



Décembre 2024

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES ANNEXES	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES	5
PREAMBULE	6
COMMUNIQUE DE PRESSE	7
VUE D'ENSEMBLE	9
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL	12
A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX	12
B. PRIX DES MATIERES PREMIERES	13
C. CONDITIONS MONETAIRES ET FINANCIERES	14
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC	17
A. FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE ET PERSPECTIVES A COURT TERME	17
B. INFLATION	18
C. RESERVES DE CHANGE	20
D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC	21
E. COMPETITIVITE-PRIX	21
III. MONNAIE, LIQUIDITE ET MARCHE DES CAPITAUX DE LA CEMAC	23
A. CONDITIONS MONETAIRES	23
B. SITUATION MONETAIRE	26
C. MARCHE DES TITRES PUBLICS	27
D. MARCHE FINANCIER	30
IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC	32
A. PREVISIONS AU QUATRIEME TRIMESTRE 2024	32
B. PREVISIONS DU CADRE MACROECONOMIQUE SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE 2024	33
V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC	37
A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES	37
B. PREVISIONS A MOYEN TERME DE L'INFLATION ET DES RESERVES DE CHANGE	38
C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES	39
D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONETAIRE	41
ANNEXES	43

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Evolution des cours des produits de base exportés par la CEMAC	13
Graphique 2 : Contributions à la croissance de l'indice des cours des produits de base exportés par la CEMAC	13
Graphique 3 : Évolution du cours de l'euro	16
Graphique 4 : Évolution du taux de change de l'euro vis-à-vis de certaines devises	16
Graphique 5 : Evolution de l'ICAE CEMAC	17
Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC	18
Graphique 7 : Evolution de l'inflation sous-jacente de la CEMAC	19
Graphique 8 : Évolutions comparées en glissement annuel des inflations locale et importée de la CEMAC	20
Graphique 9 : Réserves de change de la BEAC et taux de couverture extérieure de la monnaie	21
Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC	21
Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN	22
Graphique 12 : Evolution du TCER et du TCEN des exportations	22
Graphique 13 : Evolution du TCER et du TCEN des importations	22
Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire	24
Graphique 15 : Evolution mensuelle de l'encours des transactions interbancaires	24
Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire	25
Graphique 17 : Evolutions trimestrielles du TIAO, du TEG, du TN et des volumes de crédits	26
Graphique 18 : Evolutions trimestrielles des TEG par pays	26
Graphique 19 : Evolutions trimestrielles des TEG par type de clientèle	26
Graphique 20 : Contributions des composantes à l'évolution de M2	27
Graphique 21 : Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie	27
Graphique 22 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal	29
Graphique 23 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA et OTA depuis 2013	30
Graphique 24 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel	32
Graphique 25 : Evolution Moyennes des croissances réelle et potentielle	37
Graphique 26 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du deuxième trimestre 2028	38
Graphique 27 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC	39
Graphique 28 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et services, et du taux de couverture extérieure de la monnaie	39

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international	12
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés et en développement	15
Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par type de détenteur final au 30 septembre 2024	28
Tableau 4: Evolution des transactions interbancaires de titres au cours des deux dernières années	30

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC	43
Annexe 2 : Evolution des taux de la BCE et de la BEAC	44
Annexe 3 : Courbes des taux de rendement des titres publics d'octobre 2024.....	45
Annexe 7 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC	50

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS UTILISES

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

PREAMBULE

Stratégie de politique monétaire

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

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

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

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

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

COMMUNIQUE DE PRESSE

BANQUE DES ETATS
DE
L'AFRIQUE CENTRALE

COMITE DE POLITIQUE MONETAIRE
Séance ordinaire du 23 décembre 2024

COMMUNIQUE DE PRESSE

Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a tenu sa quatrième session ordinaire de l'année, le lundi 23 décembre 2024 en visioconférence, sous la présidence de Monsieur Yvon SANA BANGUI, Gouverneur de la BEAC, son Président statutaire.

Au cours de celle-ci, le CPM a pris connaissance des perspectives macroéconomiques mondiale et sous régionale.

Au niveau international, la croissance mondiale devrait être tirée par la vigueur observée dans les pays avancés, malgré le ralentissement enregistré dans les pays émergents et en développement. A cet égard, le FMI dans ses *Perspectives de l'économie mondiale* mises à jour en octobre 2024, estime que le taux de croissance de l'économie mondiale se situerait à 3,2 % en 2024 et 2025, contre 3,3 % en 2023.

Au niveau sous-régional, les prévisions macroéconomiques et financières actualisées en novembre 2024 par les services de la BEAC tablent sur : *i*) une consolidation de la croissance sous régionale à 2,7 % en 2024 après 2,0 % en 2023, suite à la bonne tenue des activités non pétrolières ; *ii*) une atténuation des tensions inflationnistes à 4,4 % en moyenne annuelle, contre 5,6 % en 2023 ; *iii*) une amélioration de la situation des finances publiques, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui deviendrait excédentaire à 0,3 % du PIB en 2024, après -0,3 % du PIB un an plus tôt ; et *iv*) une diminution de l'excédent du compte courant, dons officiels compris à 1,1 % du PIB, après 1,4 % un an auparavant. La masse monétaire devrait quant à elle augmenter de 15,5 %, contre 9,1 % en 2023, tandis que le taux de couverture extérieure de la monnaie s'établirait à 71,2 %, contre 74,8 % à fin 2023. De même, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services baisserait à 4,4 mois, contre 4,9 mois en 2023.

Ainsi, à l'analyse des évolutions économiques et financières observées au niveau international, caractérisées par des risques pouvant peser sur la dynamique positive actuelle des cours des matières premières, et au niveau sous-régional par : *i*) une évolution contrastée des principaux indicateurs économiques ; *ii*) un taux d'inflation en recul mais encore élevé ; et *iii*) une position extérieure plutôt favorable, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés :

- ✓ le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO) 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

SA

- ✓ les coefficients des réserves obligatoires à 7,00 % sur les exigibilités à vue et 4,50 % sur les exigibilités à terme.

Par ailleurs, le Comité de Politique Monétaire a adopté le calendrier de ses réunions pour l'année 2025 comme suit :

- ✓ le 24 mars 2025 pour la première session ;
- ✓ le 30 juin 2025 pour la deuxième session ;
- ✓ le 29 septembre 2025 pour la troisième session ; et
- ✓ le 15 décembre 2025 pour la quatrième session. /-

Fait à Yaoundé, le 23 décembre 2024

Le Président du Comité de Politique Monétaire,



Yvon SANA BANGUI

VUE D'ENSEMBLE

La croissance mondiale est projetée à 3,2 % en 2024 et 2025, contre 3,3 % en 2023 suivant la mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, publiées en octobre 2024 par le FMI. Cette croissance économique devrait être tirée par la vigueur observée dans les pays avancés, malgré le ralentissement enregistré dans les pays émergents et en développement.

La dynamique de la croissance du commerce mondial est restée positive au cours du troisième trimestre 2024, soutenue par la vigueur de la demande mondiale. Ainsi, selon le FMI, le volume des transactions commerciales globales devrait croître de 3,1 % en 2024, après 0,8 % en 2023, pour ensuite atteindre 3,4 % en 2025.

Sur le front des prix, l'inflation mondiale a poursuivi sa tendance baissière au cours du troisième trimestre 2024, en dépit de la persistance des tensions sur les prix des services. Selon les prévisions du FMI d'octobre 2024, le taux d'inflation mondial devrait reculer de 6,7 % en 2023 à 5,8 % en 2024 et à 4,3 % en 2025.

S'agissant des conditions monétaires, les principales Banques Centrales continuent progressivement à assouplir leur politique monétaire au vu de l'atténuation des pressions inflationnistes.

Concernant les tendances au cours de ces derniers mois sur le marché des changes, l'euro s'est légèrement apprécié par rapport à certaines monnaies, dans un contexte marqué par le ralentissement de la dynamique de la croissance dans la zone euro. Ainsi, sur la période de douze mois à fin octobre 2024, l'euro s'est apprécié vis-à-vis du naira (+7,9 %), de la livre turque (2,0 %), du real brésilien (+1,1 %), de la roupie indienne (+0,4 %), du dollar américain (+0,3 %), du dollar canadien (+0,3 %), du yen (+0,3 %) et du yuan (+0,1 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du rand sud-africain (- 0,4 %), de la livre sterling (- 0,3 %) et du franc suisse (-0,1 %).

S'agissant des *évolutions récentes et des perspectives économiques, monétaires et financières de la CEMAC*, au troisième trimestre 2024, **l'Indice Composite des Activités Economiques (ICAE)** a augmenté de 6,2 % en glissement annuel au cours de la période sous-revue, après 5,7 % au deuxième trimestre 2024 et 1,0 % un an plus tôt, en lien principalement avec la dynamique observée au niveau des hydrocarbures, des mines notamment le manganèse et l'or, des industries manufacturières, des BTP, du commerce et des services marchands.

Au terme du troisième trimestre 2024, **l'inflation dans la CEMAC**, en moyenne annuelle, a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis plus d'un an, mais demeure encore au-dessus du seuil communautaire de 3 %. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle est revenu de 4,8 % en juin 2024 à 4,5 % en septembre 2024, contre 6,2 % un an plus tôt. De même, en glissement annuel, le taux d'inflation est descendu à 4,3 %, contre 5,0 % en juin 2024 et 5,2 % en septembre 2023. Le niveau encore élevé de l'inflation dans les pays de la CEMAC est en lien, entre autres, avec les effets des changements climatiques, notamment les inondations, les coûts encore élevés des intrants agricoles, la pression de plus en plus forte de la demande au Tchad suite à l'afflux de réfugiés soudanais, ainsi que les effets des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe dans certains pays de la CEMAC. De son côté, l'inflation sous-jacente, en glissement annuel, a poursuivi sa contraction entamée depuis plus d'un an, revenant de 4,5 % en septembre 2023 à 2,4 % en septembre 2024, contre 2,3 % en juin 2024. De même, en moyenne annuelle, elle a continué de reculer, de 5,8 % en septembre 2023 à 2,8 % en septembre 2024, contre 3,4 % trois mois auparavant.

En glissement annuel, au 31 octobre 2024, **les réserves de change de la BEAC** se sont contractées de 1,5 % pour s'établir à 6 349 milliards, principalement sous l'effet d'une baisse des rapatriements des Etats et des entreprises d'extraction pétrolière et minière. Pour sa part, le taux de

couverture extérieure de la monnaie s'est maintenu à 71,8 % à fin septembre 2024, contre 71,1 % un an plus tôt.

La trésorerie globale des banques de la CEMAC a augmenté de 5,4 % en glissement annuel à 7 682 milliards (32 % du total du bilan) au 30 septembre 2024. Sur la même période, la qualité du portefeuille du système bancaire s'est dégradée, le taux des créances en souffrance s'élevant de 16,0 % en septembre 2023 à 17,4 % un an plus tard.

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

Au niveau du *compartiment des interventions de la Banque Centrale*, entre juillet et septembre 2024, l'encours moyen des avances de la BEAC au système bancaire a progressé de 118,5 milliards, pour se situer à 1 055,3 milliards.

Sur le *compartiment interbancaire*, il a été observé entre juillet et septembre 2024: *i)* un fléchissement de l'encours des opérations de prêt de 0,86 %, revenant de 562,9 milliards en juillet 2024 (dont 374,1 milliards d'opérations de pension-livrée et 188,8 milliards d'opérations en blanc) à 558,1 milliards en septembre 2024 (dont 414,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 143,5 milliards d'opérations en blanc) ; *ii)* un recul du TIMP à 7 jours des opérations en blanc de 6,56 % à 6,50 %, et une progression de celui des opérations de pension-livrée de 5,99 % à 6,27 % entre les deux périodes ; ainsi que *iv)* un nombre inchangé de participants à 40 sur la période sous revue, avec un total de 355 opérations, pour un montant de 1 277,8 milliards, en septembre 2024, contre 358 opérations, recensées trois mois plus tôt.

S'agissant des conditions de banque, entre le premier et le deuxième trimestre 2024, le TEG dans la CEMAC a connu un net repli, revenant de 10,45 % à 9,68 %, essentiellement explicable par la baisse des frais divers et autres commissions, étant donné que le taux nominal moyen est demeuré quasiment inchangé. Le volume de crédits mis en place a quant à lui augmenté de 116 milliards entre les deux trimestres, pour s'élever à 2 558 milliards.

Le *compartiment des valeurs du Trésor* s'est caractérisé entre septembre 2023 et septembre 2024 par : *i)* une hausse du volume des opérations sur le marché primaire, avec une augmentation de l'encours des valeurs du Trésor de 14,7 % à 6 914,5 milliards ; une baisse des taux de couverture des émissions et une augmentation des coûts d'émission ; et *ii)* un marché secondaire dynamique, avec 1 781 opérations d'achats ventes de titres enregistrées entre septembre 2023 et septembre 2024, pour un montant nominal de 4 170,1 milliards, contre 1 437 opérations sur des titres d'une valeur nominale globale de 3 392,3 milliards un an plus tôt.

Au niveau des activités boursières sous régionales, au cours de la période sous revue, une évolution haussière a été relevée, caractérisée par une augmentation de la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés et un accroissement des volumes et des valeurs tant pour les opérations franco que les nantissements.

Pour l'année 2024, les estimations des Services de la BEAC font ressortir : *i)* une consolidation de la croissance sous-régionale à 2,7 % en 2024 après 2,0 % en 2023, contre 2,9 % prévu en septembre 2024, suite à une bonne tenue des activités non pétrolières, avec un taux de croissance de +3,2 % au lieu de 3,5 % contre 2,9 % en 2023, continuant ainsi de faire montre d'une grande résilience, contrebalançant la stagnation des activités pétrolières en 2024, contre un repli de 2,5 % en 2023, *ii)* des tensions inflationnistes toujours en baisse, à 4,4 % en moyenne annuelle, contre 5,6 % en 2023, *iii)* une amélioration de la situation des finances publiques, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui deviendrait excédentaire à 0,3 % du PIB en 2024, après -0,3 % du PIB un an plus tôt, et *iv)* une diminution de l'excédent du compte courant, dons officiels compris à 1,1 % du PIB, après 0,8 % un an plus tôt, en lien essentiellement avec la baisse des volumes exportés pas suffisamment contrebalancée

par l'amélioration des termes de l'échange (+1,2 %). La masse monétaire devrait quant à elle augmenter de 15,6 %, contre 9,1 % en 2023.

En ce qui concerne les réserves de change, elles régresseraient de 2,6 % pour s'établir à 6 484,8 milliards au 31 décembre 2024, équivalant à un taux de couverture extérieure de la monnaie de 71,2 %, contre 74,8 % à fin 2023. De même, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services baisserait à 4,4 mois, contre 4,9 mois en 2023.

A moyen terme, dans un contexte marqué par l'instabilité de la demande extérieure des produits exportés par les pays de la CEMAC, notamment en lien avec la faiblesse de la demande chinoise et la poursuite des tensions géopolitiques les perspectives économiques de la sous-région devraient néanmoins tirer profit des différentes initiatives de transformation structurelle en cours d'implémentation notamment la stratégie sous régionale d'import-substitution des produits du cru (viande bovine, poisson, manioc, riz). A cet effet, les Services de la BEAC projettent un raffermissement de la croissance des activités économiques dans la CEMAC, à 3,2 % en 2025, puis 3,8 % en 2026 et 2027. Les perspectives en matière d'inflation demeurent baissières bien qu'élevées et l'inflation devrait se maintenir au-dessus de 3,0 %, jusqu'en 2025. Par ailleurs, quoiqu'en repli, le taux de couverture extérieure de la monnaie et les réserves de change en mois d'importation des biens et services devraient se maintenir à des niveaux confortables.

Les **autres comptes macroéconomiques** seraient caractérisés par : *i*) une amélioration du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de 0,7 % du PIB sur la période 2025-2027, après 0,3 % en 2024 ; *ii*) une dégradation progressive des comptes extérieurs, avec un solde extérieur courant, dons inclus, en pourcentage du PIB, qui reviendrait d'une position excédentaire de 1,1 % en 2024 à un niveau déficitaire moyen à - 2,1 % entre 2025 et 2027; et *iii*) une hausse en moyenne annuelle, entre 2025 et 2027, de la masse monétaire (9,5 %), des avoirs extérieurs nets (41,1 %) et des crédits à l'économie (10,7 %).

L'orientation de la politique monétaire pour le premier trimestre 2025 intervient ainsi dans un contexte marqué par une consolidation de la stabilité externe à court et à moyen terme, et une baisse des tensions inflationnistes. Toutefois, de nombreux risques subsistent à savoir : *i*) l'aggravation de la crise immobilière en Chine ; *ii*) l'accélération des tensions géopolitiques et de la fragmentation géoéconomique mondiale ; *iii*) les potentiels dérapages budgétaires et *iv*) les effets du changement climatique.

Eu égard à ce qui précède, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a décidé de maintenir inchangées les conditions monétaires. Ainsi, le TIAO reste à 5,00 % au premier trimestre 2025, 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.

I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE, FINANCIER ET MONETAIRE INTERNATIONAL

A. ACTIVITES ECONOMIQUES, EMPLOI ET PRIX

L'activité économique mondiale est restée stable au cours du troisième trimestre 2024, dans un contexte d'assouplissement progressif des conditions monétaires et des incertitudes géopolitiques. Ainsi, le FMI dans ses mises à jour des *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en octobre 2024, projette une croissance mondiale de 3,2 % en 2024 et 2025, contre 3,3 % en 2023. Le taux de croissance dans les *économies avancées* se situerait à 1,8 % en 2024 et 2025, après 1,7 % en 2023. Dans les *pays émergents et en développement*, il ralentirait à 4,2 % en 2024 et 2025, après 4,4 % en 2023. En *Afrique subsaharienne*, le PIB réel devrait croître de 3,6 % en 2024, comme en 2023, avant de repartir à la hausse à 4,2 % en 2025.

La dynamique de la croissance du commerce mondial est restée positive au cours du troisième trimestre 2024, soutenue par la vigueur de la demande mondiale. A court terme, le commerce mondial devrait se renforcer, en phase avec l'activité mondiale et la reconstitution des stocks, probablement en raison de craintes de nouveaux goulets

d'étranglement au niveau de l'offre¹ et des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, dans un contexte de risques géopolitiques croissants. Ainsi, selon le FMI, le volume des transactions commerciales globales devrait croître de 3,1 % en 2024, après 0,8 % en 2023, pour ensuite atteindre 3,4 % en 2025.

