



BCEAO

BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

**RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE
DANS L'UMOA**

Mars 2016



BCEAO
BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Mars 2016



SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES	3
LISTE DES TABLEAUX	4
LISTE DES SIGLES UTILISES.....	5
COMMUNIQUE DE PRESSE.....	6
RESUME.....	8
I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....	10
1.1 - Activité économique.....	10
1.2 - Cours des matières premières	11
1.3 - Inflation.....	13
1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale	14
II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA	16
2.1 - Facteurs d'offre.....	16
2.2 - Facteurs de demande.....	20
2.3 - Perspectives de croissance économique.....	28
III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER	29
3.1 - Conditions monétaires	29
3.2 - Situation monétaire.....	32
3.3 - Marché financier de l'UEMOA.....	36
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE	37
4.1 - Evolution récente de l'inflation	37
4.2 - Suivi de la compétitivité extérieure.....	40
V - PREVISIONS D'INFLATION.....	41
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation.....	41
5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	42
5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	43
ANNEXES.....	44

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 - Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières	11
Graphique 2 - Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA	13
Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation	14
Graphique 4 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions.....	15
Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	16
Graphique 6 - Contribution à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel	17
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA.....	22
Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales	22
Graphique 9 - Evolution trimestrielle des échanges commerciaux.....	25
Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire.....	30
Graphique 11 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine.....	31
Graphique 12 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires	31
Graphique 13 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA	32
Graphique 14 - Contributions des composantes de la masse monétaire.....	33
Graphique 15 - Croissance de la masse monétaire et contributions de ses contreparties	34
Graphique 16 - Indicateurs de la BRVM.....	37
Graphique 17 - Inflation en glissement annuel dans l'UEMOA	37
Graphique 18 - Evolution du TCER.....	40
Graphique 19 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA	43

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Taux de croissance du PIB en volume.....	10
Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA.....	12
Tableau 3 - Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest-africaines.....	16
Tableau 4 - Evolution du produit intérieur brut.....	17
Tableau 5 - Production vivrière dans l'UEMOA	18
Tableau 6 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA	18
Tableau 7 - Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA	19
Tableau 8 - Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA	20
Tableau 9 - Evolution des revenus tirés de la commercialisation des produits de rente.....	20
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA	21
Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional des titres publics	23
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor	23
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin décembre 2015 par pays	24
Tableau 14 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA.....	28
Tableau 15 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union	29
Tableau 16 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA	32
Tableau 17 - Situation monétaire à fin décembre 2015.....	33
Tableau 18 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA	38
Tableau 19 - Evolution en glissement annuel des prix selon l'origine géographique.....	38
Tableau 20 - Evolution des prix des biens et services	39
Tableau 21 - Evolution de l'inflation sous-jacente	39
Tableau 22 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires.....	40
Tableau 23 - Hypothèses de projection de l'inflation	42
Tableau 24 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	42

LISTE DES SIGLES UTILISES

AMAO	:	Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BoE	:	Bank of England
BoJ	:	Bank of Japan
BRVM	:	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CEMAC	:	Communauté Economique et Monétaire des Etats de l'Afrique Centrale
CILSS	:	Comité permanent Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
DTS	:	Droits de Tirage Spéciaux
FAO	:	Food and Agriculture Organization of the United Nations / Fonds des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture
Fed	:	Federal Reserve System / Réserve Fédérale des Etats-Unis
FIDA	:	Fonds International de Développement Agricole
FMI	:	Fonds Monétaire International
FOB	:	Free on Board / Franco à Bord
ICA	:	Indice du Chiffre d'Affaires
IDE	:	Investissement Direct Etranger
INS	:	Institut National de la Statistique
IPI	:	Indice de la Production Industrielle
MSCI	:	Morgan Stanley Capital International
OCDE	:	Organisation pour la Coopération et le développement Economiques
OPEP	:	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PEM	:	Perspectives Economiques Mondiales
PIB	:	Produit Intérieur Brut
S&P GSCI	:	Standard & Poors Goldman Sachs Commodity Index/ Indice de prix des matières premières de Standard & Poors et Goldman Sachs
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	:	Union Monétaire Ouest Africaine
WTI	:	West Texas Intermediate

COMMUNIQUE DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 2 mars 2016, sa première réunion ordinaire au titre de l'année 2016 dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Le Comité a passé en revue les principales évolutions intervenues au cours de la période récente et apprécié les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives de stabilité des prix et de croissance économique de l'Union.
3. Sur le plan international, le Comité a relevé que l'activité économique mondiale a été marquée par une croissance modérée dans la plupart des pays industrialisés et la poursuite d'un ralentissement dans les principaux pays émergents, en particulier en Chine. Dans ce contexte, les cours mondiaux de la plupart des matières premières, notamment celles exportées par les pays de l'Union, ont poursuivi au quatrième trimestre 2015 leur tendance baissière à l'exception de ceux du cacao et de l'huile de palmiste.
4. Examinant la situation interne de l'Union, le Comité a noté que l'activité économique s'est maintenue à un rythme soutenu au quatrième trimestre 2015, sous l'effet d'un regain de dynamisme du secteur primaire. Le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) de l'Union s'est situé à 6,7% en glissement annuel, contre 6,4% le trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année 2015, la progression du produit intérieur brut de l'Union ressortirait à 6,6% comme en 2014.
5. Analysant la situation des finances publiques des États membres de l'Union, le Comité a relevé une détérioration du solde budgétaire, base engagements, dons compris, estimé à 3,8% du PIB en 2015 contre 3,3% un an plus tôt. Cette accentuation du déficit budgétaire est imputable à un accroissement des dépenses publiques plus important que celui des recettes. Les membres du Comité de Politique Monétaire ont, à cet égard, réitéré l'invitation faite aux Etats d'œuvrer à l'amélioration des recettes fiscales et à la poursuite des efforts de rationalisation des dépenses publiques afin d'imprimer au déficit budgétaire une orientation lui permettant d'atteindre la norme communautaire de 3,0% à l'horizon 2019.
6. Les membres du Comité de Politique Monétaire ont constaté que l'inflation s'est située à 1,3% en glissement annuel à fin décembre 2015 contre 1,1% à fin septembre 2015. Cette évolution s'explique essentiellement par la progression des prix des produits alimentaires locaux, notamment les légumes, les tubercules et les céréales. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,9%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.

-
7. S'agissant des conditions monétaires, le Comité a observé une détente des taux sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire où le taux moyen pondéré a baissé de 34 points de base par rapport au trimestre précédent pour s'établir à 3,49% au quatrième trimestre 2015. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est, en revanche, accru de 4 points de base à 2,59% contre 2,55% au trimestre précédent.

 8. Au terme de ces analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidités et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal, respectivement à 2,50% et 3,50%, niveaux en vigueur depuis le 16 septembre 2013. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure fixé à 5,0%, niveau en vigueur depuis le 16 mars 2012.

Fait à Dakar, le 2 mars 2016

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. L'activité économique mondiale a été marquée au quatrième trimestre 2015 par une croissance modérée dans la plupart des pays industrialisés et un ralentissement dans les pays émergents, particulièrement en Chine, dans un contexte de poursuite de la baisse des cours des produits de base.
2. Les indices de prix des principaux produits de base, notamment ceux exportés par les pays de l'UEMOA, se sont repliés sous l'effet de la faiblesse de la demande mondiale, particulièrement dans les pays avancés et émergents. En rythme trimestriel, les prix du pétrole brut, du coton, du caoutchouc, de l'huile de palme, de la noix de cajou, du café et de l'or ont enregistré des baisses. En revanche, ceux du cacao et de l'huile de palmiste ont augmenté.
3. Au niveau de l'Union, l'activité économique a maintenu son dynamisme. La croissance du produit intérieur brut (PIB) réel est ressortie à 6,7%, en glissement annuel, après 6,4% au trimestre précédent, en liaison particulièrement avec les bonnes récoltes de la campagne 2015/2016. Pour l'ensemble de l'année 2015, la croissance économique de l'Union s'élèverait à 6,6%, soit le même niveau qu'en 2014. Les projections tablent sur une progression du PIB réel de l'Union de 7,2% en 2016.
4. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est remonté à 1,3% à fin décembre 2015, contre 1,1% enregistré à fin septembre 2015. Cette évolution a été imprimée essentiellement par l'accélération des prix des produits alimentaires locaux. Le taux d'inflation sous-jacente s'est établi, en glissement annuel, à 0,5%.
5. Les opérations financières des Etats membres de l'Union, au titre de l'année 2015, se sont soldées par un creusement du déficit budgétaire global, base engagements, dons compris à 3,8% du PIB contre 3,3% en 2014. Cette situation s'explique par l'accroissement des dépenses dans un contexte de hausse modérée de la pression fiscale.
6. Les échanges extérieurs des pays de l'Union ont été marqués au quatrième trimestre 2015 par une réduction du déficit commercial de 43,4 milliards par rapport au trimestre précédent, sous l'effet d'une progression des exportations plus forte que celle des importations. En variation annuelle, le déficit commercial de l'Union a enregistré un recul de 6,2 milliards.
7. La situation monétaire à fin décembre 2015 est caractérisée par une progression de 5,7%, en rythme trimestriel, de la masse monétaire, essentiellement tirée par le crédit intérieur. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est inscrit en baisse, s'établissant à 80,2% à fin décembre 2015, après 87,9% à fin septembre 2015. Les réserves officielles de change représentent 4,8 mois d'importations de biens et services contre 5,2 mois le trimestre précédent.
8. La liquidité bancaire a enregistré une hausse de 81,6 milliards sur les trois derniers mois de 2015, s'élevant à 1.812,9 milliards à fin décembre 2015. Cette évolution s'explique essentiellement par l'accroissement des interventions de la Banque Centrale. Hors refinancement de la BCEAO, la position structurelle de liquidité des banques s'est dégradée, demeurant déficitaire de 1.480,1 milliards.

-
9. Sur le marché monétaire, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,59% au quatrième trimestre 2015 contre 2,55% au trimestre précédent. Le taux moyen interbancaire à une semaine s'est inscrit en baisse, ressortant à 3,49% contre 3,83% au troisième trimestre 2015. Sur le marché des titres publics, le taux moyen pondéré des bons du Trésor s'est tendu d'un trimestre à l'autre, atteignant 4,67% contre 4,43% précédemment.
10. Les prévisions d'inflation à moyen terme dans l'Union ne laissent pas entrevoir de tensions particulières sur l'évolution future des prix à la consommation. La trajectoire attendue du taux d'inflation indique une hausse des prix à la consommation de 1,4% en glissement annuel au premier trimestre 2016, contre 1,3% au quatrième trimestre 2015. En moyenne pour 2016, il est prévu un taux d'inflation de 1,4% contre 1,0% en 2015. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,9% en glissement annuel au quatrième trimestre 2017, conforme à l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. L'activité économique mondiale a été marquée au quatrième trimestre 2015 par une croissance modérée dans la plupart des pays industrialisés et un ralentissement dans les pays émergents, particulièrement en Chine, dans un contexte de poursuite de la baisse des cours des produits de base.

