



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

BES N° 22 - septembre 2024

Bulletin Economique et Statistiques

TABLE DES MATIÈRES

Liste des tableaux	4
Liste des graphiques	5
Liste des sigles et abréviations	7
Avant-propos	9
I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES .	11
1. Environnement international	11
2. Secteur réel de la CEMAC	16
3. Balance des paiements et compétitivité	21
4. Finances publiques et endettement.	24
5. Monnaie et crédit.	25
6. Marchés monétaire et des titres publics	27
7. Réserves des banques	29
8. Situation des réserves de change	32
II. ETUDE : L'inflation sous-jacente et son utilisation dans le dispositif de politique monétaire de la BEAC	33
A1 : Synthèse des choix des banques centrales en matière d'indicateurs d'inflation . . .	40
A2 : Construction de l'indicateur des conditions monétaires de la CEMAC	41
Comité de validation du BES 22	42

LISTE DES TABLEAUX

T1	: Taux de croissance mondiale réel et des principaux pays partenaires . . .	11
T2	: Contribution à la croissance de la CEMAC	17
T3	: Taux d'inflation sur les 12 derniers mois	18
T4	: Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation	19
T5	: Soldes de la balance des paiements	21
T6	: Solde de la balance commerciale	22
T7	: Compétitivité.	23
T8	: Evolution des finances publiques des pays de la CEMAC.	24
T9	: Evolution de la dette publique extérieure des pays de la CEMAC.	25
T10	: Agrégats de monnaie et de crédit.	26
T11	: Evolution des agrégats de monnaie et de crédit	26
T12	: Taux directeurs de la BEAC	29
T13	: Evolution des principaux indicateurs de la liquidité	30

LISTE DES GRAPHIQUES

G1 : Taux de croissance réelle des pays industrialisés	12
G2 : Taux de croissance réelle des pays en développement	12
G3 : Cours du pétrole	13
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations	13
G5 : Cours des métaux non précieux	13
G6 : Indice composite des cours des produits de bases exportées par la CEMAC	13
G7 : Cours moyen mensuel de l'euro	14
G8 : Cours moyen mensuel de l'euro (suite)	14
G9 : PIB nominal des pays de la CEMAC	17
G10 : Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC	20
G11 : Contribution absolue des fonctions de consommation à l'indice des prix à la consommation de la CEMAC	20
G12 : Evolution du TCER/TCEN	23
G13 : Evolution de l'indice composite du TCER	23
G14 : Evolution comparée des taux de facilité de prêt marginal de la BCE et de la BEAC	27
G15 : Evolution comparée du TIAO et du taux d'appels d'offres de la BCE	27
G16 : Evolution de la structure des réserves des banques de la CEMAC	31
G17 : Evolution du volume des interventions de la BEAC sur le marché monétaire de la CEMAC	31

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

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

Le contexte économique mondial au deuxième trimestre 2024, marqué par les séquelles de la pandémie de la Covid-19 et les tensions géopolitiques, est demeuré incertain. Bien que les économies de la CEMAC aient montré une certaine solidité, elles sont restées fragiles face aux chocs externes, avec pour défis majeurs, la soutenabilité des finances publiques.

Selon les Perspectives de l'économie mondiale, publiées en juillet 2024 par le FMI, la croissance mondiale se stabiliserait autour de 3,3 % entre 2023 et 2025.

S'agissant des économies de la CEMAC, au deuxième trimestre 2024, l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE) a augmenté de 6,4 % en glissement annuel après 4,4 % au premier trimestre 2024 et 4,8 % un an plus tôt, en raison principalement du dynamisme des branches des hydrocarbures, des mines (manganèse, or et diamant) et des BTP.

Pour l'année 2024, les estimations des Services de la BEAC tablent sur : i) une croissance de la CEMAC qui devrait se situer à 2,9 %, contre 2,2 % en 2023, ii) des tensions inflationnistes persistantes bien qu'en baisse, autour de 4,2 % en moyenne annuelle, contre 5,6 % en 2023, iii) une situation des finances publiques fragile, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, déficitaire de 0,3 % du PIB en 2024 ; iv) un solde compte courant, dons officiels compris excédentaire de 3,7 % du PIB ; v) une masse monétaire qui devrait augmenter de 13,6 %, contre 9,1 % en 2023 ; et vi) des réserves de change en baisse de 5,0 % à 6 539,0 milliards, correspondant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 69,2 %, contre 74,8 % en décembre 2023, et à 4,5 mois d'importations de biens et services, contre 4,8 en 2023.

En ce qui concerne les perspectives à moyen terme, les économies de la CEMAC profiteraient des retombées des réformes structurelles et de gouvernance en cours d'implémentation dans les six pays et celles menées dans le cadre du PREF-CEMAC. A cet égard, les Services de la BEAC anticipent une

consolidation de la croissance des activités économiques dans la CEMAC, à 2,9 %, 3,5 % et 3,9 % respectivement en 2025, 2026 et 2027.

A moyen terme, les autres comptes macroéconomiques seraient caractérisés par : i) une légère amélioration du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de - 0,2 % du PIB sur la période 2025-2027, après - 0,3 % en 2024 ; ii) une dégradation progressive du solde extérieur courant, dons inclus, qui reviendrait d'une position excédentaire de 0,3 % du PIB en 2025 à une situation déficitaire à - 2,2 % du PIB en 2027; et iii) une hausse annuelle de la masse monétaire d'environ 9,8 % entre 2025 et 2027, qui résulterait principalement d'un accroissement de 37,6 % des avoirs extérieurs nets et de 6,5 % des crédits à l'économie.

Ce vingt-deuxième numéro du Bulletin Economique et Statistiques (BES) diffusé par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC), présente les évolutions économique, monétaire et financière internationale et sous régionale pour le troisième trimestre de l'année 2024. Il est structuré comme suit :

- **Partie I** : « Evolutions économique, monétaire et financière récentes »
- **Partie II** : Etudes.

Pour ce numéro, le Comité de Validation du BES a retenu un article intitulé « L'inflation sous-jacente et son utilisation dans le dispositif de politique monétaire de la BEAC ».

Evrard Ulrich MOUNKALA

Président du Comité de Validation

I. EVOLUTIONS ECONOMIQUES, MONETAIRES ET FINANCIERES RECENTES

1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Selon les Perspectives de l'économie mondiale publiées en juillet 2024 par le FMI, la croissance mondiale passerait de 3,2 % en 2024 à 3,3 % en 2025, après 3,3 % en 2023. Par espace géographique, cette amélioration de la croissance économique devrait être observée aussi bien dans les pays avancés que dans les pays émergents et en développement.

La croissance du commerce mondial s'est accélérée au cours du second trimestre 2024, en rapport avec la bonne tenue des secteurs du tourisme et des équipements technologiques. Ainsi, selon le FMI, le volume des transactions commerciales globales devrait croître de 3,1 % en 2024, après 0,8 % en 2023, pour atteindre 3,4 % en 2025.

Sur le front des prix, à court et moyen termes, l'inflation mondiale devrait continuer de refluer, en raison du recul attendu des cours de l'énergie conjugué avec l'atténuation des tensions sur les marchés du travail. L'inflation devrait se maintenir à un niveau plus élevé dans les pays en développement que dans les pays avancés. En conséquence, selon les prévisions du FMI de juillet 2024, le taux d'inflation mondial devrait reculer de 6,7 % en 2023 à 5,9 % en 2024 et à 4,4 % en 2025.

1.1 Activité économique

La croissance mondiale devrait se stabiliser à 3,2 % en 2024 comme en 2023.

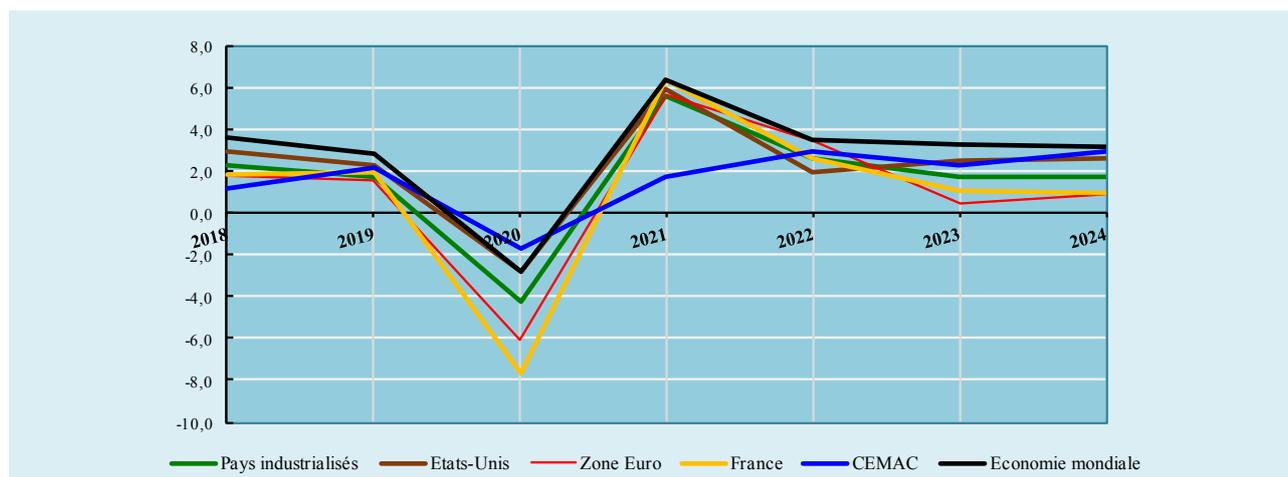
T1 : Taux de croissance réelle des principaux pays partenaires

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2022	2023	2024	2025
Taux de croissance				
Economie mondiale	3,5	3,3	3,2	3,3
Pays avancés	2,6	1,7	1,7	1,8
États-Unis	1,9	2,5	2,6	1,9
Zone Euro	3,4	0,5	0,9	1,5
Pays émergents et en développement	4,1	4,4	4,3	4,3
Chine	3,0	5,2	5,0	4,5
Inde	7,0	8,2	7,0	6,5
Russie	-1,2	3,6	3,2	2,6
Afrique Sub-saharienne	4,0	3,4	3,7	4,1
Nigeria	3,3	2,9	3,1	3,0
Afrique du Sud	1,9	0,7	0,9	1,2
Taux de croissance du commerce mondial	5,6	0,8	3,1	3,4
Prix du baril de pétrole¹ (dollar/baril)	98,19	80,59	81,26	76,38
Taux d'inflation				
Economie mondiale	8,7	6,7	5,9	4,4
Pays avancés	7,3	4,6	2,7	2,1
Pays émergents et en développement	9,8	8,3	8,2	6,0
Pays d'Afrique subsaharienne	14,5	16,2	15,3	12,4

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

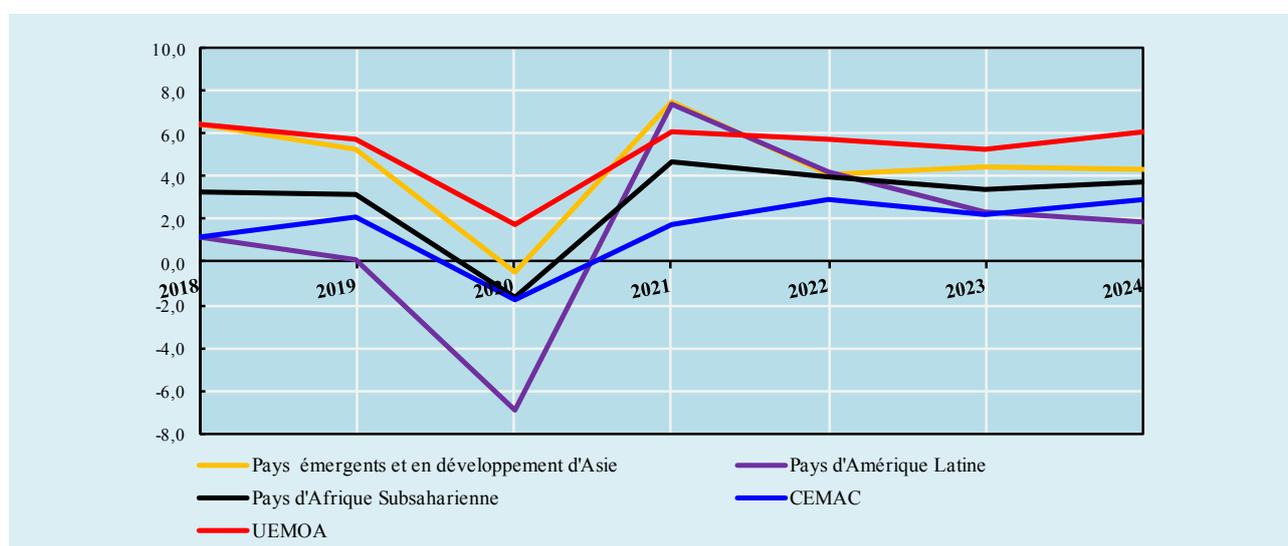
Source : Perspectives économiques du FMI juillet 2024

G1 : Taux de croissance réelle des pays industrialisés



Source : Perspectives économiques du FMI, juillet 2024

G2 : Taux de croissance réelle des pays en développement



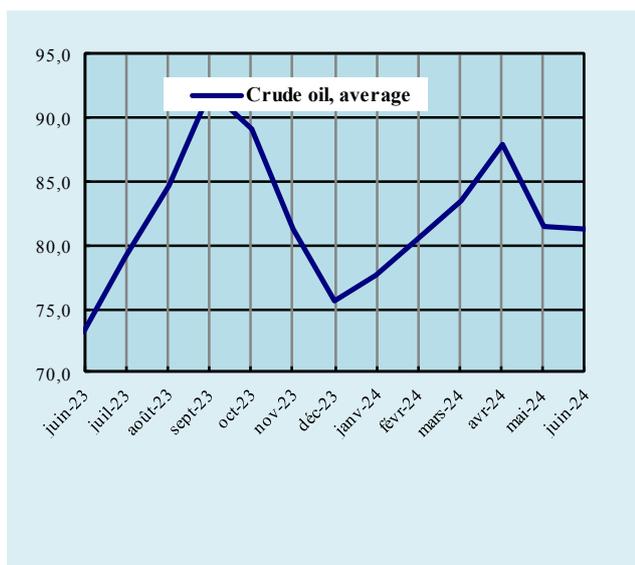
Source : Perspectives économiques du FMI, juillet 2024

1.2 Marché des produits de base

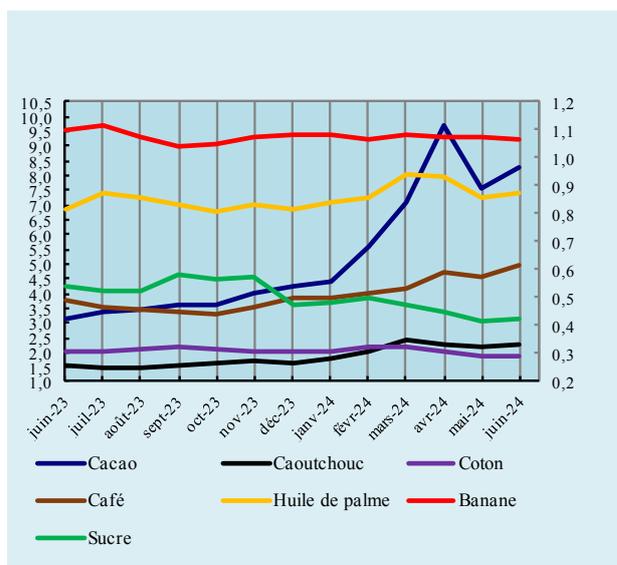
Au deuxième trimestre 2024, les cours mondiaux des principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC ont maintenu leur tendance haussière entamée depuis le troisième trimestre de l'année 2023, renforçant ainsi le regain d'optimisme des pays exportateurs des matières premières. En effet, l'indice composite de leurs cours (ICCPB) a bondi de 17,6 % au deuxième trimestre 2024, après une hausse de 6,8 % le trimestre précédent, tiré principalement par les prix des produits agricoles et ceux des métaux et minéraux. Les cours des produits énergétiques se sont inscrits en hausse de 3,8 % après deux trimestres de recul successifs, grâce à la remontée des cours sur le marché du pétrole, en dépit de l'affaiblissement des prix sur les marchés internationaux du gaz naturel. L'indice des cours des produits de base hors produits énergétiques s'est aussi accru de 30,4 %, après une progression de 20,1 % au trimestre passé, du fait de la hausse des prix sur les marchés des produits agricoles.