Sur le front des **prix**, l'inflation mondiale a poursuivi sa tendance baissière au cours du troisième trimestre 2024, en dépit de la persistance des tensions sur les prix des services. À moyen terme, cette évolution devrait se poursuivre, avec le recul des prix de l'énergie et des produits alimentaires, dans un contexte de détente sur les marchés du travail dans les économies avancées. En conséquence, selon les prévisions du FMI d'octobre 2024, le taux d'inflation mondial devrait reculer de 6,7 % en 2023 à 5,9 % en 2024 et à 4,3 % en 2025. Dans les pays avancés, il fléchirait de 4,6 % en 2023 à 2,6 % en 2024 et à 2,0 % en 2025. S'agissant des pays émergents et des pays en développement, il passerait de 8,1 % en 2023 à 7,9 % en 2024, pour ensuite revenir à 5,8 % en 2025. En Afrique subsaharienne, l'inflation remonterait de 17,3 % en 2023 à 18,1 % en 2024, avant de redescendre à 12,3 % en 2025.

Tableau 1: Principaux indicateurs de l'environnement international

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	(2022-2025)			
	2022	2023	2024	2025
Taux de croissance				
Economie mondiale	3,6	3,3	3,2	3,2
Pays avancés	2,9	1,7	1,8	1,8
Etats-Unis	1,9	2,5	2,6	1,9
Zone Euro	3,4	0,5	0,9	1,5
Pays émergents et en développement	4,0	4,4	4,2	4,2
Chine	3,0	5,2	5,0	4,5
Inde	7,0	8,2	7,0	6,5

¹ En 2024, plusieurs nouveaux goulets d'étranglement au niveau de l'offre mondiale continuent de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales, affectant les délais et les coûts des échanges commerciaux. Il s'agit notamment : *i*) de la sécheresse du lac Gatun, essentiel au fonctionnement du canal de Panama, entraînant une diminution de 40 % de sa capacité ; *ii*) des perturbations du transport maritime sur la mer rouge, suite aux attaques des navires de marchandises par les rebelles Houthis du

Yémen ; *iii*) des régulations environnementales et sociales, en particulier, l'entrée en vigueur de nouvelles législations dans l'Union européenne et au Canada pour éliminer le travail forcé dans les chaînes d'approvisionnement ; et *iv*) des conditions météorologiques extrêmes, comme les ouragans et les sécheresses.

INDICATEURS (en %, sauf indication contraire)	2022	2023	2024	2025
Russie	-1,2	3,6	3,2	2,6
Afrique Sub-saharienne	4,1	3,6	3,6	4,2
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	5,7	0,8	3,1	3,4
Prix du baril de pétrole² (dollar/baril)	98,19	80,59	81,29	72,34
Taux d'inflation				
Monde	8,6	6,7	5,8	4,3
Pays avancés	7,3	4,6	2,6	2,0
Pays émergents et en développement	9,6	8,1	7,2	5,9
Pays d'Afrique subsaharienne	15,2	17,8	18,1	12,3

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

B. PRIX DES MATIERES PREMIERES

Au troisième trimestre 2024, les cours mondiaux des principales matières premières exportées par les pays de la CEMAC se sont repliés, renversant la tendance entamée depuis le quatrième trimestre 2023. Par ailleurs, la possibilité d'une escalade du conflit au Moyen-Orient représente toujours un risque à court terme pour les cours des matières premières.

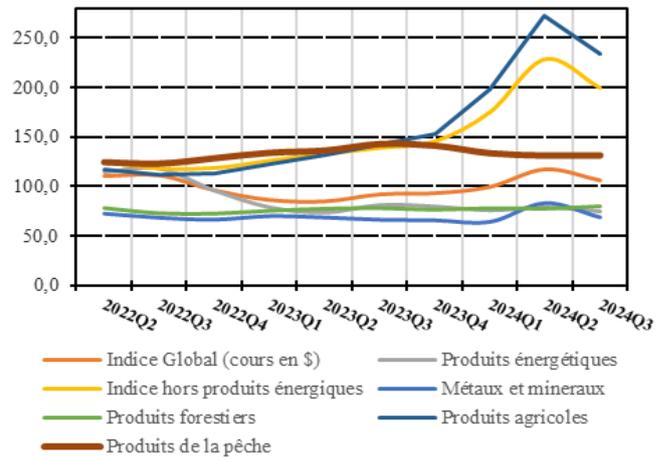
L'indice composite des cours des produits de base (ICCPB) exportés par les pays de la CEMAC en glissement trimestriel s'est inscrit en baisse de 9,5 %, après une hausse de 17,6 % le trimestre précédent, en raison d'une baisse conjointe des cours des produits non énergétiques (-12,6 %) et des produits énergétiques (-5,2 %).

Les cours des produits énergétiques se sont repliés de 5,2 % au troisième trimestre après une hausse de 3,8 % au deuxième trimestre, tirés par la baisse des cours sur le marché du pétrole, en dépit de la remontée des cours sur le marché du gaz naturel. L'indice des cours des produits de base hors produits énergétiques a reculé de 12,6 %, après une progression de 30,4 % au trimestre passé, du fait d'une baisse des prix sur les marchés des produits agricoles (-14,3 %) et des métaux et minerais (-17,5 %). En revanche, des évolutions positives ont été observées sur les marchés des produits forestiers (+2,9 %) et des produits de la pêche (+0,1 %).

En termes de contributions, la dynamique de l'indice global des cours des produits de base

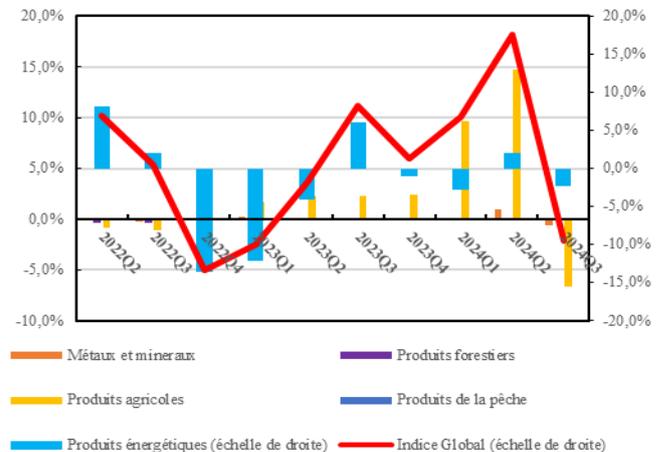
exportés par les pays de la CEMAC a été dominée par l'évolution des prix des produits non énergétiques (75,1 points de pourcentage), contre un apport des produits énergétiques à hauteur de 24,9 points de pourcentage.

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



Source : BEAC

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



Source : BEAC

² Le cours du pétrole est basé sur la moyenne des cours pour les qualités suivantes : Brent du Royaume-Uni, Dubaï et WTI.

C. CONDITIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

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

Au Royaume-Uni, le Comité de Politique Monétaire de la *Bank of England (BoE)*, lors de la réunion du 6 novembre 2024, a décidé de réduire son taux directeur de 25 points de base, à 4,75 %. Cette décision est motivée par la baisse de l'inflation et la perspective d'un ralentissement de l'activité économique. La BoE vise ainsi à soutenir la croissance tout en assurant un retour durable de l'inflation à son objectif de 2 %. Parallèlement, la BoE a confirmé la poursuite de la réduction de son portefeuille d'obligations d'État, bien qu'à un rythme plus modéré, maintenant ainsi l'orientation accommodante de sa politique monétaire.

Aux États-Unis, le Federal Open Market Committee (FOMC), lors de sa réunion des 6 et 7 novembre 2024, a décidé de poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire en réduisant la fourchette cible de ses taux de 25 points de base, la portant désormais à 4,50 % - 4,75 %, afin de soutenir la croissance économique, tout en veillant à un retour durable de l'inflation à son objectif. Le Comité estime que les risques pesant sur la réalisation de ses objectifs sont globalement équilibrés, mais les perspectives économiques demeurent incertaines. Le Comité continuera de surveiller de près l'évolution de l'inflation, les conditions du marché du travail et les développements économiques internationaux. Par ailleurs, le Comité poursuit la réduction de ses avoirs en titres du Trésor, en titres de créance d'organismes et en titres hypothécaires adossés à des créances d'organismes.

La Banque du Japon (BoJ) a décidé, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 30 au 31 octobre 2024, de laisser inchangé son taux au jour le jour sur le marché interbancaire de à 0,25 %, après l'avoir relevé de

15 points de base le 31 juillet 2024. 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 de la hausse précédente des taux sur l'économie japonaise. La BoJ continue toutefois de réduire progressivement ses achats d'obligations d'État, visant l'ajustement progressif de sa politique monétaire, tout en maintenant des conditions financières accommodantes.

Le Conseil de la Banque du Canada (BdC) a décidé, lors de sa réunion du 23 octobre 2024, de poursuivre son assouplissement monétaire. Il a annoncé une nouvelle baisse de 50 points de base de son taux directeur et la poursuite de sa politique de normalisation de son bilan. Ainsi, le taux cible du financement à un jour est passé à 3,75 %, le taux officiel d'escompte à 4,00 %, et le taux de rémunération des dépôts à 3,75 %. Cette décision s'inscrit dans un contexte où les pressions inflationnistes se sont nettement atténuées et où l'économie canadienne, bien que toujours en croissance, montre des signes de ralentissement.

En Chine, le 21 octobre 2024, People's Bank of China (PBoC) a baissé de 20 points de base ses taux directeurs, ramenant ainsi son taux préférentiel *Loan Prime Rate* à un an, à 3,10 % et celui à cinq ans, (référence pour les prêts hypothécaires), à 3,60 %. Parallèlement la PBoC a indiqué que le coefficient de réserves obligatoires (CRO) pourrait être abaissé de 25 à 50 points de base d'ici la fin de l'année, afin d'injecter davantage de liquidités dans le système bancaire et de stimuler le crédit. Elle reste ainsi 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.

Dans la zone euro, le Conseil des Gouverneurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, lors de sa réunion du 17 octobre 2024, de poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire. Elle a ainsi abaissé de 25 points de base les trois taux d'intérêt directeurs. Le taux de la facilité de dépôt est désormais fixé à 3,25 %, celui des opérations principales de refinancement à 3,40 % et celui de la facilité de

prêt marginal à 3,65 % à compter du 23 octobre 2024. Par ailleurs, le Conseil a confirmé la poursuite de la réduction de ses portefeuilles d'actifs. Le programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, tandis que le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) se réduit de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. L'objectif est de mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre du PEPP d'ici fin 2024.

En Afrique subsaharienne, plusieurs banques centrales ont plutôt maintenu l'orientation restrictive de leur politique monétaire, à l'effet 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 à vue, visant à consolider et à renforcer les récentes améliorations observées sur le niveau d'inflation et la valeur externe de sa monnaie. Ainsi, le taux directeur de la BCC est demeuré à 25,00 % et les coefficients 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 %. De même, les coefficients de réserves obligatoires des dépôts à vue et à terme en devises sont 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 25 et 26 novembre 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 25 points de base de 27,25 % à 27,50 %, *ii*) de maintenir le corridor asymétrique à + 500/- 100 points de base autour du *Monetary Policy Rate* ; *iii*) de garder le coefficient de réserves obligatoires (*cash reserve requirement ou CRR*) à 50,00 % ; et *iv*) de laisser inchangé le ratio de liquidité à 30,0 %. Le Comité a noté avec satisfaction la croissance des réserves extérieures. Cependant, il reste préoccupé par la résurgence des nouvelles pressions inflationnistes.

En Afrique du Sud, la *South African Reserve Bank (SARB)*, dans son communiqué de presse du 22 novembre 2024, a annoncé sa décision de baisser de 25 points de base son taux directeur à 7,75 % en vue de relancer l'activité économique dans un contexte d'atténuation des pressions inflationnistes.

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 11 septembre 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 les perspectives d'une croissance de l'activité économique, une inflation contenue et une amélioration des comptes extérieurs de la zone.

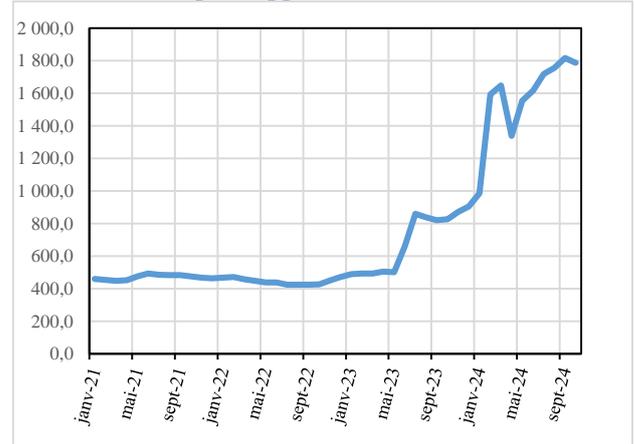
Tableau 2: Taux directeurs des Banques Centrales des principaux pays industrialisés et en développement

Banque Centrale	Taux directeur	Niveau	Niveau précédent	Dernière modification du taux directeur
Federal Reserve	Taux des fonds fédéraux	4,50%-4,75%	4,75%-5,50%	Baisse de 25 points de base le 07/11/ 2024
Bank of Japan	Taux au jour le jour	0,25 %	0,10 %	Hausse de 15 points de base le 31/07/2024
Banque du Canada	Taux cible du financement à un jour	3,75 %	4,25 %	Baisse de 50 points de base le 23/10/2024
Bank of England	Taux de prise en pension	4,75 %	5,00 %	Baisse de 25 points de base le 06/11/2024
Banque Centrale Européenne	Taux de refinancement	3,75%	4,00 %	Baisse de 25 points de base le 17/10/2024
Banque Populaire de Chine	Taux de référence à un an	3,10 %	3,35 %	Baisse de 20 points de base le 21/10/2024
South Africa Reserve Bank	Taux de refinancement	8,00 %	8,25 %	Baisse de 25 points de base le 18/09/2024
Central Bank of Nigeria	Taux de refinancement	27,25 %	26,75 %	Hausse de 50 points de base le 23/07/2024
Banque des Etats de l'Afrique de l'Ouest	Taux de refinancement	3,50 %	3,25 %	Hausse de 25 points de base le 16/12/2023
Banque Centrale du Congo	Taux de refinancement	25,00 %	11,00 %	Hausse de 1400 points de base le 08/08/2023

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

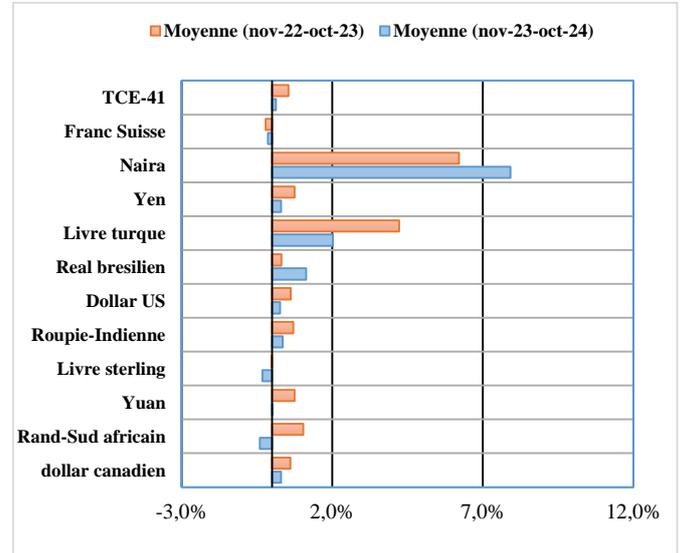
Sur le *marché des changes*, au cours de ces derniers mois, l'euro s'est légèrement apprécié par rapport à certaines monnaies, dans un contexte marqué par le ralentissement de la croissance dans la zone euro. Ainsi, d'après la Banque Centrale Européenne (BCE), le taux de change effectif nominal de l'euro (TCE-41), mesuré par rapport aux devises des 41 principaux partenaires commerciaux de la zone euro, s'est apprécié de 0,1 % en moyenne, sur la période de novembre 2023 à octobre 2024. S'agissant des évolutions des taux de change bilatéraux vis-à-vis des autres grandes devises, il ressort de l'analyse, une appréciation de l'euro vis-à-vis du naira (+7,9 %), de la livre turque (2,0 %), du real brésilien (+1,1 %), de la roupie indienne (+0,4 %), du dollar américain (+0,3 %), du dollar canadien (+0,3 %), du yen (+0,3 %) et du yuan (+0,1 %). A l'inverse, il s'est déprécié vis-à-vis du rand sud-africain (-0,4 %), de la livre sterling (-0,3 %) et du franc suisse (-0,1 %).

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



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

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



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

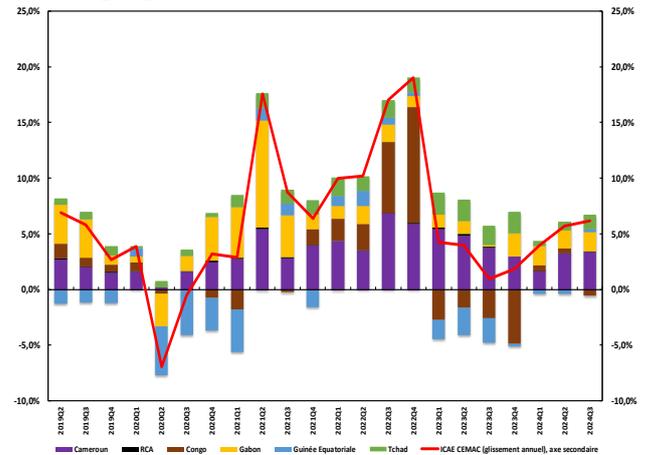
II. EVOLUTION RECENTE DE L'ECONOMIE DE LA CEMAC

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

Au terme du troisième trimestre 2024, les activités du secteur productif de la CEMAC ont progressé, en lien principalement avec la dynamique observée au niveau des hydrocarbures, en dépit d'une production en dessous des attentes au terme des neuf premiers mois de l'année 2024, des mines notamment le manganèse et l'or, des industries manufacturières, des BTP, du commerce et des services marchands. Sur le plan de l'inflation, le rythme du fléchissement des prix dans la CEMAC a continué de ralentir au troisième trimestre 2024, en raison d'une nouvelle accélération en septembre 2024, suite aux effets des changements climatiques, notamment les inondations, les coûts encore élevés des intrants agricoles, la pression de plus en plus forte de la demande au Tchad suite à l'afflux de réfugiés soudanais, ainsi qu'aux effets des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en février 2024 au Cameroun³ et au Tchad.