Tableau 1 - Taux de croissance du PIB en volume (variation en %)

	Moyenne annuelle			Glissement annuel							
	2012	2013	2014	2014			2015				
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
<i>Pays développés</i>											
Etats-Unis	2,2	1,5	2,4	2,6	2,9	2,5	2,9	2,7	2,1	1,8	
Japon	1,7	1,4	-0,1	-0,4	-1,5	-0,9	-1,0	0,7	1,6	0,7	
Royaume-Uni	0,7	1,7	2,9	3,0	2,8	2,8	2,5	2,3	2,1	1,9	
Zone euro	-0,8	-0,3	0,9	0,7	0,8	0,9	1,3	1,6	1,6	1,5	
Allemagne	0,6	0,4	1,6	1,4	1,2	1,5	1,1	1,6	1,7	1,3	
France	0,2	0,7	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,9	1,1	1,1	1,3	
<i>Pays émergents</i>											
Chine	7,8	7,8	7,4	7,5	7,3	7,3	7,0	7,0	6,9	6,8	
Inde	5,1	6,9	7,3	7,2	7,4	7,1	7,4	7,4	7,3	7,5	
Brésil	1,8	2,7	0,1	-0,6	-0,5	-0,3	-1,1	-1,2	-4,5	-6,0	
Russie	3,4	1,3	0,6	1,2	0,5	-0,5	-2,2	-4,6	-4,1	-3,8	
Afrique du Sud	2,2	2,2	1,5	1,3	1,6	1,4	2,2	1,3	1,0	0,6	

Sources : OCDE, Eurostat, FMI

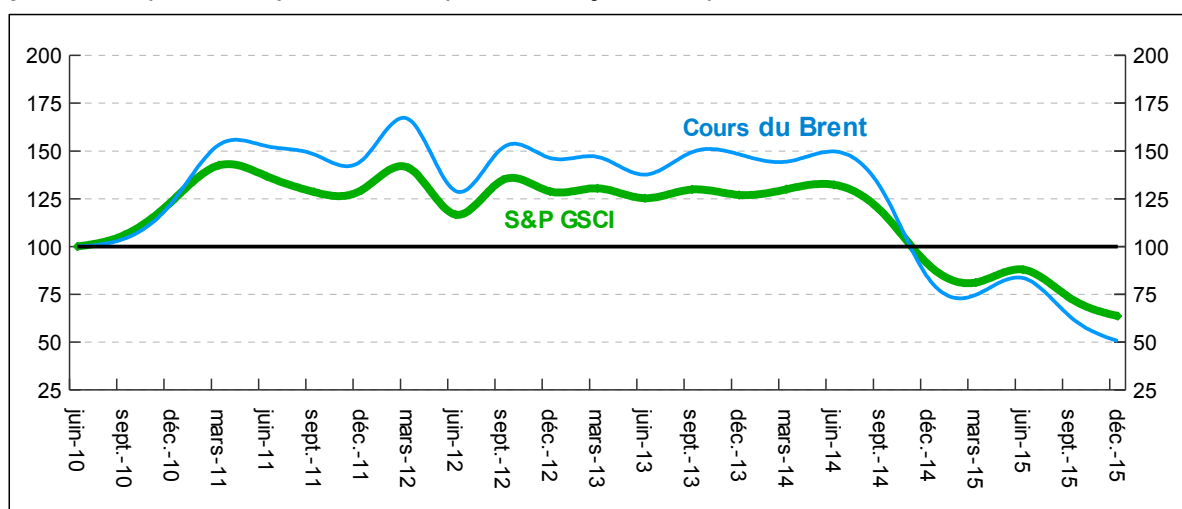
2. Aux Etats-Unis, la croissance du produit intérieur brut (PIB) s'est située à 1,8% en glissement annuel, contre 2,1% au trimestre précédent. Ce ralentissement s'explique par l'impact de l'appréciation du dollar qui a entraîné des pertes de parts de marché pour les industries exportatrices. Il est également imputable à la baisse continue des cours du pétrole qui a pesé négativement sur les investissements dans ce secteur. Toutefois, l'amélioration du marché du travail et la baisse des prix dans le secteur de l'énergie ont permis de soutenir la demande intérieure privée.
3. Dans la Zone euro, la croissance économique a légèrement ralenti, la hausse du PIB s'établissant, en rythme annuel, à 1,5%, soit 0,1 point de pourcentage de moins qu'au trimestre précédent, dans un contexte de baisse des prix des matières premières, de dépréciation de l'euro et de poursuite de l'assouplissement monétaire par la BCE.
4. Au niveau des pays émergents, l'activité économique a poursuivi son ralentissement, en relation avec l'impact négatif de la baisse des cours des matières premières, la persistance des tensions géopolitiques et la volatilité des marchés financiers. En particulier, le taux de croissance du PIB de la Chine s'est établi à 6,8% en rythme annuel, après 6,9% au troisième trimestre 2015, soit l'un des taux les plus faibles depuis 1990. Les difficultés du secteur de l'immobilier, les turbulences sur les marchés boursiers chinois et le tassement de la production industrielle lié à un ralentissement de la demande, expliquent pour l'essentiel cette situation.
5. Dans les principaux pays partenaires des Etats de l'Union, le rythme de progression de l'activité économique a ralenti, en ligne avec les évolutions constatées en Chine et aux Etats-Unis. Toutefois, l'activité s'est légèrement consolidée en France, portée par la demande intérieure qui a permis d'atteindre un taux de croissance de 1,3%, en glissement annuel, après 1,1% au trimestre précédent.

6. Au total, selon les dernières prévisions de croissance publiées par le FMI en janvier 2016, l'économie mondiale devrait croître de 3,1% en 2015 contre 3,4% en 2014. Cette atonie s'explique notamment par la faiblesse de l'investissement dans les économies avancées, les difficultés persistantes de certains pays émergents et en développement, la poursuite du recul des prix des produits de base et la montée des tensions géopolitiques.
7. En perspective, la croissance aux États-Unis se raffermirait en 2016 sous l'effet de l'impact positif de la chute des cours du pétrole sur la demande intérieure et d'un renforcement des marchés du logement et du travail. Selon les prévisions du FMI, le PIB américain progresserait de 2,6% contre 2,5% en 2015.
8. Dans la Zone euro, le dynamisme de l'activité serait soutenu par l'augmentation de la consommation privée, en relation avec la baisse des prix du pétrole et les effets de la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale Européenne. Les dernières estimations du FMI tablent sur un taux de croissance de la Zone euro de 1,7% en 2016 contre une estimation de 1,5% en 2015.
9. Dans les pays émergents et en développement, la croissance augmenterait légèrement, passant de 4,0% en 2015 à 4,3% en 2016. Cependant, en Chine, l'activité continuerait de ralentir et la croissance annuelle se situerait à 6,3% après 6,9% l'année passée.
10. Globalement, la croissance mondiale est attendue à 3,4%, en amélioration par rapport à l'estimation de 3,1% pour 2015. Elle demeure néanmoins en baisse de 0,2 point de pourcentage, comparée aux prévisions d'octobre 2015 des perspectives économiques mondiales du FMI.

1.2 - Cours des matières premières

11. Durant le dernier trimestre de l'année 2015, les cours des matières premières se sont globalement orientés à la baisse, dans le sillage du recul des prix du pétrole.

Graphique 1 - Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières (S&P GSCI) et du Brent (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

12. En effet, l'indice S&P GSCI, qui sert de repère sur les tendances du marché des matières premières, s'est replié de 12,8% durant le trimestre sous revue.

13. Les cours des produits de base exportés par les pays de l'UEMOA se sont également inscrits en baisse, à l'exception de ceux du cacao (+1,4%) et de l'huile de palmiste (+4,6%). Les baisses trimestrielles les plus significatives ont concerné le caoutchouc (-10,1%), le pétrole (-8,1%), le café (-4,5%), l'or (-3,3%) et l'huile de palme (-3,0%).

Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA (variation en %)

	Cours moyen T4-2015 en devises	Variation trimestrielle		Glissement annuel	
		Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	43,2	-8,1	-6,8	-40,7	-32,3
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	79,8	-4,5	-3,1	-21,2	-10,1
Cacao (OICC) (en cents/livre)	149,6	1,4	3,1	10,4	26,1
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	63,1	-1,1	0,4	2,8	17,4
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	562,2	-3,0	-1,6	-20,4	-9,1
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 108,3	4,6	6,2	-6,5	6,6
Caoutchouc (en eurocents/kg)	114,0	-10,1	-10,1	-11,5	-11,5
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)*	1 215,5	-2,8	-1,2	21,5	39,6
Or (en \$/once)	1 087,2	-3,3	-1,8	-9,4	3,3

Sources : Reuters, calculs BCEAO

* Estimation.

14. Les cours du caoutchouc et de l'huile de palme ont été affectés par la faiblesse de la demande mondiale combinée à une offre excédentaire des pays asiatiques, notamment celles des deux principaux producteurs de ces produits que sont respectivement la Thaïlande et la Malaisie.

15. Ceux du pétrole brut ont reculé sur la période, en liaison également avec l'abondance de l'offre sur le marché international induite notamment par le maintien par l'OPEP de ses quotas de production dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale. En outre, la perspective du retour du pétrole iranien sur les marchés internationaux, suite à l'accord conclu sur le programme nucléaire de ce pays, a également pesé sur les prix. Entre juin 2014 et décembre 2015, les cours du baril de pétrole brut ont baissé de près de 70%.

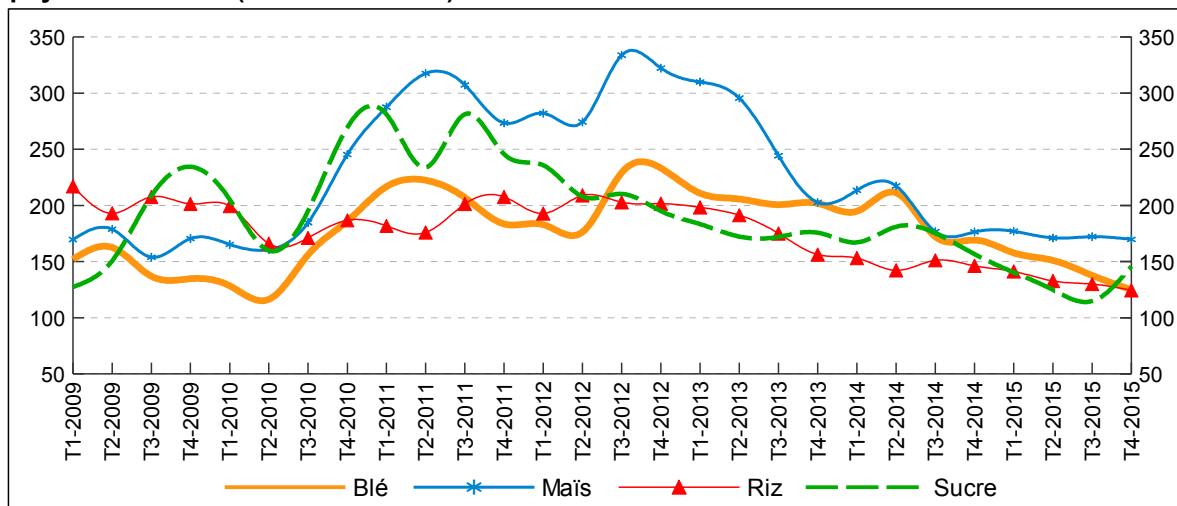
16. La même tendance est observée au niveau des cours du café robusta qui s'inscrivent en baisse en raison de l'augmentation de l'offre des producteurs colombiens et brésiliens. Les cours de l'or se sont aussi repliés, en liaison principalement avec le raffermissement du dollar et la hausse des taux d'intérêt américains qui rendent moins attrayant l'or pour les investisseurs.