En termes de contributions, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base exportés par les pays de la CEMAC découle principalement de l'évolution des prix des produits non énergétiques (88,8 points de pourcentage). Les produits énergétiques ont contribué à hauteur de 11,2 points de pourcentage.

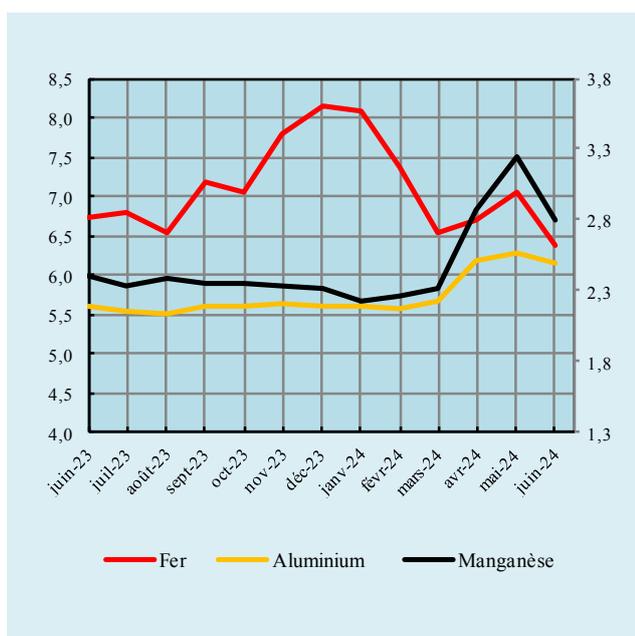
G3 : Cours du pétrole



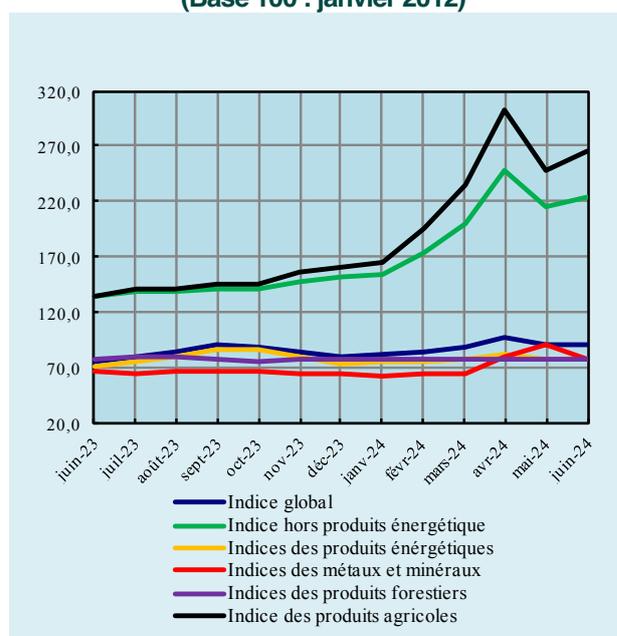
G4 : Cours des produits agricoles d'exportations



G5 : Cours des métaux non précieux



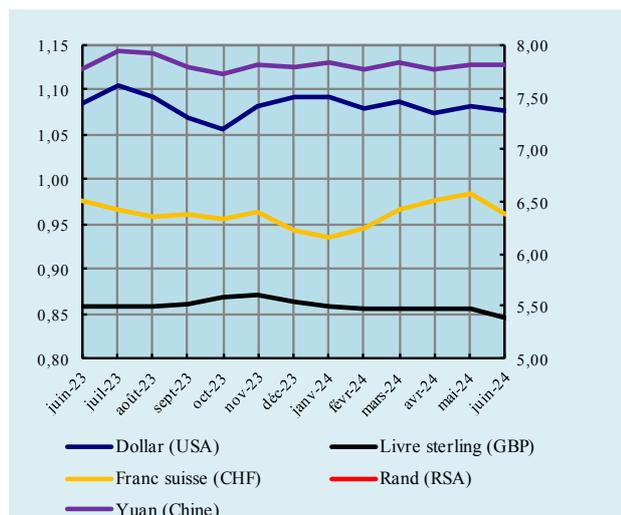
G6 : Indice composite des cours des produits de bases exportés par la CEMAC (Base 100 : janvier 2012)



Source : BEAC

1.3 Marché des changes

Sur le marché des changes, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est apprécié par rapport à certaines devises, dans un contexte marqué par des évolutions hétérogènes des politiques monétaires dans la plupart des pays avancés. 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 0,2 % en moyenne, sur la période de juillet 2023 à juin 2024. S'agissant des évolutions des taux de change bilatéraux vis-à-vis des autres 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 %), du rand sud-africain (+ 0,2 %) et du dollar canadien (+ 0,1 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du dollar américain (- 0,2 %), de la livre sterling (- 0,2 %) et du franc suisse (- 0,1 %).

G7 : Cours moyen mensuel de l'euro**G8 : Cours moyen mensuel de l'euro (suite)**

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

Source : Banque de France

1.4 Politique monétaire des autres Banques Centrales

Dans les pays avancés et en développement, les principales Banques Centrales reviennent progressivement à la normalisation de leur politique monétaire, au vu de l'atténuation des pressions inflationnistes.

Aux Etats-Unis, le Federal Open Market Committee (FOMC), lors de sa réunion tenue du 17 au 18 septembre 2024, a décidé d'abaisser la fourchette cible de ses taux de 50 points de base, la portant désormais à 4,75 % - 5,00 %. Cette décision, motivée par le ralentissement de l'inflation et des inquiétudes croissantes concernant la croissance économique, marque un changement de l'orientation de sa politique Monétaire par rapport aux dernières réunions. Le Comité a jugé nécessaire d'assouplir sa politique monétaire afin de soutenir l'activité économique et prévenir les risques d'une récession. Bien que les perspectives économiques demeurent incertaines, le FOMC estime que les risques liés à la réalisation de ses objectifs en matière d'emploi et d'inflation sont désormais davantage penchés du côté du ralentissement de l'activité. De plus, le Comité a décidé de : i) réduire de 50 points de base le taux des coefficients des réserves obligatoires, le ramenant à 4,90 % ; ii) réduire le taux principal de crédit au niveau de 5,5 % ; et iii) continuer à réduire ses avoirs en titres du Trésor, en dette d'agences et en titres adossés à des créances hypothécaires d'agences (MBS).

La Banque du Japon (BoJ) a décidé, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 19 au 20 septembre 2024, de maintenir sa politique monétaire accommodante en laissant inchangé son taux au jour le jour sur le marché interbancaire de à 0,25 %. Bien que l'inflation ait légèrement augmenté, la BoJ estime qu'il est encore prématuré de resserrer davantage sa politique monétaire et souhaite évaluer plus attentivement l'impact des hausses de taux précédentes sur l'économie japonaise. La BoJ continue toutefois à réduire progressivement ses achats d'obligations d'État, visant l'ajustement progressif de sa politique monétaire, tout en maintenant des conditions financières accommodantes.

Au Royaume-Uni, le Comité de Politique Monétaire de la Bank of England (BoE), lors de la réunion du 18 septembre 2024 a décidé de laisser inchangé son taux directeur à 5,00 %, guidé par la nécessité de réduire les pressions inflationnistes de manière durable. Aussi, la BoE a décidé de poursuivre la réduction du stock d'obligations d'État de 100 milliards de livres sterling au cours des 12 prochains mois, portant le total à 558 milliards de livres sterling.

Le Conseil de la Banque du Canada (BdC) a décidé, lors de sa réunion du 4 septembre 2024, d'assouplir une nouvelle fois sa politique monétaire. Il a annoncé qu'il baisse de 25 points de base son taux directeur

et poursuit sa politique de normalisation de son bilan. Ainsi, le taux cible du financement à un jour est passé à 4,25 %, le taux officiel d'escompte à 4,50 %, et le taux de rémunération des dépôts à 4,25 %. Cette décision intervient dans un contexte où les pressions généralisées sur les prix continuent de s'atténuer et les anticipations pour la deuxième moitié de l'année se rapprochent de la norme de 2 %. Toutefois, le Conseil reste préoccupé par les pressions exercées sur les prix dans les secteurs du logement et d'autres services, lesquels pourraient entraver la baisse de l'inflation.

En Europe, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, lors de sa réunion du 12 septembre 2024, de réduire le caractère restrictif de la politique monétaire. Elle décide d'abaisser de 25 points de base son taux d'intérêt de la facilité de dépôt, et de ramené l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de dépôt à 15 points de base. En conséquence, le taux de la facilité de dépôt revient à 3,50 %, et les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal à 3,65 % et 3,90 % respectivement à compter du 18 septembre 2024. Aussi, le portefeuille du programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP) 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. S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (pandemic emergency purchase programme, PEPP), l'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, réduisant ainsi le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. Le Conseil entend mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre du PEPP à fin 2024.

En Chine, le 26 juin 2024, la People Bank of China (PBoC) a réaffirmé son engagement à maintenir une 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 fournir un soutien à l'économie réelle, prévenir efficacement les risques financiers et créer un environnement monétaire et financier favorable à la reprise économique. La PBoC reste déterminée à soutenir une croissance économique robuste et inclusive, en favorisant l'expansion de la demande intérieure et en renforçant la structure de l'offre, tout en préservant la stabilité financière. Elle devrait continuer d'ajuster sa politique monétaire en fonction de l'évolution de la conjoncture économique mondiale et nationale.

En Afrique subsaharienne, plusieurs Banques Centrales ont maintenu l'orientation restrictive de leur politique monétaire, afin de maîtriser les pressions inflationnistes.

En République Démocratique du Congo, le 08 août 2024, la Banque Centrale a décidé de renforcer l'orientation restrictive de sa politique Monétaire. Elle a relevé le coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts en vue de consolider et renforcer les récentes améliorations observées sur les niveaux d'inflation et la valeur externe de sa monnaie. Ainsi, le taux directeur de la BCC est demeuré à 25,00 % et le coefficient de réserves obligatoires pour les dépôts à vue en monnaie nationale est passé de 10,00 % à 12,00 %, tandis que celui des dépôts à terme est resté inchangé à 0,00 %. Les coefficients des dépôts à vue et à terme en devises sont également maintenus à 13,00 % et 12,00 % respectivement.

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale du Nigéria a décidé, au terme de sa réunion tenue les 22 et 23 juillet 2024, de resserrer une nouvelle fois sa politique monétaire face à la persistance des pressions inflationnistes. Le CPM a ainsi décidé : i) d'accroître le taux directeur de 50 points de base de 26,25 % à 26,75 %, ii) d'ajuster le corridor asymétrique de + 100/-300 à + 500/- 100 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 %. Le Comité a noté avec satisfaction l'accroissement des réserves de change, démontrant la résilience de l'économie face aux fluctuations du marché de change. Parallèlement, il a salué la solidité du secteur bancaire, malgré un contexte économique complexe.

En Afrique du Sud, la South African Reserve Bank (SARB), dans son communiqué de presse du 18 juillet 2024, a annoncé sa décision de laisser inchangé son taux directeur à 8,25 %. Elle a ainsi maintenu l'orientation restrictive de sa politique monétaire, en raison des risques pesant toujours 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 04 juin 2024, de maintenir son principal taux directeur à 3,50 %

et son taux sur le guichet de prêt marginal à 5,50%. Cette décision intervient dans un contexte caractérisé par une inflation contenue et une amélioration des comptes extérieurs de la Zone. Le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques est resté inchangé à 3,0 %.

1.5 Politique monétaire de la BEAC

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en session ordinaire le 23 septembre 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 4,50 % sur les exigibilités à terme.

2. SECTEUR RÉEL DE LA CEMAC

2.1 Activité économique récente

Dans la CEMAC, l'activité économique a continué d'être soutenue principalement par la bonne tenue des hydrocarbures, malgré une hausse de la production inférieure aux anticipations sur le premier semestre 2024, des mines et de l'agriculture de rente, tandis que l'embellie observée au premier trimestre dans les activités industrielles, le commerce et les services marchands s'est poursuivie. Au niveau des prix, le fléchissement s'est poursuivi plus lentement au deuxième trimestre 2024 par rapport au même trimestre de l'année précédente.

Au deuxième trimestre 2024, les données à haute fréquence recueillies par les services de la BEAC ont révélé une hausse des activités économiques dans la Sous-région. En effet, l'Indice Composite des Activités (ICAE) Economiques de la CEMAC a augmenté de 6,4 % en glissement annuel au cours de la période sous-revue, après 4,4 % au premier trimestre 2024 et 4,8 % un an plus tôt. Plus spécifiquement, les activités du secteur productif de la CEMAC sont demeurées 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, l'or et le diamant en République Centrafricaine. Les BTP ont également soutenu l'activité économique, eu égard à la dynamique favorable des investissements publics. De même, les industries brassicoles, la production d'électricité et de l'eau et les services marchands ont enregistré des bonnes performances

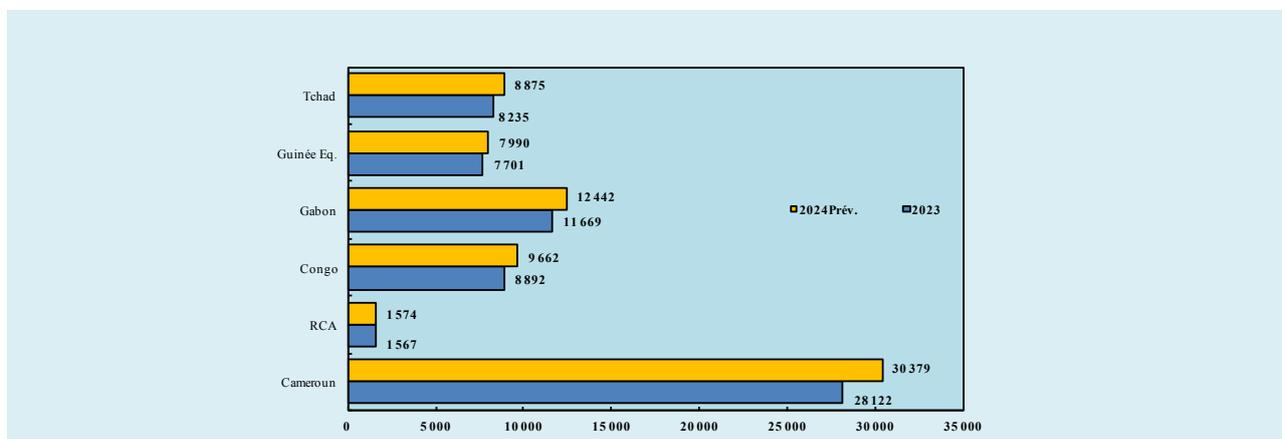
Sur la base de ces éléments, le taux de croissance du PIB réel en glissement annuel de la CEMAC au deuxième trimestre 2024 est estimé à 2,8 % après 2,3 % au premier trimestre 2024, contre 2,0 % un an plus tôt.

