i) les investissements dans le pétrole et le gaz au Congo et au Gabon, ii) les investissements dans les mines au Gabon et au Cameroun pour le fer, iii) la réhabilitation du transport ferroviaire au Gabon et iv) l'installation de nouvelles unités de production de ciment au Cameroun et au Gabon. De son côté, la consommation publique enregistrerait un apport de 0,3 point à la croissance économique en 2024, contre 1,0 point un an plus tôt. La fermeté de la demande intérieure devrait être accompagnée d'une augmentation des importations plus importante que celle des exportations, rendant négative la contribution des exportations nettes à la croissance (-5,0 points contre -2,2 points un an plus tôt).

Dans un contexte marqué par de nouvelles hausses des prix des carburants au Cameroun et au Tchad et les effets du dérèglement climatique, l'inflation devrait toutefois revenir à 3,9 % en moyenne annuelle à fin 2024, contre 5,6 % en 2023, sous l'effet de la politique monétaire restrictive et du repli des prix des produits alimentaires importés.

• *Finances publiques*

La situation des finances publiques s'améliorerait en 2024, avec un solde budgétaire, base engagements, dons compris, qui passerait d'un déficit à -0,2 % du PIB en 2023 à un excédent de 0,5 % un an plus tard. Cette évolution découlerait pour l'essentiel de l'accroissement des recettes non pétrolières et des dons. En effet, le solde budgétaire, base engagements, dons compris, en pourcentage du PIB, s'accroîtrait de 0,8 point entre 2023 et 2024, en relation principalement avec l'augmentation des recettes budgétaires (1,4 point), ce malgré la hausse des dépenses budgétaires (-0,9 point).

S'agissant de l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC en 2024, elle devrait rester procyclique et restrictive. En effet, dans un contexte d'atténuation des tensions inflationnistes, l'écart de production des pays de la zone resterait négatif à -1,2 % en 2024, contre -2,3 % en 2023. Dans ces conditions, l'excédent du solde primaire corrigé des variations saisonnières resterait positif et remonterait à 1,5 % du PIB en 2024, contre 1,2 % en 2023. Au total, l'évolution de l'impulsion budgétaire traduirait le caractère plus restrictif de la politique budgétaire. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence reviendrait à -0,7 % du PIB (au-dessus de la norme communautaire de -1,5 %), après -3,1 % en 2023, soulignant la possibilité pour certains Etats de la CEMAC de constituer une épargne budgétaire en 2024.

Dans un contexte de poursuite des programmes avec le FMI et d'informatisation accrue de l'administration fiscale, les pays de la CEMAC devraient mobiliser des tirages extérieurs de 2 304,4 milliards, bénéficier des allègements de dette extérieure de près de 92,0 milliards et engranger des ressources monétaires

nettes de l'ordre de 1 723,0 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 603,0 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire d'environ 1 512,0 milliards. En conséquence, le profil d'endettement des pays de la Zone serait en amélioration en 2024, avec un encours de la dette globale à 48,4 % du PIB, contre 54,7 % en 2023, pour un ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires moins favorable de 22,6 %, contre 20,7 % un an plus tôt. Pour sa part, le ratio du service de la dette sur les exportations passerait de 12,2 % en 2023 à 13,8 % en 2024, traduisant la hausse prévue de 4,9 % à 2 098,8 milliards du service de la dette extérieure par les Lois des finances initiales des différents pays de la Zone.

• *Secteur extérieur*

L'excédent de la balance des transactions courantes, dons compris, se contracterait pour revenir à 3,6 % du PIB (2 452,5 milliards) en 2024, après 4,2 % un an auparavant (2 728,9 milliards). Cette contraction de -0,6 point découlerait principalement de la hausse des importations de biens (-1,5 point) qui compenserait celle des exportations non pétrolières (1,0 point). Pour leur part, les exportations de pétrole devraient se stabiliser autour de 13 020,9 milliards, contre 13 037,1 milliards un an plus tôt, malgré la baisse des cours du pétrole en glissement annuel de 2,5 % à 78,6 dollars le baril sur les marchés internationaux. La progression de 8,7 % des importations de biens en 2024 (après 15,9 % en 2023) serait liée à la hausse des prix à l'importation (1,7 % en 2024) ainsi qu'à l'augmentation des dépenses publiques. Le déficit de la balance des revenus se stabiliserait autour de 3,9 % du PIB en 2024 tandis que celui de la balance des services se contracterait légèrement pour revenir à -5,3 % du PIB, après -5,7 % en 2023.

Concernant le compte de capital et des opérations financières, le solde créditeur net du compte de capital se stabiliserait autour de 0,4 % du PIB pour se situer à 304,8 milliards en 2024, après 307,0 milliards en 2023. Quant au solde net débiteur du compte financier, il se

contracterait à -3,5 % du PIB, après -4,3 % un auparavant. Cette dynamique serait principalement liée à la hausse des engagements nets à moyen et long terme du poste « Autres Investissements ».

Au total, les transactions économiques et financières avec les non-résidents devraient se traduire par un solde global excédentaire de 339,5 milliards, soit 0,5 % du PIB, après un excédent à 0,4 % en 2023, soit 244,6 milliards. Cette amélioration du solde global de 0,1 point résulterait principalement de la chute des engagements nets à moyen et long terme des non-résidents (0,5 point) qui a plus que compensé l'incidence négative de la balance des transactions courantes (-0,4 point). L'excédent du solde global de la balance des paiements et des réaménagements de la dette publique extérieure de 92,0 milliards devraient financer une accumulation des réserves de change de 431,5 milliards. Au terme de l'année, les réserves officielles couvriraient 4,79 mois d'importations de biens et services, contre 4,82 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire**

Elle serait marquée par une hausse des avoirs extérieurs nets (20,8 %, à 3 613,4 milliards), une hausse des créances nettes sur l'Etat (17,5 %, à 11 491,9 milliards), résultant des émissions nettes de titres publics, et des crédits à l'économie (4,5 %, à 11 073,9 milliards). Il en découlerait un accroissement de la masse monétaire (13,5 %, à 21 626,1 milliards). Le taux de couverture extérieure de la monnaie quant à lui remonterait légèrement autour de 78,4 %, contre 74,8 % en 2023.