Au troisième 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 Economiques de la CEMAC a augmenté de 6,2 % en glissement annuel au cours de la période sous-revue, après 5,7 % au deuxième trimestre 2024 et 1,0 % un an plus tôt.

Graphique 5 : Evolution de l'ICAE⁴ CEMAC



Source : BEAC

Ainsi, les activités du secteur productif de la CEMAC ont continué de croître, sous l'effet des hydrocarbures au Congo, au Gabon⁵, au Tchad et au Cameroun suite aux investissements réalisés par les opérateurs sur les trois dernières années pour optimiser les vieux puits et forer les nouveaux afin de tirer profit des cours du pétrole brut élevés sur le marché international. L'activité minière a été soutenue par les bonnes performances du manganèse, malgré le déraillement du train minéralier enregistré à la fin du troisième trimestre au Gabon ; et de l'or avec l'entrée en production de quatre (4) nouvelles sociétés minières en République Centrafricaine. De même, les activités des BTP ont continué de porter l'activité économique, traduisant la dynamique toujours favorable des dépenses publiques en capital, à la faveur principalement de l'aménagement urbain et de la mise en œuvre du programme de construction des routes interurbaines pour l'année 2024.

En outre, les industries manufacturières se sont stabilisées et les services marchands ont continué de progresser, bénéficiant d'une offre en énergie électrique de plus en plus croissante suite à l'entrée en production progressive des turbines du barrage de Nachtigal au Cameroun,

³ Une nouvelle accélération a été observée en septembre 2024, mettant un terme à une période de quatorze mois consécutifs de ralentissement.

⁴ L'annexe 7 présente la définition et la méthodologie de calcul de l'ICAE.

⁵ La reprise des campagnes de forage durant la période sous revue, après des travaux d'entretien des puits (turnovers) entrepris par certains opérateurs au deuxième trimestre 2024 expliquerait la bonne dynamique.

d'un potentiel énergétique total de près de 420 MW, d'un dédoublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 en République Centrafricaine, de l'entrée en production de la centrale solaire de la plaine d'Ayémé au Gabon d'une capacité de 30 MW et de celle de Sakaï en République Centrafricaine d'une capacité de 15 MW.

En revanche, la sylviculture continue de pâtir des difficultés relatives au coût toujours élevé du gasoil, à la mise en œuvre effective des mesures prises par les autorités de la CEMAC afin de mieux tirer profit de l'exploitation du bois, par une migration des opérateurs de la coupe vers la transformation sur place du bois.

Les performances des entreprises ont continué d'être pénalisées par les perturbations climatiques et les problèmes infrastructurels, principalement au niveau du transport, le maintien à la hausse des prix à la pompe après les revalorisations effectuées en 2023 et 2024, ainsi que la fiscalité.

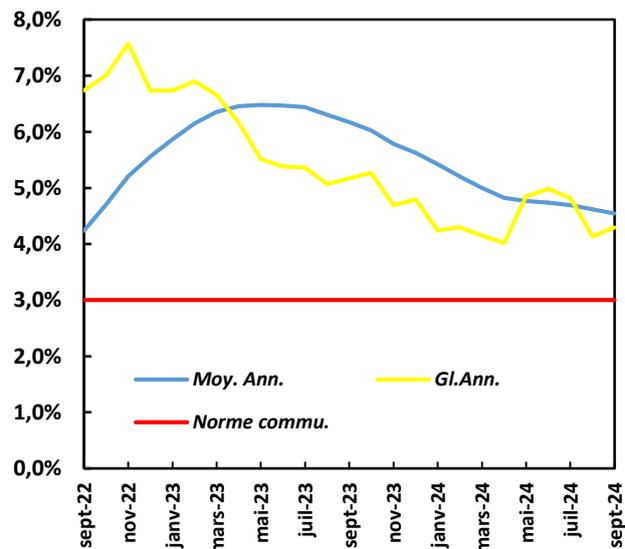
B. INFLATION

Au terme du troisième trimestre 2024, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC a poursuivi sa tendance baissière amorcée depuis plus d'un an, mais demeure encore au-dessus du seuil communautaire de 3 %. Ainsi, le taux d'inflation en moyenne annuelle est revenu de 4,8 % en juin 2024 à 4,5 % en septembre 2024, contre 6,2 % un an plus tôt. De même, en glissement annuel, le taux d'inflation est descendu à 4,3 %, contre 5,0 % en juin 2024 et 5,2 % en septembre 2023. Le niveau encore élevé de l'inflation dans les pays de la CEMAC est en lien, entre autres, avec les effets des changements climatiques, notamment les inondations, les coûts encore élevés des intrants agricoles, la pression de plus en plus forte de la demande au Tchad suite à l'afflux de réfugiés soudanais, ainsi que les effets des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe au Cameroun⁶ et au Tchad. Toutefois, ces facteurs n'ont pas suffi à inverser la dynamique baissière

du rythme de progression de l'inflation constatée depuis plus d'un an.

En termes de contributions relatives par pays, en glissement annuel à fin septembre 2024, le Cameroun avec un poids de 52 % de la consommation totale dans la zone et un niveau d'inflation élevé à 4,4 %, continue de porter la dynamique des prix de la Sous-région avec une contribution qui est remontée à 55,1 points (contre 46,3 points en juin 2024), suivi du Tchad (30,9 points contre 36,5 points en juin 2024), de la Guinée Equatoriale (6,8 points, contre 8,5 points trois mois plus tôt), du Congo (5,1 points contre 6,4 points en juin 2024), de la République Centrafricaine (1,3 point, après 0,7 point en juin 2024) et du Gabon (0,7 point après 1,6 point en juin 2024).

Graphique 6 : Évolution de l'inflation dans la CEMAC



Source : BEAC

Par fonction de consommation, en glissement annuel, la dynamique de l'inflation a été impactée à fin septembre 2024 principalement par une contribution de la fonction « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » de 2,3 points, contre 2,4 points un an auparavant, tandis que l'apport de la fonction « transport » (contenant le poste lié aux prix des carburants) est revenu à 1,0 point après 1,3 point un an plus tôt. L'inflation des produits alimentaires a connu une nouvelle accélération

⁶ Une nouvelle accélération a été observée en septembre 2024, mettant un terme à une période de quatorze mois consécutifs de ralentissement.

en septembre 2024, après cinq mois consécutifs de ralentissement.

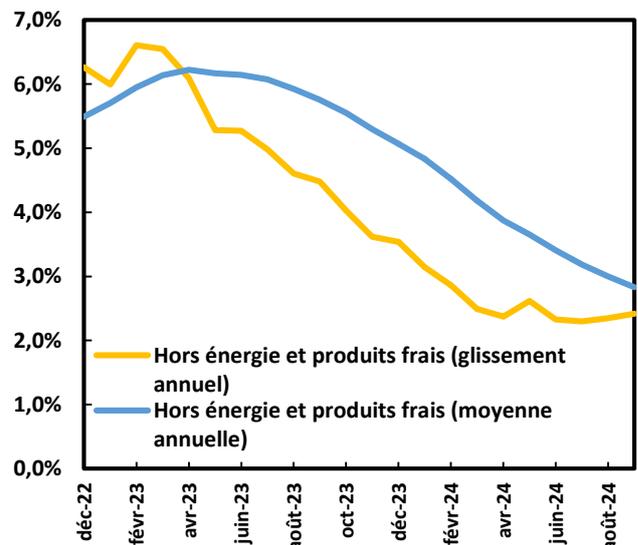
La décélération de l'inflation entamée depuis plus d'un an s'est poursuivie à une vitesse beaucoup plus faible au troisième trimestre 2024, maintenant le taux d'inflation toujours au dessus de la norme communautaire. En effet, les mécanismes à l'origine de la dynamique des prix dans la CEMAC, notamment sur le plan externe, ont continué d'évoluer à la hausse, avec la poursuite de la remontée des coûts du fret maritime suite aux perturbations du trafic causées principalement par les attaques des navires menées par des rebelles houthis. Pour sa part, l'indice FAO des prix des produits alimentaires est demeuré en augmentation, comme depuis le début de l'année 2024, porté essentiellement par les prix du lait, du sucre et de la viande. De même, la poursuite de la guerre au Soudan et la situation socio-politique dans le Sahel, en particulier au Niger, continuent de porter un coup significatif à l'approvisionnement des produits et à la demande au Tchad. En effet, les arrivées massives des réfugiés par milliers en provenance du Soudan viennent gonfler la demande face à une offre globale impactée négativement par la chute des importations de biens en provenance de la Libye. En revanche, la dépréciation du naïra enclenchée depuis mai 2023 a considérablement accru le pouvoir d'achat des importations du Cameroun et du Tchad en provenance du Nigéria.

Au niveau interne, les effets des relèvements des prix des carburants à la pompe au Cameroun (février 2024), au Tchad (février 2024) et au Congo (octobre 2023) conjugués avec l'augmentation des coûts logistiques, sont les principaux déterminants de l'inflation au niveau des transports, des produits alimentaires et des boissons dans la CEMAC. De plus, l'impact des perturbations climatiques sur les campagnes agricoles dans les pays de la CEMAC et l'insécurité dans les régions du Nord-ouest et du Sud-ouest du Cameroun qui limite l'approvisionnement des marchés en produits vivriers en provenance de cette zone fortement agricole, continuent d'accentuer la hausse de l'inflation alimentaire dans un contexte de demande intérieure plus dynamique.

Comparée à ses principaux partenaires, la CEMAC a enregistré des différentiels d'inflation globalement défavorables à fin septembre 2024. Ainsi, en glissement annuel, le différentiel d'inflation a été défavorable vis-à-vis de l'UEMOA (2,0 points, après 1,3 point en juin 2024, contre 2,9 points un an plutôt), des États-Unis (4,1 points, après 3,9 points en juin 2024 et 3,1 points en septembre 2023), de la zone euro (4,0 points, contre 3,2 points trois mois auparavant et 1,4 point un an plutôt), et de Chine (5,3 points, après 5,7 points en juin 2024 et 5,7 points en septembre 2023). A l'opposé, par rapport au Nigéria, le différentiel d'inflation est resté favorable (-27,0 points, contre -28,4 points en juin 2024, -21 points en septembre 2023).

Au troisième trimestre 2024, l'inflation sous-jacente, en glissement annuel, a poursuivi sa contraction entamée depuis plus d'un an, revenant de 4,5 % en septembre 2023 à 2,4 % en septembre 2024, contre 2,3 % en juin 2024. De même, en moyenne annuelle, elle a continué de reculer, de 5,8 % en septembre 2023 à 2,8 % en septembre 2024, contre 3,4 % trois mois auparavant.

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



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

En ce qui concerne l'inflation, suivant l'origine des biens et services, la composante locale, qui représente près de 73,0 % du panier de la ménagère, reste le moteur de l'inflation dans la CEMAC. En effet, les prix des produits

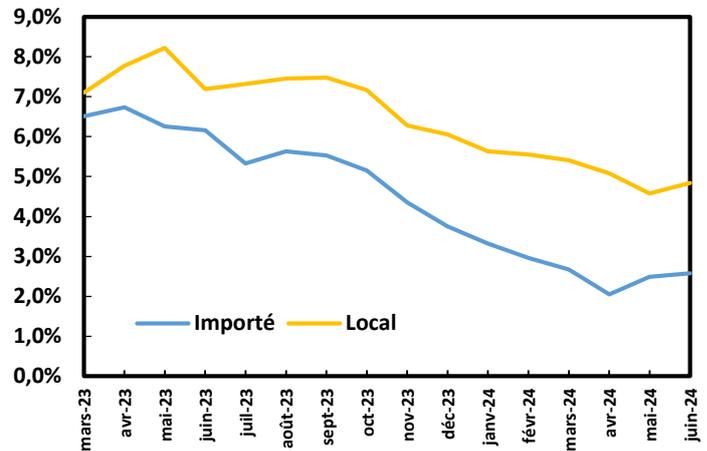
locaux ont décéléré, tandis que les prix importés sont repartis à la hausse, en raison de la remontée des prix des produits alimentaires et pétroliers au niveau mondial observée depuis le début de l'année 2024. L'inflation d'origine importée en glissement annuel s'est maintenue dans une dynamique haussière, entamée depuis novembre 2023, à 4,0 % en septembre 2024 contre 3,1 % en juin 2024 et 2,7 % un an auparavant. L'inflation locale s'est hissée à 4,7 % à fin septembre 2024 comme en septembre 2023, contre 5,4 % en juin 2024.

Au terme du troisième trimestre 2024, les prix des biens de tous les secteurs d'activité ont progressé à un rythme supérieur à 3 %, à l'exception de ceux du secteur secondaire. Le taux d'inflation en moyenne annuelle des produits du secteur primaire, constitués principalement des produits alimentaires, est revenu de 10,5 %⁷ en septembre 2023 à 8,4 % un an plus tard, toujours sous l'effet des perturbations liées à la mauvaise qualité des infrastructures de transport dans les bassins de production, amplifiées par les pluies abondantes. Sur la même période, les prix des produits du secteur secondaire ont affiché un taux d'inflation en moyenne annuelle de 2,7 % en septembre 2024, après 4,2 % en juin 2024, contre 5,5 % un an plus tôt, et de 0,0 % en glissement annuel (contre 3,8 % trois mois plus tôt). En revanche, pour les services, le taux d'inflation s'est maintenu à un niveau élevé, corroborant avec la la dynamique mondiale de l'inflation des services, atteignant en moyenne annuelle 4,1 % en septembre 2024, contre 4,6 % en juin 2024, après 4,6 % un an plus tôt. En glissement annuel, le taux d'inflation des services s'est replié à 3,3 %, contre 5,2 % un an auparavant, en lien avec une demande moins soutenue.

Suivant la durabilité des produits, la hausse des prix des biens non-durables, bien qu'en nette diminution par rapport au trimestre dernier, demeure le moteur de l'inflation, avec un taux de progression de 5,0 % en moyenne annuelle, contre 7,9 % un an plus tôt, et de 6,6 %

contre 5,3 % à fin septembre 2024 en glissement annuel. Les prix des biens durables⁸ et semi-durables ont ralenti respectivement à 4,5 % et 1,6 %, en moyenne annuelle, contre 4,8 % et 4,5 % respectivement un an auparavant.

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



Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales

C. RESERVES DE CHANGE

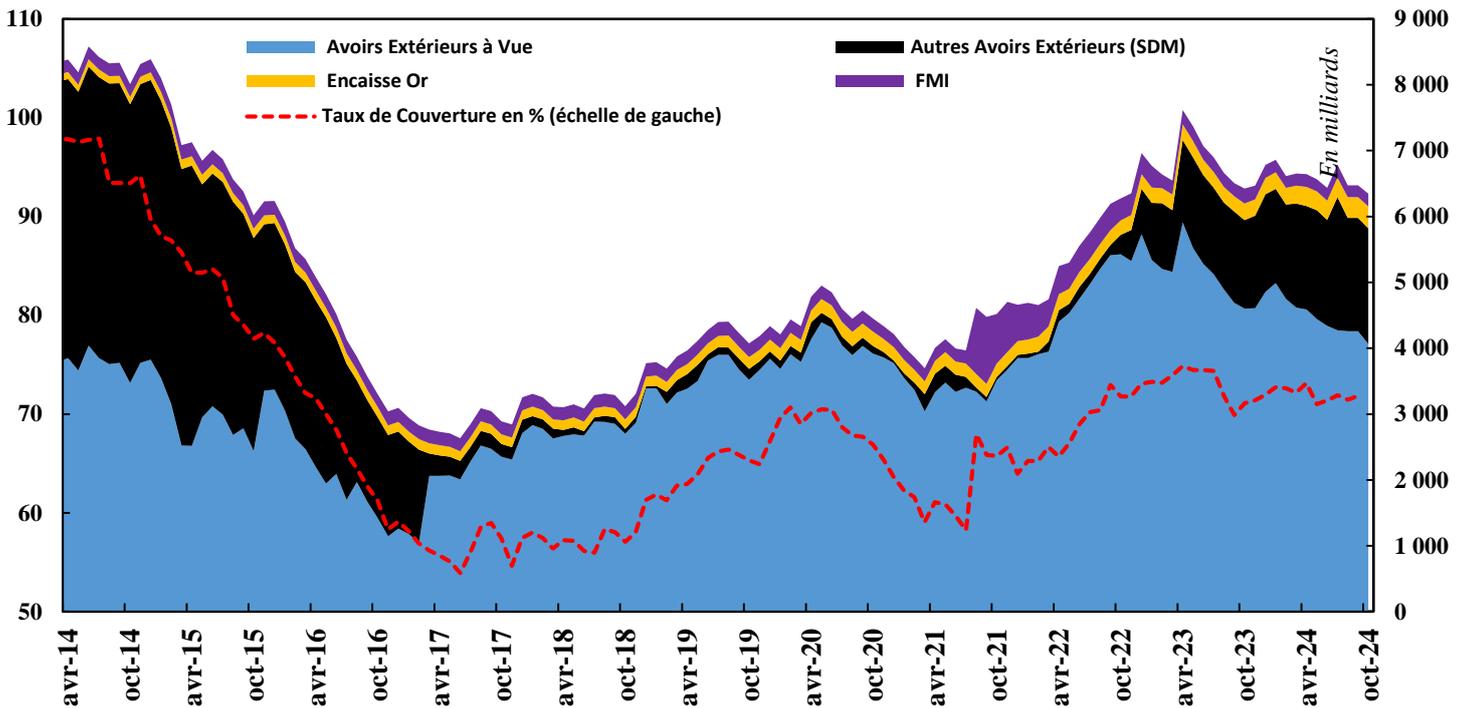
En glissement annuel, au 31 octobre 2024, les réserves de change de la BEAC se sont contractées de 1,5 % pour s'établir à 6 349 milliards, principalement sous l'effet d'une baisse des rapatriements des Etats et des entreprises d'extraction pétrolière et minière. Pour sa part, le taux de couverture extérieure de la monnaie s'est maintenu à 71,8 % à fin septembre 2024, contre 71,1 % un an plus tôt.