17. En revanche, les cours du cacao, de même que ceux de l'huile de palmiste se sont maintenus en hausse durant le dernier trimestre 2015, subséquent au dynamisme de la demande. L'évolution des prix de ce dernier produit provient également des incertitudes autour de la production de l'Indonésie, premier producteur mondial de l'huile de palmiste, soumise aux effets du phénomène climatique «El Niño».

18. Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont poursuivi leur tendance baissière au cours du quatrième trimestre 2015, à l'exception de ceux du sucre qui ont progressé de 19,5% du fait des inquiétudes sur sa production, notamment en Asie du Sud-Est, en Inde et au Brésil, premier producteur mondial de cette denrée. Les prix du blé, du riz et du maïs se sont repliés respectivement de 9,2%, 4,4% et 1,4% sur la période sous revue. La baisse des cours du blé résulte essentiellement de l'abondance de l'offre mondiale et d'une faible demande internationale. Le recul des prix du

maïs est imputable à la hausse des stocks mondiaux, notamment aux États-Unis, premier producteur et exportateur mondial. La contraction des prix du riz découle de la faiblesse de la demande en provenance des pays asiatiques.

Graphique 2 - Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA (base 100 = 2005)

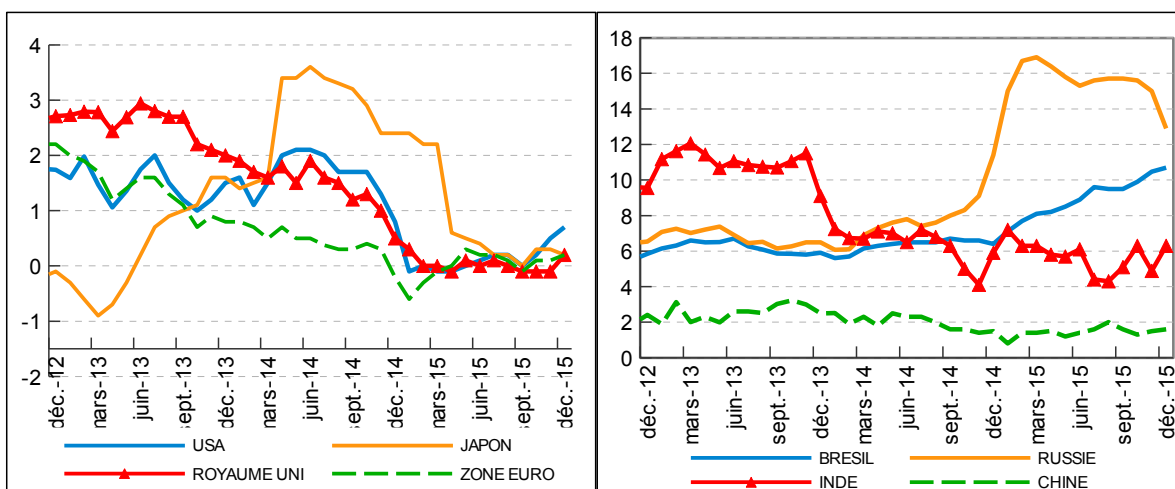


Source : FMI

1.3 - Inflation

19. L'inflation est restée faible au niveau mondial, particulièrement dans les économies avancées, en raison principalement du repli des cours des matières premières, notamment ceux des produits énergétiques.
20. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation est ressorti, en glissement annuel, à 0,7% à fin décembre 2015 après une stabilité trois mois auparavant. En Zone euro, ce taux s'est situé à 0,2%, après s'être établi à -0,1% à fin septembre 2015.
21. La plupart des pays émergents, à l'exception de la Chine, enregistrent des taux d'inflation relativement plus élevés que ceux des pays industrialisés. Au Brésil, l'inflation, en variation annuelle, s'est accrue au quatrième trimestre 2015, passant à 10,7% après 9,5% le trimestre précédent. En revanche, en Russie, l'inflation a connu un ralentissement, ressortant à 12,9% contre 15,7% trois mois plus tôt.
22. Dans la majorité des pays partenaires de l'Union, l'indice général des prix à la consommation a enregistré une hausse. En France, l'inflation est ressortie à 0,2% après un niveau de 0,03% le trimestre précédent. Aux Pays-Bas, les prix à la consommation ont progressé de 0,7% en décembre 2015 contre une hausse de 0,6% en septembre 2015. Le taux d'inflation en Afrique du Sud est passé de 4,5% à 5,2% sur la même période. Au Nigeria, les prix ont augmenté, en glissement annuel, portant le taux d'inflation à 9,6% contre 9,4% trois mois plus tôt.

Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation (mesuré par la variation en glissement annuel en % de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC))



Source : FMI

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1. Actions des banques centrales

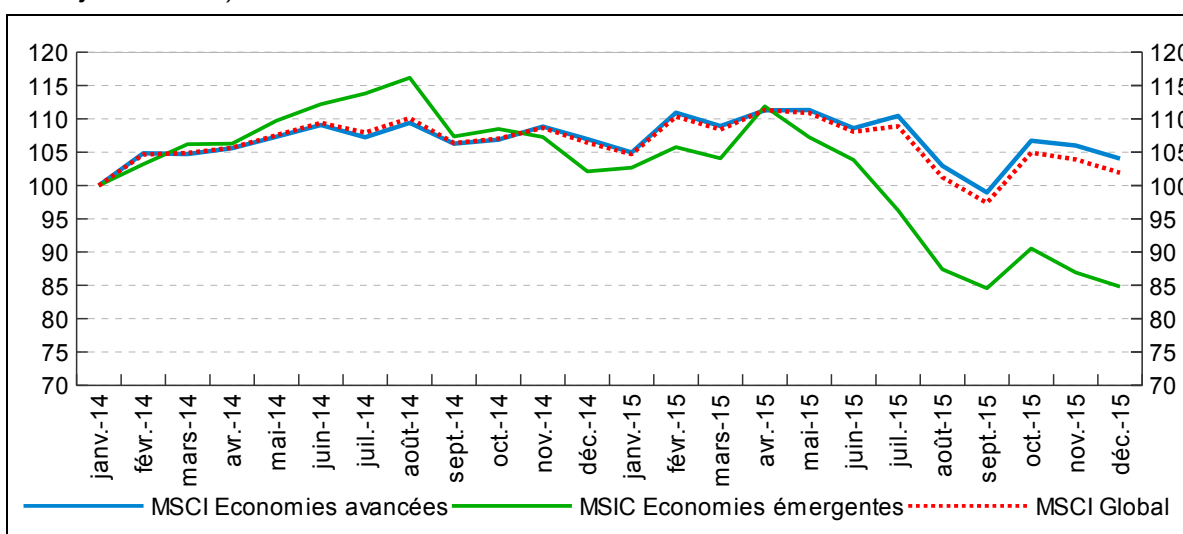
23. Les conditions monétaires dans les pays avancés se sont ressenties, durant le quatrième trimestre 2015, du relèvement des taux directeurs de la Fed et de l'assouplissement de la politique monétaire de la BCE.
24. La Fed a relevé, le 16 décembre 2015, son principal taux directeur de 25 points de base, portant la fourchette d'objectif des taux des fonds fédéraux ou « Fed Funds » entre 0,25% et 0,50%. Cette hausse de taux est la première depuis près de 10 ans, après celle intervenue le 29 juin 2006. Elle pourrait être le point de départ d'un cycle de resserrement monétaire progressif, la Fed ayant indiqué qu'elle surveillera de près l'évolution de l'activité économique, en particulier l'inflation, avant de décider d'un nouveau relèvement des taux.
25. La Banque Centrale Européenne (BCE) a, pour sa part, décidé, le jeudi 3 décembre 2015, d'abaisser son taux de dépôt de 10 points de base à -0,30% contre -0,20% auparavant et de laisser inchangé à 0,05% le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement. La BCE a, par ailleurs, décidé d'activer la deuxième phase de sa politique d'assouplissement quantitatif (QE) en prolongeant son programme de rachats d'actifs de six mois à fin mars 2017. En outre, la BCE envisage d'élargir la palette des actifs qu'elle peut racheter pour être certaine de trouver des actifs à acquérir sans assécher le marché.
26. Au niveau des pays émergents, notamment ceux du groupe des BRICS, la plupart des banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, à l'exception de celle d'Afrique du Sud. Dans les pays en développement partenaires commerciaux de l'Union, la Banque Centrale du Nigeria et celle du Ghana ont procédé à des modifications de leurs taux directeurs au regard de l'évolution des indicateurs conjoncturels domestiques.
27. Ainsi, la Banque Centrale d'Afrique du Sud a augmenté le 19 novembre 2015 son taux directeur de 25 points de base, à 6,25%, pour tenter d'enrayer la chute du rand qui s'est déprécié de plus de 22% par rapport au dollar américain depuis le début de l'année 2015. Au Ghana, la Banque Centrale a relevé, le 16 novembre 2015, son principal taux directeur de 100 points de base, le portant de 25% à 26%, niveau le plus élevé depuis 12 ans, afin

de contenir la montée de l'inflation qui a atteint 17,7% à la fin de l'année 2015, contre 11,5% initialement prévu. En revanche, pour stimuler la croissance, la Banque Centrale du Nigeria (BCN) après six années de hausses successives de ses taux directeurs (+700 points de base entre septembre 2010 et novembre 2015) a, le 24 novembre 2015, baissé de 200 points de base son taux directeur pour le ramener de 13,0% à 11,0%. Elle a également décidé de réduire le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques, de 5 points de pourcentage, pour le ramener à 20,0%.

1.4.2 - Evolution des conditions financières

28. Les marchés boursiers se sont ressentis du contexte de ralentissement de l'économie mondiale, notamment des économies émergentes, et de la poursuite de la tendance baissière des cours des matières premières de base. En effet, le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo a reculé de 2,0% en rythme trimestriel au cours de la période sous revue. Dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 s'est replié de 1,6% et, au Royaume-Uni, l'indice Footsie 100 a baissé de 1,2%. En revanche, l'indice Dow Jones de la bourse de New York a progressé de 2,5%. L'indice MSCI des économies émergentes, après avoir connu un bref épisode de hausse entre septembre et octobre 2015, a baissé de 6,3% entre octobre 2015 et décembre 2015.