1.2 Scénario optimiste (prix moyen du baril de brut à 83,6 dollars)

- **Secteur réel**

Sous ce scénario, dans l'optique offre, la croissance en 2024 remonterait à 4,0 % (contre 3,3 % dans le scénario de base), avec une progression qui deviendrait beaucoup plus importante dans le secteur pétrolier à 2,8 % au

lieu de 1,0 % dans le scénario de base. De son côté, le secteur non pétrolier progresserait de 4,3 % plutôt que 3,8 % dans le scénario de base. Par secteur d'activité, le secteur tertiaire enregistrerait une contribution à la croissance de 2,0 points contre 1,8 point dans le scénario de base. L'évolution plus favorable du secteur primaire découlerait essentiellement d'une meilleure tenue des industries extractives, en raison de la hausse des cours du pétrole brut.

Suivant le scénario optimiste, dans l'optique demande, les contributions du secteur privé ressortiraient plus fortes, avec une participation de 6,3 points pour la consommation privée et 1,8 point pour l'investissement privé (contre 5,4 points et 1,7 point respectivement dans le scénario de base).

Enfin, l'inflation serait plus forte que dans le scénario de base (4,7 % en moyenne annuelle à fin décembre 2024), soutenue par les effets combinés de la hausse des prix des carburants à la pompe, du dérèglement climatique et d'une demande plus forte que dans le scénario de base.

- **Finances publiques**

La situation des finances publiques se renforcerait en 2024, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui remonterait d'un déficit à -0,9 % du PIB en 2023 à +0,2 % du PIB un an plus tard. En effet, le solde budgétaire, base engagements, hors dons, en pourcentage du PIB, croîtrait de 1,4 point en 2024, en relation principalement avec la hausse des recettes non pétrolières (contribution de 1,7 point) et des dons (0,3 point) et la hausse des recettes pétrolières (0,5 point), qui contrebalanceraient la baisse des dépenses budgétaires (-1,1 point).

- **Secteur extérieur**

L'excédent de la balance des transactions courantes, transferts publics inclus, augmenterait sensiblement par rapport au scénario de base pour se situer à 4,4 % du PIB (contre 3,6 % dans le scénario de base), après 4,2 % en 2023. Cette amélioration résulterait principalement de la

hausse des exportations pétrolières dont la contribution à l'évolution de la balance des transactions courantes progresserait de 0,0 point dans le scénario de base à 1,5 point dans le scénario optimiste.

S'agissant du compte de capital et des opérations financières, le solde créditeur net du compte de capital se stabiliserait à 0,5 % du PIB comme un an auparavant (contre 0,4 % dans le scénario de base). Quant au solde débiteur du compte financier, il se contracterait pour revenir à -3,7 % du PIB (contre -3,5 % dans le scénario de base), après -4,3 % en 2023.

Au total, le solde global de la balance des paiements ressortirait excédentaire de 831,3 milliards, soit 1,2 % du PIB (contre 0,5 % dans le scénario de base), après un excédent de 0,4 % un an auparavant. L'amélioration relative de l'excédent du solde global de la balance des paiements par rapport au scénario de base serait principalement due à la hausse de l'excédent de la balance des transactions courantes (0,5 point, contre -0,4 point dans le scénario de base), en lien avec la hausse des exportations d'hydrocarbures. L'excédent du solde global de la balance des paiements et des réaménagements de la dette publique extérieure de 92,0 milliards devraient financer une accumulation des réserves officielles de 923,3 milliards. Au terme de l'année, les réserves de change couvriraient 5,00 mois d'importations de biens et services (contre 4,79 mois dans le scénario de base), après 4,82 mois en 2023.

• **Situation monétaire**

Elle s'améliorerait significativement avec une hausse des avoirs extérieurs nets de 38,0 %, à 4 127,4 milliards), des crédits à l'économie (5,2 %) et de la masse monétaire (14,3 %). Les créances nettes sur les Etats devraient croître à un rythme plus faible que dans le scénario de base (13,0 %, contre 17,5 % dans le scénario de base). Le taux de couverture extérieure de la monnaie remonterait quant lui à 79,4 %, contre 78,4 % au scénario de base et 74,8 % en 2023.

2. Réserves de change

Malgré une légère détérioration des termes de l'échange de 1,4 % et une forte hausse projetée du service de la dette extérieure, les réserves de change de la BEAC devraient renouer avec une tendance haussière à fin 2024, en raison notamment d'une augmentation des quantités exportées des principaux produits de base. En effet, il est prévu entre autres : une hausse des exportations de pétrole brut (1,6 % à 38,4 millions de tonnes), de manganèse (2,5 % à 9,6 millions de tonnes), de cacao (3,0 % à 266,4 mille de tonnes), de coton (5,2 % à 175,7 mille de tonnes) et d'or (37,9 % à 3,0 tonnes), une quasi-stabilisation des exportations du gaz à 6,8 millions de tonnes, contre une baisse pour le bois (-4,4 % à 4,2 millions de m³).

En définitive, les réserves de change augmenteraient de 5,8 % pour se situer à 7 284,8 milliards au 31 décembre 2024, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 78,4 %, après 74,8 % à fin 2023. Par contre, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services devrait se stabiliser autour de 4,8 mois comme en 2023.

3. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Selon les prévisions révisées des services de la BEAC, les avoirs extérieurs nets de la BEAC progresseraient sur un an de 13,3 % pour s'établir à 3 669,9 milliards (5,59 milliards d'euros) au 31 décembre 2024. Cette amélioration serait liée à la bonne tenue des exportations de la CEMAC, en particulier de pétrole brut. Pour le maintien de cette dynamique, il serait opportun de poursuivre les efforts de rapatriement des recettes d'exportation par les pays et de rendre effective, comme prévu, l'application de la Réglementation des changes à tous les secteurs d'activités sans exception.

V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

1. Les projections économiques demeurent encourageantes à moyen terme (2025-2027), malgré la persistance de l'incertitude et des risques de dégradation

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en avril 2024 par le FMI, la croissance mondiale devrait se maintenir à 3,2 % en 2024 et 2025 comme en 2023, pour ensuite se stabiliser autour de 3,1 % entre 2026 et 2027, dans un contexte marqué par le niveau encore élevé des taux directeurs appliqués par la plupart des grandes banques centrales et l'aggravation de la crise immobilière en Chine.