Pour les principales composantes, au 31 octobre 2024, les réserves de change de la CEMAC sont constituées à 64,0 % des avoirs extérieurs à vue, 27,7 % des autres avoirs extérieurs en devises gérés par la Salle des Marchés, 5,3 % de l'encaisse or et 3,1 % des avoirs auprès du FMI.

⁷Une remontée des prix a été observée en glissement annuel, depuis le mois d'avril 2024, portant les prix alimentaires à 11,7 % en septembre 2024, contre 6,9 % un an plus tôt.

⁸ La hausse des prix des biens durables fournit une indication sur une relative vigueur de l'investissement résidentiel des ménages pour l'essentiel au Cameroun, en République Centrafricaine et au Gabon.

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



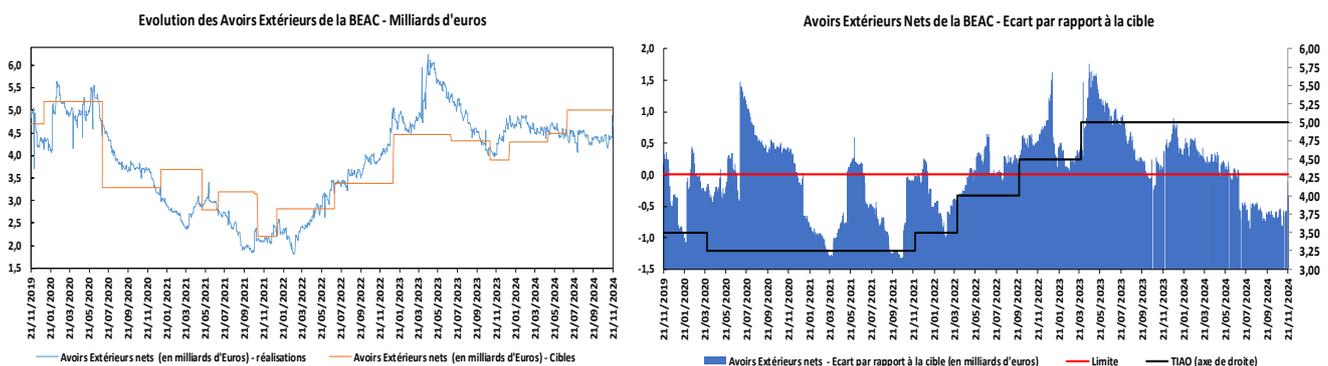
Source : BEAC

D. AVOIRS EXTERIEURS NETS DE LA BEAC

Les avoirs extérieurs nets journaliers de la BEAC restent au-dessus du dernier creux

observé au cours sur la période allant du 19 octobre 2024 qui s'est achevée le 21 novembre 2023. Au 21 novembre 2024, sur la base de la situation comptable journalière, ces avoirs extérieurs nets se sont élevés à 3 058,6 milliards, en hausse de 15,8 % sur un an.

Graphique 10 : Évolution des avoirs extérieurs nets de la BEAC



Source : BEAC

E. COMPETITIVITE-PRIX

Les pertes de positions concurrentielles enregistrées depuis le premier trimestre 2024 se sont poursuivies au troisième trimestre 2024, mais à un rythme plus 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 1,4 % au troisième trimestre 2024, après +0,6 % au deuxième trimestre 2024 et +0,8 % au premier trimestre 2024.

L'accentuation de la perte de positions concurrentielles observée sur les marchés internationaux au troisième trimestre 2024 est à

mettre en relation principalement avec la détérioration de la compétitivité sur le front des exportations (+1,5 %, après -0,2 % au deuxième trimestre 2024) et celui des importations (+1,4 %, après +0,9 % au deuxième trimestre 2024). Il ressort du graphique 11 que le TCER s'est inscrit au-dessous du taux de change effectif nominal (TCEN), traduisant un différentiel de taux d'inflation favorable aux pays de la CEMAC, par rapport à leurs principaux partenaires et fournisseurs. En effet, le taux d'inflation de la CEMAC s'est établi en moyenne à 1,3 % en variation trimestrielle au troisième trimestre 2024 contre 1,4 % en moyenne dans les pays partenaires.

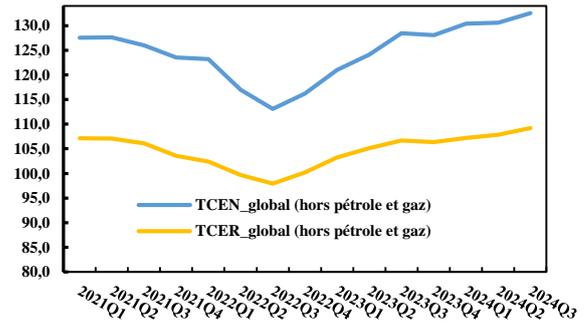
Comparativement au deuxième trimestre 2024, l'analyse de la compétitivité-prix des pays de la CEMAC au troisième trimestre 2024 fait ressortir une appréciation du franc CFA par rapport aux monnaies de la plupart des principaux partenaires commerciaux. Ainsi, la hausse du TCEN est remontée de 0,1 % au deuxième trimestre 2024 à 1,5 % au troisième 2024 (graphique 11).

En termes réels, sur la période d'analyse, le franc CFA s'est apprécié par rapport aux monnaies des principales économies. Ainsi, au cours de la période sous revue, le franc CFA s'est apprécié vis-à-vis du dollar américain (+3,1 %), du yuan chinois (+1,5 %), de l'euro (+1,1 %) et de la livre sterling (+0,2 %).

En termes de contributions à la variation du TCER global de la CEMAC au deuxième trimestre 2024, l'analyse du graphique 4 montre que la contribution absolue du TCER des importations a été de 1,1 point et celle des exportations de 0,3 point.

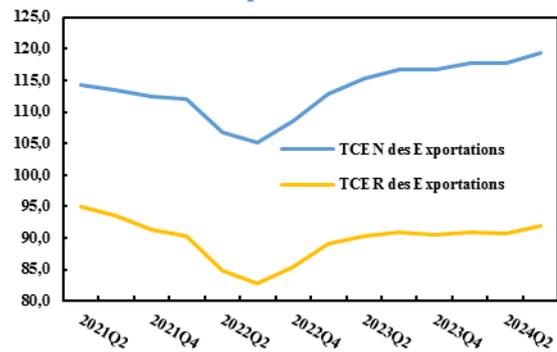
Au cours du troisième trimestre 2024, le **TCER des exportations** s'est apprécié de 1,5 %, après -0,2 % au trimestre précédent. Cette situation découle de l'appréciation du TCEN des exportations (+1,5 %, contre -0,1 % au deuxième trimestre 2024), dont les effets ont néanmoins été atténués par le différentiel d'inflation favorable à la CEMAC (-0,1 %) par rapport à ses principaux concurrents sur le marché des matières premières (hors pétrole).

Graphique 11 : Evolution du TCER et du TCEN



Source : BEAC

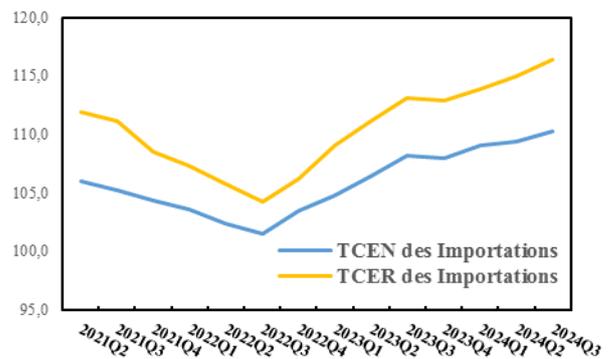
Graphique 12 : Evolution du TCER et du TCEN des exportations



Source : BEAC

Le **TCER des importations** s'est inscrit en hausse de 1,4 % au troisième trimestre 2024, après 0,9 % au trimestre précédent. Cette situation est imputable à l'appréciation du TCEN des importations (+0,8 %, après +0,3 % au trimestre précédent), en dépit du niveau d'inflation des pays de la CEMAC, inférieur à celui des principaux fournisseurs.

Graphique 13 : Evolution du TCER et du TCEN des importations



Source : BEAC

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

A. CONDITIONS MONETAIRES

- **Position de trésorerie du système bancaire**

La trésorerie globale des banques de la CEMAC est ressortie excédentaire de 7 682 milliards (32 % du total du bilan). Elle a augmenté de 397 milliards, soit 5,4 % par rapport à la situation prévalant douze mois plus tôt.

Au 30 septembre 2024, les emplois de trésorerie se sont accrus de 5,2 % pour s'établir à 10 349 milliards sur une année. Ils sont constitués de titres de placement et de transaction (52,4 % contre 49 % un an plus tôt) dont la liquidité n'est pas effective, des opérations à terme (7 %) et les opérations à vue (34 %).

Les ressources de trésorerie sont remontées à 2 721 milliards au 30 septembre 2024, contre 2 327 milliards un an auparavant. Elles sont constituées de ressources à terme à concurrence de 67,6 % et de ressources à vue à hauteur de 32,1 %.

La qualité du portefeuille du système bancaire s'est dégradée au septembre 2024 par rapport à juin 2024. Ainsi, le taux des créances en souffrance est remonté à 17,4 % au 30 septembre 2024, après 16,7 % trois mois auparavant et 19,7 % un an plus tôt, contre 16 % en décembre 2023.

- **Liquidité bancaire**

Entre juillet et septembre 2024, les **réserves brutes** du système bancaire de la CEMAC, avant les opérations monétaires, ont régressé de 13,3 % (139,4 milliards) pour s'établir à 775,9 milliards. La liquidité injectée à travers les facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB), dont le solde moyen est revenu de 1 449 milliards en juillet 2024 à 1 060 milliards, trois mois après, confirme cette tendance observée sur l'évolution des réserves brutes du système bancaire. La variation du solde des FALB, s'explique principalement par la dynamique de

tous les facteurs, à l'exception des avoirs extérieurs nets dont les effets expansifs induits par leur accroissement n'ont pas pu contrecarrer les effets restrictifs découlant de la dynamique d'ensemble.

S'agissant des réserves obligatoires, le montant à constituer par les assujettis a augmenté de 16,4 milliards depuis juillet 2024, pour s'établir à 1 098,6 milliards en septembre 2024. Pour ce même mois, l'encours moyen des réserves libres du système bancaire (714,3 milliards) a représenté 65,0 % des réserves requises contre 85,8 % un an auparavant. Le nombre d'établissements de crédit en déficit de constitution des réserves obligatoires a été de six en septembre 2024, contre sept trois mois plus tôt.

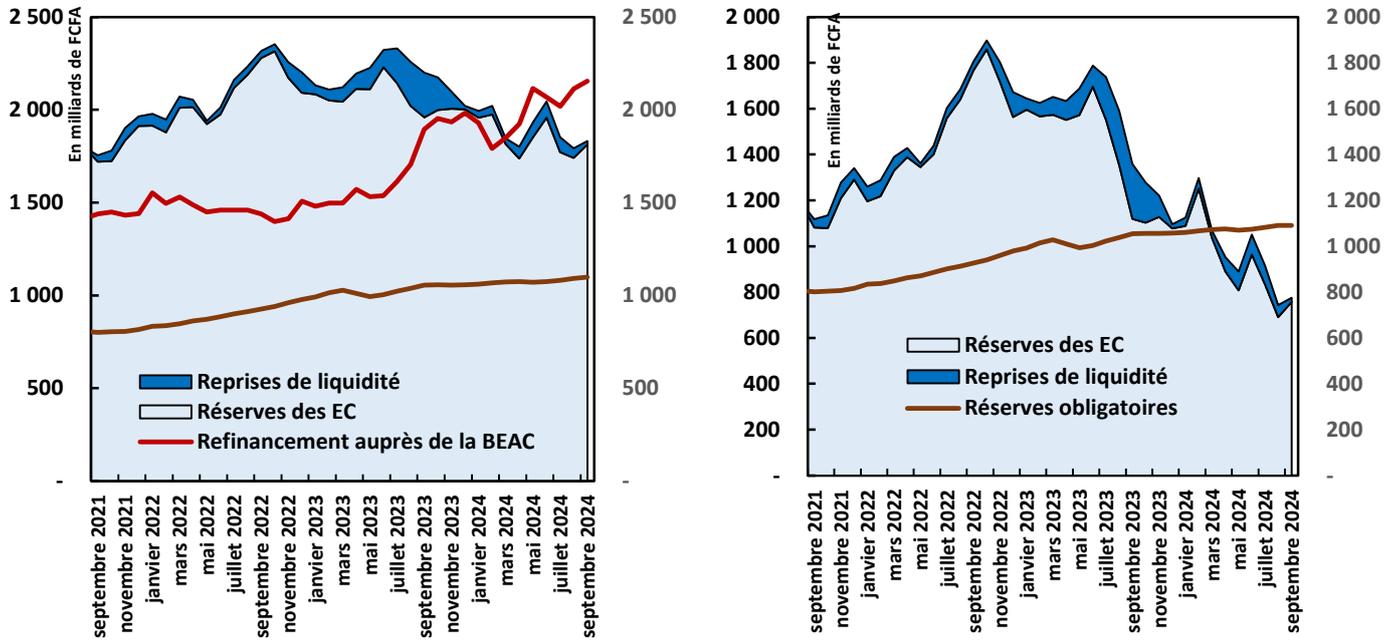
Ainsi, en déduisant les réserves obligatoires des réserves brutes, avant opérations de politique monétaire, le déficit de liquidité du système bancaire s'est accru sur la période sous revue, passant de 166,7 milliards à 387,7 milliards. Pour combler ce déficit, la BEAC a augmenté le volume des injections actives de liquidité en septembre 2024. En effet, 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 1 037,0 milliards en septembre 2024 contre 855,8 milliards trois mois plus tôt, en augmentation de 21,2 % (181,2 milliards).

De façon spécifique, sur la période de référence, l'encours moyen des injections de liquidités a progressé de 118,5 milliards, pour se situer à 1 055,3 milliards, en septembre 2024. Ces concours sont constitués : (i) de l'opération principale d'injection de liquidités, dont l'encours moyen s'est accru de 81,0 %, passant de 126,1 milliards à 228,3 milliards ; (ii) des avances au titre de la facilité de prêt marginal dont le volume a augmenté de 2,6 %, progressant de 690,2 milliards à 708,2 milliards ; et (iii) des avances octroyées via le guichet spécial de refinancement qui a diminué de 3,0 %, revenant de 120,6 milliards à 116,9 milliards.

Quant à l'encours des opérations de reprise de liquidités du système bancaire, il a reculé de 62,7 milliards sur la période de référence, baissant de 81 milliards à fin juillet 2024 à 18,3 milliards trois mois plus tard. En

outre, sur la période sous revue, les reprises de liquidités ont été uniquement effectuées à travers les émissions de Bons BEAC.

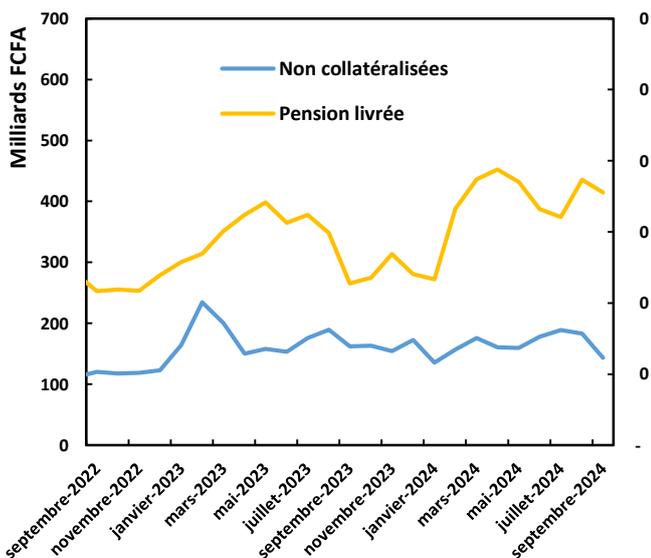
Graphique 14 : Evolution des réserves et opérations de refinancement du système bancaire



Source : BEAC

• Evolution du marché interbancaire

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



Source : BEAC

Sur le compartiment interbancaire, l'encours des opérations de prêt de liquidités interbancaire a très légèrement fléchi de 0,9 %, revenant de 562,9 milliards en juillet 2024 (dont 374,1 milliards d'opérations de pension-livrée et 188,8 milliards d'opérations en blanc) à 558,1 milliards en septembre 2024 (dont 414,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 143,5 milliards d'opérations en blanc), avec un pic de 618,5 milliards en août 2024. En septembre 2023, il s'élevait à 428 milliards (dont 265,6 milliards d'opérations de pension-livrée et 162,4 milliards d'opérations en blanc).