Graphique 4 - Evolution des indices MSCI¹ sur les marchés internationaux des actions (base 100 = janvier 2014)



Source : Bloomberg

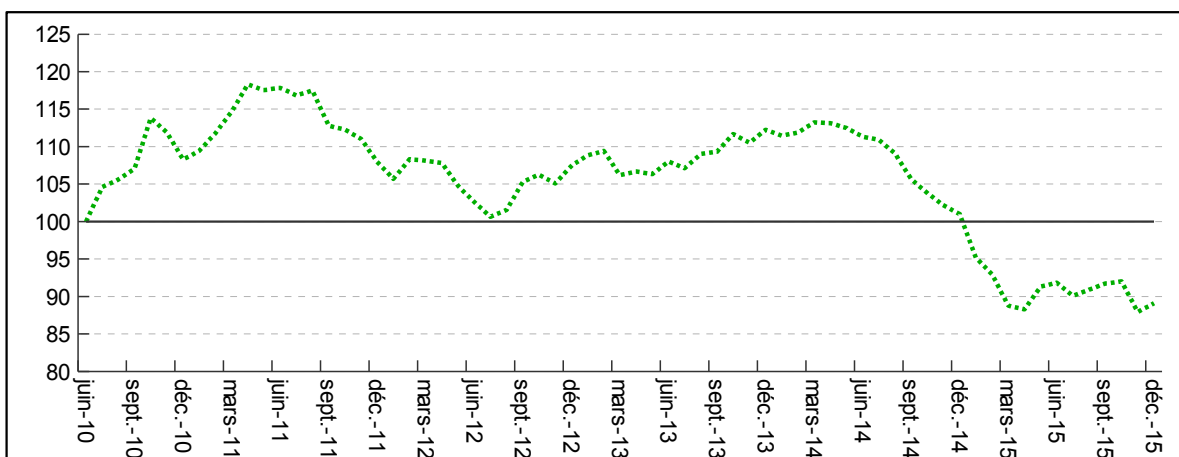
29. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 9,0 points de base (pdb) durant le trimestre pour se situer à -0,13% à fin décembre 2015 contre -0,04% trois mois auparavant, dans un contexte de hausse de l'excédent de liquidité dans la Zone euro.

30. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans de la plupart des pays avancés ont évolué à la baisse, en liaison avec l'assouplissement de la politique monétaire de la BCE. Ainsi, les taux souverains se sont repliés, passant de 0,68% à 0,60% pour l'Allemagne et de 1,07% à 0,93% pour la France. Les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans se sont détendus de 7 points de base pour se chiffrer à 2,23%.

^{1/} Le MSCI Economies avancées est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays développés. Le MSCI Economies émergentes indique l'évolution des marchés boursiers des pays émergents.

31. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est dépréciée de 0,5% et de 2,6% respectivement face au dollar des Etats-Unis et au yen japonais, dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE et de début de normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar (base 100 = juin 2010)



Sources : Bloomberg, calculs BCEAO

32. Sur le marché ouest-africain, les données officielles indiquent que le franc CFA a connu des évolutions contrastées face aux monnaies de la sous-région. En moyenne, sur le dernier trimestre 2015, le franc CFA a reculé par rapport au naira (-1,0%) et au dollar libérien (-0,5%). En revanche, il s'est apprécié vis-à-vis des autres monnaies. Les appréciations les plus significatives sont notées au niveau du leone (+6,8%) et du franc guinéen (+1,0%).

Tableau 3 - Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest-africaines
(Unités de monnaie étrangère pour 1.000 FCFA)

Taux de change	2014	2015				Variation (en %)	
	T4	T1	T2	T3	T4	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	84,2	82,1	71,7	67,2	67,5	0,5	-19,8
Cedi ghanéen	6,1	5,8	6,7	6,3	6,3	0,6	3,9
Franc guinéen	13 473,6	12 462,7	12 437,0	12 745,5	12 872,9	1,0	-4,5
Dollar libérien	159,6	172,6	142,7	148,0	147,2	-0,5	-7,7
Naira (Nigeria)	304,3	308,1	330,8	332,8	329,4	-1,0	8,3
Leone (Sierra Leone)	9 177,1	8 427,0	8 176,0	8 495,4	9 072,3	6,8	-1,1

Source : AMAO

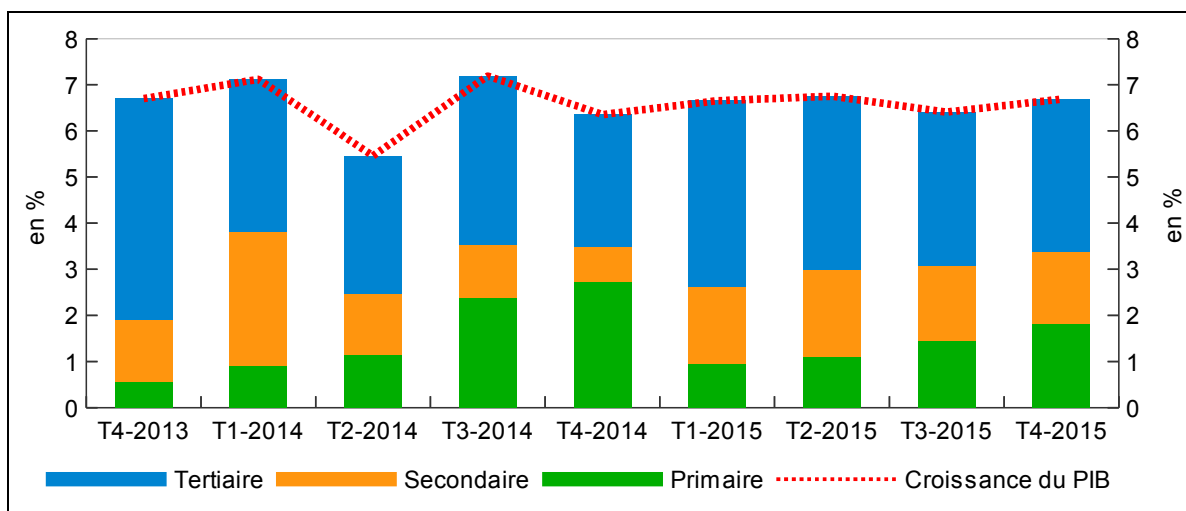
II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA

2.1 - Facteurs d'offre

33. L'activité économique est restée dynamique au quatrième trimestre 2015. Le produit intérieur brut (PIB) de l'Union s'est accéléré, ressortant en glissement annuel à 6,7%, contre 6,4% le trimestre précédent, sous l'effet d'une contribution plus importante du secteur primaire (+0,4 point de pourcentage à 1,8 point). Pour leur part, les contributions

des secteurs tertiaire et secondaire à cette croissance économique se sont établies respectivement à 3,3 points (en stabilité par rapport au trimestre précédent) et 1,5 point de pourcentage (-0,1 point de pourcentage).

Graphique 6- Contribution à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel



Source : BCEAO

34. Sur l'ensemble de l'année 2015, la croissance du PIB de l'Union ressortirait à 6,6%, soit le même niveau qu'en 2014.

35. L'évolution en rythme trimestriel de l'activité par pays est déclinée dans le tableau ci-après :

Tableau 4 - Evolution du produit intérieur brut (glissement annuel en %)

	2013	2014				2014	2015				2015*
	T4	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
Bénin	5,5	3,1	5,5	6,0	6,7	6,5	4,4	5,5	5,5	5,7	5,2
Burkina	12,9	9,3	4,3	2,5	1,7	4,0	4,8	4,3	4,4	4,2	4,4
Côte d'Ivoire	10,0	7,8	7,5	10,7	7,9	8,5	9,6	9,4	9,1	9,8	9,5
Guinée-Bissau	-6,8	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	4,6	4,5	4,5	5,0	4,7
Mali	-5,7	13,0	0,8	4,5	9,1	7,2	5,3	5,6	4,2	4,7	4,9
Niger	12,4	4,3	7,8	7,3	7,3	6,9	4,8	4,7	4,9	4,9	4,8
Sénégal	5,1	4,8	3,8	5,8	4,5	4,7	5,0	5,3	5,3	6,1	5,4
Togo	8,0	3,9	5,4	6,8	6,9	5,9	6,1	6,7	4,7	6,0	5,8
UEMOA	6,6	7,1	5,5	7,2	6,4	6,6	6,7	6,8	6,4	6,7	6,6

Source : BCEAO

(*) Estimations octobre 2015

2.1.1 - Secteur primaire

36. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute s'est accrue de 5,1% en glissement annuel, au cours du trimestre sous revue. Cette évolution résulte du niveau satisfaisant de la production vivrière dans la plupart des pays au titre de la campagne agricole 2015/2016. En effet, les estimations des résultats de la campagne agricole, effectuées par les Services officiels, indiquent une hausse de 7,8% de la production vivrière dans l'Union, par rapport à la campagne précédente. L'accroissement de la production vivrière serait porté principalement par les céréales (+8,1%) et les tubercules (+9,4%).

Tableau 5 - Production vivrière dans l'UEMOA

	<i>(en tonnes sauf indication contraire)</i>			<i>(Projections actualisées en janvier 2016)</i>		
	2013/2014	2014/2015* (1)	2015/2016* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	21 957 095	23 679 971	25 590 277	22 229 822	8,1	15,1
Tubercules	19 264 517	20 804 495	22 765 324	18 782 288	9,4	21,2
Autres cultures	8 005 372	8 056 756	8 282 915	7 750 495	2,8	6,9
Total	49 226 984	52 541 222	56 638 517	48 762 605	7,8	16,2

Sources : *Ministères de l'agriculture des Etats, calculs de la BCEAO** *Estimations*

37. Au titre des cultures de rente, les récentes estimations font ressortir une augmentation des productions par rapport aux réalisations de la campagne agricole 2014/2015 pour toutes les spéculations.

38. La récolte de cacao s'est accrue à 1.769.429 tonnes, en hausse de 4,9% par rapport à la campagne 2014/2015 en liaison essentiellement avec les retombées positives de la réforme de la filière, mise en œuvre par les Autorités ivoiriennes depuis bientôt cinq ans. Au Togo, la production cacaoyère a augmenté de 25,7% par rapport à la campagne précédente, pour se situer à 9.429 tonnes.

39. L'offre de coton graine dans l'Union a enregistré une faible augmentation (+0,8%), limitée par une pluviométrie défavorable dans certaines zones de culture.

40. La production d'arachide s'est redressée, progressant de 7,3% pour se situer à 2.222.636 tonnes, essentiellement portée par les bonnes récoltes au Burkina (+14,2%), au Sénégal (+6,8%) et au Mali (+3,9%), qui en sont les principaux producteurs dans l'Union.

41. Comparativement à la campagne agricole 2014/2015, les productions de noix de cajou et de caoutchouc se sont raffermies respectivement de 11,5% et 0,8%, pour s'élever à 1.010.641 tonnes et 320.000 tonnes durant la campagne 2015/2016.

Tableau 6 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA

	<i>(en tonnes sauf indication contraire)</i>			<i>(Projections actualisées en janvier 2016)</i>		
	2013/2014	2014/2015* (1)	2015/2016* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/(1) (en %)	Variation (2)/(3) (en %)
Cacao	1 754 223	1 686 218	1 769 429	1 555 141	4,9	13,8
Café	111 750	117 867	137 383	101 419	16,6	35,5
Coton graine	1 981 040	2 384 002	2 402 634	1 725 601	0,8	39,2
Arachides	2 131 255	2 071 898	2 222 636	2 046 920	7,3	8,6
Noix de cajou	830 972	906 598	1 010 641	759 536	11,5	33,1
Caoutchouc	290 000	317 346	320 000	266 449	0,8	20,1

Sources : *Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO** *Estimations*

2.1.2 - Secteur secondaire

42. S'agissant des activités du secteur secondaire, la progression de la valeur ajoutée est ressortie à 8,9%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2015, après 8,5% au trimestre précédent. Ce regain d'activité est essentiellement porté par les industries manufacturières et extractives. En effet, le secteur manufacturier a enregistré au cours de la période sous revue une hausse de 25,2%, qui résulte essentiellement du dynamisme de l'activité de raffinage de pétrole en Côte d'Ivoire, au Niger et au Sénégal, en réponse à la demande communautaire. La performance de la branche des industries extractives (+3,7%), est portée par le secteur minier qui a enregistré une hausse de la production au quatrième trimestre 2015 avec notamment l'uranium au Niger, les phosphates au Sénégal et le clinker au Togo.
43. Dans ces conditions, l'indice de la production industrielle dans l'Union s'est inscrit en hausse de 14,3%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2015, contre 7,4% au trimestre précédent.