1.1 Avant le développement progressif d'une industrie à forte valeur ajoutée locale, l'évolution de la demande extérieure des produits de base restera déterminante pour la croissance à moyen terme de la CEMAC

Pour répondre aux vulnérabilités des petites économies dépendantes de l'exportation des produits de base comme celles de la CEMAC, différentes initiatives de transformation structurelle sont en cours d'implémentation ou de conception. C'est le cas au niveau sous régional de la Stratégie communautaire d'import-substitution des produits dont la mise en œuvre opérationnelle échoit à la Commission de la CEMAC ; tandis qu'au niveau des différents pays, l'on relève des programmes nationaux de diversification économique et des politiques d'import-substitution. Ces initiatives ont pour axe principal la transformation locale de produits agricoles et miniers⁸ et le développement des chaînes de valeur. Parallèlement à ces initiatives, les nouvelles

mesures de relance en Chine basées sur un important emprunt d'environ 140 milliards de dollars pourraient consolider la demande extérieure des principaux produits exportés par les pays de la Sous-région et impulser en conséquence une dynamique favorable pour l'activité économique à moyen terme.

Dans ce contexte, les services de la BEAC prévoient sur une accélération de la croissance des activités économiques dans la CEMAC, avec une progression de 3,7 % en moyenne annuelle entre 2025 et 2027.

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 se maintenir à 2,8 % (à l'instar des prévisions de décembre) et pourrait atteindre 3,2 % entre 2026-2030, malgré un contexte macroéconomique empreint d'incertitudes accentuées par la fragmentation géopolitique et géoéconomique. Cette performance post-Covid 19 resterait meilleure que celle observée sur la période 2016-2020 (0,1 %). La production effective, en hausse, devrait globalement rester en dessous de la production potentielle, tout en s'améliorant à moyen terme pour aboutir à un écart de production positif entre 2026 et 2027. Ce resserrement de l'écart de production devrait entraîner un accroissement progressif de la demande globale à moyen terme, contribuant ainsi à la hausse des tensions inflationnistes. Sur la période 2021-2025, la production potentielle des économies devrait s'améliorer et resterait plus élevée par rapport aux années précédant la pandémie.

⁸ A titre d'exemple, le Cameroun impose dans son code minier, un taux minimal de 15 % de la production des substances minérales extraites du sous-sol à disposer pour la transformation

locale afin de booster notamment l'industrie sidérurgie-métallurgie du pays.

2. Les autres comptes macroéconomiques de la CEMAC proches de leur équilibre

Conformément aux pronostics décrits au point 1 précédent, les autres résultats macroéconomiques devraient se présenter à moyen terme comme suit :

- une légère détérioration du solde budgétaire, base engagements, dons compris, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de 0,2 % du PIB sur la période 2025-2027, après 0,5 % du PIB en 2024, en dépit des retombées des réformes en matière de rationalisation des dépenses publiques et de collecte d'impôts dans la sous-région ;
- une dégradation progressive des comptes extérieurs, avec un solde extérieur courant, dons inclus, en pourcentage du PIB, qui reviendrait d'une position excédentaire de 0,6 % en 2025 à une situation déficitaire à -0,8 % en 2027, 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 ; et
- une hausse en moyenne annuelle entre 2025 et 2027 de la masse monétaire (10,0 %), des avoirs extérieurs nets (16,1 %) et des crédits à l'économie (6,1 %).

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

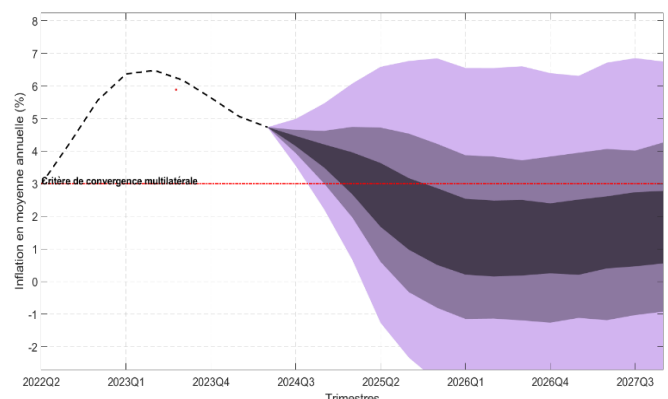
Par rapport à décembre 2023, les perspectives à moyen terme ont été revues à la baisse, en dépit de l'augmentation des prix des carburants en février 2024 au Cameroun. Ainsi, l'inflation dans la CEMAC demeurerait sur sa trajectoire descendante, pour revenir sous la norme communautaire dès l'année 2025.

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

L'économie mondiale a fait preuve d'une résilience étonnante durant la période de désinflation de 2022-23. Contrairement aux craintes d'une stagflation, l'activité économique s'est accélérée de façon régulière, parallèlement au recul de l'inflation partout dans le monde après le pic de 2022. Toutefois, le rythme de l'expansion économique est lent au regard des tendances historiques, en raison de facteurs à court terme comme les coûts encore élevés de l'emprunt et le retrait de l'appui budgétaire, combinés à des effets à plus long terme liés à la COVID-19 et la guerre entre l'Ukraine et la Russie, une faible croissance de la productivité et une fragmentation géoéconomique plus marquée. Dans ce contexte, l'inflation globale au niveau mondial, légèrement revue à la hausse par le FMI, devrait passer d'une moyenne annuelle de 6,8 % en 2023 à 5,9 % en 2024, puis à 4,5 % en 2025 (après 5,8 % en 2024 et à 4,4 % en 2025 initialement projeté).

Dans la CEMAC, par rapport à mars 2024, les perspectives ont été revues légèrement à la baisse, l'inflation devrait toujours se maintenir au-dessus de 3,0 %, jusqu'en 2025 (au lieu de 2026 conformément aux dernières prévisions). Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC, après avoir amorcé un recul au troisième trimestre 2023 qui se poursuivrait au deuxième trimestre 2024, reviendrait sous la norme communautaire de 3 % au courant de l'année 2025 (3,0 %) et y demeurerait en 2026 (2,2 %) et en 2027 (1,9 %).