2.2 Perspectives macroéconomiques à court terme

Au troisième trimestre 2024, les activités du secteur productif de la CEMAC devraient croître mais faiblement, portées principalement par les industries extractives. En effet, la branche des hydrocarbures au Congo, au Gabon et au Tchad devrait continuer de tirer profit du maintien à la hausse des cours du baril du pétrole brut sur le marché international et la poursuite des investissements massifs dans le secteur pétrolier. Du côté des mines, les activités seraient portées par le manganèse au Gabon, l'or et le diamant en République Centrafricaine, en rapport avec la hausse des cours de l'or sur le marché international et l'entrée en production de quatre nouvelles sociétés minières. Les activités des BTP devraient continuer de soutenir le dynamisme des cimenteries, au regard de l'évolution favorable des investissements publics en faveur de l'aménagement urbain et de l'accroissement de l'offre d'énergie électrique. De même, les industries manufacturières et les services marchands s'orienteraient en hausse, tirant profit de l'amélioration de l'offre en énergie électrique notamment suite à la mise en réseau de l'énergie électrique fournie par le barrage de Nachtigal au Cameroun.

Ainsi, au troisième trimestre 2024, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 8,9 % en glissement annuel (après 6,4 % un trimestre plus tôt), contre 2,0 % au troisième 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 3,5 % au terme du troisième trimestre 2024, contre 2,8 % au deuxième trimestre 2024, et 1,8 % un an auparavant.

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



Source : BEAC

T2 : Contribution à la croissance de la CEMAC

	Secteur primaire			Secteur secondaire			Secteur tertiaire			Taxes nettes sur les produits		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
		Estim.	Prev.		Estim.	Prev.		Estim.	Prev.		Estim.	Prev.
Cameroun	5,6	6,5	6,1	1,3	0,9	1,1	1,9	2,1	2,7	0,0	0,1	-0,1
République Centrafricaine	4,7	7,1	2,4	-0,9	0,2	0,1	-0,5	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0
Congo	18,7	-8,3	6,4	1,2	0,3	1,4	-4,3	1,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Gabon	23,1	-4,1	5,7	0,5	0,4	1,0	0,9	0,6	0,6	0,1	0,0	0,1
Guinée Equatoriale	22,2	-9,2	4,9	2,9	0,4	-2,1	1,3	1,5	1,4	0,0	0,0	0,0
Tchad	14,6	5,9	7,2	-0,5	1,8	0,5	1,1	2,4	1,3	0,2	-0,4	-0,5
CEMAC	13,6	0,1	6,0	0,3	-0,3	-0,4	1,1	1,7	1,8	0,3	-0,3	-0,4

Source: BEAC

2.3 Prix

Au deuxième trimestre 2024, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis un an mais demeure encore élevée, au-dessus du seuil communautaire de 3 %. Ainsi, en moyenne annuelle, le taux d'inflation est revenu de 5,1 % en mars 2024 à 4,8 % en juin 2024. En revanche, en glissement annuel, le taux d'inflation est remonté à 5,0 %, contre 4,4 % en mars 2024, après 4,8 % en décembre 2023.

Par fonction de consommation, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme a été impactée à fin juin 2024 principalement par une contribution de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » de 2,7 points, contre 2,5 points un an auparavant, tandis que l'apport de la fonction « transport » (contenant le poste lié aux prix des carburants) est revenu à 1,1 point après 1,3 point un an plus tôt.

T3 : Taux d'inflation sur les 12 derniers mois

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

	juin-23	juil-23	août-23	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24	mai-24	juin-24
Cameroun	7,7	7,8	7,8	7,8	7,7	7,5	7,4	7,2	7,0	6,6	6,4	6,1	5,8
République Centrafricaine	5,5	5,1	4,6	4,3	3,9	3,4	3,0	2,2	1,5	1,1	1,5	1,3	1,2
Congo	3,4	3,6	3,6	3,8	4,0	4,1	4,3	4,4	4,5	4,7	4,7	4,8	4,8
Gabon	5,0	4,9	4,7	4,4	4,1	3,9	3,6	3,4	3,1	2,9	2,7	2,4	2,2
Guinée Equatoriale	4,3	3,9	3,5	3,2	3,0	2,7	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	2,5
Tchad	6,6	-4,9	-3,5	-1,6	0,3	4,4	4,1	3,8	3,8	3,8	3,8	4,4	5,2
CEMAC	6,5	6,4	6,3	6,2	6,0	5,8	5,6	5,4	5,2	5,1	4,9	4,8	4,8
UEMOA	5,3	5,0	4,6	4,4	4,1	4,0	3,9	3,6	3,5	3,4	3,2	3,4	3,6
Zone Euro	6,4	6,0	5,6	5,1	4,6	4,1	3,8	3,5	3,3	3,0	3,0	3,0	3,1
France	8,3	8,0	7,7	7,2	6,6	5,9	5,4	4,9	4,5	4,1	3,7	3,4	3,2
Etats-Unis	6,4	6,3	6,1	6,2	6,0	5,8	5,6	5,3	4,9	4,6	4,1	3,9	3,6

Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

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

	juin-23	juil-23	août-23	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24	mai-24	juin-24
Cameroun	8,0	7,7	7,4	6,9	6,8	6,4	5,9	5,2	5,0	4,7	4,6	4,5	4,3
République Centrafricaine	2,4	2,0	1,1	1,7	3,1	1,0	2,3	1,0	- 1,1	0,1	1,4	0,4	1,0
Congo	4,1	5,2	4,7	5,4	4,7	5,0	5,6	5,0	4,5	4,7	4,4	4,3	3,8
Gabon	3,9	3,2	2,9	2,7	2,7	2,3	2,2	2,3	2,0	1,9	1,7	1,3	1,0
Guinée Equatoriale	0,4	1,5	1,4	1,7	2,2	1,8	2,1	2,3	2,9	2,6	3,3	3,6	4,6
Tchad	1,9	1,9	1,9	3,4	4,2	2,6	4,3	4,5	6,5	6,4	5,1	10,2	11,3
CEMAC	5,4	5,4	5,1	5,2	5,3	4,7	4,8	4,4	4,5	4,4	4,2	4,9	5,0
UEMOA	3,2	2,6	2,4	3,1	3,6	2,4	3,3	3,4	3,7	3,7	3,9	4,0	4,0
Zone Euro	3,6	3,4	2,9	2,8	2,1	2,3	2,5	2,7	2,9	3,0	3,7	4,3	4,4
France	5,5	5,3	5,3	4,3	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,4	2,6	2,5
Etats-Unis	5,3	5,1	5,7	5,7	4,5	3,9	4,1	3,4	3,2	2,4	2,4	2,6	2,5

Sources : FMI, Administrations nationales et BEAC

T4. Indice des prix de la CEMAC par fonction de consommation

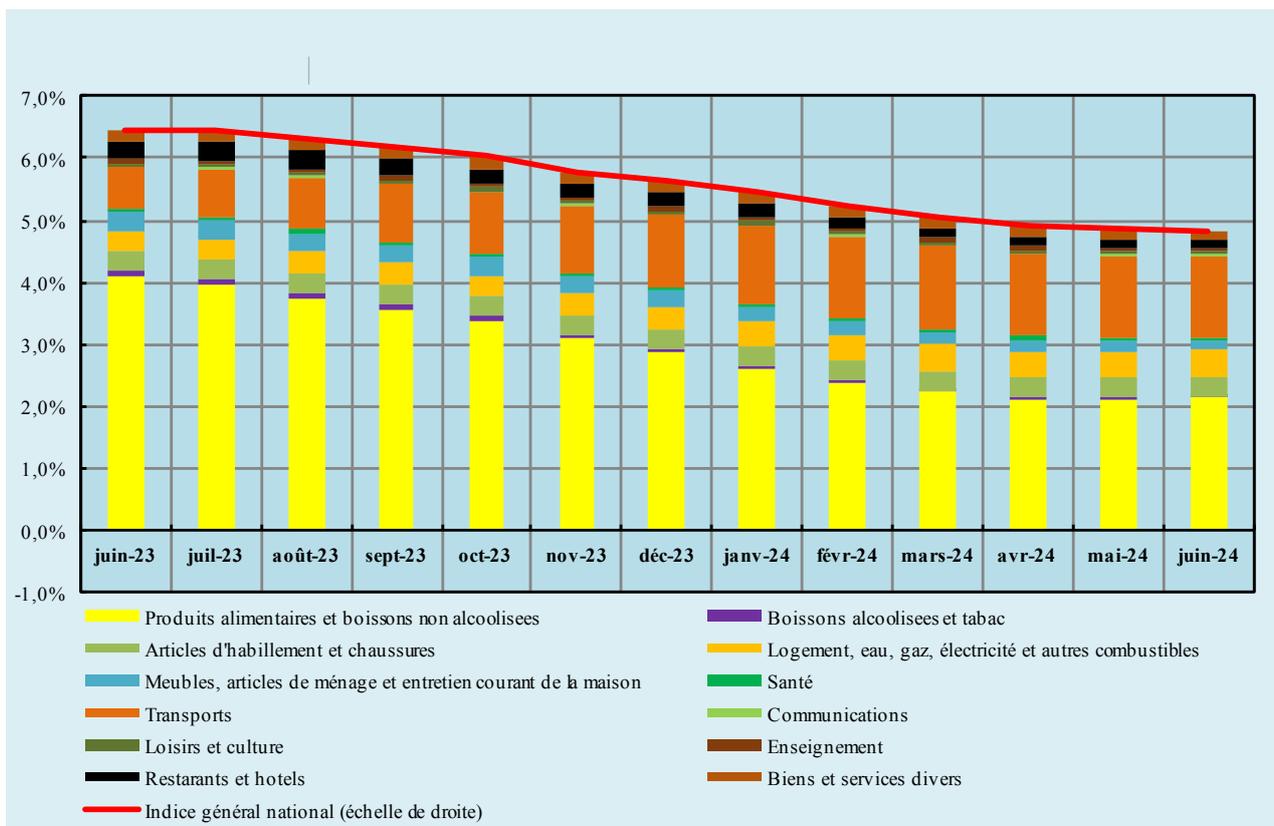
Base 100 : Année 2011

POSTES DE CONSUMMATION	juin-23	juil-23	août-23	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24	mai-24	juin-24	Moy. Ann.	Gli. Ann.
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	125,0	126,1	127,2	127,6	128,6	127,9	127,9	127,6	127,8	128,5	129,4	131,8	133,2	5,1 %	6,6 %
Boissons alcoolisées et tabac	110,6	110,7	111,4	111,1	111,3	111,4	111,8	111,9	112,7	113,3	113,0	113,1	113,5	1,2 %	2,7 %
Articles d'habillement et chaussures	112,2	112,4	112,9	113,0	113,2	113,2	114,8	114,8	115,1	115,4	115,5	115,6	115,7	3,8 %	3,2 %
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	105,9	106,6	106,6	107,1	107,1	107,7	109,3	109,4	109,6	109,5	109,7	109,9	110,1	3,5 %	4,0 %
Meubles, articles de ménage et entretien courant de la maison	114,0	114,1	114,5	114,8	115,0	114,9	114,9	115,1	115,5	115,7	115,7	116,0	116,0	3,3 %	1,8 %
Santé	102,9	103,2	103,2	103,6	103,5	103,5	103,9	104,0	104,3	104,4	104,6	104,6	104,9	1,6 %	1,9 %
Transports	122,1	123,2	123,7	123,6	123,1	123,5	124,6	125,1	132,5	134,7	135,4	135,7	135,6	13,7 %	11,1 %
Communications	102,9	102,9	102,8	102,8	102,9	102,9	103,0	103,0	103,0	103,1	103,1	103,1	103,2	0,3 %	0,3 %
Loisirs et culture	105,4	105,5	106,1	106,3	106,4	106,5	106,9	107,2	107,3	107,4	107,3	107,3	107,3	1,9 %	1,7 %
Enseignement	107,2	107,6	108,5	108,9	109,5	109,3	109,5	109,5	109,6	109,4	109,6	109,6	109,7	2,5 %	2,3 %
Restaurants et hôtels	113,2	113,2	113,6	113,7	113,9	114,0	114,3	114,4	114,7	115,1	114,9	114,9	115,2	2,4 %	1,7 %
Biens et services divers	109,8	110,0	110,1	110,7	110,8	110,8	111,3	111,5	112,1	112,2	112,4	112,4	112,7	3,7 %	2,6 %
Indice général	115,9	116,6	117,2	117,5	117,9	117,9	118,2	118,1	119,1	119,6	120,1	121,1	121,7	4,8 %	5,0 %
Energie	106,3	105,1	105,2	109,2	109,7	108,1	108,3	107,9	114,9	115,3	115,6	115,6	116,5	7,3 %	9,5 %
Produits frais	125,1	124,7	126,6	126,3	128,4	130,2	130,2	129,0	129,4	129,5	130,6	132,7	134,3	8,3 %	7,3 %
Hors énergie et produits frais	95,1	95,2	95,5	95,6	95,5	95,5	95,7	95,7	96,4	96,9	97,1	97,3	97,4	3,5 %	2,5 %
Importé	113,5	112,5	113,0	113,2	113,1	113,5	114,1	114,5	115,9	116,4	116,7	117,1	117,1	2,9 %	3,2 %
Local	116,9	117,5	118,1	118,3	118,3	118,1	118,6	118,7	119,8	120,5	120,9	122,1	123,4	4,9 %	5,6 %
Durable	112,4	113,2	113,7	114,0	113,6	113,8	115,9	115,2	115,2	116,9	117,3	117,8	118,4	4,6 %	5,3 %
Non-durable	120,7	120,8	121,6	122,0	122,8	123,2	123,1	122,7	123,3	123,2	123,7	126,0	127,0	4,8 %	5,2 %
Semi-durable	111,3	112,5	113,4	113,6	112,7	109,7	110,9	111,7	112,3	114,4	114,7	115,1	115,3	3,3 %	3,5 %
Services	110,5	111,0	111,3	111,4	111,5	111,4	111,9	112,0	113,4	114,1	114,4	114,5	114,7	4,7 %	3,8 %
Primaire	131,7	130,8	132,0	132,2	132,9	137,2	136,5	135,2	135,4	135,7	136,7	140,3	142,9	7,6 %	8,5 %
Secondaire	110,5	113,2	114,2	114,7	116,6	111,8	112,2	112,4	113,1	113,5	113,7	114,6	114,5	4,3 %	3,6 %
Tertiaire	110,5	111,0	111,3	111,4	111,5	111,4	111,9	112,0	113,4	114,1	114,4	114,5	114,7	4,7 %	3,8 %
Hors Alimentation	110,6	111,1	111,4	111,6	111,6	111,8	112,7	112,8	114,2	114,7	114,9	115,0	115,1	4,6 %	4,1 %