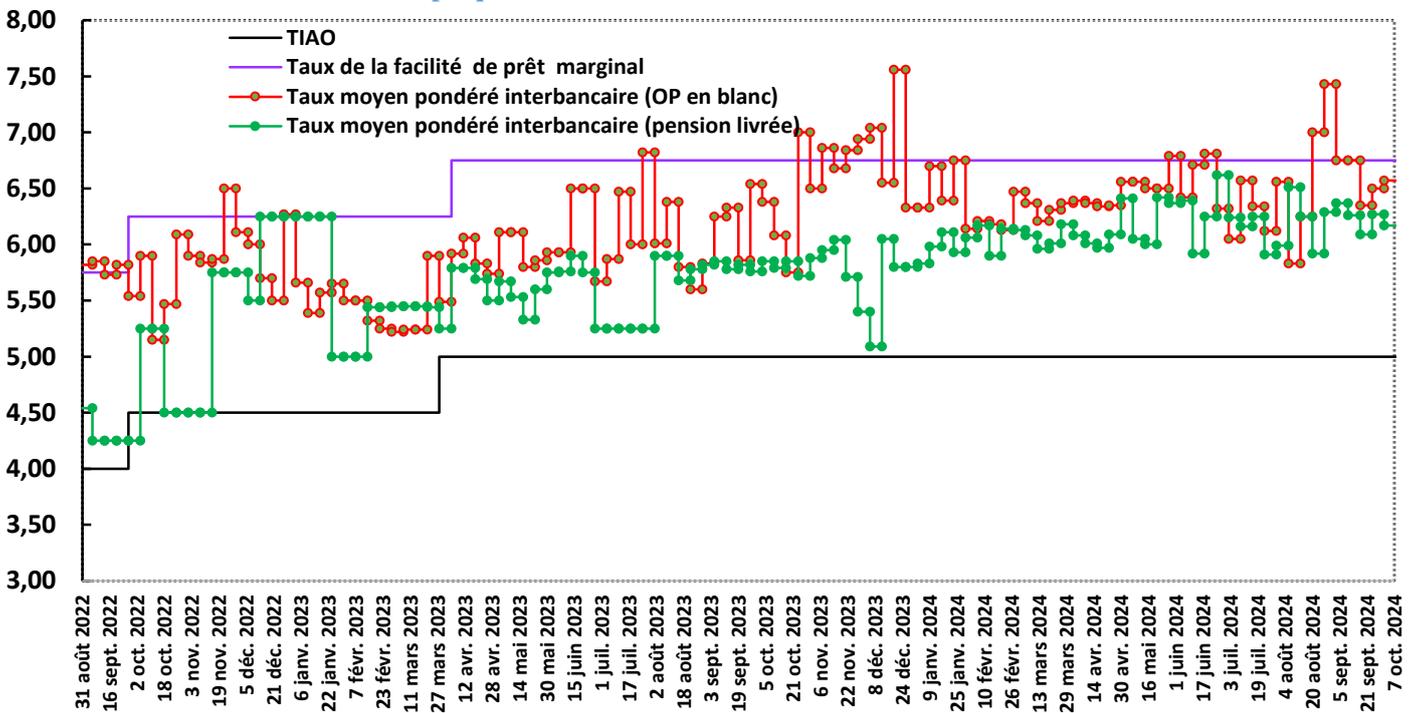
S'agissant de la densification du réseau interbancaire, le nombre de participants est resté inchangé à 40 entre juillet et septembre 2024. Ces participants ont totalisé 355 opérations, pour un montant de 1 277,8 milliards, en septembre 2024, contre 358 opérations, recensées trois mois plus tôt (juillet 2024) pour un volume cumulé de 1 296,5 milliards. Toutes ces opérations interbancaires mettent en relation aussi bien les établissements de crédit de même groupe et du même pays que ceux de groupes bancaires et de

pays différents. En septembre 2023, on dénombrait 216 opérations d'une valeur globale de 931,5 milliards. En termes de volumes, les échanges sur ce compartiment ont principalement porté sur des maturités de 3 jours (27,5 %), une semaine (23,8 %), et 2 semaines (22,0 %) tandis qu'en termes de nombres il a été enregistré plus de transactions à une semaine (33,7 %) et deux semaines (28,4 %).

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

Les taux des opérations du marché interbancaire, aussi bien en blanc que collatéralisées, notamment les principaux taux de référence (TIMP à 7 jours), ont évolué en sens contraire sur la période de référence. Le TIMP à 7 jours des opérations en blanc a légèrement reculé de 6,56 % à 6,50 %, tandis que celui des opérations de pension-livrée a progressé de 5,99 % à 6,27 % entre juillet et septembre 2024. A fin septembre 2023, le TIMP à 7 jours des opérations en blanc s'était établi à 6,54 % et celui des opérations de pension-livrée à 5,76 %.

Graphique 16 : Evolution des taux du marché monétaire



Source : BEAC

- **Conditions de banque**

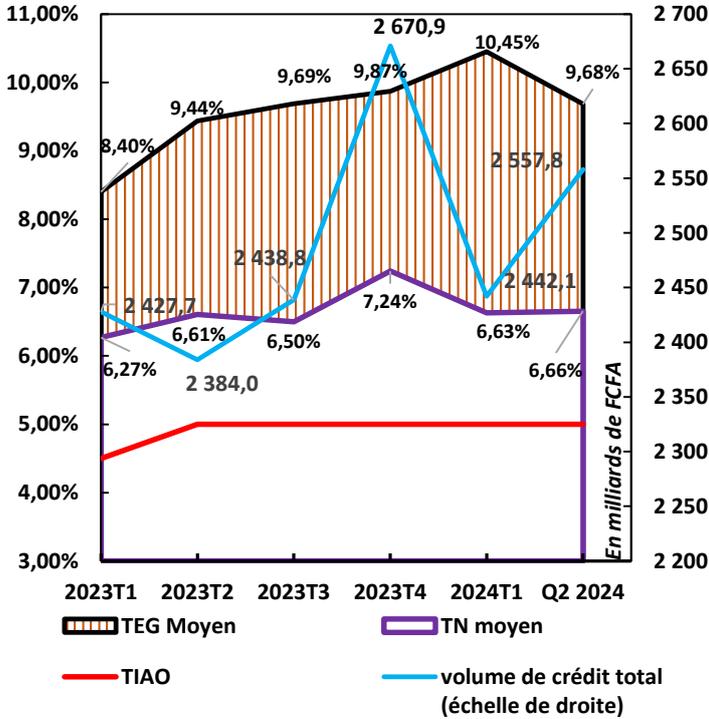
Entre le premier et le deuxième trimestre 2024, le coût moyen d'accès à la ressource bancaire dans la CEMAC a connu un net repli, passant de 10,45 % à 9,68 %, essentiellement explicable par la baisse des frais divers et autres commissions, étant donné la quasi-fixité du taux nominal moyen. Ce mouvement de baisse des frais divers attachés au crédit pourrait être lié à l'arrivée sur le marché de quelques nouvelles banques à fort potentiel. Le volume de crédits mis en place a, quant à lui augmenté de 116 milliards

entre les deux trimestres, pour s'établir à 2 558 milliards.

Sur le deuxième trimestre 2024, l'on observe une très forte variabilité des TEG par catégorie de clientèle et ce quel que soit le pays, de même que de fortes disparités entre les pays en matière de charge financière d'accès à la ressource bancaire. Par pays, les taux effectifs globaux les plus élevés sont enregistrés au Gabon en Guinée Equatoriale et en RCA avec respectivement 15,44 %, 13,93 % et 12,41 % ; contre 17,19 %, 10,71 %, 15,62 % au premier trimestre 2024. Le Cameroun et le Tchad restent

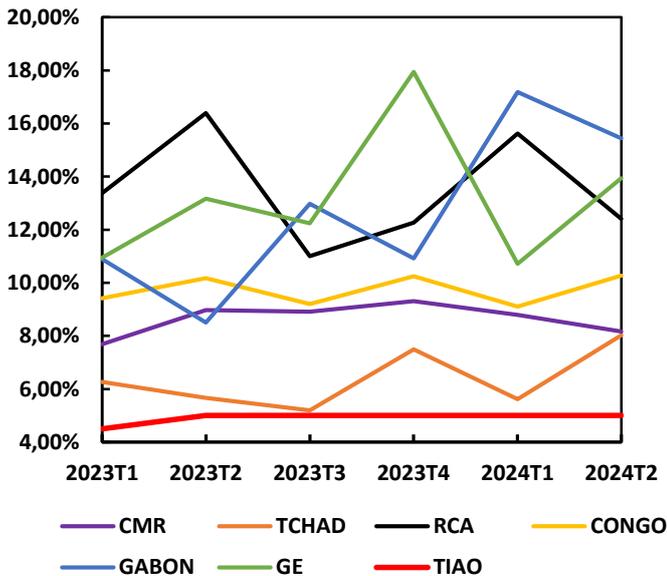
les pays où les coûts moyens d'accès au crédit bancaire sont les moins chers, 8,16 % et 8,02 % respectivement, contre 8,80 % et 5,61 % trois mois plus tôt.

Graphique 17 : Evolutions trimestrielles du TIAO, du TEG, du TN et des volumes de crédits



Source : BEAC

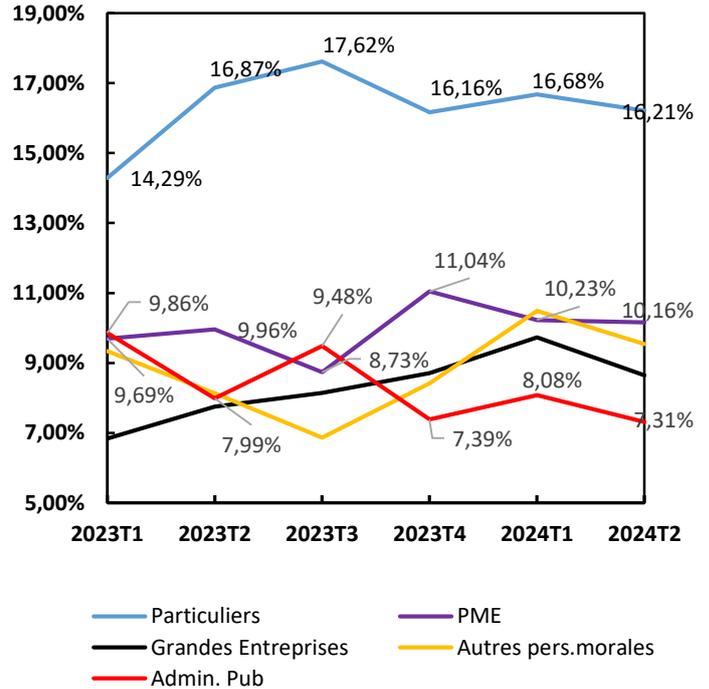
Graphique 18 : Evolutions trimestrielles des TEG par pays



Source : BEAC

Par catégorie de clientèle, les particuliers continuent à supporter les taux de sortie les plus élevés, presque le double de ce que supportent les grandes entreprises, soit 16,21 % et 8,65 % respectivement. Par ailleurs, les PME de la sous-région ont payé en moyenne 10,16 % en termes de charge financière sur leurs emprunts bancaires au 2^{ème} trimestre 2024.

Graphique 19 : Evolutions trimestrielles des TEG par type de clientèle



Source : BEAC

B. SITUATION MONETAIRE

À fin septembre 2024, la dynamique de la masse monétaire au sens large (M2) de la CEMAC et de ses contreparties, en glissement annuel, s'est caractérisée par :

- une hausse des **avoirs extérieurs nets** du système monétaire, résultant des flux transactionnels avec le reste du monde, de 11,5 % à 2 485,3 milliards. Cette évolution s'explique, entre autres, par la baisse des engagements extérieurs des banques (-17,4 %), non compensée par la baisse des avoirs en Compte d'Opérations (-10,6 %) et des avoirs en DTS (-10,2 %). Les réserves de change se sont établies à 6 423,6 milliards à fin septembre 2024, contre 6 542,3 milliards un an plus tôt,

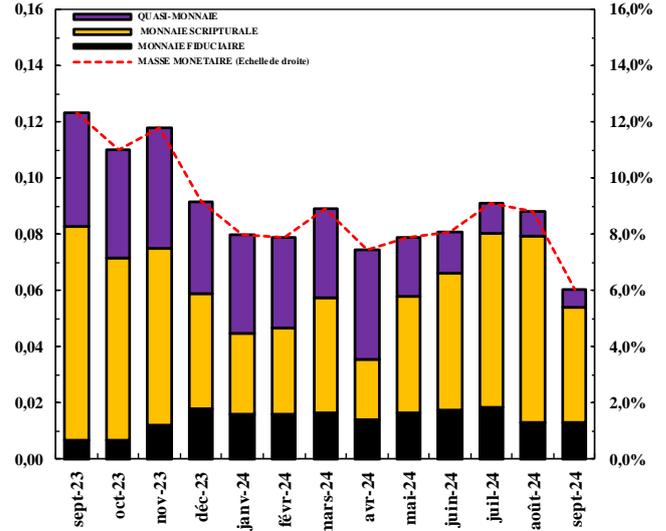
représentant environ 4,5 mois d'importations de biens et services. En raison d'une baisse des engagements à vue (-4,5 %) plus prononcée que celle des disponibilités extérieures (-1,8 %), le taux de couverture extérieure de la monnaie a augmenté de 1,95 point, atteignant 71,9 % au 30 septembre 2024 ;

- un accroissement des **créances nettes du système monétaire sur les États** de la CEMAC (+9,2 %) à 10 153,4 milliards. Cette évolution reflète la dynamique haussière de l'encours des titres publics observée sur le marché des valeurs du trésor, principalement souscrits par les banques de la Sous-région ;
- une hausse des **crédits à l'économie**, qui sont passés de 10 837,7 milliards à 11 983,9 milliards, soit une progression de 10,6 %. Cette dynamique est essentiellement portée par les concours bancaires au secteur privé non financier (agro-industrie, télécommunications, commerce de gros, etc.) avec une contribution de 10,5 points.

En définitive, les **disponibilités monétaires et quasi-monétaires (M2)** se sont accrues de 6,0 % à 19 538,8 milliards à fin septembre 2024. *En termes de contributions*, les créances nettes sur les États, les crédits à l'économie et les avoirs extérieurs nets ont eu une influence positive sur l'évolution de M2 à hauteur respectivement de 6,2 points, 4,6 points et 1,4 points. En revanche, les ressources non monétaires ont contribué négativement à cette évolution de 6,2 points. Toutes les composantes de la masse monétaire ont contribué positivement à son expansion, avec 4,1 points pour la monnaie scripturale, 1,3 point pour la monnaie fiduciaire et 0,6 point pour les dépôts à terme monétaires.

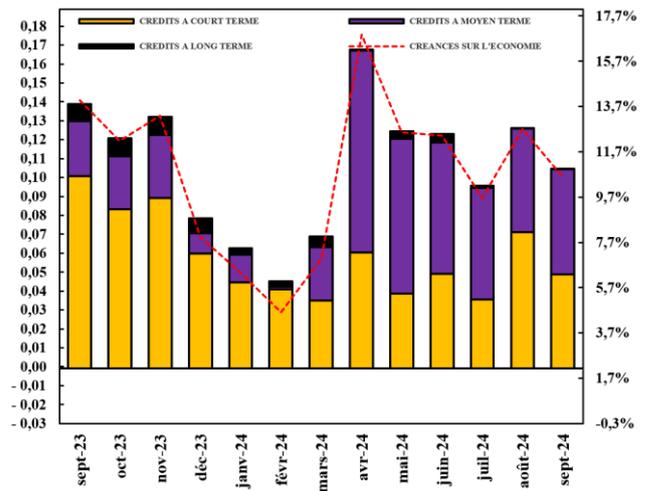
L'analyse des concours bancaires par maturité révèle une augmentation globale des crédits à moyen terme (+12,4 % avec une contribution de 5,5 points), des crédits à court terme (+8,9 % avec une contribution de 5,0 points) et des crédits à long terme (+1,0 point avec une contribution marginale de 0,1 point).

Graphique 20 : Contributions des composantes à l'évolution de M2



Source : BEAC

Graphique 21: Contributions des crédits par maturité à l'évolution des crédits à l'économie



Source : BEAC

C. MARCHÉ DES TITRES PUBLICS

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

• Le marché primaire

Le dynamisme du marché des valeurs du Trésor, observé depuis quatre ans, s'est consolidé au cours de la période sous revue. En effet, l'encours des valeurs du Trésor a augmenté de

14,7 %, passant de 6 027,2 milliards en septembre 2023 à 6 914,5 milliards en septembre 2024. Les montants levés au cours de cette période par les Trésors nationaux se sont situés à 5 001,6 milliards entre septembre 2023 et 2024, contre 3 677,7 milliards entre septembre 2022 et 2023.

Au cours des douze derniers mois, 435 appels d'offres sur les bons et les obligations du Trésor assimilables ont permis de mobiliser un montant total de 5 001,6 milliards (*cf.* tableau 3), dont 2 760,8 milliards en bons du Trésor assimilables (BTA) et 2 240,8 milliards en obligations du Trésor assimilables (OTA).

Sur le segment des BTA, les bons à 26 semaines sont restés les plus prisés, avec un montant total émis de 1 551,5 milliards, représentant 56,2 % du total des émissions de BTA sur la période. Cette maturité a été la plus sollicitée au cours de la période de référence pour l'essentiel des émissions de BTA de certains Trésors publics, en l'occurrence du Tchad (89,2 %), du Cameroun (77,4 %), du Gabon (57,6 %), du Congo (34,4 %), de la République Centrafricaine (34,0 %) et de la Guinée Equatoriale (24,0 %). Les BTA à 13 semaines arrivent en deuxième position, avec un montant émis de 697,9 milliards. Les émissions de bons à 13 semaines ont été utilisées par les Trésors publics du Congo (496,8 milliards), du Cameroun (115,5 milliards) et du Gabon (112,5 milliards FCFA). Les BTA à 52 semaines sont les moins courus, avec un montant global de 511,4 milliards FCFA, en majorité émis par les Trésors publics du Congo (182,0 milliards), de la Guinée Equatoriale (120,3 milliards), du Cameroun (96,9 milliards), du Gabon (80,3 milliards), du Tchad (21,4 milliards) et de la République Centrafricaine (10,5 milliards).

S'agissant du segment des OTA, 173 émissions d'un montant total de 2 240,8 milliards ont été effectuées par les Trésors publics sur la période de référence. Il a été animé par le Congo (794,8 milliards), le Gabon (520,9 milliards), le Tchad (447,0 milliards), le Cameroun (297,4 milliards) et la République Centrafricaine (180,6 milliards). Par maturité, les émissions d'OTA sont dominées par les instruments à 2 ans (709,9 milliards), à 3 ans (700,2 milliards), à 4 ans (386,1 milliards) et à 5 ans (276,9 milliards) qui

concentrent la majorité (92,5 %) des montants levés au cours de la période sous revue. Les OTA de 10 ans émises par le Cameroun représentent que 2,0 % du volume global.