Graphique 24 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du quatrième trimestre 2027

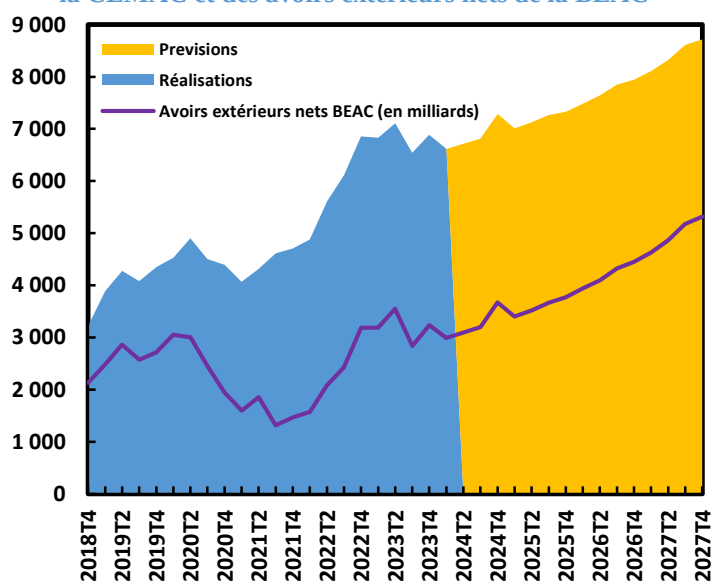


Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

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

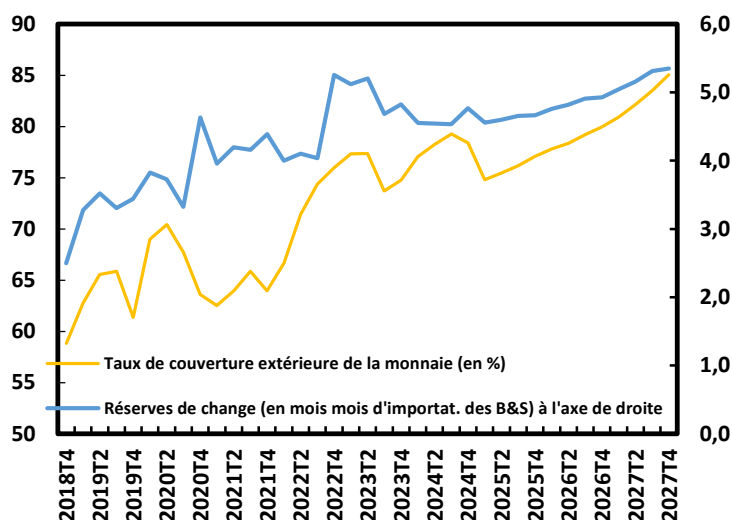
En raison d'une légère détérioration des termes de l'échange à moyen terme, la consolidation des réserves de change de la CEMAC sera principalement justifiée par le redressement significatif des volumes des produits exportés, ainsi que par les effets positifs de l'implémentation de la nouvelle réglementation des changes. Cette dynamique des réserves de change permettrait d'atteindre un niveau correspondant à 5,35 mois d'importations des biens et services à l'horizon 2027 (8 713,8 milliards), après 4,66 mois (7 329,9 milliards) et 4,92 mois (7 945,2 milliards) respectivement en 2025 et 2026, contre 4,79 mois (7 284,8 milliards) en 2024. Ainsi, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait évoluer en moyenne annuelle autour de 80,7 % sur la période 2025-2027, après 78,4 % en 2024.

Graphique 25 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC



Source : BEAC

Graphique 26 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et services, et du taux de couverture extérieure de la monnaie



Source : BEAC

Dans ce contexte, les avoirs extérieurs nets de la BEAC augmenteraient significativement sur toute la période pour atteindre 5 316,8 milliards à fin décembre 2027. Comme évoqué plus haut, les actions de la Banque Centrale en faveur de la mise en œuvre rigoureuse de la nouvelle réglementation des changes soutiendraient cette dynamique.

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

1. Risques sur l'activité économique

A court et à moyen termes, cinq risques exogènes pourraient significativement affecter la dynamique des activités, tant au niveau international que sous-régional, à savoir :

- l'aggravation de la crise immobilière en Chine qui pourrait avoir une influence significative sur la demande mondiale et principalement celle du continent asiatique qui contribue pour deux tiers à la croissance mondiale. Le deuxième promoteur immobilier en Chine, Evergrande⁹, a été liquidé en janvier

⁹ A titre de rappel, une étude du FMI montrait en 2012 qu'une baisse de 1 % des investissements immobiliers en Chine aurait des retombées négatives sur les partenaires

commerciaux de ce pays, entraînant une baisse de la production mondiale d'environ 0,05 % ainsi que des prix des matières premières, en particulier ceux des métaux, qui pourraient chuter entre 0,8 et 2,2 %.

2024 et ses actions ont perdu plus de 20 % de leur valeur ;

- l'accélération des tensions géopolitiques et de la fragmentation géoéconomique mondiale : la persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie, et récemment entre Israël et le Hamas, pourrait accentuer les tensions géopolitiques et perturber le commerce international, impactant ainsi l'inflation importée, les cours des matières premières et de l'énergie ;
- le maintien des taux d'intérêt élevés de manière prolongée au niveau mondial pourrait non seulement déprimer la production globale, mais devenir également un problème pour la soutenabilité de la dette de certains pays étant déjà en situation d'endettement critique. Les taux élevés pourraient aussi affecter la santé financière des banques et partant, impacter la stabilité financière ;
- les conséquences désastreuses des changements climatiques sur la production agricole et les migrations de populations, pourraient fragiliser davantage certains pays comme le Tchad, le Cameroun ou encore la République Centrafricaine qui occupent des places à risque dans le classement des pays les mieux préparés à faire face aux chocs climatiques, comme l'atteste l'indice ND-GAIN¹⁰

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

- l'efficacité des mesures gouvernementales de lutte contre l'inflation. Avec la baisse des subventions des produits pétroliers (Cameroun, Congo et RCA), en l'absence de mesures palliatives idoines, comme l'appui aux couches les plus vulnérables ;
- la capacité des Etats à mettre en œuvre des politiques efficaces de substitution aux importations et de transformation structurelle ;
- l'absence d'une effectivité des réformes structurelles et de gouvernance nécessaires pour améliorer la résilience des Etats et accroître leur potentiel, peut rendre la sous-région davantage vulnérable aux chocs exogènes ;
- l'accroissement de l'exposition des banques au risque souverain, en lien avec l'accélération des émissions de titres publics, qui représente un risque sur la stabilité financière.