Tableau 7 - Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en %)

Branches	2013	2014	2015			
			T1	T2	T3	T4 *
Production des activités extractives	-0,6	-10,2	-3,1	-4,6	-11,0	3,7
dont Pétrole brut et gaz naturel	8,2	1,9	1,5	1,1	1,3	2,1
Industries manufacturières	9,9	7,9	-0,5	4,4	12,3	25,2
- Produits alimentaires et boissons	3,8	0,9	-7,7	-4,3	11,7	8,7
- Textiles	37,0	3,7	13,5	63,8	3,1	-1,1
- Produits pétroliers raffinés	-6,5	24,4	7,5	47,3	9,7	33,3
Electricité, gaz, eau	2,0	12,5	7,4	7,6	5,9	1,7
Indice Général	7,3	7,2	1,5	4,5	7,4	14,3

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

44. La valeur ajoutée du secteur tertiaire a enregistré une hausse de 7,1%, en rythme annuel, au cours de la période sous revue, contre 6,2% au trimestre précédent. Ce résultat s'explique par la bonne tenue des activités commerciales notamment celles portant sur les produits pharmaceutiques et cosmétiques ainsi que les articles d'habillement.
45. Sous l'effet du dynamisme observé dans la plupart des secteurs, l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail, a progressé de 4,5%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2015, contre une augmentation de 3,7% un trimestre auparavant.

Tableau 8 - Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en %)

Groupes de produits	2013	2014	2015			
			T1	T2	T3	T4*
Produits de l'alimentation	2,6	9,0	-0,3	2,3	-6,9	1,4
Produits de l'équipement de la personne	9,6	13,8	19,5	19,0	3,6	10,5
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	9,5	13,8	19,7	19,2	3,7	10,8
Automobiles, motocycles et pièces détachées	21,2	6,6	0,8	21,7	9,0	5,2
Produits pétroliers	13,1	13,5	5,3	3,9	-1,6	0,0
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	9,6	11,1	13,0	9,8	11,8	38,7
Indice général	12,7	9,1	6,3	8,3	3,7	4,5

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Revenus des cultures de rente

46. Les revenus distribués aux producteurs ont augmenté au cours de la campagne 2015/2016, en ligne avec les bonnes récoltes pour les principales cultures de rente et le maintien des prix au producteur à des niveaux élevés.

47. Sous l'hypothèse d'un prix minimum garanti de 1.000 FCFA pour le kilogramme de cacao et de 670 FCFA le kilogramme de café en Côte d'Ivoire, d'un prix moyen de 242 FCFA le kilogramme de coton, d'un prix de 288 FCFA le kilogramme de noix de cajou et d'une valorisation des autres produits à leur prix offert lors de la campagne 2014/2015, les revenus distribués aux producteurs progresseraient de 16,7% durant la campagne 2015/2016.

Tableau 9 - Evolution des revenus tirés de la commercialisation des produits de rente

	2014-2015			2015-2016 *		
	Quantité produite (t)	Prix moyen au producteur (F/kg)	Revenu Producteur (millions FCFA)	Quantité produite (t)	Prix moyen au producteur (F/kg)	Revenu Producteur (millions FCFA)
Cacao	1 686 218	850	1 433 848	1 769 429	1 000	1 768 722
Café	117 867	663	78 174	137 383	678	93 189
Arachide	1 008 959	210	212 234	1 102 261	211	232 374
Coton	2 380 590	236	562 384	2 399 085	242	579 997
Noix de cajou	906 598	233	211 237	1 010 640	288	291 064
Caoutchouc	317 346	400	126 938	320 000	296	94 720
Banane	362 362	70	25 365	357 661	70	25 036
Ananas	372 208	80	29 777	518 409	80	41 473
Niébé	1 586 423	171	271 066	1 858 190	171	317 502
Total			2 951 023			3 444 076

Sources : Services nationaux, Calculs BCEAO

(*) : Estimation

2.2.2 - Exécution budgétaire à fin décembre 2015

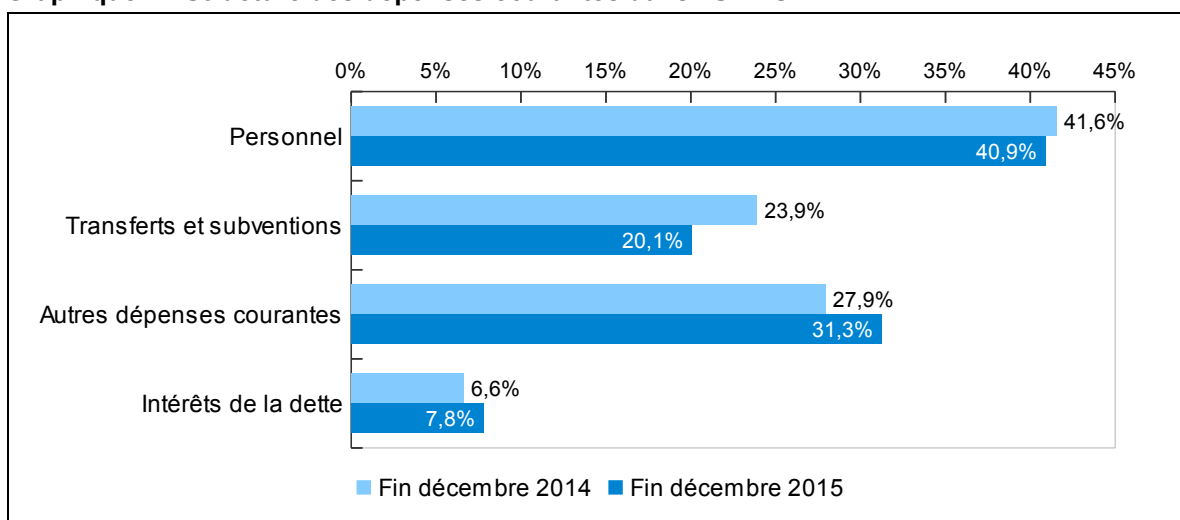
48. Sur la base des données estimées pour l'année 2015, le profil des finances publiques des Etats membres de l'Union a globalement porté l'empreinte de la poursuite de l'exécution des programmes d'investissements publics dans les infrastructures en vue d'asseoir les bases d'une croissance durable. Dans ce contexte, les opérations financières des Etats membres de l'Union se sont soldées par un déficit budgétaire, dons compris, en dégradation par rapport à l'année 2014.
49. D'un montant total estimé à 10.010,1 milliards (22,1% du PIB) à fin décembre 2015, les recettes budgétaires se sont inscrites en hausse de 959,7 milliards (+10,6%) par rapport à l'année précédente. Cette progression a été enregistrée dans tous les pays de l'Union.
50. En dépit de cette amélioration du recouvrement des recettes, le taux de pression fiscale demeure faible. Il est passé de 16,3% en 2014 à 16,8% en 2015, demeurant en deçà de l'objectif communautaire de 20% au minimum qui est visé à l'horizon 2019.
51. Quant aux recettes non fiscales, elles ont progressé de 15,8% pour se situer à 1.067,8 milliards (2,0% du PIB) à fin décembre 2015.

Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA (en % du PIB)

	Décembre 2013	Décembre 2014	Décembre 2015
Recettes budgétaires	21,6	21,4	22,1
<i>dont recettes fiscales</i>	16,3	16,3	16,8
<i>recettes non fiscales</i>	2,0	1,9	2,0
<i>dons</i>	3,0	2,8	3,0
Dépenses budgétaires	24,8	24,7	25,9
<i>dont dépenses courantes</i>	15,2	15,5	16,0
masse salariale	6,2	6,5	6,6
transferts et subventions	4,0	3,7	3,2
intérêts sur la dette	1,0	1,0	1,2
<i>dépenses en capital</i>	8,9	8,8	9,3
<i>autres dépenses</i>	0,7	0,5	0,5
<i>prêts nets</i>	0,0	0,0	0,0
Solde global, base engagements, y compris dons	-3,2	-3,3	-3,8
Solde global, base caisse, y compris dons	-3,1	-3,1	-4,3

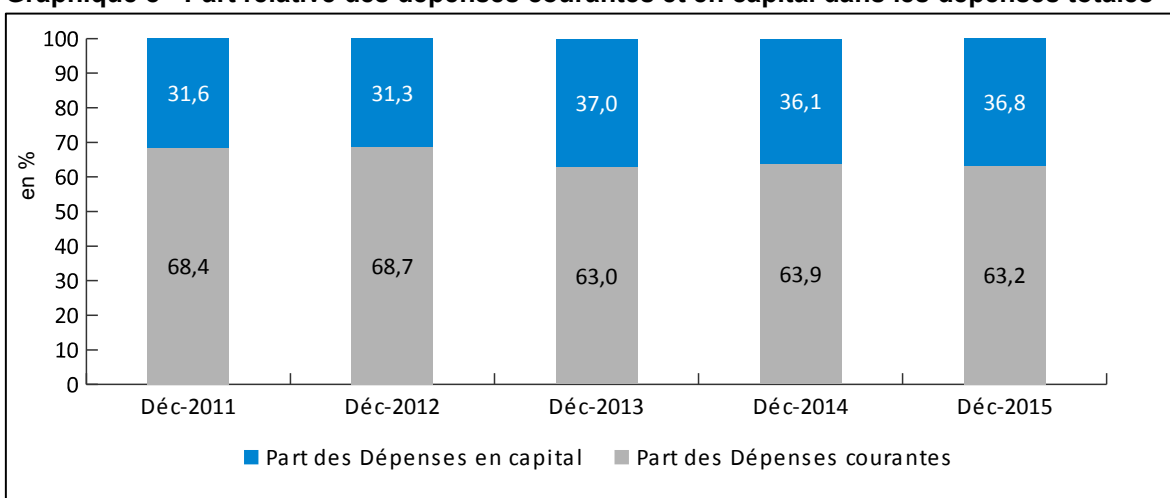
Sources : Services nationaux, BCEAO

52. Les dépenses se sont accrues de 13,0%, en passant de 11.975,1 milliards (24,7% du PIB) à fin décembre 2014 à 13.527,9 milliards à fin décembre 2015 (25,9% du PIB). Cette évolution des dépenses publiques reflète le rythme de progression des dépenses courantes et un accroissement significatif des dépenses d'investissement au cours de l'année. Les dépenses courantes ont enregistré une hausse de 11,4% en 2015 pour ressortir à 8.386,7 milliards, en liaison avec l'augmentation des traitements et salaires (+9,7%) et des charges d'intérêt (+31,3%).

Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA

Sources : Services nationaux, BCEAO

53. S'agissant des dépenses en capital, elles se sont élevées à 4.875,9 milliards à fin décembre 2015, soit une augmentation de 624,0 milliards, en liaison avec la poursuite de l'exécution des programmes d'investissements publics dans le domaine des infrastructures. En pourcentage du PIB, elles sont ressorties à 9,3% en 2015, contre 8,8% en 2014. Les dépenses en capital financées sur ressources internes ont représenté 60,2% en 2015 contre 59,2% en 2014.

Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales

Source : Services Officiels, BCEAO

54. En rapport avec ces évolutions, le déficit global, base caisse, dons compris à fin décembre 2015, s'est aggravé de 751,6 milliards pour s'établir à 2.230,1 milliards, soit 4,3% du PIB contre un déficit de 1.478,5 milliards ou 3,1% du PIB à la même période de l'année précédente. Le financement de ce déficit a été assuré, en termes nets, à hauteur de 75,2% par des ressources extérieures, soit 1.677,0 milliards, et de 24,8% par des ressources intérieures, soit 553,1 milliards.

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

55. Le marché régional de la dette publique est resté la principale source de financement interne des Etats durant l'année 2015. Les émissions nettes (émissions diminuées des

remboursements) de titres publics sont ressorties à 1.443,0 milliards en 2015, contre 1.324,9 milliards un an plus tôt. Les émissions brutes se sont élevées à 3.304,3 milliards, dont 2.177,0 milliards d'obligations². En référence au programme d'émissions communiqué par les Etats au titre de l'année 2015, le montant total des émissions réalisées a excédé de 121,3 milliards, les mobilisations initialement prévues.

Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional des titres publics (en milliards de FCFA)

	Total 2013	2014				Total 2014	2015				Total 2015
		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
Bons	1 411,5	399,0	457,2	304,4	306,0	1 466,7	447,7	259,8	185,9	234,0	1 127,3
Obligations	860,9	306,0	316,4	305,3	676,1	1 603,8	221,9	568,8	403,3	983,0	2 177,0
<i>adjudication</i>	455,8	306,0	255,4	205,3	282,3	1 049,0	221,9	435,5	403,3	575,8	1 636,5
<i>syndication</i>	405,1	-	61,0	100,0	393,8	554,8	-	133,3	-	407,2	540,5
Total	2 272,4	705,0	773,6	609,7	982,1	3 070,5	669,6	828,6	589,2	1 227,0	3 304,3

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

Emissions de bons et obligations par adjudication

56. Sur l'ensemble de l'année 2015, trente quatre (34) émissions de bons du Trésor ont été réalisées pour un montant total de 1.127,3 milliards contre 1.466,7 milliards un an auparavant. Les maturités de 12 et 24 mois ont été les plus sollicitées avec vingt cinq (25) émissions d'une valeur globale de 808,9 milliards, soit 71,8% de la valeur totale des bons émis.

57. Les taux d'intérêt de ces opérations ont été globalement orientés à la baisse en 2015. Le taux d'intérêt moyen pondéré a diminué de 36 points de base (pdb) pour ressortir à 4,93% à fin décembre 2015. Les baisses les plus significatives ont été enregistrées sur la maturité de 6 mois (-29 pdb) et celle de 24 mois (-65 pdb).

Tableau 12 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor (en pourcentage)

	2014				Année 2014	2015				Année 2015
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
3 mois	4,48	3,91	-	-	4,29	4,92	-	-	-	4,92
6 mois	4,41	4,79	4,48	5,51	4,92	5,11	4,59	4,32	4,59	4,63
9 mois	-	4,81	-	-	4,81	-	-	-	-	-
12 mois	4,90	5,53	5,97	5,56	5,29	5,36	5,07	4,30	4,69	5,06
24 mois	5,40	5,60	5,74	6,08	5,67	5,27	5,04	4,65	4,72	5,02
Taux moyen	4,87	5,19	5,24	5,61	5,29	5,27	4,93	4,43	4,67	4,93

Source : BCEAO

58. Les émissions, par adjudication, sur le compartiment des obligations du Trésor sont ressorties à 1.636,5 milliards, en augmentation de 587,5 milliards par rapport à l'année 2014. La préférence des Etats s'est portée sur les maturités de 3 ans et 5 ans avec des montants respectifs de 428,8 milliards et 713,5 milliards mobilisés, représentant au total 69,8% du volume total des émissions d'obligations par adjudication.

2/ Ce montant inclut les 150 milliards d'obligations islamiques « Sukuk » émises par le Trésor de la Côte d'Ivoire.

Emissions d'obligations par syndication sur le marché financier régional

59. Les émissions, par syndication, sur le compartiment des obligations du Trésor se sont élevées à 540,5 milliards en 2015, en baisse de 14,3 milliards par rapport à 2014. La préférence des Etats s'est portée sur la maturité de 10 ans pour un montant de 233,5 milliards mobilisé, soit 43,2% du volume total. Ces opérations ont été effectuées par la Côte d'Ivoire (440,3 milliards dont 150,0 milliards au titre des obligations islamiques « Sukuk ») et le Sénégal (100,2 milliards).

Encours des titres publics sur le marché régional

60. L'encours global des titres publics s'est élevé à 6.511,8 milliards à fin décembre 2015, soit 12,5% du PIB, contre 5.068,8 milliards ou 10,5% du PIB un an plus tôt. La structure de cet encours reste dominée par les obligations qui représentent 79,7% du total.

Tableau 13 - Encours des titres publics à fin décembre 2015(*) par pays
(en milliards de FCFA)

	Bons	Obligations	Total	Part relative par pays (%)
Bénin	231,7	624,8	856,5	13,2
Burkina	119,9	348,0	467,9	7,2
Côte d'Ivoire	261,6	2 327,7	2 589,3	39,8
Guinée-Bissau	26,0	0,0	26,0	0,4
Mali	242,8	347,7	590,5	9,1
Niger	78,5	238,5	317,0	4,9
Sénégal	199,7	949,5	1 149,2	17,7
Togo	159,0	356,4	515,4	7,9
UEMOA	1 319,2	5 192,5	6 511,8	100,0

Source : BCEAO

(*). Ces chiffres concernent uniquement les émissions sur le marché financier régional.

61. En perspective, le montant total des émissions brutes, prévues par les Etats, ressortirait à 3.408,6 milliards à fin décembre 2016, soit une progression annuelle de 3,2% par rapport aux émissions brutes réalisées en 2015.

Mobilisation sur les marchés internationaux

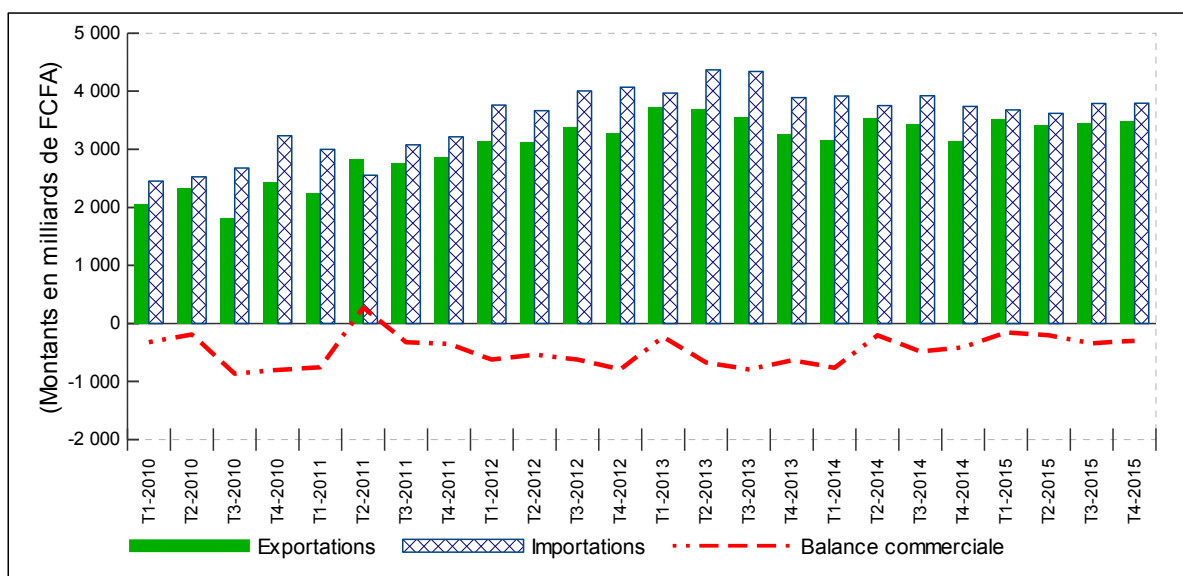
62. En 2015, seule la Côte d'Ivoire est intervenue sur les marchés internationaux en vue de mobiliser des ressources à travers des émissions d'euro-obligations pour un montant de 1000,0 millions de dollars des Etats-Unis sur 13 ans (environ 579,0 milliards de francs CFA au cours du 24 février 2015). L'opération a enregistré à la clôture, des ordres d'un montant global dépassant 4.000 millions de dollars américains. Le taux de coupon a été fixé à 6,375% contre 5,375% pour l'émission d'euro-obligations en 2014. Le prix des obligations est ressorti à 97,955%, soit un taux de rendement de 6,625%.

2.2.4 – Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.4.1 – Commerce extérieur

63. Au quatrième trimestre 2015, le déficit commercial de l'Union a enregistré un allègement de 43,4 milliards (12,7%), par rapport à la réalisation du trimestre précédent, pour s'établir à 298,7 milliards. Cette évolution résulte d'une hausse des exportations (+1,4%) plus importante que celle des importations (+0,1%). Ainsi, le taux de couverture des importations par les exportations s'est amélioré, ressortant à 92,1% au cours du quatrième trimestre 2015, contre 91,0% relevé le trimestre précédent et 91,9% à la même période de l'année 2014.

Graphique 9 - Evolution trimestrielle des échanges commerciaux



Source : BCEAO

64. L'augmentation des exportations à 3.496,1 milliards au quatrième trimestre 2015, s'explique principalement par l'accroissement des ventes extérieures d'uranium (+44,8%), d'or (+3,8%) et, à un degré moindre, de coton (+2,0%). La forte progression des expéditions d'uranium est liée à un effet de rattrapage après les arrêts des carrières généralement observés au troisième trimestre. L'augmentation des exportations d'or est essentiellement imputable à un effet volume. Pour sa part, l'accroissement des ventes à l'extérieur de coton s'expliquerait par la hausse des cours en FCFA de ce produit, le quatrième trimestre correspondant à une période de queue de campagne pour cette spéculation.

65. En revanche, la baisse des cours mondiaux de certains produits agricoles (anacarde et caoutchouc) ainsi que ceux des produits pétroliers ont contribué à modérer cette hausse des exportations d'un trimestre à l'autre.

66. Selon l'orientation géographique, les exportations de l'Union ont été principalement destinées aux pays de la Zone euro pour un montant de 909,5 milliards ou 26,0% du total des exportations. Les expéditions de biens vers cette zone sont constituées en grande partie de produits agricoles (cacao, café et coton notamment), d'uranium et de pétrole brut. Les ventes de l'Union hors Zone euro ressortent à 1.970,5 milliards ou 56,4% du total des exportations et sont essentiellement composées d'or, de coton, de noix de cajou, de produits pétroliers et de phosphates.