Tableau 3: Répartition de l'encours des titres par type de détenteur final au 30 septembre 2024

Catégorie d'investisseurs	sept-24	
	Montant nominal (en milliards FCFA)	Parts relatives (en %)
SVT	4 255,5	61,5
BTA	888,0	12,8
OTA	3 367,5	48,7
Etablissements de crédit non SVT	946,6	13,7
BTA	232,6	3,4
OTA	713,9	10,3
BEAC	166,0	2,4
BTA	0,0	0,0
OTA	166,0	2,4
Investisseurs institutionnels	1 327,2	19,2
BTA	123,7	1,8
OTA	1203,5	17,4
Personnes physiques	219,3	3,2
BTA	48,3	0,7
OTA	170,9	2,5
Total général	6 914,5	100

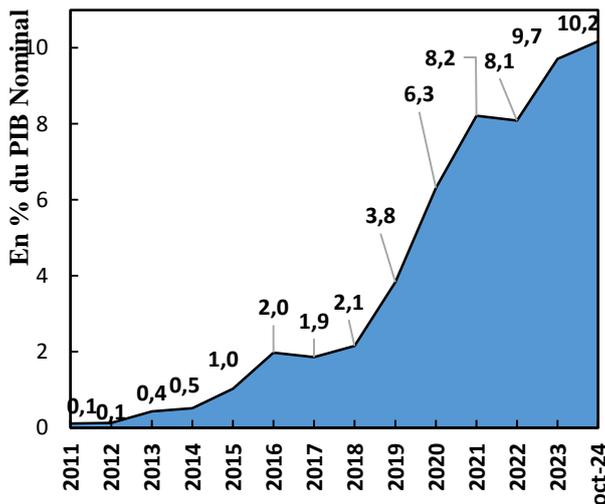
Source : BEAC/CRCT

Au 30 septembre 2024, la répartition de l'encours des titres par nature des détenteurs finaux montre que 61,5 % des valeurs du Trésor en circulation sont détenues par les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) et les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance, fonds de pensions, etc.) occupent la 2^{ème} place avec 19,2 %. La part des établissements de crédit non SVT et celle des personnes physiques sur ces instruments financiers représentent respectivement 13,7 % et 3,2 % de l'encours des titres publics. La BEAC détient 2,4 % 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 situation s'explique notamment par : (i) l'appropriation et le respect du principe de ségrégation des avoirs par les SVT et les banques n'ayant pas ce statut, qui enregistrent les titres acquis pour le compte des investisseurs dans les comptes dédiés à ces derniers ; (ii) les niveaux des taux d'intérêt et de rendement des titres, qui sont

jugés encore faibles par certains investisseurs institutionnels, ce qui limite leur incitation à souscrire notamment aux BTA ; (iii) la faible culture financière des agents économiques (investisseurs institutionnels et particuliers) qui demeurent très peu imprégnés des opportunités de placements offertes sur le marché des valeurs du Trésor.

Graphique 22 : Evolution de l'encours des valeurs du Trésor de la CEMAC en % du PIB nominal



Source : BEAC/CRCT

En pourcentage du PIB, l'encours des titres a fortement progressé, passant de 0,1 % en décembre 2011, date de lancement du marché des titres publics, à 3,8 % du PIB neuf ans plus tard, même s'il est quasiment quatre fois inférieur au niveau atteint par l'ensemble des pays de l'UEMOA (11,9 % du PIB) en décembre 2020. A fin octobre 2024, l'encours des titres publics de la CEMAC s'est situé à 10,2 % de PIB (cf. graphique 22).

- **Le marché secondaire**

A l'instar du compartiment primaire, le marché secondaire des titres publics a connu un

dynamisme 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 des transferts franco de titres, c'est-à-dire sans contrepartie espèces, entre les investisseurs.

En nombre, 1 781 opérations d'achats-ventes de titres ont été enregistrées entre septembre 2023 et 2024, pour un montant nominal de 4 170,1 milliards, échangés à 4 119,3 milliards. Cette évolution s'est située en forte hausse par rapport à la même période un an auparavant où, 1 437 opérations avaient été enregistrées sur des titres d'une valeur nominale globale de 3 392,3 milliards échangés en espèces à 3 391,1 milliards.

Les opérations de pension-livraison interbancaires, ont augmenté au cours de la période sous-revue. En nombre et en valeur, 2 842 opérations ont été réalisées au cours de la période sous-revue pour un montant cumulé de 8 439,5 milliards, contre 1 536 opérations l'année précédente, pour une valeur cumulée d'environ 4 651,9 milliards. La durée maximale des pensions s'est établie à 368 jours au cours de la période de référence, contre 93 jours la période précédente. Les taux d'intérêt négociés entre les contreparties ont augmenté au cours de la période sous revue, oscillant entre 5 % et 8 % contre 4 % à 7 % un an avant.

Le nombre d'opérations de transferts franco de titres a augmenté sur la période sous-revue. Ainsi, 3 931 opérations sur des titres d'une valeur nominale de 4 935,1 milliards ont été réalisées entre septembre 2023 et 2024, contre 2 256 opérations d'une valeur nominale de 3 807,6 milliards sur la période de septembre 2022 à septembre 2023.

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

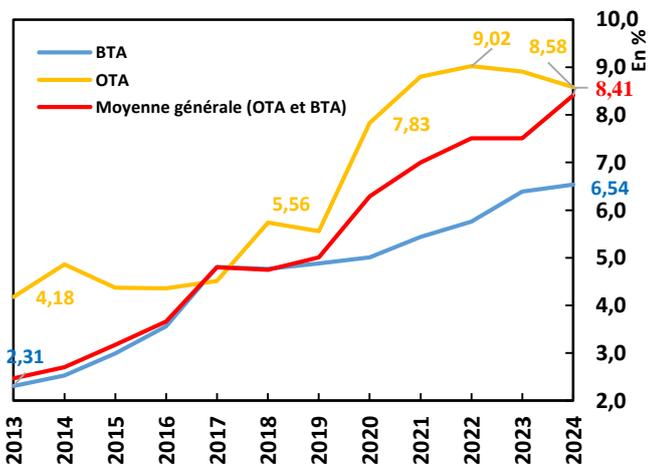
Type d'opérations	septembre 2022- septembre 2023			septembre 2023 – septembre 2024		
	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale	Nombre d'opérations	Valeur espèces	Valeur nominale
Achat-ventes de titres	1 437	3 391,1	3 392,3	1 781	4 119,3	4 170,1
Pension-livrées interbancaires	1 536		4 651,9	2 842		8 439,5
Transferts franco de titres	2 256		3 807,6	3 931		4 935,1

Source : BEAC/CRCT

- *Le coût des ressources mobilisées par les Trésors publics évolue sur une tendance haussière*

L'examen de l'évolution mensuelle des taux moyens pondérés des émissions des BTA met en exergue une double dynamique. La première, entre septembre 2022 et décembre 2022, qui affiche une relative stabilité du taux pour les maturités de 13 et 26 semaines et une évolution assez erratique pour les maturités de 52 semaines. La seconde, entre janvier 2023 et septembre 2024 indique une relative stabilité des taux sur toutes les maturités. Cette transformation pourrait s'expliquer notamment par les émissions régulières sur les différentes maturités.

Graphique 23 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions de BTA et OTA depuis 2013
(en %)



Note: le taux moyen des émissions de 2024 fait référence aux 3 premiers trimestres

Source : BEAC/CRCT

D. MARCHE FINANCIER

Au niveau des activités boursières sous régionales, au cours de la période sous revue, une évolution haussière a été relevée, caractérisée par une augmentation de la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés et un accroissement des volumes et des valeurs tant pour les opérations franco que les nantissements.

Ainsi, entre septembre 2023 et 2024, la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés a augmenté de 3,0 %, à 1 629,8 milliards en septembre 2024, contre 1 581,8 milliards un an auparavant. Cette situation est, pour l'essentiel attribuable, aux entrées en côte des nouvelles valeurs et à l'augmentation de la valeur de certains titres.

Les transferts de titres sans contrepartie ont progressé au cours de la période de référence, passant de 569 005 titres à 9 490 408 titres échangés, entre septembre 2023 et 2024, correspondant à une progression de 44,5 milliards à 98,06 milliards.

Sur le marché des actions, 14 ordres de transferts reçus des adhérents, portant sur un volume de 50 693 actions, soit 1,6 milliard, ont été exécutés par le DCU. Une année auparavant, 19 instructions de transferts avaient été exécutées, portant sur 44 611 actions d'une valeur de 0,7 milliard.

Sur le compartiment des obligations, 9 439 715 obligations, estimées à 96,4 milliards, ont été échangées. Les valeurs du Gabon, de la

BDEAC, du Cameroun et du Tchad représentent respectivement 55,6 %, 23,6 %, 20,7 % et 0,01 % des volumes transigés.

Entre septembre 2023 et septembre 2024, 16 672 340 obligations émises par syndication classique, correspondant à une valeur nominale de 214,3 milliards, ont été nanties par les banques au profit de la BEAC, contre 18 363 647 obligations valant 209,1 milliards,

une année auparavant, soit une baisse de 9,2 % en volume et une augmentation en valeur de 2,5 %.

Les obligations gabonaises ont été les plus sollicitées, avec 70,3 % du volume global, devant le Cameroun (16,9 %), le Tchad (6,1 %), la BDEAC (2,7 %), et le Congo (0,2 %).

IV. PERSPECTIVES MACROECONOMIQUES A COURT TERME DE LA CEMAC

A. PREVISIONS AU QUATRIEME TRIMESTRE 2024

1. Indice Composite des Activités Economiques

Au quatrième trimestre 2024, les activités du secteur productif de la CEMAC augmenteraient, soutenues principalement par les industries extractives qui devraient continuer de tirer profit des cours du baril du pétrole brut toujours favorables sur le marché international et de la poursuite des investissements importants dans le secteur pétrolier. De même, les activités minières, dominées par le manganèse et l'or, devraient continuer de s'accroître, en rapport avec la hausse des cours sur les marchés internationaux combinée avec l'accroissement des capacités de production en Centrafrique suite au démarrage des activités de quatre nouvelles sociétés minières. Le dynamisme des cimenteries indiquerait une bonne orientation des BTP sur la période à la faveur de la finalisation des travaux publics prévus pour l'année 2024. Les services marchands se maintiendraient dans leur bonne orientation portée par les transports et télécommunications dont le service internet est le moteur de croissance, tandis que les industries manufacturières repartiraient à la hausse tirées principalement par l'agro-industrie et les cimenteries.

En revanche, les opérateurs du secteur bois demeureraient en récession, plombés par les prix toujours élevés du gasoil dans la CEMAC (Cameroun, Congo, République Centrafricaine et Gabon), et la mise en œuvre effective de la mesure des autorités de la CEMAC en faveur de la transformation locale des grumes dans le cadre des politiques de diversification des bases productives.

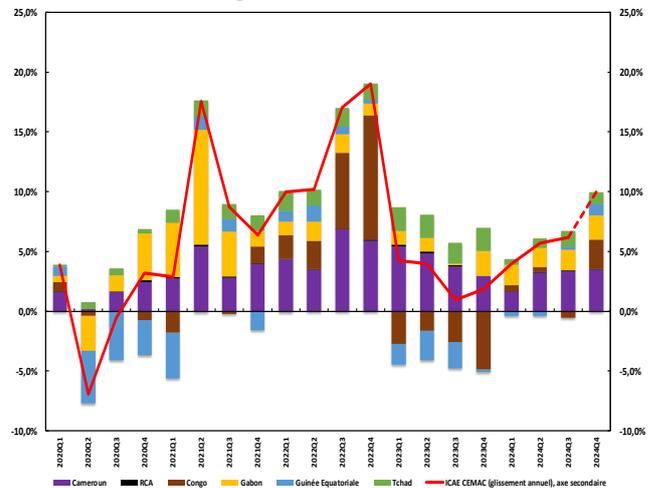
Selon la dernière enquête de la BEAC auprès des chefs d'entreprise de la CEMAC, les défis liés aux conséquences des perturbations climatiques, au maintien des prix à la pompe à des niveaux élevés après les revalorisations effectuées en 2023 et 2024, à la pression fiscale,

ainsi qu'aux problèmes infrastructurels et réglementaires demeurent leurs principales préoccupations. Enfin, les difficultés de plus en plus croissantes des trésors à se financer sur le marché intérieur de la dette et les problèmes d'endettement public devraient continuer à peser sur les activités des entreprises engagées sur la commande publique

Au final, au quatrième trimestre 2024, l'ICAE de la CEMAC devrait progresser de 6,8 % en glissement annuel (après 6,2 % un trimestre plus tôt), contre 1,9 % au quatrième trimestre 2023.

Sur la base de ces éléments, la prévision en glissement annuel du taux de croissance du PIB réel de la CEMAC devrait s'établir autour de 3,0 % au terme du quatrième trimestre 2024, contre 2,9 % au troisième trimestre 2024, et 1,8 % un an auparavant.

Graphique 24 : Evolution de l'ICAE CEMAC en glissement annuel



Source : BEAC

2. Inflation

Les prévisions à fin décembre 2024⁹ tablent globalement sur la poursuite de l'atténuation des pressions sur les prix qui resteraient encore hauts, avec un taux d'inflation sous-régional au-dessus du seuil communautaire. Ainsi, en moyenne annuelle, le taux d'inflation ressortirait à 4,4 % en décembre 2024, contre 4,5 % en septembre 2024, et 5,6 % un an plus tôt. En glissement annuel, après une remontée en mai, juin et septembre 2024, le taux d'inflation s'élèverait à 4,5 % en décembre 2024, contre 4,3 % trois mois plus tôt et 4,8 % en décembre 2023. Cette accélération résulterait principalement des effets des perturbations météorologiques dans les pays de la CEMAC, principalement au Tchad et au Nord Cameroun, et de l'afflux des réfugiés en provenance du Soudan au Tchad qui se poursuivrait.

Pour l'essentiel, en glissement annuel, la dynamique projetée à court terme serait impactée à fin décembre 2024 principalement par une contribution de la fonction « *produits alimentaires et boissons non alcoolisées* » de 3,0 points, contre 1,9 point un an auparavant, tandis que la participation de la fonction « *transport* » (contenant le poste lié aux prix des carburants) reviendrait à 1,0 point après 1,4 point un an plus tôt.

En termes de contribution relative par pays, en glissement annuel à fin décembre 2024, le Cameroun continuerait de porter la dynamique des prix de la Sous-région avec une contribution qui demeurerait en hausse à 55,4 points, suivi du Tchad qui verrait sa contribution toujours élevée (29,9 points), de la Guinée Equatoriale (6,8 points), du Congo (6,0 points), du Gabon (1,4 point) et de la République Centrafricaine (0,6 point).

S'agissant des perspectives à court terme de l'inflation sous-jacente, le desserrement progressif des pressions sur les prix se poursuivrait, attestant de l'effectivité de la phase descendante observée depuis plus d'un an. En

effet, le taux d'inflation sous-jacente reviendrait à 2,6 % en moyenne annuelle à fin décembre 2024, contre 5,1 % un an plus tôt. En revanche, il s'accélérait en glissement annuel à 2,9 % en décembre 2024, contre 2,4 % en septembre 2024, après 3,5 % en décembre 2023. L'inflation sous-jacente retrouverait sa dynamique d'avant crise de l'Ukraine, un signal de l'absorption de l'essentiel des effets sur l'inflation de la CEMAC de la crise russo-ukrainienne et ceux des vagues des révisions à la hausse des prix des carburants à la pompe en 2023 et au premier trimestre 2024.

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

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

Les services de la Banque Centrale ont révisé le scénario de base d'évolution du cadre macroéconomique de la CEMAC en 2024, les nouvelles hypothèses tablent sur : *i*) une baisse des cours des principaux produits d'exportation, dont le pétrole brut (-1,9 %, à 79,0 dollars USD/baril), *ii*) une appréciation du FCFA par rapport au dollar à 602 FCFA/\$; *iii*) la poursuite de la crise en Ukraine, et du conflit dans la bande de Gaza entre le Hamas et Israël, et, *iv*) la poursuite de l'assouplissement monétaire par les banques centrales avec pour résultante un desserrement des conditions financières dans la plupart des pays avancés sur l'année 2024.

- *Secteur réel*

Dans un environnement marqué par des cours du pétrole brut en légère baisse, et des termes de l'échange qui se sont améliorées de 1,2 % après une dégradation de 16,5 % en 2023, la mise à jour des prévisions macroéconomiques table désormais sur une consolidation de la croissance sous-régionale à 2,7 % en 2024 après

⁹ Les services réalisent l'exercice de prévision par les approches *Short-Term Inflation Forecast (STIF)* à partir des dernières réalisations fournies par les INS.

2,0 % en 2023, contre 2,9 % prévu en septembre 2024.

Suivant l'optique offre, après quatre années consécutives de baisse, le secteur pétrolier observerait une stagnation en 2024, contre un repli de -2,5 % en 2023, sous l'effet des investissements réalisés par les opérateurs sur la période récente pour tirer profit du niveau encore favorable des cours. De son côté, le secteur non pétrolier, moteur de la croissance économique, progresserait moins que prévu en septembre 2024 à 3,2 % (au lieu de 3,5 %) contre 2,9 % en 2023, continuant malgré tout de faire montre d'une remarquable résilience.

Par secteur d'activité, le secteur tertiaire enregistrerait une contribution à la croissance de 1,2 point contre 1,8 point en 2023, toujours sous l'effet du dynamisme des services marchands (1,4 point comme en 2023) porté par les activités commerciales, les transports et les télécommunications.

Le secteur primaire enregistrerait également une évolution favorable avec une participation à la croissance de 0,8 point contre 0,3 point en 2023, qui résulterait essentiellement d'une bonne tenue des industries extractives dont la contribution remonterait à 0,4 point contre -0,2 point en 2023. En particulier les importants investissements réalisés par les opérateurs des hydrocarbures ces dernières années pour optimiser les vieux puits et forer les nouveaux afin de tirer profit des cours élevés du pétrole brut maintiendraient les niveaux de production des hydrocarbures. Par ailleurs, les activités d'extraction du minerai de manganèse renoueraient avec la croissance en 2024, bien qu'à un niveau faible, après une année 2023 plombée par les perturbations du chemin de fer au Gabon entraînant un arrêt de plus d'un mois du trafic ferroviaire des marchandises. La branche sylvicole continuerait de reculer avec une contribution négative, comme en 2023, dans le sillage de l'option en faveur de la transformation structurelle des économies adoptée par les Autorités de la CEMAC, qui passe nécessairement par l'interdiction d'exporter les grumes.

La participation du secteur secondaire à la croissance remonterait à 0,8 point, contre 0,3

point en 2023. Cet accroissement s'expliquerait par la consolidation des activités des industries manufacturières (0,5 point, contre 0,0 point en 2023), et des BTP (0,3 point, contre 0,5 point en 2023) traduisant la poursuite des travaux de construction des infrastructures routières, notamment dans le cadre des programmes d'urbanisation des villes. L'activité des industries manufacturières devrait tirer profit de l'amélioration de l'offre d'énergie électrique en 2024, suite à l'entrée en production progressive des turbines du barrage de Nachtigal au Cameroun, d'un potentiel énergétique total de près de 420 MW. Elle tirerait également profit du dédoublement de la capacité de l'usine hydroélectrique de Boali 2 en République Centrafricaine pour atteindre 20 MW, de l'entrée en production de la centrale solaire de la plaine d'Ayémé au Gabon d'une capacité de 30 MW et celle Sakaï en République Centrafricaine d'une capacité de 15 MW.