2. Risques sur la trajectoire des prix

Les tensions inflationnistes dans la Sous-région pourraient être entretenues par :

- la poursuite des relèvements des prix des carburants à la pompe à la suite de ceux effectués au Cameroun et au Tchad en début d'année 2024 et la diffusion de leurs effets dans certains pays de la Zone ;
- l'accélération de la hausse des prix des produits alimentaires et manufacturés importés par les pays de la CEMAC, en rapport avec les tensions géopolitiques mondiales et la fragmentation

¹⁰ Notre Dame Global Adaptation Initiative (ND-GAIN) est composé d'un score de vulnérabilité et d'un score de préparation. L'état de préparation mesure la capacité d'un pays à mobiliser des investissements et à les convertir en actions d'adaptation contre les changements climatiques. ND-GAIN mesure la préparation globale en considérant

trois composantes : la préparation économique, la préparation à la gouvernance et la préparation sociale. Les pays de la CEMAC occupent ainsi les moins bonnes places dans le classement mondial suivant : <https://gain.nd.edu/our-work/country-index/rankings/>

géoéconomique;

- la recrudescence des catastrophes climatiques qui impacteraient négativement le rendement de la production vivrière locale ;
- les perturbations des circuits d'approvisionnement, du fait de la persistance des risques sécuritaires au Cameroun et au Tchad ;
- un assouplissement de la politique monétaire plus rapide que prévu par les banques centrales des pays avancés (Fed, BCE, BOE, etc.).

Malgré les risques haussiers susmentionnés, plusieurs facteurs militeraient pour une trajectoire baissière de l'inflation dans la CEMAC à moyen terme dont :

- les effets moins importants que prévus à fin mars 2024 des récentes hausses des prix au Cameroun et au Tchad, en raison des répercussions de la dévaluation du Naira et des prévisions météorologiques favorables pour la campagne agricole 2024/2025 ;
- les effets du démantèlement des barrières routières non conformes sur l'étendue du territoire Centrafricain, l'amélioration de la sécurité et le départ de certains humanitaires.

3. Risques sur la trajectoire des réserves de change

Au-delà des bénéfices procurés par l'implémentation de la Réglementation des changes, la dynamique positive des réserves de change jusqu'en 2027 serait tributaire de trois facteurs de risques :

- le niveau des prix du pétrole : une forte incertitude entoure la dynamique des cours du pétrole, en raison des incertitudes autour de la guerre en Ukraine et des

développements en termes de transition énergétique ;

- 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 ; et
- les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportations, y compris celles des sociétés pétrolières.

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET DECISIONS

Au troisième trimestre 2024, le contexte macroéconomique de la CEMAC serait marqué par des tensions inflationnistes moins prononcées qu'initialement prévues, mais avec un taux d'inflation encore au-dessus de la norme communautaire (3,0 %), et une position extérieure toujours confortable. En conséquence, l'attention du Comité de Politique Monétaire devrait davantage être portée sur le volet interne de l'objectif final de stabilité monétaire.

Sur le front de la stabilité des prix, il convient de relever que l'inflation devrait suivre sa trajectoire descendante, traduisant le caractère transitoire de l'impact des hausses du niveau général des prix, induites par la réduction des subventions des prix à la pompe. De plus, l'inflation sous-jacente devrait poursuivre sa tendance baissière observée depuis février 2023.

Eu égard à tout ce qui précède, nonobstant les risques sur la stabilité interne de la monnaie à court et à moyen termes, il a été décidé de maintenir le statu quo. Ainsi, le TIAO est maintenu à 5,00 % au troisième trimestre 2024, le taux de la facilité de prêt marginal à 6,75 % et le taux de la facilité de dépôt à 0,00 %.

En définitive, la résolution suivante a été adoptée par le Comité de Politique Monétaire :

PROJET DE RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en session ordinaire le 24 juin 2024, au regard des évolutions économiques et financières observées au niveau international, marquées par des fortes incertitudes, et au niveau sous-régional, par i) des réalisations macroéconomiques plutôt favorables, ii) une position extérieure confortable, et iii) un taux d'inflation encore élevé mais en recul, 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 à 4,50 % sur les exigibilités à terme. /-

ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC

Le 25 septembre 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>)