Sources : Administrations nationales et BEAC

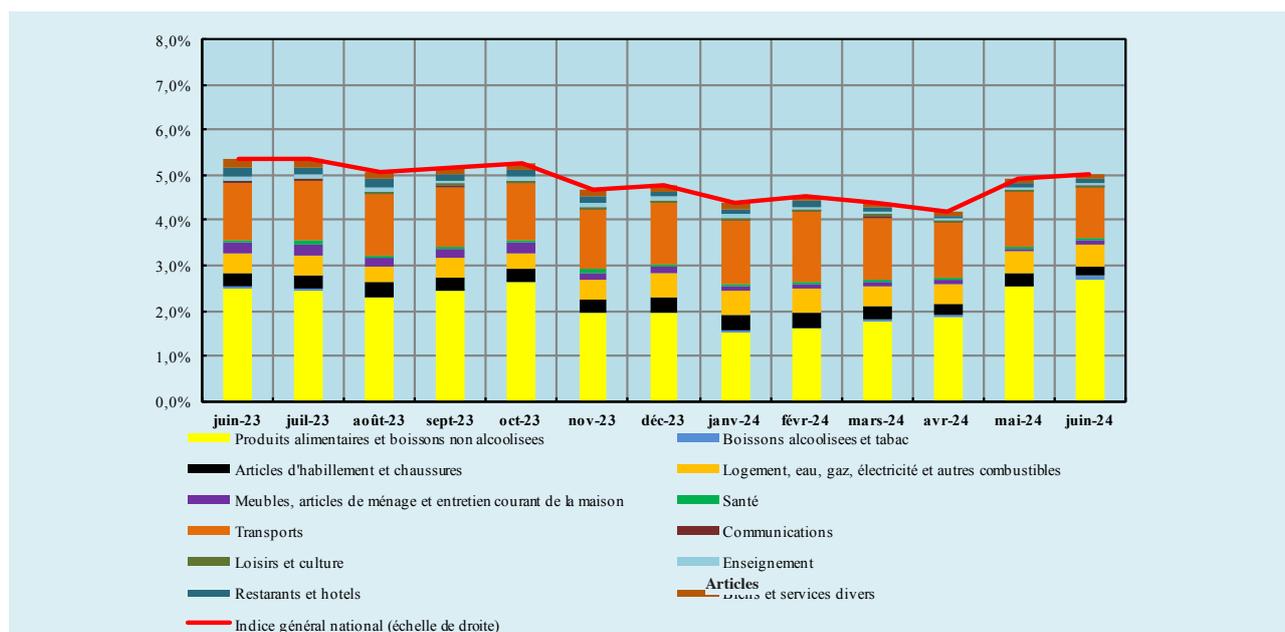
(*) Moyenne annuelle, (**) Glissement annuel

G10 : Contribution absolues des fonctions de consommation à l'IPC de la CEMAC (en moyenne annuelle)



Sources : Administrations nationales et BEAC

G11 : Contributions absolues des fonctions de consommation à l'IPC dans la CEMAC (en glissement annuel)



Source : BEAC

3. BALANCE DES PAIEMENTS ET COMPETITIVITE

3.1 Balance des paiements

L'excédent du compte courant, transferts publics inclus, se situerait à 3,7 % du PIB en 2024 après 2,1 % du PIB un an plus tôt en lien avec l'amélioration des termes de l'échange (+ 2,6 %). La situation du solde de la balance des transactions courantes reflèterait principalement l'excédent de la balance commerciale (apport de 11,1 points), en dépit des déficits des balances des services (- 5,3 points) et revenus primaires (- 3,6 points). Le solde de la balance des revenus secondaires contribuerait également à l'augmentation de l'excédent de la balance des transactions courantes (+ 1,8 point). Concernant l'excédent de la balance commerciale, il résulterait de l'apport des exportations pétrolières (+ 27,4 points) et non pétrolières (+ 18,6 points) qui ont neutralisé l'apport négatif des importations de biens (- 16,3 points).

Le compte de capital et d'opérations financières afficherait un solde net débiteur de 3 563,9 milliards, soit environ - 5,0 % du PIB après un solde débiteur net de - 2,2 % du PIB un an plus tôt. Cette évolution découlerait principalement de l'augmentation des créances nettes des entreprises résidentes sur leurs partenaires commerciaux et financiers.

Au total, le solde global de la balance des paiements ressortirait déficitaire à - 1,3 % du PIB en 2024, soit environ -920,6 milliards, après un déficit de - 0,1 % du PIB un an plus tôt. Le creusement du déficit en pourcentage du PIB de 1,2 point entre 2023 et 2024 serait principalement lié à l'augmentation des créances nettes sur les investisseurs directs (- 1,1 point) et sur les autres partenaires économiques et financiers du secteur privé (- 1,9 point) qui compenseraient l'amélioration du solde de la balance des transactions courantes (+ 1,8 point). Ce déficit du solde global devrait être financé par une diminution des réserves de change de 693,6 milliards et des financements exceptionnels de 133,5 milliards.

T5 : Soldes de la balance des paiements (en % du PIB)

	Solde des transactions courantes			Solde du compte de capital et d'opérations financières			Solde global		
	2022	2023	2024 Prev.	2022	2023	2024 Prev.	2022	2023	2024 Prev.
Cameroun	- 3,8	- 5,7	- 5,2	5,7	3,5	4,6	2,0	- 1,2	- 0,5
République Centrafricaine	- 6,8	- 3,7	- 2,6	4,5	7,7	3,6	- 3,2	3,3	0,9
Congo	15,7	8,9	6,1	- 15,4	- 7,3	- 6,2	- 1,6	- 1,8	- 0,1
Gabon	13,2	8,1	7,4	- 13,3	- 6,0	- 7,2	- 0,4	- 0,3	- 0,4
Guinée Equatoriale	12,1	12,1	6,8	3,3	- 9,1	- 6,2	10,7	0,3	0,6
Tchad	22,2	17,5	17,1	- 18,4	- 17,9	- 16,9	4,4	0,5	0,1
CEMAC	8,1	4,2	3,6	- 4,3	- 3,9	- 3,1	2,6	- 0,1	0,5

Source : BEAC

T6 : Solde de la balance commerciale

	Exportations (variation en %)			Importations (variation en %)			Balance commerciale (en milliards de FCFA)		
	2022	2023	2024 Prev.	2022	2023	2024 Prev.	2022	2023	2024 Prev.
Cameroun	29,4	- 16,3	7,3	32,3	6,4	7,1	- 201,1	- 1 191,5	- 1 268,6
République centrafricaine	31,3	- 11,1	13,0	28,4	- 6,0	1,8	- 217,3	- 209,8	- 202,9
Congo	42,2	- 24,2	- 1,7	18,1	6,9	16,7	4 079,5	2 528,2	2 126,5
Gabon	53,9	- 6,8	4,2	17,6	10,2	6,0	3 821,5	3 179,7	3 266,3
Guinée Equatoriale	116,0	- 27,8	1,4	- 16,8	83,1	7,8	3 798,1	1 846,6	1 775,8
Tchad	89,8	1,3	- 0,2	18,3	18,9	7,4	1 871,5	1 738,6	1 654,8
CEMAC	62,0	- 16,6	3,5	17,9	15,9	8,7	13 630,5	8 155,7	7 850,6

Source : BEAC

3.2 Compétitivité

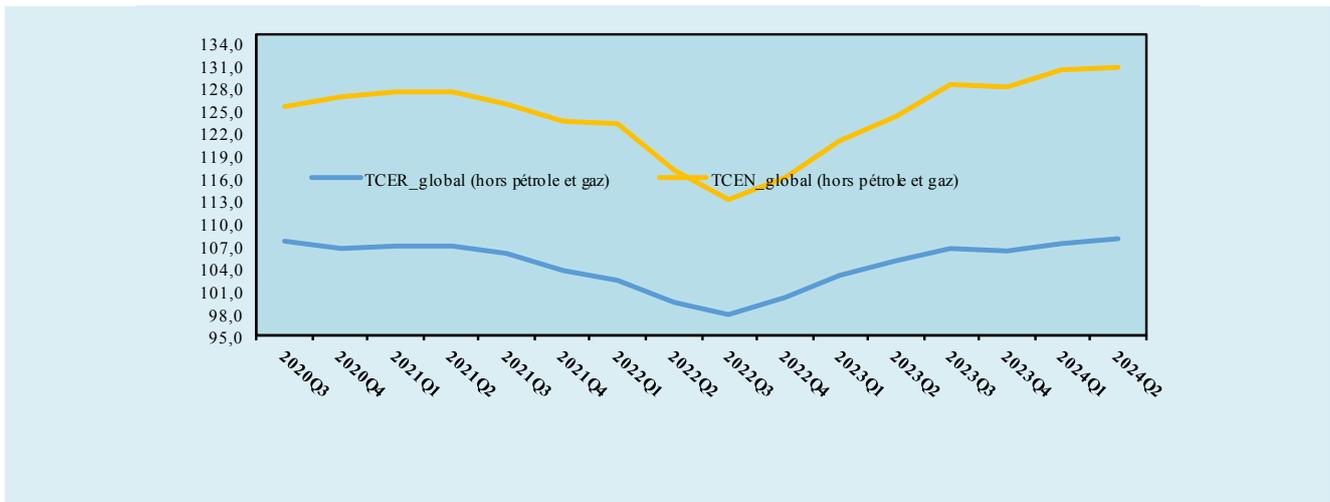
Les pertes de positions concurrentielles enregistrées depuis le premier trimestre 2024 se sont poursuivies au deuxième trimestre 2024, mais à un rythme moins rapide. En effet, en moyenne trimestrielle, le taux de change effectif réel (TCER) global de la CEMAC, mesurant la compétitivité-prix, s'est apprécié de 0,6 % au deuxième trimestre 2024, après 0,8 % au premier trimestre 2024.

L'atténuation de la perte de positions concurrentielles observée sur les marchés internationaux au deuxième trimestre 2024 est à mettre en relation principalement avec l'amélioration de la compétitivité sur le front des exportations (-0,2 %, après 0,4 % au premier trimestre 2024). La détérioration de la compétitivité sur le front des importations, enregistrée au premier trimestre 2024, s'est quant à elle maintenue au deuxième trimestre 2024 (0,9 %). 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 par rapport aux principaux partenaires commerciaux. Ainsi, en variation trimestrielle, le taux d'inflation de la CEMAC a progressé de 1,7 % au deuxième trimestre 2024, contre une hausse de 1,9 % en moyenne dans les pays partenaires.

Comparativement au premier trimestre 2024, l'analyse de la compétitivité-prix des pays de la CEMAC au deuxième trimestre 2024 fait ressortir une atténuation de l'appréciation du franc CFA par rapport aux monnaies de la plupart des principaux partenaires commerciaux. Par conséquent, la hausse du TCEN est revenue de 1,8 % au premier trimestre 2024 à 1,5 % au deuxième trimestre 2024. En termes réels, le Franc CFA s'est apprécié vis-à-vis du yuan chinois (2,3 %), du dollar américain (0,2 %), de l'euro (0,2 %) et de la livre sterling britannique (0,1 %).

Le TCER des exportations s'est replié de 0,2 %, après +0,4 % au trimestre précédent. Cette situation découle de la dépréciation du TCEN des exportations (- 0,1 %, contre 1,1 % au premier trimestre 2024), associée à un léger différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (- 0,03 %) par rapport aux principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole).

G12: Evolution du TCER/TCEN



Source : BEAC

T7 : Compétitivité

(variations en %)

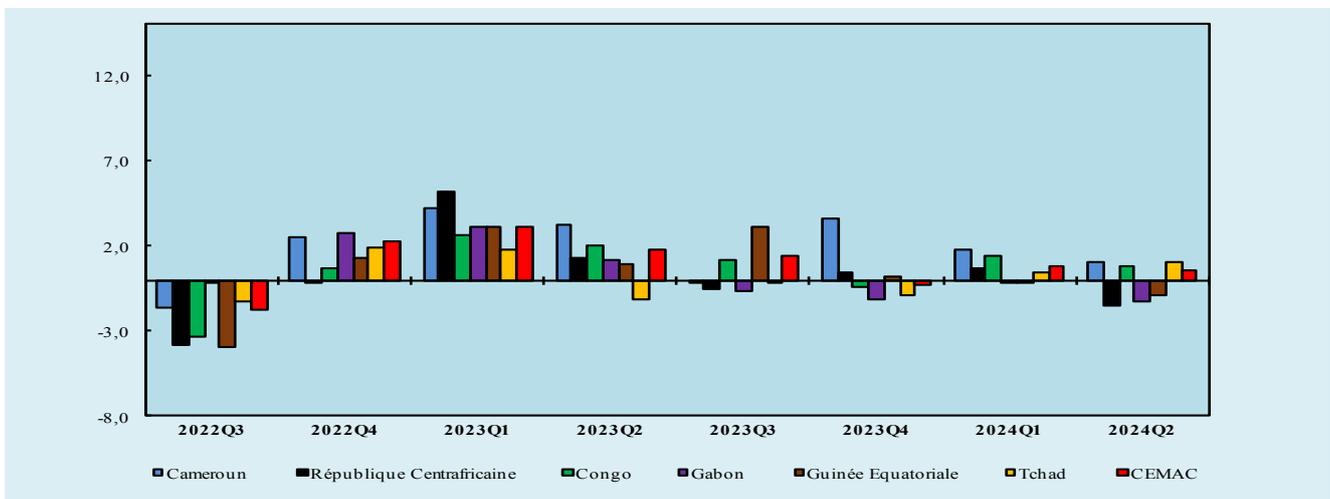
	TCER composite (*)				TCER des exportations				TCER des importations			
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
Cameroun	-0,1	3,6	1,8	1,1	2,3	0,2	0,4	1,0	-1,7	5,8	2,7	1,1
République Centrafricaine	-0,6	0,5	0,5	-1,5	1,4	-0,3	-0,2	-1,8	-1,1	0,7	0,6	-1,4
Congo	1,2	-0,5	1,4	0,8	2,3	-0,5	1,1	-0,1	0,9	-0,4	1,5	1,0
Gabon	-0,6	-1,2	-0,1	-1,3	-0,9	-1,4	0,1	-1,7	-0,3	-0,7	-0,3	-0,6
Guinée Equatoriale	3,1	0,2	-0,2	-0,9	3,6	0,1	-0,4	-1,0	2,2	0,3	0,1	-0,7
Tchad	0,0	-0,9	0,5	1,1	-1,2	-1,5	0,1	-0,2	1,1	-0,3	0,9	2,3
CEMAC	1,4	-0,3	0,8	0,6	0,8	-0,6	0,4	-0,2	1,7	-0,2	0,9	0,9

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

Source : BEAC

G13 : Evolution de l'indice composite du TCER

(variations en %)



Source : BEAC

4. SECTEUR PUBLIC

Finances publiques et endettement

La situation des finances publiques demeurerait fragile en 2024, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, dont le déficit passerait de - 0,9 % du PIB en 2023 à - 0,3 % un an plus tard. Cette évolution découlerait pour l'essentiel de l'accroissement des recettes non pétrolières. En effet, le solde budgétaire, base engagements, hors dons, en pourcentage du PIB, s'accroîtrait de 0,6 point entre 2023 et 2024, en relation principalement avec une légère hausse des recettes budgétaires (0,1 point) combiné à un repli dépenses budgétaires (-0,5 point).

Pour ce qui est 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 - 1,0 % en 2024, contre - 1,9 % en 2023. Dans ces conditions, l'excédent du solde primaire corrigé des variations saisonnières resterait positif et remonterait à 1,6 % du PIB en 2024, contre 1,1 % 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 - 0,4 % du PIB (au-dessus de la norme communautaire de - 1,5 %), après - 2,9 % 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, les pays de la CEMAC devraient mobiliser des tirages extérieurs de 1 865,2 milliards, bénéficier des allègements de dette extérieure de près de 92,0 milliards et engranger des ressources monétaires nettes de l'ordre de 1 639,8 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 603,5 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire d'environ 2 096,0 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 47,3 % du PIB, contre 53,3 % en 2023, pour un ratio du service de la dette sur les recettes budgétaires moins favorable de 22,8 %, contre 20,7 % un an plus tôt. Pour sa part, le ratio du service de la dette sur les exportations passerait de 13,0 % en 2023 à 14,5 % en 2024, traduisant la hausse prévue de 18,5 % à 3 129,0 milliards du service de la dette extérieure par les Lois des finances des différents pays de la Zone.