Suivant l'optique demande, la demande intérieure brute participerait à la croissance à hauteur de 4,0 points, contre 3,0 points en 2023, portée essentiellement par le dynamisme de la consommation privée au Cameroun (3,8 points, contre 0,6 point en 2023) et, des investissements privés non pétroliers (0,8 point, contre 1,6 point en 2023). Ces investissements devraient porter principalement sur l'exploitation des mines de fer au Gabon et au Cameroun, la réhabilitation du transport ferroviaire au Gabon et l'installation de nouvelles unités de production de ciment au Cameroun et au Gabon.

La demande publique grèverait la croissance de 0,6 point contre une contribution précédemment positive de 0,8 point. Cette évolution s'explique principalement par l'accroissement des investissements publics de l'ordre de 0,5 point en 2024, (contre - 0,2 point en 2023) suite à une augmentation des dépenses en capital (+25 %) qui s'élèveraient à 3 598,6 milliards. Par ailleurs, la participation de la consommation publique est attendue en recul de 1,1 point en 2024, contre 1,0 point en 2023.

Sous l'impulsion de la demande intérieure, les importations devraient rester supérieures aux exportations, induisant une contribution négative des exportations nettes à la croissance (-1,3 point, contre -1,0 point un an

plus tôt).

S'agissant des prix, dans un contexte marqué par le dérèglement climatique, des hausses des prix des carburants au Cameroun et au Tchad, ainsi que les effets sur l'offre et la demande au Tchad du conflit au Soudan et de la crise au Niger, le taux d'inflation bien qu'en décélération a été une nouvelle fois révisé à la hausse, revenant à 4,4 % en moyenne annuelle à fin 2024 (au lieu de 4,2 %), contre 5,6 % en 2023.

- **Finances publiques**

La situation des finances publiques s'améliorerait en 2024, avec un solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui deviendrait excédentaire de 0,3 % du PIB en 2024, après un déficit de 0,3 % du PIB un an plus tôt. Cette situation découlerait pour l'essentiel de la hausse des recettes non pétrolières (+1,7 point) combinée au repli des dépenses totales (- 0,6 point) en dépit d'une hausse des dépenses courantes de 0,4 point.

Pour ce qui est de l'orientation de la politique budgétaire de l'ensemble des pays de la CEMAC en 2024, elle demeurerait restrictive. En effet, les pays de la Sous-région enregistreraient un écart de production négatif à -1,7 % en 2024, contre -2,1 % en 2023. Aussi, l'excédent du solde primaire corrigé des variations saisonnières reviendrait à 0,5 % du PIB en 2024, contre 1,8 % en 2023, et l'impulsion budgétaire ressortirait à +0,6 % en 2023 après -2,3 % en 2023. Dans la même veine, le solde budgétaire de référence passerait de -2,5 % du PIB en 2023 à +0,4 % du PIB en 2024 (au-dessus de la norme communautaire de -1,5 %).

Dans un contexte de poursuite des programmes avec le FMI, les pays de la CEMAC devraient mobiliser des tirages extérieurs de 1 514,2 milliards, bénéficier des allègements de dette extérieure de près de 92,0 milliards, des dons de 736,4 milliards et engranger des ressources monétaires nettes de l'ordre de 1 335,5 milliards. Ces ressources leur permettraient d'amortir la dette extérieure à hauteur de 2 450,0 milliards et de se désengager vis-à-vis du système non bancaire d'environ

2 005,1 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 53,4 % en 2023, pour un ratio du service de la dette extérieure sur les recettes budgétaires moins favorable de 21,8 %, contre 20,4 % un an plus tôt. Pour sa part, le ratio du service de la dette sur les exportations passerait de 13,0 % en 2023 à 14,4 % en 2024.

- **Secteur extérieur**

L'excédent de la balance des transactions courantes, dons compris, se contracterait pour s'établir à +1,1 % du PIB en 2024, soit 758,3 milliards, après +1,4 % du PIB un an auparavant, soit 922,8 milliards. Cette contraction de -0,2 point du solde de la balance des transactions courantes découlerait surtout de la hausse des importations de biens (-0,8 point) et de la baisse des exportations pétrolières (-0,4 point) qui compenseraient la hausse des exportations non pétrolières (+1,1 point). En valeur, les exportations de pétrole devraient légèrement diminuer pour se situer autour de 12 685,4 milliards, après 12 958,7 milliards un an plus tôt, dans un contexte caractérisé par la baisse des cours du pétrole sur les marchés internationaux. La progression de +5,3 % des importations de biens en 2024 (après +6,4 % en 2023) serait principalement liée à la hausse des volumes (+4,2 % en 2024) en rapport avec la bonne dynamique des investissements publics. Le déficit de la balance des revenus se stabiliserait autour de 5,1 % du PIB en 2024, contre -5,2 % du PIB en 2023, tandis que celui de la balance des services se contracterait légèrement pour revenir à -5,3 % du PIB, après -5,7 % du PIB en 2023.

Concernant le compte de capital, son solde créditeur net se situerait à +0,5% du PIB en 2024 comme en 2023. Quant au solde net débiteur du compte financier, il se creuserait à -2,1 % du PIB après -0,8 % du PIB un an auparavant. Cette évolution serait essentiellement liée à la baisse des passifs des entreprises d'investissement direct résidentes sur les investisseurs directs ainsi que des passifs à court terme du poste « Autres Investissements ».

Au total, les transactions économiques et financières avec les non-résidents devraient se traduire par un solde global déficitaire de 545,7 milliards, soit -0,8 % du PIB, après un déficit de 51,9 milliards en 2023, soit -0,1% du PIB. Ce creusement du déficit du solde global de -0,4 point résulterait principalement de la baisse des passifs au titre des investissements directs (-1,0 point), et de ceux du poste « Autres Investissements » (-0,7 point). Le déficit du solde global de la balance des paiements serait financé en 2024 par une baisse des réserves de change de 359,8 milliards et des financements exceptionnels de 185,9 milliards. Au terme de l'année, les réserves officielles couvriraient 4,39 mois d'importations de biens et services contre 4,88 mois un an plus tôt.

- **Situation monétaire**

Elle serait caractérisée par : (i) une baisse des avoirs extérieurs nets de l'ordre de 24,3 %, contre -4,0 % en 2023, (ii) une hausse des crédits à l'économie (8,4 % contre 10,1 % un an auparavant), et (iii) une hausse des créances nettes sur les Etats (20,6 % contre 12,2 % un an plus tôt). Au final, la masse monétaire ressortirait en hausse de 15,5 % (après 9,1 % en 2023) tandis que le taux de couverture extérieure de la monnaie reviendrait à 71,2 %, contre 74,8 % en 2023.

2. Réserves de change

A l'issue des travaux d'actualisation des prévisions macroéconomiques de novembre dernier, les réserves de change de la BEAC devraient baisser à fin 2024, malgré la légère progression des termes de l'échange de 1,2 %. Cette évolution résulterait essentiellement de la baisse des volumes exportés, de la forte hausse projetée du service de la dette extérieure des pays de la CEMAC et le relâchement dans le respect de certaines dispositions de la réglementation des changes, en particulier par les acteurs du secteur extractifs qui rapatrient de moins en moins.

En conséquence, les réserves de change de la BEAC régresseraient de 5,8 % pour s'établir à 6 484,8 milliards au 31 décembre 2024, équivalant à un taux de couverture

extérieure de la monnaie de 71,2 %, contre 74,8 % à fin 2023. De même, le niveau des réserves en mois d'importations de biens et services baisserait à 4,39 mois, contre 4,88 mois en 2023.

3. Avoirs extérieurs nets de la BEAC

Les prévisions des services de la BEAC, mises à jour en novembre 2024 laissent apparaître que les avoirs extérieurs nets de la BEAC reculeraient sur un an de 11,1 % pour s'établir à 2 878,5 milliards (4,39 milliards d'euros) au 31 décembre 2024, correspondant à un niveau inférieur de 401,3 milliards à la cible de 5 milliards d'euros. Afin d'inverser cette dynamique, il serait opportun de poursuivre les efforts de rapatriement des recettes d'exportation par les pays et de rendre effective, comme prévu, l'application de la réglementation des changes à tous les secteurs d'activités sans exception.

V. PERSPECTIVES ECONOMIQUES A MOYEN TERME DE LA CEMAC

A. HYPOTHESES SOUS-JACENTES ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

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

Conformément aux *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées en octobre 2024 par le FMI, la croissance mondiale, estimée à 3,3 % en 2023, devrait revenir à 3,2 % en 2024 et 2025 et se stabiliser au même niveau entre 2026 et 2027, dans un contexte d'assouplissement progressif des conditions monétaires et des incertitudes géopolitiques.

1.1 Les réformes économiques et financières dans la CEMAC, facteur de résilience de la croissance à moyen terme

Dans un contexte marqué par l'instabilité de la demande extérieure des produits exportés par les pays de la CEMAC, notamment en lien avec la faiblesse de la demande chinoise et la poursuite des conflits au moyen Orient et en Ukraine, les perspectives économiques à moyen terme de la sous-région devraient tirer profit des différentes initiatives de transformation structurelle en cours d'implémentation. Il s'agit notamment de la stratégie sous régionale d'import-substitution des produits du cru (viande bovine, poisson, manioc, riz), dont la mise en œuvre opérationnelle échoit à la Commission de la CEMAC ; ainsi que des programmes nationaux de diversification économique des différents pays, ayant pour axe principal la transformation locale de produits agricoles et miniers. De plus, la nouvelle vague de mesures de relance de l'économie chinoise, annoncée dans la semaine du 23 septembre 2024, devrait stimuler l'économie du plus

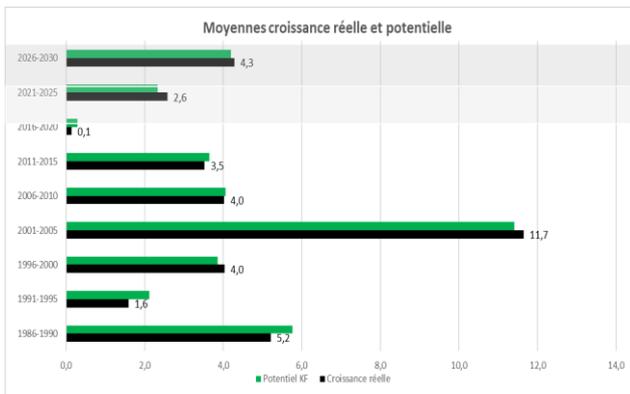
important consommateur des matières premières et induire en conséquence un effet d'entraînement dans plusieurs pays en développement. A cet effet, les Services de la BEAC projettent un raffermissement de la croissance des activités économiques dans la CEMAC, à 3,2 % en 2025 et 3,8 % en 2026 et 2027.

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

La croissance économique révisée de la CEMAC sur la période 2021-2025 devrait se maintenir à 2,6 % et pourrait atteindre 4,1 % entre 2026-2030, malgré un contexte macroéconomique empreint d'incertitudes et une fragmentation géopolitique et géoéconomique. Cette performance post-Covid 19 resterait meilleure que celle observée sur la période 2016-2020 (0,1 %). La production effective, en hausse, devrait globalement rester en dessous de la production potentielle, tout en s'améliorant à moyen terme pour aboutir à un écart de production positif entre 2026 et 2027. Ce resserrement de l'écart de production devrait entraîner un accroissement progressif de la demande globale à moyen terme, contribuant ainsi à la hausse des tensions inflationnistes. Sur la période 2021-2025, la production potentielle des économies devrait s'améliorer et resterait plus élevée par rapport aux années précédant la pandémie (graphique 25).

Graphique 25 : Evolution Moyennes des croissances réelle et potentielle¹⁰

¹⁰ **Potentiel KF** : PIB potentiel estimé par le filtre de Kalman



Source : BEAC

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

Dans le contexte économique précédemment présenté, les autres comptes macroéconomiques devraient se présenter à moyen terme comme suit :

- une amélioration du solde budgétaire, base engagements, hors dons, qui ressortirait en moyenne annuelle autour de 0,7 % du PIB sur la période 2025-2027, après 0,3 % en 2024, en lien avec les réformes importantes en matière de rationalisation des dépenses publiques et de collecte d'impôts dans la Sous-région ;
- une dégradation progressive des comptes extérieurs, avec un solde extérieur courant, dons inclus, en pourcentage du PIB, qui reviendrait d'une position excédentaire de 1,1 % en 2024 à un niveau déficitaire à - 2,1 % en moyenne entre 2025 et 2027, en relation essentiellement avec la détérioration anticipée des termes de l'échange sur la période et le recul de la production pétrolière dans certains pays de la CEMAC ; et
- une hausse en moyenne annuelle, entre 2025 et 2027, de la masse monétaire (9,5 %), des avoirs extérieurs nets (41,3 %) et des crédits à l'économie (10,6 %).

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

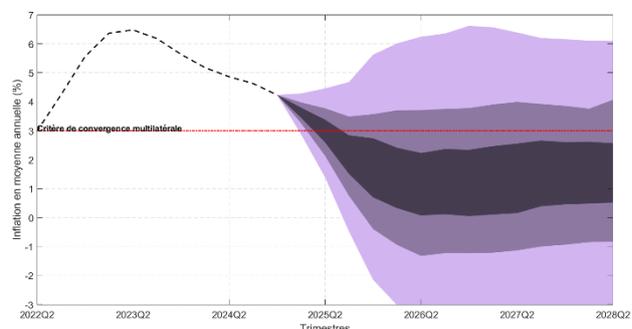
Les hausses des prix des carburants à la pompe en février 2024, les effets des perturbations climatiques et des crises sécuritaires retarderaient l'atterrissage de l'inflation de la CEMAC sous la norme communautaire en 2025.

1. Prévisions à moyen terme de l'inflation

Selon les dernières analyses du FMI parues dans l'édition des Perspectives économiques mondiales d'octobre 2024, la bataille mondiale contre l'inflation a été, dans une large mesure remportée, même si des pressions sur les prix persistent dans certains pays. En moyenne annuelle, l'inflation globale au niveau mondial devrait passer de 6,7 % en 2023 à 5,8 % en 2024, puis à 4,3 % en 2025.

Dans la CEMAC, par rapport à septembre 2024, les perspectives en matière d'inflation demeurent baissières bien qu'élevées et l'inflation devrait se maintenir au-dessus de 3,0 %, jusqu'en 2025. Plus précisément, l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC, après avoir amorcé un recul au troisième trimestre 2023 qui se poursuivrait au quatrième trimestre 2024, reviendrait toujours sous la norme communautaire de 3 % au courant de l'année 2025 et y demeurerait en 2026 (2,0 %) comme en 2027 (2,1 %), après 4,4 % en 2024.

Graphique 26 : Prévisions de l'inflation en moyenne annuelle dans la CEMAC à l'horizon du deuxième trimestre 2028

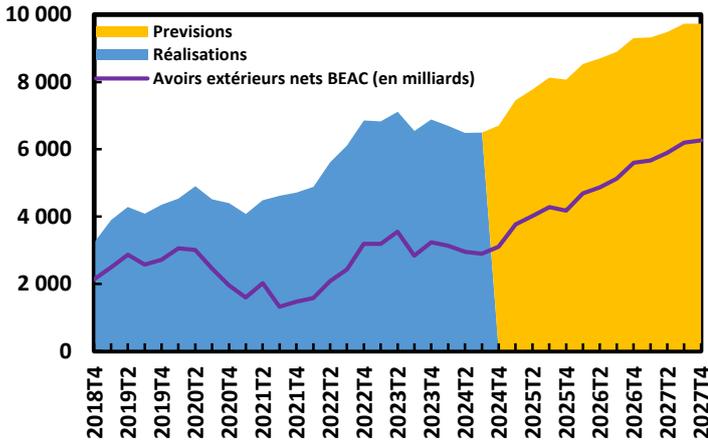


Source : BEAC, à partir des données des administrations nationales. Note : Les bandes représentent respectivement les intervalles de prévision de 30 %, 60 % et 90% (de la plus foncée à la plus claire).

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

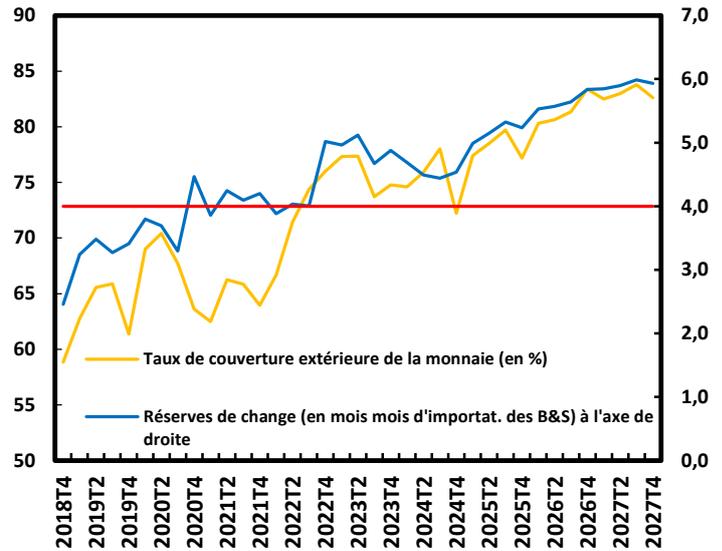
En dépit de la détérioration des termes de l'échange à moyen terme, le renforcement des réserves de change de la CEMAC serait principalement justifié par la hausse des volumes des produits exportés et les efforts de rapatriements et de rétrocessions de devises par tous les opérateurs. A cet égard, les réserves de change atteindraient un niveau correspondant à 5,9 mois d'importations des biens et services à l'horizon 2027 (9 625,6 milliards), après 5,0 mois (7 716,0 milliards) et 5,5 mois (8 823,9 milliards) respectivement en 2025 et 2026, contre 4,4 mois (6 484,8 milliards) en 2024. En outre, le taux de couverture extérieure de la monnaie devrait évoluer en moyenne annuelle autour de 79,5 % sur la période 2025-2027, après 71,2 % en 2024.