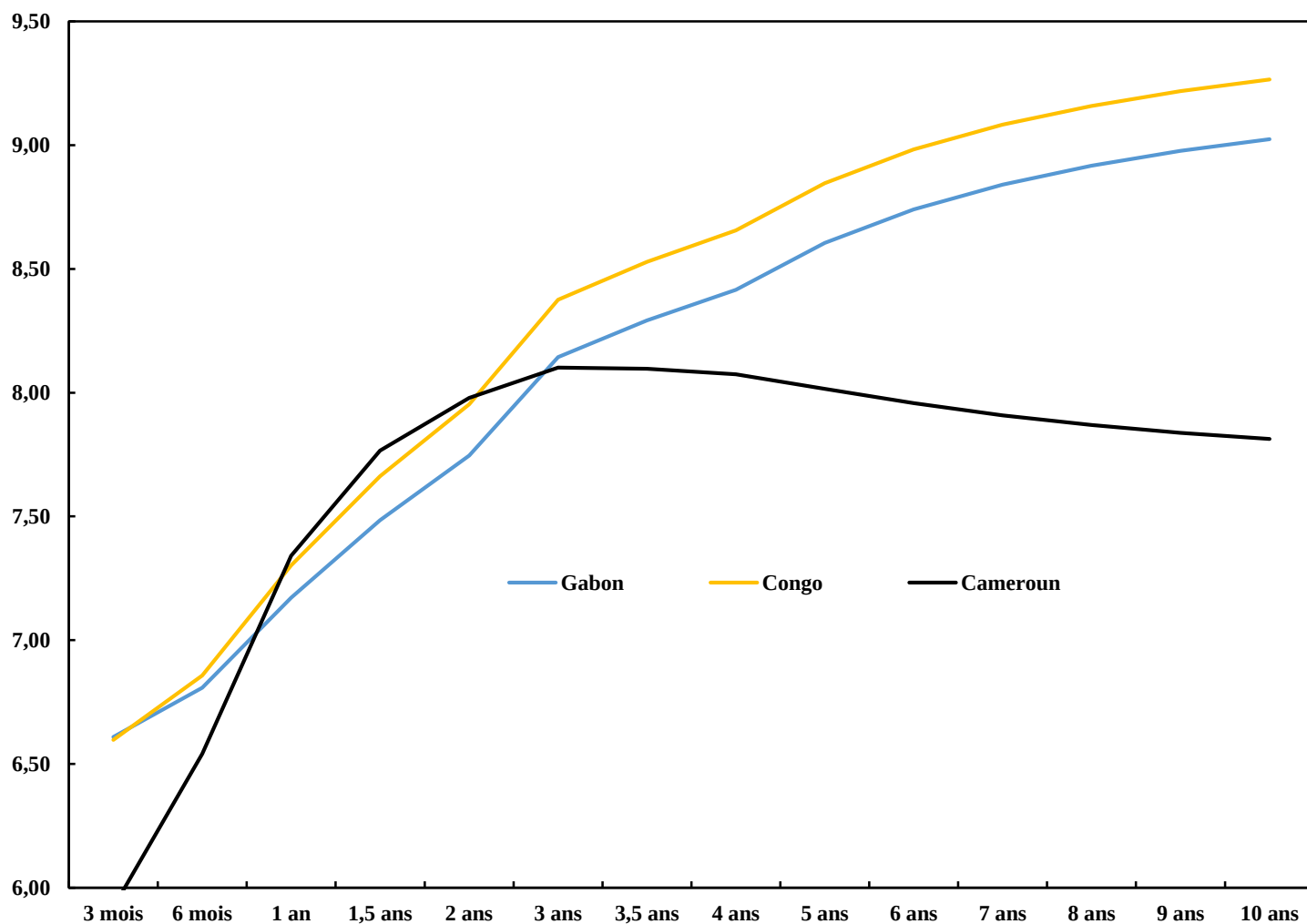
Source : BEAC, Marché monétaire

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)
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	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
oct-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
nov-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
déc-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
janv-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
févr-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
mars-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
avr-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
mai-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
juin-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00

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

Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics d'avril 2024



Annexe 4 : Situation 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 nets¹¹ hors-CEMAC, indicateur de référence conformément à la Lettre circulaire N°015/GR/2020 du 03 novembre 2020.

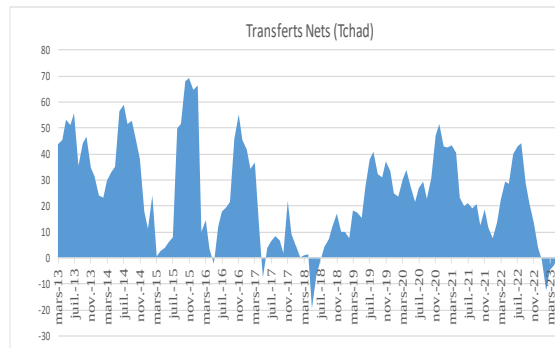
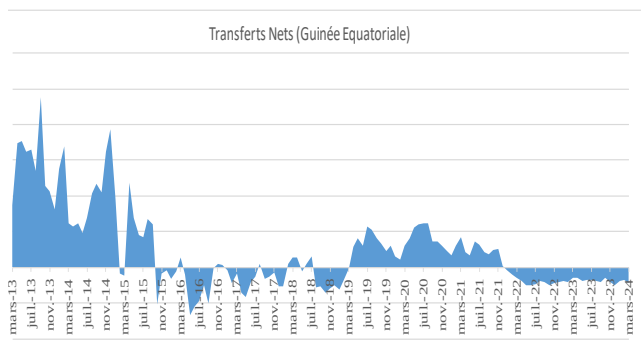
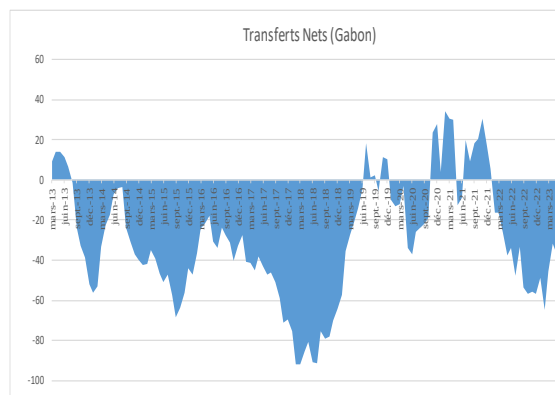
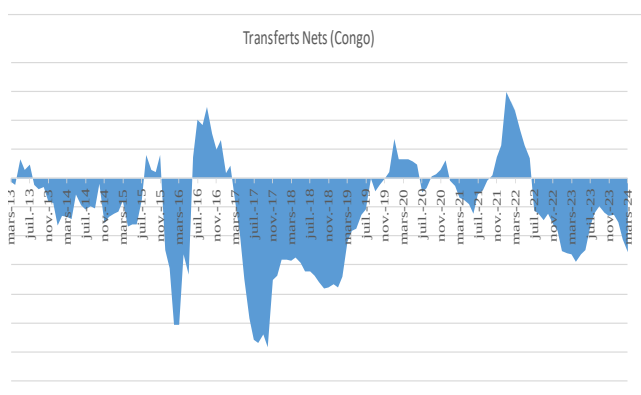
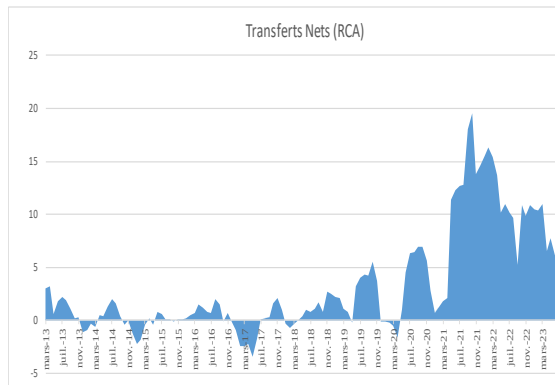
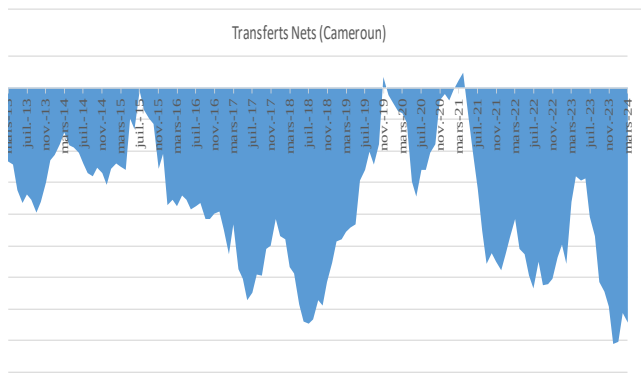
Au niveau sous-régional, le taux de couverture des engagements à vue par les avoirs extérieurs s'est situé à 72,17 % en mars 2024 après 74,19 % en mars 2023, soit un repli de 2,02 points en glissement annuel. Par ailleurs, les transferts nets hors CEMAC dans la sous-region sont passés de - 499,7 milliards à fin mars 2023 à - 492,1 milliards douze mois plus tard, traduisant des sorties de capitaux de la CEMAC vers l'extérieur.