T8 : Evolution des finances publiques des pays de la CEMAC (en % du PIB)

	Solde budgétaire global, base engagements, dons compris			Recettes globales			Dépenses globales		
	2022	2023	2024 Prev.	2022	2023	2024 Prev.	2022	2023	2024 Prev.
Cameroun	-0,9	-1,6	0,2	16,9	17,2	17,4	18,2	19,4	17,5
République Centrafricaine	-5,6	-3,5	-3,6	93,7	92,7	103,5	18,5	18,5	20,4
Congo	8,6	5,6	4,6	28,5	24,8	25,6	20,4	20,0	21,6
Gabon	-0,7	-2,0	-2,1	19,9	21,2	21,1	20,6	23,1	23,5
Guinée Equatoriale	11,9	2,5	2,9	26,7	21,2	20,6	14,8	18,8	17,8
Tchad	4,2	-1,2	2,1	17,6	17,6	18,4	14,5	20,1	21,1
CEMAC	2,7	-0,2	0,9	20,3	19,3	19,5	18,1	20,2	19,7

Sources : Administrations nationales et BEAC

T9 : Evolution de la dette publique extérieure des pays de la CEMAC (en % du PIB)

	Encours de la dette extérieure (en % du PIB)			Service de la dette extérieure (en % des Xbsnf)			Service de la dette extérieure (en % des recettes budgétaires)		
	2022	2023	2024 Prev.	2022	2023	2024 Prev.	2022	2023	2024 Prev.
Cameroun	32,9	29,4	28,6	15,5	23,3	17,0	15,7	18,9	15,3
République centrafricaine	33,4	21,8	22,3	1,0	0,4	0,4	5,0	2,5	2,3
Congo	39,3	39,4	37,7	16,5	15,6	16,5	36,3	32,8	30,6
Gabon	34,7	37,5	33,6	6,6	13,3	17,4	16,9	31,2	40,3
Guinée Equatoriale	10,8	12,9	11,1	0,8	0,8	3,7	1,7	1,6	7,6
Tchad	18,5	16,9	13,6	9,7	6,7	12,2	21,2	13,9	22,5
CEMAC	29,6	28,5	26,6	9,5	12,2	13,8	18,0	20,7	22,6

Sources : Administrations nationales et BEAC

5. MONNAIE ET CREDIT

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

- une baisse des avoirs extérieurs nets du système monétaire, résultant des flux transactionnels avec le reste du monde, de 3,9 % à 2 779,2 milliards. Cette évolution est tirée, entre autres, par la contraction des avoirs en Compte d'Opérations (- 15,2 %), des avoirs en DTS (-10,3 %) que la hausse des avoirs en or (24,2 %) et en devises (7,7 %) ainsi que la baisse des engagements extérieurs de la BEAC (- 0,5 %) n'ont pas suffi à compenser. Les réserves de change se sont situées à 6 451,8 milliards à fin juin 2024, contre 7 071,2 milliards un an plus tôt, et ont représenté environ 4,56 mois d'importations de biens et services. Comme conséquence de la baisse des disponibilités extérieures (- 6,5 %) plus importante que le recul des engagements à vue (-3,0 %), le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est replié de 3,5 points pour revenir à 71,94 % au 30 juin 2024 ;

- un accroissement des créances nettes du système monétaire sur les États de la CEMAC (+10,9 %) à 10 100,8 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, qui sont passés de 10 236,8 milliards à 11 507,6 milliards, soit une progression de 12,4 %. Cette croissance est principalement tirée par les concours bancaires au secteur privé non financier (agro-industrie, télécommunications, commerce de gros, etc.) avec une contribution de 12,0 points et aux entreprises publiques non financières, avec 0,8 point de contribution.

En définitive, les disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2) se sont accrues de 8,1 % à 19 945,8 milliards à fin juin 2024. En termes de contributions, les crédits à l'économie et les créances nettes sur les Etats ont eu une influence positive sur l'évolution de la masse monétaire au sens large (M2) à hauteur respectivement de 6,9 et 5,4 points. En revanche, les avoirs extérieurs nets et les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution à - 0,6 point et -3,6 points respectivement. Toutes les composantes ont contribué positivement à l'expansion de la masse monétaire, avec 4,9 points pour la monnaie scripturale, 1,7 point pour la monnaie fiduciaire et 1,5 point pour les dépôts à terme monétaires.

De l'analyse de l'évolution des crédits par maturité, il ressort une augmentation des crédits suivant l'ensemble des maturités. Sur la période, il est observé une hausse des crédits à moyen terme de 16,9 %, une expansion des crédits à long terme à hauteur de 15,1 % et une hausse des crédits à court terme de 9,0 %. Les contributions des crédits à court, moyen et long termes à l'expansion des concours bancaires à l'économie sont respectivement de 5,0 points, 6,9 points et 0,5 point.

T10 : Agrégats de monnaie et de crédit (en millions de FCFA)

CEMAC	2024												
	juin-23	juil-23	août-23	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24	mai-24	juin-24
Avoirs extérieurs nets	2 891 704	2 741 412	2 437 082	2 229 090	2 073 162	2 290 658	2 991 377	2 865 268	2 839 357	2 682 564	2 816 737	2 971 015	2 779 191
dont BEAC	3 508 745	3 315 813	3 116 290	2 839 506	2 713 293	2 924 485	3 238 410	3 124 619	3 051 517	2 920 043	3 033 391	2 993 826	2 907 310
Créances nettes sur l'Etat	9 104 485	8 925 875	9 150 512	9 300 191	9 574 735	9 386 790	9 779 752	9 977 830	10 096 723	10 063 342	10 045 189	10 000 856	10 100 759
Crédits à l'économie	10 236 814	10 521 437	10 576 960	10 837 663	10 794 945	10 926 332	10 592 434	10 564 884	10 584 088	10 586 603	11 388 361	11 425 573	11 507 583
Crédits à court terme	5 728 567	5 887 816	5 889 955	6 064 602	6 005 829	6 063 531	5 913 636	5 863 227	5 880 178	5 882 358	6 181 260	6 173 404	6 242 513
Crédits à moyen terme	4 199 810	4 292 031	4 335 368	4 398 956	4 417 972	4 490 483	4 296 580	4 342 438	4 348 686	4 350 028	4 854 835	4 899 664	4 910 204
Crédits à long terme	308 437	341 590	351 637	374 105	371 144	372 318	382 218	359 219	355 224	354 217	352 266	352 505	354 866
Masse monétaire (M2)	18 454 934	18 267 224	18 282 361	18 428 006	18 277 656	18 680 659	19 050 742	18 942 887	19 050 033	19 287 149	19 581 417	19 848 076	19 945 842
Monnaie fiduciaire	3 642 989	3 710 074	3 815 389	3 803 792	3 821 070	3 909 953	4 182 741	3 978 659	3 929 999	3 985 533	4 004 438	3 989 154	3 961 920
Monnaie scripturale	9 920 753	9 633 763	9 519 209	9 625 497	9 470 399	9 669 910	9 747 407	9 864 450	9 982 647	10 183 945	10 211 193	10 670 611	10 819 609
Quasi-monnaie	4 891 192	4 923 387	4 947 763	4 998 717	4 986 187	5 100 797	5 120 594	5 099 778	5 137 386	5 117 671	5 365 786	5 188 310	5 164 312
Taux de couverture extérieure de la monnaie (en %)	74,45	74,36	71,80	69,90	71,09	71,40	71,94	72,73	72,62	72,17	73,13	71,00	71,38

Source : BEAC

T11 : Evolution des agrégats de monnaie et de crédit (en glissement annuel)

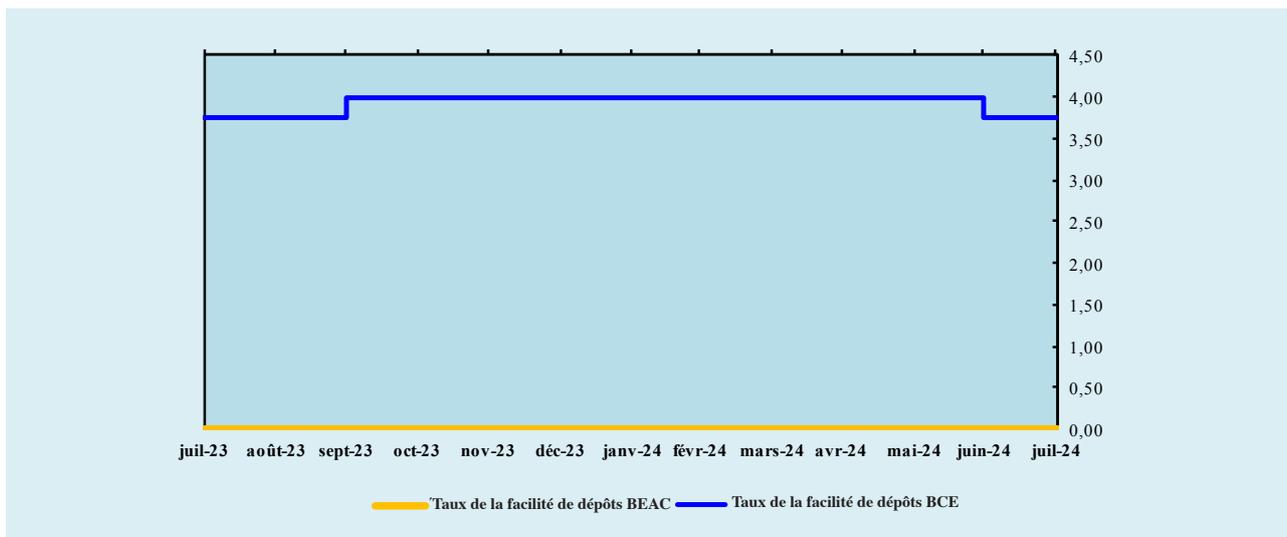
CEMAC	2023												2024			
	juin-23	juil-23	août-23	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24	mai-24	juin-24	avr-24	mai-24	juin-24
Avoirs extérieurs nets	58,2 %	41,0 %	14,5 %	4,4 %	-6,3 %	-4,3 %	4,4 %	6,4 %	13,2 %	-3,6 %	-16,0 %	2,1 %	-3,9 %			
dont BEAC	68,7 %	50,8 %	32,6 %	17,0 %	4,4 %	7,1 %	1,7 %	0,7 %	-0,7 %	-6,9 %	-22,2 %	-17,3 %	-17,1 %			
Créances nettes sur l'Etat	12,1 %	6,9 %	8,6 %	8,7 %	11,8 %	8,9 %	12,1 %	13,2 %	16,1 %	17,7 %	17,6 %	12,0 %	10,9 %			
Crédits à l'économie	8,1 %	11,5 %	10,7 %	14,0 %	12,2 %	13,3 %	7,9 %	6,4 %	4,6 %	7,0 %	14,0 %	12,5 %	12,4 %			
Crédits à court terme	13,0 %	15,6 %	15,6 %	19,0 %	15,6 %	16,7 %	11,2 %	8,3 %	7,8 %	6,4 %	10,7 %	7,0 %	9,0 %			
Crédits à moyen terme	2,1 %	5,8 %	3,8 %	6,7 %	6,5 %	7,7 %	2,5 %	3,5 %	0,4 %	6,9 %	27,3 %	20,4 %	16,9 %			
Crédits à long terme	7,2 %	18,8 %	21,9 %	29,3 %	33,3 %	32,1 %	25,4 %	10,6 %	8,1 %	18,6 %	-40,8 %	12,6 %	15,1 %			
Masse monétaire (M2)	17,7 %	14,3 %	13,7 %	12,3 %	11,0 %	11,8 %	9,1 %	8,0 %	7,9 %	8,9 %	7,4 %	7,9 %	8,1 %			
Monnaie fiduciaire	1,0 %	0,4 %	2,7 %	3,0 %	3,1 %	5,5 %	8,1 %	7,7 %	7,8 %	7,9 %	6,9 %	8,4 %	8,8 %			
Monnaie scripturale	26,7 %	21,2 %	17,8 %	14,9 %	12,7 %	12,2 %	7,9 %	5,4 %	5,7 %	7,7 %	3,9 %	7,6 %	9,1 %			
Quasi-monnaie	15,2 %	13,4 %	15,4 %	15,2 %	14,6 %	16,4 %	12,3 %	13,7 %	12,4 %	12,3 %	15,3 %	8,2 %	5,6 %			
Contribution à la croissance de M2 (En point de pourcentage)																
Avoirs extérieurs nets	6,8	5,0	1,9	0,6	-0,8	-0,6	0,7	1,0	1,9	-0,6	-2,9	0,3	-0,6			
Créances nettes sur l'Etat	6,3	3,6	4,5	4,5	6,1	4,6	6,0	6,6	7,9	8,5	8,3	5,8	5,4			
Crédits à l'économie	4,9	6,8	6,3	8,1	7,1	7,7	4,5	3,6	2,6	3,9	7,7	6,9	6,9			
Autres postes nets	-0,9	-1,1	0,3	-0,9	-1,4	0,1	-2,1	-3,2	-4,6	-3,0	-5,5	-5,2	-3,6			

Source : BEAC

6. MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES TITRES PUBLICS

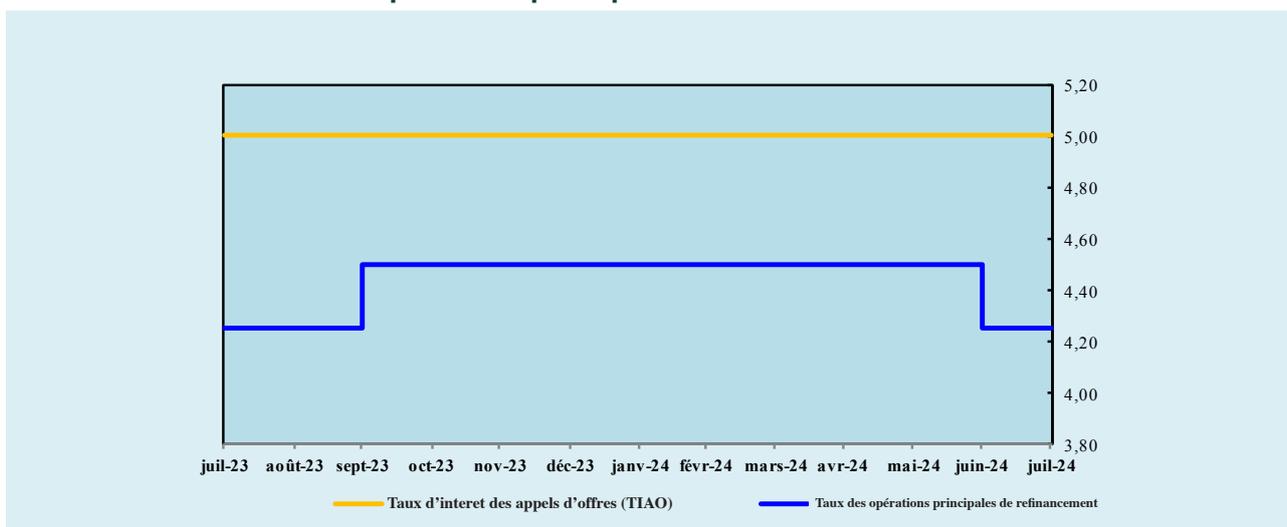
Au cours du premier trimestre 2024, le marché monétaire a été marqué par : i) une baisse des réserves brutes du système bancaire de la CEMAC avant les opérations monétaires de 14,3 % à 964,3 milliards en avril 2024 ; ii) une hausse du TIMP à 7 jours des opérations en blanc qui est passé de 6,14 % à fin janvier 2024 à 6,56 % trois mois plus tard, et celui des opérations de pension-livré de 6,06 % à 6,41 % au cours de la même période, et iii) une contraction de l'encours des transactions de prêt de liquidité inter-bancaire, passant de 407,6 milliards en janvier 2024 à 613,0 milliards en avril 2024.