67. S'agissant des importations, elles ont légèrement progressé à 3.794,8 milliards en valeur FOB au quatrième trimestre 2015, contre 3.789,2 milliards notés un trimestre plus tôt, sous l'effet principalement de l'accroissement de la demande de biens intermédiaires et d'équipement (3,6%), en lien avec la poursuite des grands travaux dans l'ensemble des pays de l'UEMOA. Le rythme de progression des importations serait toutefois modéré par le repli des achats à l'extérieur des produits alimentaires (-5,0%) et des biens de consommation courante (-6,5%), du fait notamment de la mise sur le marché des récoltes issues de la campagne agricole 2015/2016 et de la détente des prix de ces spéculations sur les marchés mondiaux. L'allègement de la facture énergétique (-3,2%), en raison essentiellement de la baisse des cours internationaux de ces produits au cours du trimestre sous revue, contribuerait également à contenir le niveau des importations.
68. Les pays de la Zone euro sont les premiers fournisseurs de l'Union, avec des approvisionnements d'un montant de 1.168,8 milliards au quatrième trimestre 2015, (soit 30,8% du total des importations), constitués essentiellement de biens d'équipement, de produits pétroliers raffinés, de biens intermédiaires, de produits alimentaires³ et de produits pharmaceutiques. Les acquisitions de biens en provenance des autres régions du monde sont restées quasiment stables à 2.009,2 milliards d'un trimestre à l'autre et portent principalement sur le riz, fourni notamment par la Thaïlande, l'Inde et le Pakistan, le sucre par le Brésil, ainsi que les biens d'équipement et intermédiaires provenant de la Chine, de l'Inde, du Japon et des Etats-Unis.
69. En glissement annuel, le déficit de la balance commerciale de l'Union afficherait une atténuation de 6,2 milliards, en raison essentiellement d'un rebond des exportations (+28,7 milliards) plus important que celui des importations (+22,5 milliards).
70. La hausse des exportations en rythme annuel serait en ligne avec l'augmentation des ventes d'uranium (17,5%), de cacao (6,5%), de l'anacarde (2,6%) et de coton (2,3%).
71. En glissement annuel, l'augmentation des importations serait essentiellement tirée par le rythme des commandes de biens intermédiaires et d'équipement (+6,0%) dans le cadre de la poursuite des travaux de réalisation d'infrastructures publiques et privées dans la plupart des pays de la sous-région mais également par l'accroissement des achats des biens de consommation courante (5,2%), en ligne avec l'évolution économique des pays de l'Union. Cette dynamique haussière a toutefois été tempérée par un allègement de la facture pétrolière (-13,0%) et alimentaire (-2,9%), en rapport avec le repli des cours internationaux de ces produits.

2.2.4.2 – Commerce intra-UEMOA

72. Au niveau des échanges intra-UEMOA, les estimations laissent apparaître une amélioration de ces transactions. Celles-ci seraient, en effet, évaluées à 602,7 milliards contre une réalisation de 598,2 milliards un trimestre plus tôt, soit une augmentation de 0,8%. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des exportations de l'Union se situe à 16,5%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux pays fournisseurs, avec cumulativement plus de 56,2% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-UEMOA, le Mali et le Burkina accueillent à eux seuls 49,4% des marchandises. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires, les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

3/ Les produits alimentaires importés de la Zone euro concernent notamment le blé et le lait.

Encadré 1 - Evolution du commerce intra-communautaire

L'analyse du profil des échanges intra-communautaires au cours des dix dernières années fait apparaître deux tendances. Une progression régulière des flux commerciaux intra-UEMOA sur la période 2003-2008, suivie d'une évolution erratique entre 2009 et 2014. En outre, la part du commerce de biens entre les Etats de l'Union par rapport aux échanges extérieurs totaux est passée de 17,7% sur la période 2003-2008 à 16,7% entre 2009 et 2014, soit une baisse de 1,0 point de pourcentage.

Il ressort qu'en dépit de la création d'un marché commun au sein de l'Union, les échanges intra-communautaires n'ont pas connu le changement structurel attendu. En effet, nonobstant la progression moyenne de 9,1% des flux des échanges intra-UEMOA, leur part dans les flux commerciaux totaux des pays de l'Union est demeurée autour d'une moyenne de 17%, contre 65% pour l'Union Européenne, 41% pour l'ALENA⁴ et 25% pour l'ASEAN⁵.

Cette faible performance pourrait s'expliquer par un certain nombre de contraintes relatives aux infrastructures et au cadre institutionnel prévalant dans l'Union. Par ailleurs, les déficits quantitatifs et qualitatifs des infrastructures de transport dans les pays de l'Union, ainsi que les défaillances dans l'application des textes réglementaires, constituent de véritables obstacles au développement rapide du marché intra-communautaire.

En vue de surmonter les obstacles identifiés, il a été recommandé :

- de développer les infrastructures de transport, notamment de chaînes logistiques, de fourniture d'énergie et de communication au sein de l'Union. A cet égard, les Etats devraient mobiliser les ressources nécessaires à la concrétisation des projets inscrits au Programme Economique Régional 2012-2016 ;
- d'éliminer les obstacles à l'intégration économique et commerciale, afin de faire de la libre circulation des biens et des personnes, dans le respect des textes en vigueur, une réalité ;
- d'ériger dans les pays membres des instances de recours en cas de litige sur la reconnaissance de l'origine communautaire d'un produit ;
- d'assurer une interconnexion globale des services douaniers de l'Union, afin d'assurer une meilleure coordination de leurs activités, ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, allégerait les formalités et procédures aux opérateurs économiques ;
- d'accroître la taille des marchés et améliorer les circuits de commercialisation par la création d'une bourse régionale des produits agricoles, afin de permettre l'augmentation des échanges sur cette catégorie de produits ;
- d'améliorer la productivité du capital humain en favorisant l'accès aux technologies ainsi qu'à la formation technique et professionnelle.

4/ Accord de Libre-Echange Nord-Américain

5/ L'Association des Nations de l'Asie du Sud-Est

2.3 - Perspectives de croissance économique

73. Selon les dernières prévisions macroéconomiques, l'activité économique au sein de l'Union se consoliderait. Le produit intérieur brut, en termes réels, augmenterait de 7,2% en 2016 et de 7,9% en 2017, après 6,6% en 2015, soit le même niveau que celui indiqué dans le rapport précédent.

Tableau 14 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA
(en pourcentage)

	2014	2015		2016		2017	
			Estimations	Projections	Projections	Projections	Projections
Bénin	6,5	5,2	5,8	6,2			
Burkina	4,0	4,4	6,0	7,1			
Côte d'Ivoire	8,5	9,5	9,8	9,9			
Guinée-Bissau	2,9	4,7	4,9	5,2			
Mali	7,2	4,9	5,4	5,5			
Niger	6,9	4,8	5,4	9,6			
Sénégal	4,7	5,4	6,0	6,5			
Togo	5,9	5,8	5,8	6,1			
Union	6,6	6,6	7,2	7,9			

Source : BCEAO

74. Le secteur tertiaire demeurerait le principal moteur de la croissance au cours des deux prochaines années, avec une contribution de 4,1 points en 2016 et 3,7 points en 2017. Le dynamisme du secteur tertiaire résulterait de la bonne orientation des activités financières, commerciales, de télécommunications et de transport. Il proviendrait également du raffermissement des activités portuaires, consécutif à l'accroissement des exportations ainsi que celui des importations, notamment de biens d'équipement. Par ailleurs, l'effet induit de l'augmentation de la production agricole et de celle de pétrole raffiné contribuerait à améliorer les performances des sous-secteurs « commerce » et « transport ».

75. Les apports des secteurs secondaire et primaire, en 2016 et 2017, passeraient respectivement de 1,8 point à 2,6 points et de 1,3 point à 1,6 point.

76. Le secteur secondaire continuerait de bénéficier de l'essor de la branche « BTP », suite à la poursuite des grands chantiers de renforcement des infrastructures de base. Il tirerait aussi profit du regain d'activités dans la branche « industries manufacturières », sous l'effet, essentiellement, de l'augmentation de l'offre d'énergie électrique, de la bonne tenue des activités d'égrenage de coton et de la montée en régime de certaines unités de production mises en service en 2015.

Tableau 15 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union (en pourcentage)

	2015	2016	2017
Secteur primaire	1,1	1,3	1,6
Secteur secondaire	1,7	1,8	2,6
Secteur tertiaire	3,8	4,1	3,7
PIB réel	6,6	7,2	7,9
Consommation finale	5,9	4,0	5,4
Investissement	1,3	3,9	2,9
Secteur extérieur	-0,6	-0,7	-0,4
dont - Exportations	1,9	1,9	2,0

Source : BCEAO

77. Le secteur primaire, pour sa part, serait soutenu par l'accroissement de la production agricole, en rapport avec l'intensification des actions des Gouvernements pour améliorer l'offre de produits vivriers et renforcer les filières agricoles d'exportation.

78. La réalisation de ces perspectives dépend de la maîtrise des risques liés à l'évolution défavorable des cours mondiaux des matières premières exportées par l'Union et de l'environnement sécuritaire dans la sous-région. Elle dépend également de la capacité des Etats à créer des espaces budgétaires afin de financer les investissements en infrastructures prévus.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1 - Conditions monétaires

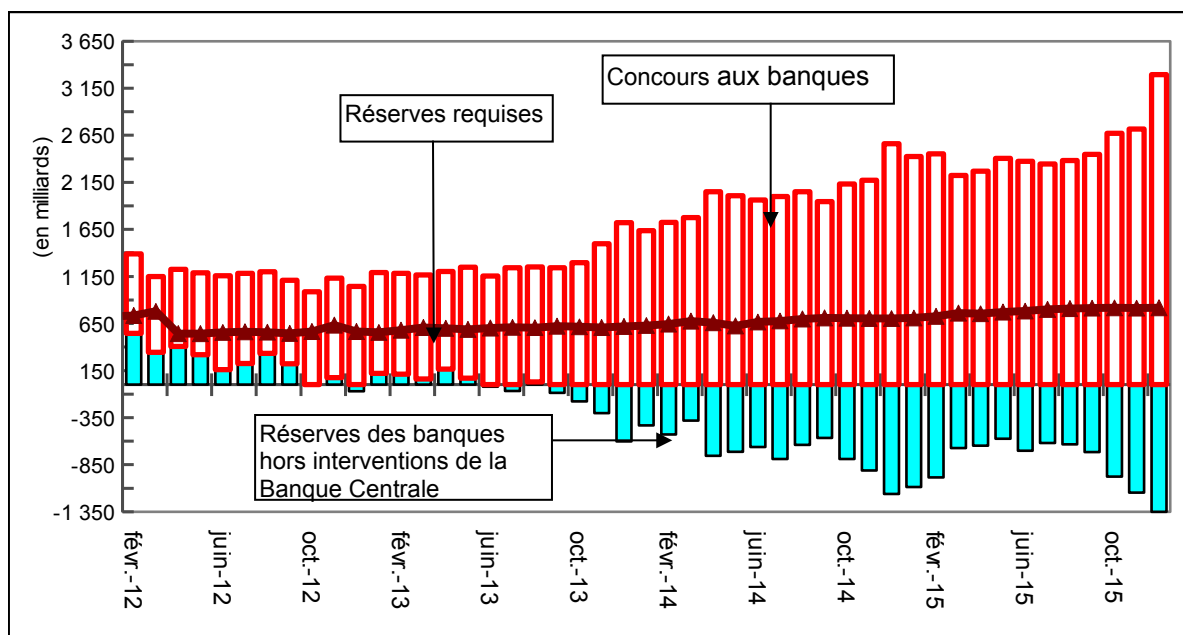
3.1.1 - Liquidité bancaire

79. La liquidité bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, s'est inscrite en hausse de 81,6 milliards par rapport au trimestre précédent pour s'élever à 1.812,9 milliards à fin décembre 2015. Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation des concours de la Banque Centrale aux banques (+846,1 milliards), atténuée par l'incidence négative des facteurs autonomes (-764,6 milliards).