Par pays, l'indicateur de référence s'est amélioré en République Centrafricaine, au Congo et au Gabon, à des amplitudes diverses, au cours de la période allant de mars 2023 à mars 2024. De façon spécifique, l'analyse de l'indicateur au cours de cette période de référence fait ressortir des évolutions suivantes par pays :

- Au Cameroun, il s'est détérioré, revenant de - 164,9 milliards en mars 2023 à - 225,9 milliards douze mois plus tard ;
- En République Centrafricaine, l'indicateur est en forte hausse sur la période de référence. Il est passé de 2,2 milliards en mars 2023 pour se situer à 6,9 milliards en mars 2024 ;
- Au Congo, il s'est amélioré bien que restant déficitaire, de -118,3 milliards en mars 2023 à -77,0 milliards un an plus tard, soit une hausse annuelle de 34,9 % ;
- Au Gabon, l'indicateur a progressé, passant de - 98,3 milliards à -46,9 milliards entre mars 2023 et mars 2024 ;
- En Guinée Equatoriale, il s'est dégradé de 45,8 %, revenant de -54,2 milliards en mars 2023 à -79,0 milliards en mars 2024 ; et,
- Au Tchad, l'indicateur a connu une dégradation, revenant de -54,2 milliards en mars 2023 à -76,3 milliards un an plus tard.

¹¹ L'indicateur de référence au niveau national est « la moyenne mobile des transferts nets hors CEMAC au cours des six (06) derniers mois ». Les transferts nets hors CEMAC sont obtenus par la différence entre les transferts entrants et ceux sortants de la zone CEMAC.

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



Annexe 5 : Méthodologie de calcul de l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)

Dans le but d'améliorer le cadre d'analyse conjoncturelle dans les pays de la CEMAC, la BEAC, avec le soutien financier de la Banque Mondiale, a initié le projet de mise en place de l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE). Cet indicateur précoce et coïncident du produit intérieur brut permet de mesurer très rapidement la dynamique des activités économiques et de faire chaque trimestre un diagnostic du secteur réel des pays de la CEMAC. En effet, compte tenu des délais de production des comptes nationaux et de l'impératif de la tenue d'un CPM chaque trimestre, il est nécessaire de disposer d'un indicateur qui renseigne sur l'état de santé du secteur productif (un proxy du PIB) et qui indique à l'avance l'évolution du PIB. L'ICAE permet donc d'avoir une première indication de la dynamique du PIB trimestriel, à défaut de disposer du PIB lui-même, permettant au CPM de décider en conséquence.

Ainsi, une hausse de l'ICAE annonce une hausse du PIB (respectivement un repli de l'ICAE annonce un recul du PIB).

Deux versions de l'ICAE ont été arrêtées : (i) une version dite « optique production » et (ii) une version dite « éclectique ».

La version dite ICAE « optique production », repose sur le suivi de toutes les branches d'activités. Par conséquent l'ICAE s'obtient par une agrégation de toutes les branches d'activités de la nomenclature d'activité d'AFRISTAT. Cette approche est plus exhaustive en matière de branches d'activités et de ce fait permet de calculer aussi l'indice des prix à la production industrielle (IPPI), l'indice de la production industrielle (IPI) et l'indice du chiffre d'affaires (ICA) pour les Instituts Nationaux de Statistique (INS) des Etats membres de la CEMAC.

La version dite « optique éclectique », qui est plus rapide à mettre en œuvre, repose sur le choix pour chaque pays d'un certain nombre de variables identifiées¹² comme étant fortement corrélées avec le PIB. Ces variables doivent être en production auprès des administrations nationales et autres entités productrices de données de la sous-région, et publiées suivant des délais courts. Dans ce cas, l'ICAE s'obtient par une agrégation des variables retenues pour chaque pays. En attendant l'aboutissement du projet ICAE en cours, les services de la DERS calculent et suivent l'ICAE selon l'approche éclectique, pour préparer les dossiers du CPM.

Quelle que soit l'optique retenue, l'ICAE de la Zone est une moyenne des ICAE pays pondérée par le poids de chaque pays dans le PIB réel sous-régional pour une année de base, en l'occurrence 2015 pour l'instant.

¹²Cameroun (18 variables), République Centrafricaine (17 variables), Congo (19 variables), Gabon (22 variables), Guinée Equatoriale (18 variables) et le Tchad (12 variables).