G14 : Evolution comparée des taux de la facilité de dépôts de la BCE et de la BEAC



Sources : BEAC et BCE

G15 : Evolution comparée du TIAO et du taux des opérations principales de refinancement



Sources : BEAC et BCE

Entre juin 2023 et juin 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 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 16,6 % passant de 5 895,7 milliards en juin 2023 à 6 871,7 milliards en juin 2024. Les montants levés au cours de cette période par les Trésors nationaux se sont situés à 5 042,4 milliards entre juin 2023 et juin 2024, contre 3 589,7 milliards entre juin 2022 et juin 2023. 435 appels d'offres sur les bons et les obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 5 042,4 milliards, dont 2 890,4 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 2 152,0 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 1 633,7 milliards, représentant 56,5 % du total des émissions de BTA sur la période. Sur le segment des OTA, 169 émissions ont permis aux Trésors publics de la CEMAC de mobiliser un montant total de 2 152,0 milliards sur la période de référence.

Au 30 juin 2024, la répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre que 62,0 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) ; les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fonds de pensions, etc.) occupent la 2ème place avec 18,4 % de l'encours total. La part des établissements de crédit non SVT et celle des personnes physiques représentent respectivement 14,1 % et 2,8 % de l'encours des titres publics. La BEAC détient 2,7 % des titres en circulation acquis lors de son programme de rachat des valeurs du Trésor, pour aider les Etats de la CEMAC à faire face aux effets néfastes occasionnés par la Covid-19.

Cette relative concentration des titres publics entre les mains des SVT s'explique notamment par : i) les niveaux des taux d'intérêt et de rendement des titres, qui sont jugés encore faibles par certains investisseurs institutionnels, ce qui limitent leur incitation à souscrire notamment aux BTA ; et ii) la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et particuliers) qui demeurent très peu imprégnés des opportunités de placements offerts sur le marché des valeurs du Trésor.

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 9,7 % 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).

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. Trois catégories d'opérations sont enregistrées sur le marché secondaire des titres publics. Il s'agit des achats-ventes fermes de titres, des opérations de pension-livraison interbancaires et les transferts franco de titres, c'est-à-dire sans contrepartie espèces, entre les investisseurs.

T12 : Taux directeurs de la BEAC

	2023						2024						
	juil-23	août-23	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24	mai-24	juin-24	juil-24
Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Taux interbancaire moyen pondéré (TIMP)	6,07	6,32	6,42	6,71	6,65	6,72	6,77	6,59	6,61	6,64	6,82	6,59	6,64
Taux de la facilité de prêt marginal	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Taux de la facilité de dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Taux de rémunération des réserves obligatoires	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Taux créditeur minimum (TCM)	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45
Taux d'intérêt de la zone Euro													
Taux des opérations principales de refinancement	4,25	4,25	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25
Taux de la facilité de dépôts	3,75	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	3,75

Sources : BEAC

7. RÉSERVES DES BANQUES

Au cours des mois d'avril à juillet 2024, les réserves brutes du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont régressé de 3,9 % pour s'établir à 915,2 milliards en juillet 2024. Ces réserves se situaient à 951,9 milliards en avril 2024. La liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde est revenu de 1 806 milliards à fin avril 2024 à 1 449 milliards à fin juillet 2024, confirme cette tendance observée sur l'évolution des réserves brutes du système bancaire. La variation du solde des FALB, s'explique principalement par l'évolution des avoirs extérieurs et des autres postes nets, dont les effets restrictifs induits par leur baisse n'ont pas pu être compensés par les effets expansifs découlant de la dynamique des autres facteurs (créances nettes sur les gouvernements, et circulation fiduciaire).

Concernant les réserves obligatoires, le montant à constituer par les établissements assujettis a augmenté de 7,0 milliards, pour s'établir à 1 081,9 milliards en juillet 2024. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (689,1 milliards) a représenté 63,7 % des réserves requises contre 109,6 % un an auparavant. Le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires est demeuré à sept, entre juillet 2023 et juillet 2024. Ainsi en déduisant les réserves obligatoires des réserves brutes, avant opérations de politique monétaire, le déficit de liquidité du système bancaire s'est accru sur la période sous revue, passant de 123 milliards à 166,7 milliards. Pour combler ce déficit, la BEAC a repris les injections actives de liquidité en juin 2024. Ainsi, 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 855,8 milliards en juillet 2024 contre 786,0 milliards trois mois plus tôt, en augmentation de 8,9 % (69,8 milliards).

De façon spécifique, l'encours moyen des avances de la BEAC au système bancaire a progressé de 88,4 milliards, pour se situer à 936,9 milliards en juillet 2024. Ces concours sont également constitués : (i) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume a baissé de 6,6 %, à 673,7 milliards ; et (ii) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement qui ont diminué de 127,2 milliards en avril 2024, à 120,6 milliards trois mois plus tard suite aux nouvelles tombées d'échéance.

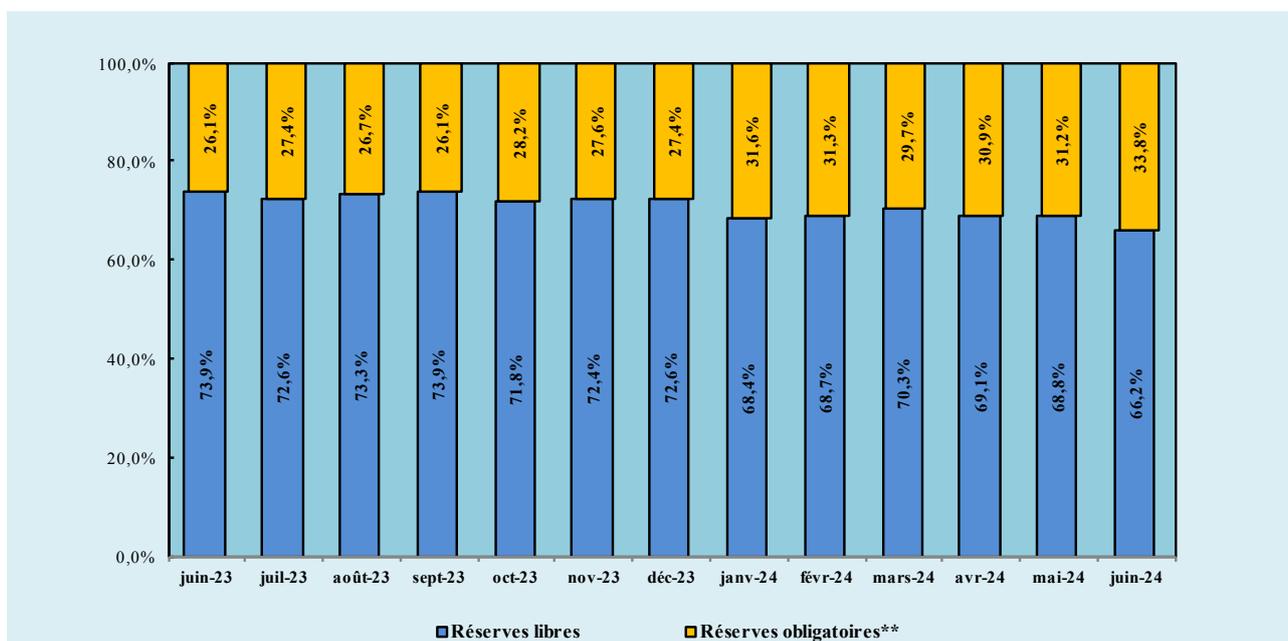
Quant à l'encours des opérations de reprise de liquidité du système bancaire, il a progressé de 29,6 %, passant de 62,5 milliards à 81,0 milliards sur la période de référence. En effet, le volume moyen de l'opération principale de reprise de liquidité est passé de 35,6 milliards en avril 2024 à un montant nul trois mois après, suite à l'arrêt des ponctions de liquidité au titre de l'opération principale à partir de juin 2024. En revanche, le volume moyen de l'encours des Bons BEAC s'est accru de 201 %, pour s'établir à 81,0 milliards en juillet 2024 contre 26,9 milliards en avril 2024.

T13 : Evolution des principaux indicateurs de la liquidité (en millions de FCFA)

	2023						2024						
	juin-23	juil-23	août-23	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24	mai-24	juin-24
Réserves totales*	3 615 240	3 717 670	3 803 090	3 511 524	3 599 952	3 616 746	3 328 511	3 344 492	3 554 002	3 443 434	3 421 200	3 173 332	3 615 240
Réserves libres	2 623 278	2 725 708	2 811 127	2 519 562	2 607 990	2 624 784	2 276 103	2 298 488	2 499 438	2 380 656	2 355 035	2 099 668	2 623 278
Réserves obligatoires**	991 962	991 962	991 962	991 962	991 962	991 962	1 052 408	1 046 004	1 054 564	1 062 778	1 066 165	1 073 664	991 962
Réserves / Dépôts	24,8 %	25,5 %	25,4 %	23,7 %	23,2 %	24,6 %	23,6 %	23,2 %	21,3 %	21,0 %	20,5 %	21,7 %	24,8 %
Dépôts/ Crédits à l'économie	140,0 %	138,5 %	136,9 %	136,0 %	137,5 %	142,4 %	143,8 %	145,0 %	146,7 %	138,7 %	140,6 %	140,6 %	140,0 %
Réserves/ Total bilan	15,8 %	16,0 %	16,0 %	14,7 %	14,7 %	15,6 %	15,0 %	14,9 %	13,7 %	7,7 %	11,9 %	13,6 %	15,8 %
Réserves libres / Réserves Obligatoires	254,0 %	262,9 %	264,6 %	216,3 %	219,7 %	237,0 %	224,0 %	220,9 %	195,6 %	197,9 %	195,3 %	214,3 %	254,0 %
Réserves libres / Crédits à l'économie	24,9 %	25,6 %	25,3 %	22,0 %	21,9 %	24,6 %	23,5 %	23,2 %	20,7 %	19,3 %	19,1 %	20,8 %	24,9 %

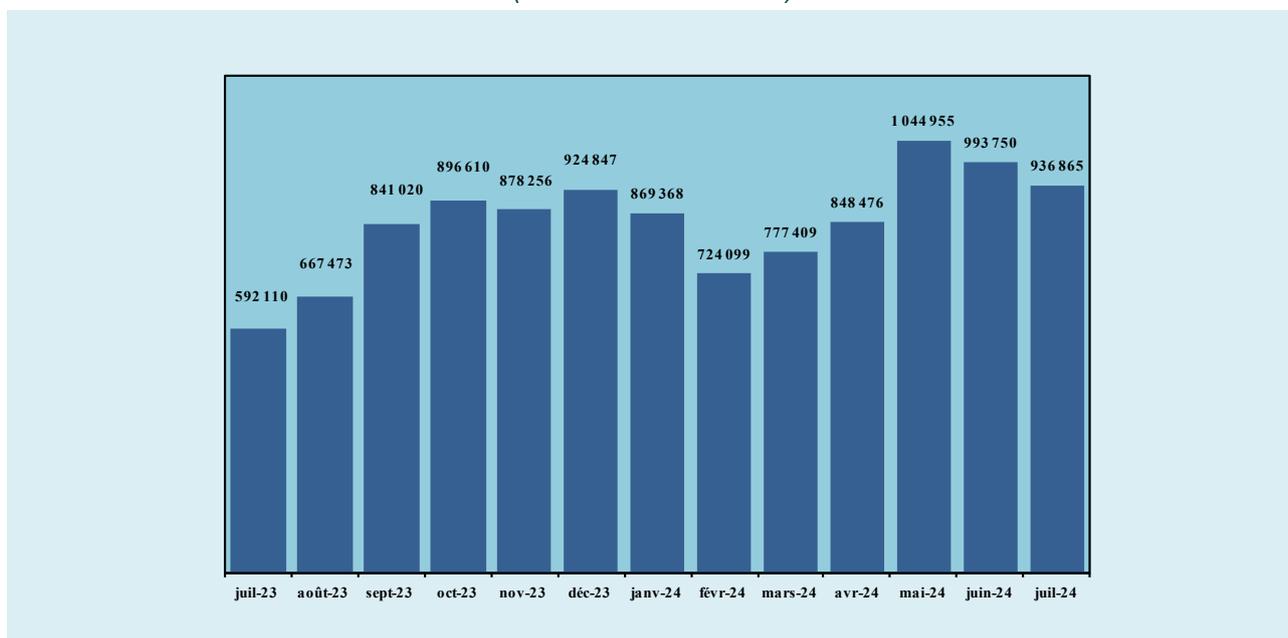
Source : BEAC

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



Source : BEAC

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



Source : BEAC

8. SITUATION DES RÉSERVES DE CHANGE

En glissement annuel, au 31 juillet 2024, les réserves de change de la BEAC se sont contractées de 1,6 % pour revenir à 6 787,3 milliards. Toutefois, depuis juillet 2023, les réserves de change de la BEAC ont affiché une évolution stable, avec une moyenne mensuelle autour de 6 600,0 milliards., en dépit de la forte augmentation des besoins en devise des agents économiques de la CEMAC. Cette stabilité s'explique par la hausse des transferts entrants du secteur non pétrolier, qui a compensé la chute des rapatriements des entreprises d'extraction pétrolière et minière . Pour sa part, le taux de couverture extérieure de la monnaie est revenu à 71,9 % à fin juillet 2024, contre 74,4 % un an plus tôt.

Par principales composantes, au 31 juillet 2024, les réserves de change de la CEMAC sont constituées à 62,9 % des avoirs extérieurs à vue, 29,8 % 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.

II. ETUDE :

L'inflation sous-jacente et son utilisation dans le dispositif de politique monétaire de la BEAC

Résumé :

Cet article milite pour un usage plus poussé d'un indicateur d'inflation sous-jacente dans le dispositif d'élaboration et de conduite de la politique monétaire de la BEAC. Pour cela, il part d'un double constat : (i) les chocs d'offre auxquels fait face l'économie mondiale aujourd'hui ont accru la volatilité de certaines composantes de l'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation (IHPC) et ; (ii) pour plus d'efficacité de leur politique monétaire, les banques centrales des pays développés sont revenues sur le suivi des mesures d'inflation sous-jacente, une situation mitigée pour les pays en développement. Il y est montré que : (i) l'inflation sous-jacente serait un indicateur important de l'inversion des pressions inflationnistes par les actions de politique monétaire de la BEAC ; (ii) elle présente l'avantage d'être impulsée principalement par des facteurs de demande et s'avère moins volatile et ; (iii) toutefois, son suivi en glissement annuel doit être couplé à son évolution mensuelle d'une part, et au suivi de la dynamique de l'inflation globale d'autre part. Une telle approche permettrait de combiner le coût réel de la vie auquel font face les agents économiques à l'ampleur et aux délais de réaction de la BEAC pour contrer les tensions inflationnistes.