Graphique 27 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC et des avoirs extérieurs nets de la BEAC



Source : BEAC

Graphique 28 : Prévisions des réserves de change de la CEMAC en mois d'importations des biens et services, et du taux de couverture extérieure de la monnaie



Source : BEAC

Dans ce sillage, les avoirs extérieurs nets de la BEAC progresseraient significativement sur toute la période pour atteindre 6 142,2 milliards à fin décembre 2027. Cette évolution se justifierait, entre autres, par les actions de la Banque Centrale en faveur de la mise en œuvre rigoureuse de la nouvelle réglementation des changes couplée à la hausse des exportations en volume de la CEMAC.

C. ANALYSE DES RISQUES INTERNES ET EXTERNES

Globalement, les risques sur les perspectives des économies de la CEMAC restent quasiment au même niveau que ceux indiqués dans l'édition du rapport de politique monétaire de septembre 2024.

1. Risques sur l'activité économique

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

- *l'accélération des tensions géopolitiques et de la fragmentation géoéconomique mondiale* : la persistance du conflit entre l'Ukraine et la Russie, et récemment le

conflit impliquant Israël, le Hamas, le Hezbollah et l'Iran, pourraient accentuer les tensions géopolitiques et perturber le commerce international, impactant ainsi l'inflation importée, les cours des matières premières et de l'énergie;

- *les conséquences désastreuses des changements climatiques* sur la production agricole et les migrations des populations, pourraient fragiliser davantage certains pays comme le Tchad, le Cameroun ou encore la République Centrafricaine qui occupent des places à risque dans le classement des pays les mieux préparés à faire face aux chocs climatiques, comme l'atteste l'indice ND-GAIN¹¹.

Au niveau de la Sous-région, quatre facteurs endogènes peuvent également représenter des risques majeurs pour l'évolution à moyen terme de la production, notamment :

- l'efficacité des mesures gouvernementales de lutte contre l'inflation.
- la baisse des subventions des produits pétroliers (Cameroun, Congo et RCA), en l'absence de mesures palliatives idoines, comme l'appui aux couches les plus vulnérables ;
- les retards dans la mise en œuvre effective des réformes structurelles et de gouvernance nécessaires pour améliorer la résilience des Etats et accroître leur potentiel, peuvent rendre la Sous-région davantage vulnérable aux chocs exogènes et remettre en cause les perspectives à moyen terme ;
- l'accroissement de l'exposition des banques au risque souverain, en lien avec

l'accélération des émissions de titres publics conjuguée avec la récurrence des tensions de trésorerie des Etats, qui représentent une menace sur la stabilité financière.

2. Risques sur la trajectoire des prix

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

- Le déclenchement de nouvelles flambées des prix des produits alimentaires et le maintien des coûts du fret maritime élevés dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes ;
- un assouplissement de la politique monétaire plus rapide que prévu par les Banques Centrales des pays avancés (Fed, BCE, BOE, etc.).

Sur le plan interne, les pressions inflationnistes seraient portées par :

- la recrudescence des catastrophes climatiques qui impacteraient négativement le rendement de la production vivrière locale, notamment au Tchad et au Nord Cameroun ;
- la poursuite des relèvements des prix des carburants à la pompe à la suite de ceux effectués au Cameroun et au Tchad en début d'année 2024 et la diffusion de leurs effets dans plusieurs pays de la Zone ;
- les perturbations des circuits d'approvisionnement, du fait de la persistance des risques sécuritaires au Cameroun et au Tchad ;

¹¹ Notre Dame Global Adaptation Initiative (ND-GAIN) est composé d'un score de vulnérabilité et d'un score de préparation. L'état de préparation mesure la capacité d'un pays à mobiliser des investissements et à les convertir en actions d'adaptation contre les changements climatiques. ND-GAIN mesure la préparation globale en considérant

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

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

Au niveau externe,

- la résorption des chocs par eux-mêmes, et ensuite à une reprise de l'offre de main-d'œuvre, souvent liée à l'immigration dans le sillage d'une normalisation des marchés du travail ;
- les politiques monétaires qui ont aidé à maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation et à éviter des spirales prix-salaires délétères pour ne pas revivre la situation désastreuse des années 70 ;

Au niveau interne,

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

3. Risques sur la trajectoire des réserves de change

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

- le niveau des prix du pétrole : un fort scepticisme entoure la dynamique des cours du pétrole, en raison des incertitudes autour de la guerre en Ukraine, du conflit au

Moyen-Orient et des développements en termes de transition énergétique ;

- le risque mitigé¹² de dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, provoquant un alourdissement du service de la dette extérieure libellée en dollar et un renchérissement des importations hors zone euro ; et
- les efforts insuffisants de rapatriement des recettes d'exportations, y compris celles des sociétés pétrolières.

D. ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'orientation de la politique monétaire pour le premier trimestre 2025 intervient dans un contexte marqué par une consolidation de la stabilité externe à court et à moyen terme, et une baisse des tensions inflationnistes. Le taux de couverture extérieure de la monnaie et les réserves en mois d'importations demeureront ainsi au-dessus respectivement de 70 % et 3 mois d'importations de biens et services au cours des quatre prochains trimestres. Pour ce qui est de l'inflation en moyenne annuelle, aussi bien globale que sous-jacente, celle-ci passerait au-dessous de la cible communautaire en fin d'année 2025.

De tout ce qui précède, la prévision du taux directeur au sein d'un modèle de projection trimestriel (QPM) incorporant une règle de politique monétaire optimale a accordé une pondération importante à la stabilité interne. La trajectoire obtenue du TIAO révèle une tendance baissière sur les quatre prochains trimestres avec des valeurs légèrement en dessous de 5,00 %.

Toutefois, des risques importants pèsent sur la stabilité monétaire, en lien notamment avec un contexte international très incertain, les effets du changement climatique et la situation financière des Etats membres.

En définitive, la résolution suivante a été

¹² En raison du mécanisme de la garantie de change avec le Trésor français

adoptée par le Comité de Politique Monétaire :

PROJET DE RESOLUTION

Le Comité de Politique Monétaire, réuni en session ordinaire le 23 décembre 2024 à l'analyse des évolutions économiques et financières observées au niveau international, caractérisées par des risques pouvant peser sur la dynamique positive actuelle des cours des matières premières, et au niveau sous-régional par : i) une évolution contrastée des principaux indicateurs économiques ; ii) un taux d'inflation en recul mais encore élevé ; et iii) une position extérieure plutôt favorable, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés :

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

ANNEXES

Annexe 1 : Conditions d'intervention de la BEAC

Le 25 septembre 2023, le Comité de Politique Monétaire de la BEAC a procédé aux réaménagements ci-après :

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

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

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

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

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

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

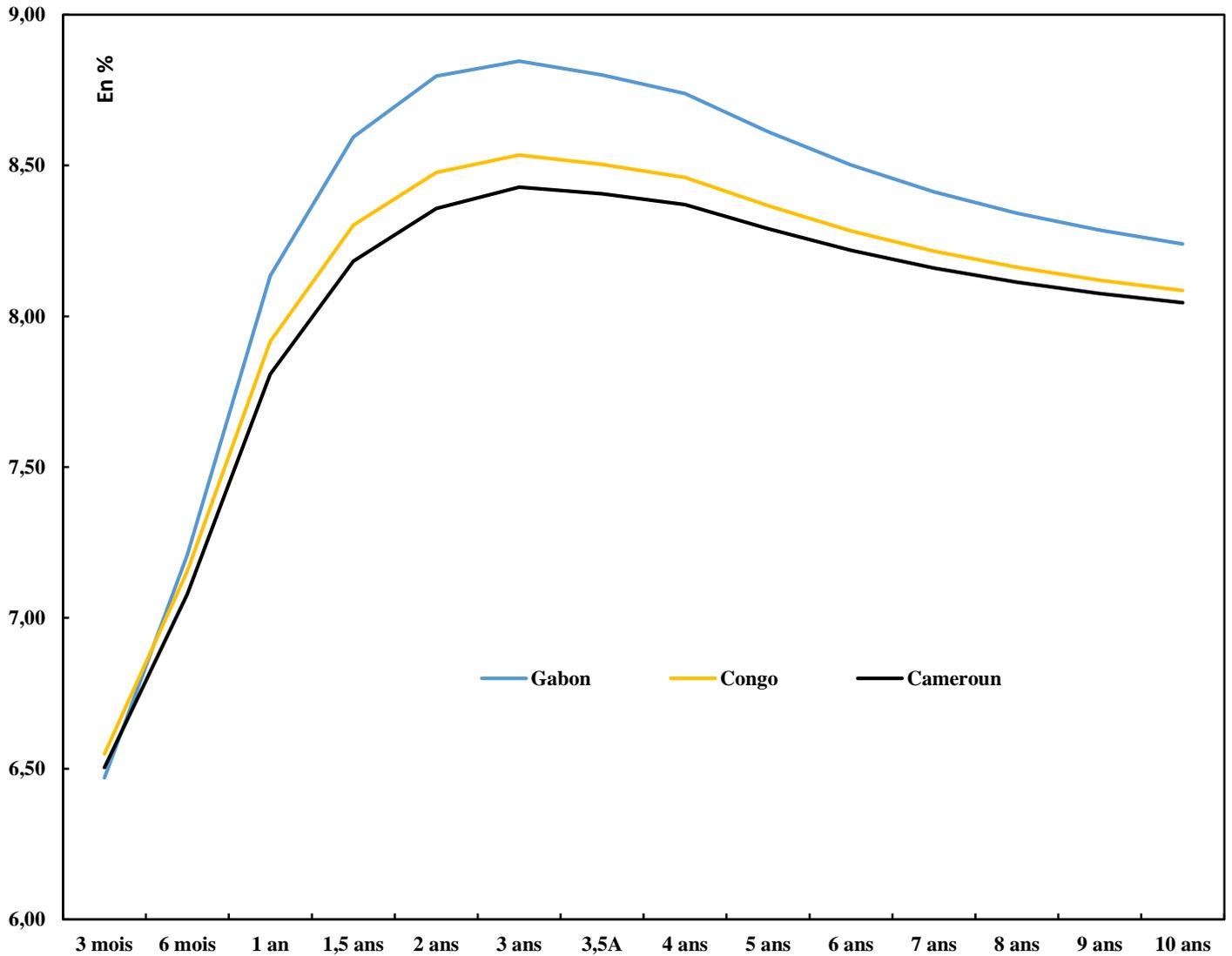
Source : BEAC, Marché monétaire

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

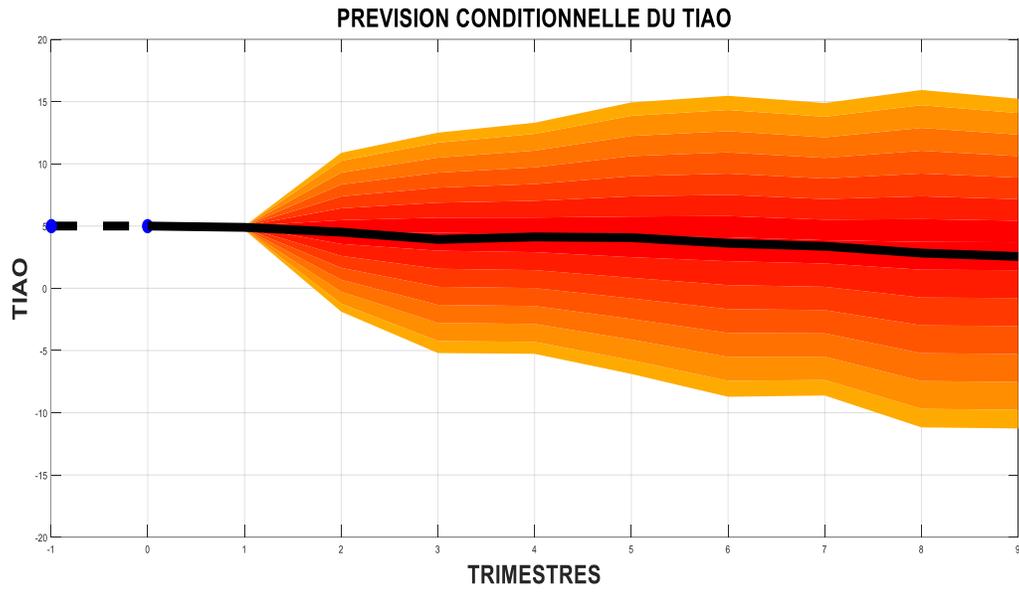
Taux d'intérêt	BCE			BEAC		Différentiels de taux	
	Taux des principales opérations de refinancement	Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôts	TIAO	Facilité de dépôts	TIAO - Taux refinance (BCE)	Facilité de dépôts (BEAC) - Facilité de dépôts (BCE)
oct-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
nov-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
déc-23	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
janv-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
févr-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
mars-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
avr-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
mai-24	4,50	4,75	4,00	5,00	0,00	0,50	-4,00
juin-24	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
juil-24	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
août-24	4,25	4,50	3,75	5,00	0,00	0,75	-3,75
sept-24	3,65	3,90	3,50	5,00	0,00	1,35	-3,50
oct -24	3,40	3,65	3,25	5,00	0,00	1,60	-3,25
nov -24	3,40	3,65	3,25	5,00	0,00	1,60	-3,25

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

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



Annexe 4 : Orientation de la politique monétaire à partir de la règle optimale dans le modèle de prévisions trimestrielles (QPM)



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

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

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

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

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

La version dite « optique éclectique », qui est plus rapide à mettre en œuvre, repose sur le choix pour chaque pays d'un certain nombre de variables identifiées¹³ comme étant fortement corrélées avec le PIB. Ces variables doivent être en production auprès des administrations nationales et autres entités productrices de données de la sous-région, et publiées suivant des délais courts. Dans ce cas, l'ICAE s'obtient par une agrégation des variables retenues pour chaque pays. En attendant l'aboutissement du projet ICAE en cours, les services de la DERS calculent et suivent l'ICAE selon l'approche éclectique, pour préparer les dossiers du CPM.

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

¹³Cameroun (18 variables), République Centrafricaine (17 variables), Congo (19 variables), Gabon (22 variables), Guinée Equatoriale (18 variables) et le Tchad (12 variables).

ETAPES DE CALCUL DE L'ICAE

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

1^{ère} étape :

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

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

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

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

2^{ème} étape :

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

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

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

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

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

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

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

3^{ème} étape :

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

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

4^{ème} étape :

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

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

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

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

5^{ème} étape :

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

Annexe 4 : Principaux indicateurs économiques et financiers de la CEMAC

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	Estim	Estim	Estim.	Estim.	Estim.	MAJ nov	Prév.	Prév.	Prév.	Prév.
PIB, prix et population										
(Variation annuelle en pourcentage)										
Taux de croissance (PIB reel)	2,1	-1,7	1,7	3,0	2,0	2,7	3,2	3,8	3,8	4,4
dont secteur pétrolier	2,3	-3,2	-8,0	-0,8	-2,5	0,0	1,2	0,0	-0,7	2,2
secteur non pétrolier	2,1	-1,3	4,1	3,8	2,9	3,2	3,5	4,5	4,7	4,8
Contribution du secteur pétrolier à la croissance réelle	0,5	-0,6	-1,6	-0,1	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,3
Contribution du secteur non pétrolier à la croissance réelle	1,7	-1,1	3,3	3,1	2,4	2,7	3,0	3,8	4,0	4,1
Taux de croissance démographique (moyen)	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Inflation (prix à la consommation, en moy annuelle, décembre)	2,4	2,3	1,6	5,5	5,6	4,4	3,1	2,0	1,7	2,1
Inflation (prix à la consommation, en glissement annuel, décembre)		3,6	2,6	6,7	4,6	3,6	2,6	1,6	1,4	1,7
(Variation annuelle en pourcentage)										
Monnaie et crédit										
Avoirs extérieurs nets	5,8	-30,8	-30,7	118,5	-4,0	-24,3	52,4	45,3	26,2	28,7
Crédits à l'économie	-3,6	5,1	12,0	7,8	10,1	8,4	11,3	11,1	9,6	10,2
Créances nettes sur l'Etat	30,7	40,1	29,4	6,0	12,2	20,6	0,5	-4,4	-4,8	-8,2
Masse monétaire (M2)	6,1	12,0	12,6	13,7	9,1	15,5	11,5	9,6	7,5	8,2
Taux de couverture extérieure (fin de période)	67,1	63,6	64,0	73,1	74,8	71,2	75,7	80,0	82,8	85,9
Finances publiques										
(En pourcentage du PIB)										
Recettes totales	18,0	15,7	15,8	20,3	19,6	19,6	19,4	19,2	19,1	19,1
Depenses totales 1/	18,7	18,9	17,7	18,1	19,9	19,3	18,4	18,6	18,5	17,8
Dépenses courantes	13,3	14,2	13,7	14,1	15,5	14,2	13,6	13,6	13,4	12,9
Dépenses en capital	5,5	4,7	3,9	4,0	4,4	5,1	4,8	4,9	5,0	4,9
Solde budgétaire, base engagements hors dons (deficit -)	-0,8	-3,2	-1,9	2,2	-0,3	0,3	1,0	0,6	0,6	1,3
Solde budgétaire, base engagements dons compris (deficit -)	-0,1	-2,1	-1,3	2,7	0,4	1,4	1,7	1,2	1,1	1,7
Secteur extérieur										
Exportations de biens et services non facteurs	33,9	24,5	29,4	38,1	30,7	29,8	27,4	26,1	24,5	23,7
Importations de biens et services non facteurs	-28,1	-23,1	-23,7	-25,0	-25,7	-25,2	-25,3	-25,2	-24,9	-24,5
Solde du compte courant (dons off.incl., def.-)	0,2	0,0	1,7	5,7	1,4	1,1	-1,1	-1,9	-3,2	-3,4
Solde du compte courant (dons off.excl., def.-)	-0,2	-0,4	1,4	5,2	0,8	0,3	-1,7	-2,4	-3,7	-3,9
Stock de la dette extérieure/PIB	32,5	36,5	35,1	29,0	27,8	25,0	23,3	23,1	23,0	22,2
Stock de la dette intérieure/PIB	18,4	23,1	25,6	23,0	25,6	22,2	20,3	18,1	16,0	13,7