ETAPES DE CALCUL DE L'ICAE

Pour compiler l'indice composite des activités économiques, après collecte des données nécessaires auprès des entités productrices, on procède en six (5) étapes comme suit :

1^{ère} étape :

Calcul du taux de croissance mensuel de chaque indicateur de l'activité en utilisant une formule de taux de croissance symétrique. En effet, pour chaque variable i , $i=1, \dots, N$, on calcule les variations au mois le mois à partir d'un taux de croissance symétrique, tels que :

$$C_{it} = \frac{X_{i,t} - X_{i,t-1}}{\frac{X_{i,t} + X_{i,t-1}}{2}} \times 100, \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (1)$$

Cette équation peut encore s'écrire plus simplement comme suit :

$$C_{it} = \frac{X_{i,t} - X_{i,t-1}}{X_{i,t} + X_{i,t-1}} \times 200, \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (2)$$

2^{ème} étape :

Normalisation des variations de chacune des composantes pour ajuster le taux de croissance mensuel des indicateurs élémentaires de la volatilité de chacune des composantes. En effet, pour chaque variable i , $i=1, \dots, N$, on normalise les changements au mois le mois calculés précédemment à l'aide de la formule suivante:

$$m_{it} = C_{i,t} \times SF_i^t, \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (3)$$

Où SF_i^t désigne le facteur de normalisation de l'entreprise i , $i=1, \dots, N$, donné par

$$SF_i^t = \frac{\omega_{c_{i,t}}}{\sum_{i=1}^N \omega_{c_{i,t}}}$$

avec $\omega_{c_{i,t}} = \frac{1}{\sigma_{c_{i,t}}}$, et $\sigma_{c_{i,t}}$ qui sont, respectivement l'écart-type de la production

de la variable i , $i=1, \dots, N$, au cours des 12 mois précédents, jusqu'au mois t , $t=1, \dots, T$. En conséquence, les changements normalisés au mois le mois sont alors donnés par :

$$m_{it} = C_{i,t} \times \left[\frac{1}{\sigma_{c_{i,t}} \sum_{j=1}^N \left(\frac{1}{\sigma_{c_{j,t}}} \right)} \right], \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T \quad (4)$$

3^{ème} étape :

Calcul de l'indice composite de l'activité économique par fixation de sa valeur à une date donnée et calcul de sa valeur aux autres dates en utilisant une formule récursive issue de celle du taux de croissance symétrique. En effet, Pour un niveau I0 donné, on calcule l'indice I_t , $t=1, \dots, T$ comme suit :

$$I_t = I_{t-1} \times \frac{200 + \sum_{i=1}^N m_{i,t}}{200 - \sum_{i=1}^N m_{i,t}}, \quad t \geq 1 \quad (5)$$

4^{ème} étape :

Normalisation de la valeur de l'indice en base 100 sur une période donnée. En effet, On procède, pour cette étape à la fixation d'une année de base 100 pour le CIEA, de sorte que l'indice composite des activités économiques (CIEA) pour un mois t est donné par :

$$\text{CIEA}_t = 100 \times \frac{I_t}{B_{t[0]}}, \quad t \geq 1 \quad (6)$$

Où $B_{t[0]}$ = niveau moyen de l'indice I_t sur les douze mois de l'année de base.

Toutefois, il convient de noter que l'année de base est une année civile non exceptionnelle, jugée normale, stable, qui ne présente pas des influences particulières sur l'activité économique.

5^{ème} étape :

Afin d'obtenir un ICAE au niveau de la CEMAC, il a été retenu de procéder au calcul de la moyenne des ICAE pays, pondérée par les PIB annuel d'une année de base.

Annexe 6 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC

	2020	2021	2022	2023	2024	2024	2024	2025	2026	2027
	Estim	Estim	Estim	Estim	Prév.Rév.	Prév.Rév.	Prév.Rév.	Prév.	Prév.	Prév.
PIB, prix et population										
Taux de croissance (PIB reel)	-1,7	1,7	2,9	2,3	4,0	3,3	2,1	3,8	3,7	3,7
dont secteur pétrolier	-3,2	-8,0	-0,7	-1,1	2,8	1,0	-1,2	1,8	-1,3	0,2
secteur non pétrolier	-1,3	4,1	3,7	3,0	4,3	3,8	2,8	4,2	4,6	4,3
Contribution du secteur pétrolier à la croissance réelle	-0,6	-1,6	-0,1	-0,2	0,5	0,2	-0,2	0,3	-0,2	0,0
Contribution du secteur non pétrolier à la croissance réelle	-1,1	3,3	3,1	2,4	3,6	3,1	2,3	3,5	3,9	3,7
Taux de croissance démographique (moyen)	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	1,8	2,7	3,0	3,0
Inflation (prix à la consommation, en moy annuelle, décembre)	2,3	1,6	5,5	5,6	4,7	4,0	3,8	3,0	2,2	1,9
Inflation (prix à la consommation, en glissement annuel, décembre)	3,6	2,6	6,7	4,6	3,9	3,3	3,2	2,5	1,8	1,6
Finances publiques										
Recettes totales	15,7	15,8	20,7	19,8	20,5	20,1	19,5	19,8	19,6	19,2
Depenses totales 1/	18,9	17,7	18,4	20,7	20,2	20,5	21,0	20,3	20,2	19,4
Solde budgétaire, base engagements hors dons (deficit -)	-3,2	-1,9	2,3	-0,9	0,2	-0,4	-1,6	-0,4	-0,6	-0,2
Solde budgétaire, base engagements dons compris (deficit -)	-2,1	-1,4	2,8	-0,2	1,2	0,5	-0,6	0,2	0,0	0,4
Secteur extérieur										
Exportations de biens et services non facteurs	23,6	28,3	39,4	33,5	34,0	32,9	31,0	29,9	28,9	27,4
Importations de biens et services non facteurs	-22,3	-22,7	-24,3	-26,6	-26,9	-26,8	-26,6	-26,7	-26,4	-25,7
Solde du compte courant (dons off.incl., def.-)	0,3	2,1	8,1	4,2	4,3	3,5	2,2	0,6	0,1	-0,8
Solde du compte courant (dons off.excl., def. -)	-0,2	1,8	7,6	3,6	3,6	2,7	1,4	0,1	-0,4	-1,3
Stock de la dette extérieure/PIB	36,5	35,1	29,6	28,5	26,3	26,8	28,0	26,1	26,0	26,1
Stock de la dette intérieure/PIB	23,1	25,6	23,5	26,2	21,1	21,5	22,2	18,8	16,2	13,8
Stock de la dette globale/PIB	59,6	60,7	53,1	54,7	47,4	48,4	50,2	44,9	42,2	39,9
Réserves extérieures (en mois d'importations de biens et snf caf))	4,63	4,39	5,26	4,82	4,99	4,77	4,71	4,67	4,93	5,35