Mots clés

Inflation globale - Volatilité – Inflation sous-jacente – Efficacité de la Politique monétaire

Après une période de grande modération (Stock et Watson, 2002), les banques centrales font à nouveau face à la résurgence des tensions inflationnistes depuis la pandémie de la Covid-19. Cette résurgence et la persistance de la hausse cumulative auto entretenue du niveau général des prix à l'échelle globale sont tour à tour alimentées par des chocs issus notamment (i) des politiques monétaires accommodantes de l'ère Covid-19 pour accompagner les boucliers mis en place par les Etats, (ii) de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, (iii) de la crise énergétique, et (iv) des facteurs stratégiques et géopolitiques sous-tendant le conflit dans la bande de Gaza entre Israël et le Hamas. Dans ce contexte de risque global (Johns Hopkins, 2024)¹, la politique monétaire, plus encline à contrer l'impact des chocs de demande sur le moyen terme, se retrouve quelque peu limitée face à la simultanéité et la diversité des chocs multiples et complexes non exclusivement du côté de la demande, qui induisent une volatilité accrue de certaines composantes de l'indice des prix à la consommation des ménages.

Pour faire face à cette résurgence, les banques centrales se sont rabattues sur le suivi des mesures d'inflation sous-jacente, mesures quelque peu mises de côté avec la grande modération, eu égard au fait que l'inflation globale s'était alors alignée sur l'inflation sous-jacente. Ce retour effectif par les pays développés est mitigé en ce qui concerne les pays en développement. Ainsi, la *Federal Reserve*, la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque du Japon (*BoJ*) et la Banque d'Angleterre (*BoE*) ont explicitement recouru à diverses mesures d'inflation sous-jacente, pour définir leurs conditions monétaires, alors que dans le même temps, la BEAC, la BCEAO, la Banque Centrale du Nigéria et la *South African Reserve Bank* (SARB), tout en affichant la dynamique de cette dernière, suivent plutôt l'inflation globale. Une autre nuance tout aussi importante qui s'ajoute à celle-ci se rapporte au pas et à la plage de calcul de l'indicateur suivi. A l'exception de la BEAC, qui retient la moyenne annuelle comme mesure du taux d'inflation pour la stabilité des prix, toutes les autres Banques Centrales analysent plutôt la variation en glissement annuel du niveau général des prix aux mêmes fins.

Fort de tout ce qui précède, cette article revisite l'intérêt des banques centrales pour l'inflation sous-jacente, assorti d'un état des lieux de son utilisation dans les principales d'entre elles (1), souligne la profusion d'indicateurs retenus et leurs limites (2), insiste sur le pas et la plage de son calcul (3), puis évalue l'intensité de son lien avec la politique monétaire, sous l'hypothèse d'une identité des prévisions aux réalisations (4).

¹ Le risque global est décomposé en cinq types de risque à savoir : le risque géopolitique, le risque économique, le risque environnemental, le risque sociétal et le risque technologique.

1. L'intérêt des banques centrales pour l'inflation sous-jacente

1.1 Un indicateur moins volatile, sous le contrôle à moyen terme des impulsions monétaires

L'intérêt porté par les banques centrales à l'inflation est lié à ses effets négatifs et son lien étroit à moyen terme avec la masse monétaire. Toutefois, l'inflation mesurée par l'évolution du niveau général des prix s'avère assez volatile pour pouvoir être utilisée comme référence pour les décisions de politique monétaire [Bernanke et Blanchard (2023), De Santis et T. Tornese (2024)]. Cette volatilité s'explique par de multiples facteurs dont des chocs temporaires d'offre dans des secteurs spécifiques et des erreurs de mesure. C'est ainsi qu'un concept alternatif de l'inflation, connu sous le vocable d'inflation sous-jacente est apparu dans la littérature théorique et empirique.

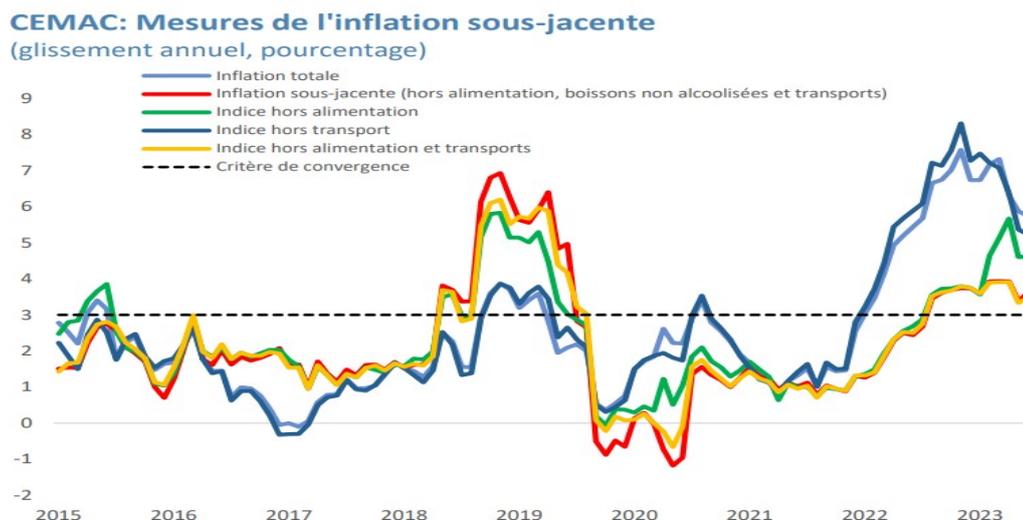
Selon l'INSEE (2016), l'inflation sous-jacente est un indice désaisonnalisé qui permet de dégager une tendance fondamentale de l'évolution des prix, et traduit l'évolution profonde des coûts de production et la confrontation de l'offre et de la demande. Concrètement, l'inflation sous-jacente exclut les prix soumis à l'intervention de l'État² (électricité, gaz, tabac...) et les produits à prix volatils (produits pétroliers, produits frais, produits laitiers, viandes, fleurs et plantes, ...) qui subissent des mouvements très variables causés par des facteurs climatiques ou des tensions sur les marchés mondiaux.

L'inflation sous-jacente est ainsi plus adaptée à une meilleure analyse des tensions sur le niveau général des prix, car moins perturbée par des phénomènes exogènes (Lenza, 2007). Un argument courant pour isoler les variations des prix des produits alimentaires et de l'énergie soutient que même si ces prix ont des effets substantiels sur l'indice global, ceux-ci sont souvent rapidement inversés et ne nécessitent aucune réponse de politique monétaire. Un autre argument reconnaît que les variations des prix de l'énergie et des produits alimentaires sont souvent dues à des chocs d'offre, tels que la réduction des exportations de pétrole par le cartel de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP) ou des conditions météorologiques inhabituelles qui affectent les récoltes. De tels chocs affectent les niveaux des prix, mais pas nécessairement leurs taux de croissance à moyen terme. Par conséquent, si l'objectif de la politique monétaire est de contrôler l'inflation sur cet horizon, elle pourrait ignorer ces fluctuations ponctuelles du niveau général des prix. En outre, les chocs d'offre négatifs se manifestent généralement par une augmentation des prix moyens, accompagnée d'une baisse de l'emploi et de la production. Certains pourraient dès lors faire valoir qu'il pourrait être inapproprié d'augmenter les taux d'intérêt pour maîtriser l'inflation, alors que la production et l'emploi sont déjà faibles.

Au total, si la politique monétaire devait suivre un régime dans lequel les variations des taux d'intérêt à court terme étaient guidées par le taux d'inflation sous-jacente, un choc sur l'offre alimentaire ou énergétique ne provoquerait que peu ou pas de réponse de sa part. En conséquence, le choc se répercuterait sur une hausse des prix, puisqu'il n'existerait aucun mécanisme permettant de faire baisser les autres prix lorsque les prix des aliments ou de l'énergie augmenteraient. Ainsi, en choisissant un tel régime, les responsables monétaires décideraient essentiellement que les chocs sur les prix des produits alimentaires et de l'énergie pourraient être systématiquement absorbés sans recourir à l'arsenal alors inadapté des instruments de politique monétaire.

² L'indice d'inflation sous-jacente est corrigé des mesures fiscales (hausse ou baisse de la TVA, mesures spécifiques sur les produits...) de façon à neutraliser les effets sur l'indice des prix de la variation de la fiscalité indirecte ou des mesures gouvernementales affectant directement les prix à la consommation.

Graphique n°1 : Inflation globale et inflation sous-jacente dans la CEMAC



Source : Fonds Monétaire International (2023)

L'analyse du graphique 1 révèle deux phases contrastées dans les dynamiques de l'inflation globale et de l'inflation sous-jacente, à l'exception de l'indice hors transport, avant et après 2019. Dans la première phase, soit avant 2019, l'inflation sous-jacente est quasiment restée au-dessus de l'inflation globale, et la prise de décisions de politique monétaire sur cette base aurait conduit à des durcissements plus importants des conditions monétaires. Dans la deuxième phase, donc après 2019, c'est la dynamique inverse qui est observée. De plus, l'inflation globale s'avère plus volatile dans cette phase, et pourrait être la source d'une modification continue des conditions monétaires. En rapport avec le critère de convergence sous-régionale relatif à un taux d'inflation globale inférieur à 3 %, le durcissement des conditions monétaires aurait été inopportun en 2019, d'autant plus que l'inflation globale est revenue au-dessus de la cible avant la fin de l'année, alors qu'il aurait été effectif avec le suivi de l'inflation sous-jacente qui est restée au-dessus de la cible durant deux années consécutives. Au cours de la deuxième phase, les conditions monétaires sont appelées à être durcies plus tôt (plus de deux trimestres avant), lorsque l'analyse se fait avec l'inflation globale, alors que cela se produit tardivement et de manière moins prononcée avec l'inflation sous-jacente.

1.2 Un indicateur au cœur de la boîte à outils des principales banques centrales

L'observation de la boîte à outils des principales banques centrales montre que le suivi de l'inflation est fait à travers plusieurs indicateurs. Pour les pays développés, c'est davantage l'inflation sous-jacente qui est considérée alors que pour les pays de l'Afrique subsaharienne, l'inflation globale est suivie nonobstant une certaine considération de l'inflation sous-jacente. Le tableau de l'annexe 1 dont quelques conclusions sont reprises ci-dessous fait un *benchmark* des choix des principales banques centrales :

- la Banque Centrale Européenne (BCE) recourt à plusieurs mesures de l'inflation sous-jacente, calculées à partir de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), au nombre desquelles l'IPCH débarrassé des composantes énergétiques et alimentaires, ainsi que des indicateurs issus des approches statistiques dérivant des médianes et des moyennes mobiles de l'inflation à partir de l'IHPC pour approximer l'inflation sous-jacente. A titre illustratif, en 2023, dans la Zone euro, l'inflation sous-jacente atteindrait 6,9 %. En moyenne, aux dires des experts, il faudrait un an et demi entre le moment où la politique monétaire devient réellement restrictive et celui où l'inflation sous-jacente recule, d'où l'importance à accorder aux anticipations d'inflation, de ses composantes et surtout du niveau de taux d'inflation sous-jacente accepté (4,2 % en 2023 pour la Zone euro), pour agir au bon moment sur les taux d'intérêt ;
- à la Réserve Fédérale, l'inflation sous-jacente est considérée comme l'un des indicateurs les plus importants de la santé de l'économie américaine, même si l'inflation globale est aussi observée. Plusieurs mesures sont ainsi suivies avec des méthodes de calcul différentes. Cette démarche

présente l'avantage de ressortir divers signaux en rapport avec l'inflation. Ainsi, les évolutions de l'inflation sous-jacente au mois le mois et sur une durée plus longue sont scrutées et comparées à sa dynamique à moyen terme. Cette inflation sous-jacente est calculée à partir de la variation de l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) de base ;

- à l'instar de la FED, la Banque du Japon (*BOJ*) suit une gamme de mesures de l'inflation sous-jacente pour capter la dynamique tendancielle des prix. Ainsi, la *BOJ* monitorise l'inflation sous-jacente en glissement annuel, à partir de l'IPC mensuel et les mesures telles que l'indice diffus de l'accélération/décélération des prix des composantes du niveau général des prix, la moyenne tronquée, le mode et la médiane pondérée.

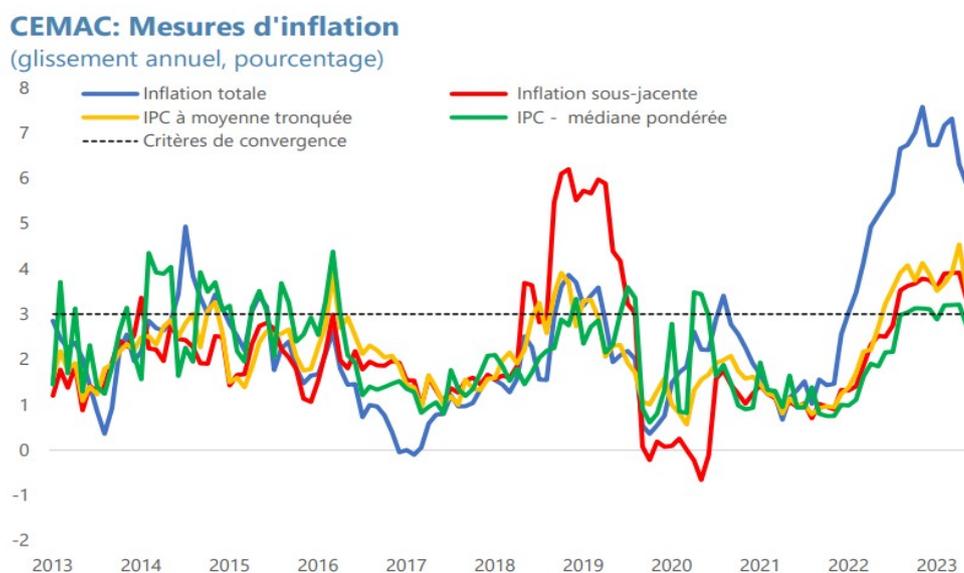
2. Une profusion d'indicateurs de mesure de l'inflation sous-jacente

2.1 Profusion d'indicateurs et multiplicité de signaux en rapport avec l'inflation globale

La littérature met en évidence trois principales stratégies de construction des mesures d'inflation sous-jacente (Fontes Baptista et al, 2024). Une des plus répandues consiste à réduire la pondération des composantes les plus volatiles par leur exclusion dans l'indicateur final dans les cas extrêmes. Les éléments sous-pondérés peuvent être fixes ou varier chaque mois. Cette stratégie d'exclusion est parmi les plus populaires pour quatre raisons principales : *(i)* elles donnent lieu à des mesures de base plus faciles à communiquer au grand public, *(ii)* les records passés d'inflation sous-jacente ne sont pas sujets à révision, *(iii)* les comparaisons internationales sont directes, surtout lorsque les éléments qui sont exclus sont soumis au commerce international avec un comportement similaire d'un pays à l'autre, et *(iv)* une mesure d'exclusion primaire fixe est également utile car constituant une référence objective lorsqu'il existe d'autres mesures de base disponibles.

Une deuxième stratégie consiste à appliquer des méthodes statistiques de lissage des séries temporelles afin d'en extraire un signal stable de l'inflation, alors qu'une troisième stratégie cherche à dériver l'inflation sous-jacente à partir des fondamentaux économiques.

Graphique n°2 : Mesures de l'inflation sous-jacente dans la CEMAC



Source : Fonds Monétaire International (2023)

L'analyse du graphique 2 rapporte trois faits principaux, à savoir : *(i)* suivant la méthode d'élimination des postes les plus volatils de l'IHPC, les tensions inflationnistes se sont diffusées aux prix intérieurs, *(ii)* les indicateurs de la moyenne tronquée et de la médiane pondérée ont augmenté d'environ

2,5 points de pourcentage entre janvier 2022 et juin 2023, pour s'établir autour de 3 à 3,5% au-dessus de leur moyenne de longue période évaluée à 2 %, et (iii) les indicateurs de moyenne tronquée et de médiane pondérée s'avèrent plus erratiques et ont tendance à se converger vers ou au-dessus du critère de convergence sous-régionale.

2.2 Des limites à prendre toutefois en compte par rapport aux indicateurs d'inflation sous-jacente

Un recours systématique aux mesures d'inflation sous-jacente pourrait se heurter aux limites suivantes :

- les procédures qui excluent systématiquement les prix volatils butent sur le fait que des prix qui évoluent rapidement peuvent fournir des informations utiles sur les tendances futures qui ne se reflètent pas dans les prix qui évoluent plus lentement. Autrement dit, une augmentation de la demande globale susceptible de déclencher une période d'inflation plus élevée peut initialement se traduire par une augmentation de certains prix sensibles fixés sur des marchés plus concurrentiels. Si ces prix sont ignorés parce qu'ils sont « volatils », alors ces premiers signaux d'inflation risquent de passer inaperçus ;
- l'argument selon lequel les prix volatils doivent être ignorés n'implique pas nécessairement que les prix des produits alimentaires et de l'énergie doivent être systématiquement exclus. Cela implique plutôt que les variations de prix inhabituellement importantes (ou faibles) devraient être exclues partout où elles surviennent et pas seulement lorsqu'elles concernent les segments alimentaire et énergétique ;
- l'argument selon lequel les variations des prix alimentaires et énergétiques ne devraient pas être prises en compte parce qu'elles reflètent des chocs d'offre est potentiellement suspect dans la mesure où toutes les variations des prix alimentaires et énergétiques ne sont pas le résultat de facteurs d'offre, et parce que les chocs d'offre ne se produisent pas uniquement dans les secteurs alimentaire et énergétique.

3. Importance du pas et de la plage d'analyse de l'inflation

Une fois circonscrit le problème de l'importance de l'inflation sous-jacente, il se pose celui de la plage temporelle de son calcul : est-ce la moyenne des réalisations ou prévisions des douze mois de l'année ? l'évolution mensuelle sur douze ou vingt-quatre mois ? ou le glissement d'un mois de l'année n-1 au même mois de l'année n sur une plage équivalente au moyen terme ? Les travaux empiriques sur ces questions montrent les faits saillants suivants :

- (i) en moyenne annuelle, la trajectoire de l'inflation semble « trop lissée ». En effet, cette moyenne attribue un poids égal aux résultats mensuels plus lointains dans le temps, ce qui a pour effet de diluer la réaction attendue de la politique monétaire ;
- (ii) en évolution mensuelle, la trajectoire de l'inflation s'avère très volatile du fait principalement des changements rapides des prix de l'énergie et de l'alimentation. Du point de vue de la politique monétaire, l'inflation mensuelle fournirait des signaux erratiques sur la dynamique actuelle des prix ;
- (iii) en glissement annuel, la mesure rend compte de l'accélération/décélération des prix par rapport à la même période un an plus tôt. Elle semble de ce fait appropriée aux délais d'action de la politique monétaire dont les effets ne sont complets qu'à moyen terme. L'idée ici est que la décision se prenne d'une part par rapport à la performance inflationniste d'il y a douze mois (parfois 24) à la même période, et d'autre part par rapport à la possibilité de voir l'inflation revenir sous sa cible à moyen terme (2 ans).

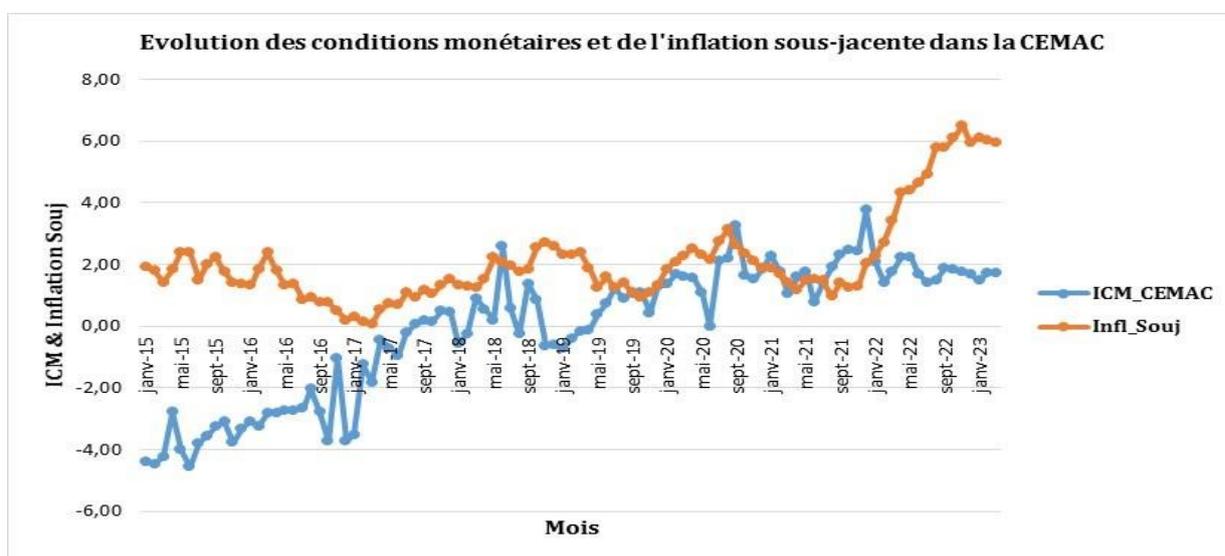
Au total, et en tout état de cause, c'est bien aux prix des produits alimentaires, des boissons gazeuses et des transports que font face les consommateurs au quotidien. De même, ils ressentent très vite l'évolution

des prix d'un mois à l'autre. C'est pourquoi, tout en suivant l'inflation sous-jacente en glissement annuel pour leur prise de décision, les banques centrales ont un œil sur l'inflation globale et son évolution mensuelle.

4. L'intensité du lien entre la politique monétaire et l'inflation sous-jacente dans la CEMAC

Le graphique 3 présente l'évolution de l'indice des conditions monétaires (ICM), dont la méthodologie est fournie à l'annexe 2, et celle de l'inflation sous-jacente dans la CEMAC. Sur ce graphique, il peut être repérés deux types de périodes, celles où les deux indicateurs ont des évolutions opposées (2015-2016 puis 2022-2023), et celle où il est difficile de se prononcer (2017-2021) quant à une éventuelle coévolution. Cette conjecture peut être vérifiée en calculant dans un premier temps le coefficient de corrélation globale, puis dans un deuxième temps, des coefficients par sous-période. Toutefois, il convient de remarquer qu'il s'écoule un temps entre le moment où la politique monétaire devient réellement restrictive et celui où l'inflation sous-jacente recule. Ce délai se situe à un an aux Etats-Unis et un an et demi en moyenne en Zone euro (Artus, 2023).

Graphique n°3 : Evolution de l'ICM et de l'inflation sous-jacente dans la CEMAC



Source : BEAC

Les valeurs des coefficients de corrélation instantanée calculées indiquent qu'entre 2015 et 2016, ce coefficient est négatif, avec une intensité de 0,43, soit la même valeur entre 2017 et 2021, à un signe près. Entre 2022 et 2023, le coefficient retrouve le bon signe avec cependant une intensité plus faible autour de -0,23. Cette valeur affaiblit par ailleurs le coefficient global positif estimé à 0,38. Le principal enseignement à tirer de cette situation a trait au fait que ce sont davantage les points de retournement de l'ICM et de l'inflation sous-jacente qui sont importants. Ainsi, la politique monétaire serait devenue restrictive en octobre 2018, et l'inflation sous-jacente a commencé à reculer en octobre 2019, soit 4 trimestres environ. Une autre phase plus récente est celle où la politique monétaire est devenue restrictive en juillet 2021, et l'inflation a commencé à reculer en décembre 2022, soit six trimestres plus tard environ.

De tout ce qui précède, l'inflation sous-jacente serait un indicateur important de l'inversion des pressions inflationnistes par les actions de politique monétaire de la BEAC. Elle présente l'avantage d'être impulsée principalement par des facteurs de demande et s'avère moins volatile. Toutefois, son suivi en glissement annuel doit être couplé à son évolution mensuelle d'une part, et au suivi de la dynamique de l'inflation globale d'autre part. Une telle approche permettrait de combiner le coût réel de la vie auquel font face les agents économiques à l'ampleur et aux délais de la réaction de la BEAC pour contrer les tensions inflationnistes.

Références bibliographiques :

1. **Artus, P. (2023)** : « Retarder la réaction de la politique monétaire est inefficace », *Le Cercle des économistes*.
2. **Bernanke, B. et O. Blanchard (2023)**: «What Caused the U.S. Pandemic-Era Inflation? », *Hutchins Center Working Paper No. 86*, June.
3. **De Santis, R. et Tommaso Tornese (2024)**: « The nonlinear impact of retail energy supply shocks on inflation and economic activity», *VoxEU.org*, 7 January.
4. **FMI (2023)** : « Dynamique de l'inflation dans la CEMAC : le risque d'enracinement », *Département Afrique, FMI*.
5. **Fontes Baptista, M., S. Lhuissier et M. Mogliani (2024)** : « Mesurer la composante sous-jacente de l'inflation », *Bulletin de la Banque de France*.
6. **INSEE (2016)** : *Définitions, méthodes et qualité*, INSEE.
7. **Johns Hopkins (2024)**: « 5 Key Types of Global Risk », *Global risk Information*.
8. **Lenza, M. (2007)**: « Monetary policy and Core Inflation», *ECB Working paper*.
9. **Stock, J. et M. Watson (2002)**: « Has the Business Cycle Changed and Why? », *NBER Macroeconomics Annual*. 17 : 159–218. doi :10.1086/ma.17.3585284.

Annexe n°1 : Synthèse des choix des banques centrales en matière d'indicateurs d'inflation

		FED	Boj	BCE	BOE	Banque du Canada	RSA	BCEAO	Banque du Nigéria
Mesures d'inflations pour les projections		Tous les postes, hors alimentation et énergie	Hors produits alimentaires frais	Tous les postes, *hors alimentation * hors alimentation et énergie	Tous les postes	Tous les postes (Glissement annuel)	Tous les postes (Glissement annuel)	Tous les postes (Glissement annuel)	Tous les postes (Glissement annuel)
Inflation sous-jacente surveillée	Mesures d'exclusion					IPC hors impôts indirects, produits alimentaires et énergétiques	hors alimentation et énergie		Alimentation (glissement annuel) Alimentation (moyenne annuelle) Tous les postes hors produits agricoles (moyenne annuelle) Tous les postes hors produits agricoles (glissement annuel) Tous les postes hors produits agricoles (glissement annuel) All items less farm & energy (moyenne annuelle)
	Mesures de la distribution transversale					L'IPC tronqué L'IPC médiane pondérée			
	Autres			Estimation à partir de modèles à facteurs dynamique	IPC corrigé de la volatilité				

Annexe n°2 : Construction de l'indicateur des conditions monétaires de la CEMAC

Les ICM sont des indicateurs importants pour la conduite de la politique monétaire dans la CEMAC et ses Etats membres. Un ICM est un indicateur composite qui permet de rendre compte de l'orientation des conditions monétaires dans une zone monétaire et d'apprécier le degré expansionniste ou restrictif de la politique. Cet indicateur sert également à mesurer la contribution de l'orientation monétaire dans la dynamique de l'activité économique et de l'inflation.

Initié en 2020 et inspiré principalement des travaux de Cakir et Miranda (2019), la construction de l'ICM de la CEMAC s'est inévitablement heurtée à la faible profondeur temporelle de certaines variables comme le taux de change effectif nominal (TCEN) de la CEMAC. Dès lors, l'ICM de la CEMAC est élaboré à partir des méthodes exploratoires, dont les analyses en composantes principales (ACP), sur un ensemble d'informations disponibles permettant de dériver l'indicateur.

D'un point de vue analytique, un accroissement de l'ICM-CEMAC correspondrait à une phase d'assouplissement des conditions monétaires tandis que l'évolution inverse signifierait un resserrement des conditions monétaires.

L'ICM de la CEMAC comprend :

- un indicateur d'incertitude des marchés financiers et boursiers internationaux³ ;
- le taux directeur nominal (TIAO) ;
- les taux d'intérêt pratiqués sur le marché interbancaire sous-régional (TIMP) à partir desquels sont calculés les taux d'intérêt proportionnels (TP) ;
- les taux de change effectif nominal (TCEN) ;

La méthodologie de calcul de l'ICM de la CEMAC se fait en deux grandes étapes :

1. Construction d'un indicateur composite d'incertitude des principaux marchés internationaux, à partir des indicateurs des principaux marchés financiers et boursiers internationaux ;
2. Construction de l'ICM-CEMAC et de chacun de ses Etats membres, à partir de l'indicateur composite d'incertitude de l'environnement international (EV), du TCEN et des taux proportionnels (TP).

Les poids et agrégations des indices composites (régional et pays) sont déterminés avec l'ACP. Ainsi, l'ICM de la CEMAC s'écrit comme une combinaison linéaire de ces variables telle que :

$$\text{ICM} = c(1) \times \text{TIAO} + c(2) \times \text{TP} + c(3) \times \text{TCEN} + c(4) \times \text{EV}$$

Avec $c(j)$, $j = \{2, 3 \text{ et } 4\}$ positifs et $c(1)$ négatif.

COMITÉ DE VALIDATION

Par Décision du Gouverneur N°065/GR/2017 du 03 juillet 2017, est créé le Comité de validation du Bulletin Economique et Statistiques (BES), lequel en assure la coordination générale. D'une part, ce Comité procède à la révision de la partie économique, monétaire et financière et, d'autre part, il examine les propositions d'articles et d'études devant être publiées dans le Bulletin. En outre, le respect des dates de parution du Bulletin revient au Comité de validation. Pour ce 21ème numéro, le Comité de validation s'est réuni le Jeudi 27 juin 2024 à 11 heures.

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

Président :

MOUNKALA Evrard Ulrich : Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques

Membres :

- **BELABOUT OTAM Arlette** : Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques, en charge du pôle « Etudes » ;
- **MVONDO Emile Thierry** : Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques, en charge du pôle « Recherche » ;
- **MALEO BATOUMOUENI Clen Dorel** : Adjoint au Directeur Central des Etudes, de la Recherche et des Statistiques, en charge du pôle « Statistiques » ;
- **ANDELY Yvette** : Chef de Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation, et des Finances Publiques pi ;
- **MBOMPIEZE Jean-René** : Chef de Service de Développement des outils de Prévisions et Enquête Economiques ;
- **PEYHA Petrony** : Chef de Service des Statistiques et Analyses Monétaires ;
- **AFOMONGONO Gabin** : Chef de Service de la Conjoncture Sous-Régionale et Etudes Sectorielles
- **ENGO NGUEMA Thiang Junior** ; Chef de service de la gestion du collatéral à la Direction de la Stabilité Financière, des Activités Bancaires et du Financement des Economies ;
- **MAMBOU Patrick Félicien** : Service des Statistiques et Analyses Monétaires ;
- **MEYIMBENE Francis** : Service des Prévisions Macroéconomiques et de la Surveillance Multilatérale, en charge du Secrétariat du Comité de Politique Monétaire ;
- **FOSSOUO KAMGA Armand** : Service de l'Administration de la BDEMF
- **AYONGWA ANYE Priscilla** : Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation ;
- **GOMBA EBIKILI Claise Borgia** : Service de l'Environnement International, en charge de la Publication et de la Documentation.

Mise en page et impression :

SERVICE DE L'IMPRIMERIE DE LA BEAC

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

Téléphone : (237) 22 23 40 30/60

Fax : (237) 22 23 33 29/50

E-mail : beac@beac.int

Site web : www.beac.int