80. Hors refinancement de la Banque Centrale, la position structurelle de liquidité des banques est demeurée déficitaire de 1.480,1 milliards. L'impact négatif des facteurs autonomes est essentiellement imputable au solde négatif des transferts des banques vers l'extérieur (-445,3 milliards) au cours du dernier trimestre de l'année 2015 et aux retraits des billets aux guichets des banques (-209,2 milliards).

81. Les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 1.670,8 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 décembre 2015 contre 1.775,0 milliards le trimestre précédent.

82. Les réserves libres de l'ensemble du système bancaire se sont situées à 853,6 milliards au 15 décembre 2015 contre 961,6 milliards au 15 septembre 2015, soit une baisse de 107,9 milliards d'un trimestre à l'autre. Les déficits de constitution des réserves obligatoires se sont fixés à 9,2 milliards et concernent dix banques sur la période échéant le 15 décembre 2015.

Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire

Source : BCEAO

83. Sur la base des données disponibles, les réserves excédentaires des banques sont ressorties à 853,0 milliards au 15 janvier 2016. Les déficits de constitution se sont situés à 12,2 milliards pour neuf (9) banques au terme de la période de constitution échéant le 15 janvier 2016.

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

84. Les conditions de refinancement des banques au cours du quatrième trimestre 2015 sont caractérisées par une légère tension sur les taux d'intérêt au guichet des appels d'offres de la BCEAO.

85. En effet, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,59% au quatrième trimestre 2015 contre 2,55% au trimestre précédent et 2,53% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré a progressé de 2,61% à 2,62%, d'un trimestre à l'autre. A la même période en 2014, ce taux s'établissait à 2,60%.

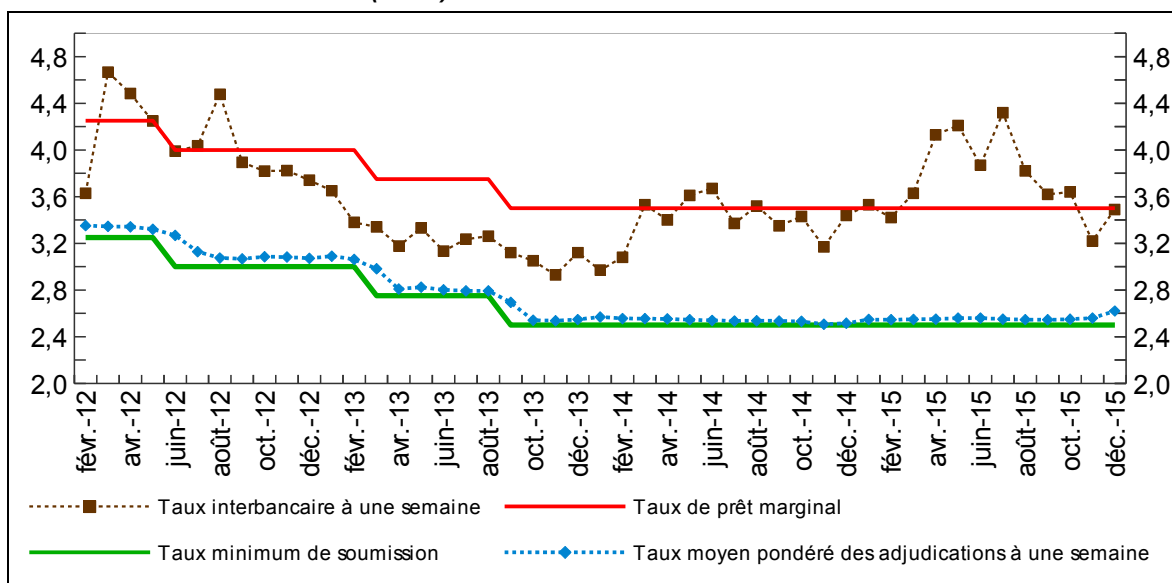
86. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire⁶ est ressorti à 2,55% contre 2,52% le trimestre précédent.

87. Les taux interbancaires se sont établis en baisse d'un trimestre à l'autre. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 4,05% au cours de la période sous revue contre 4,32% un trimestre plus tôt. Il a enregistré toutefois une hausse de 6 points de base par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2014 (3,99%).

88. Concernant la maturité à une semaine, qui a totalisé 42,5% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré a baissé pour s'établir à 3,49% contre 3,83% le trimestre précédent, repassant en dessous du taux du guichet de prêt marginal (3,50%). En moyenne annuelle, le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 3,74% contre 3,38% en 2014.

^{6/} Le taux moyen trimestriel du marché monétaire est calculé comme la moyenne trimestrielle des taux marginaux des opérations d'adjudication hebdomadaires pondérés par le nombre de jours courus de ces taux durant le trimestre.

Graphique 11 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine (en %)

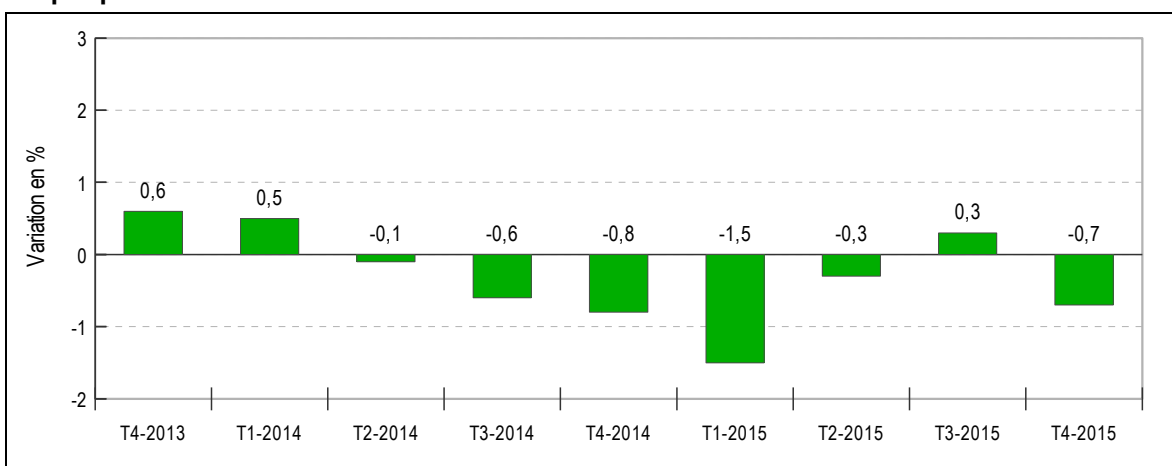


Source : BCEAO

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires⁷

89. Les conditions monétaires se sont détendues au quatrième trimestre 2015 comparativement au trimestre précédent. En effet, l'indice des conditions monétaires s'est replié de 0,7% contre un resserrement noté au trimestre précédent. Cette évolution traduit le repli, en rythme trimestriel, du taux de change effectif réel (-0,9%), conjugué à la baisse du taux interbancaire à une semaine, en termes réels (-0,51%).

Graphique 12 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires

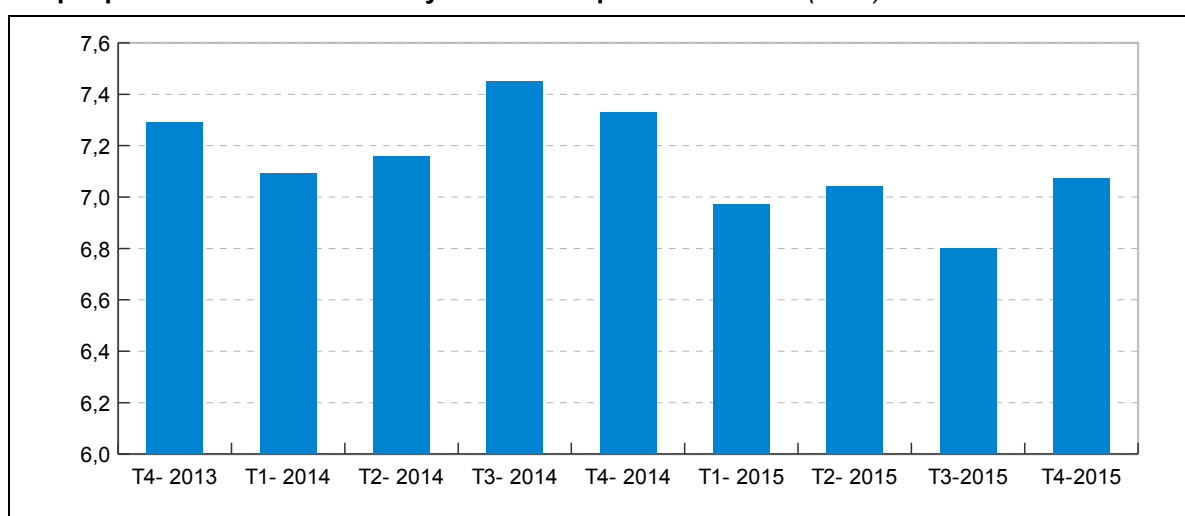


Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

90. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est évalué à 7,07% au quatrième trimestre 2015, contre 6,80% enregistré le trimestre précédent, soit une hausse de 0,27 point de pourcentage.

⁷/L'indice des conditions monétaires est un indicateur synthétique permettant d'apprécier les effets conjugués des politiques de taux d'intérêt et de change sur la demande globale. Il est calculé comme une moyenne pondérée du taux de change effectif réel et du taux d'intérêt réel et son évolution est mesurée par rapport au niveau de l'indice correspondant à la période de base (moyenne sur la période 2000-2010).

Graphique 13 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en %)

Source : BCEAO

91. La hausse des taux débiteurs a été imprimée par les taux appliqués aux crédits de trésorerie (+64,0 points de base) et aux crédits d'équipement (+41,0 points de base) qui se sont établis respectivement en moyenne à 6,75% et 8,16% au quatrième trimestre 2015. En revanche, les taux débiteurs appliqués aux crédits à la consommation (6,96%) et aux crédits à l'habitation (7,6%) se sont repliés respectivement de 64,0 points et 18,0 points de base.

92. Le taux d'intérêt sur les dépôts à terme est ressorti en baisse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 4,92% contre 5,19% au cours du trimestre précédent.

Tableau 16 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA (en %)

	2014	2015			
	T4	T1	T2	T3	T4
Bénin	8,22	7,68	7,85	8,45	8,04
Burkina	8,13	7,70	8,02	8,14	8,17
Côte d'Ivoire	6,57	5,81	6,15	5,83	6,41
Guinée-Bissau	9,81	8,91	10,24	8,05	9,90
Mali	8,76	9,26	8,46	8,36	8,36
Niger	10,36	10,53	10,85	10,27	9,49
Sénégal	6,10	6,16	5,74	5,66	5,79
Togo	8,34	8,20	8,44	8,16	8,20
UEMOA	7,33	6,97	7,04	6,80	7,07

Source : BCEAO

3.2 - Situation monétaire

93. La situation monétaire de l'Union à fin décembre 2015, comparée à celle à fin septembre 2015, est marquée par la progression de la masse monétaire induite par la hausse du crédit intérieur.

Tableau 17 - Situation monétaire à fin décembre 2015

(en milliards de FCFA sauf indications contraires)

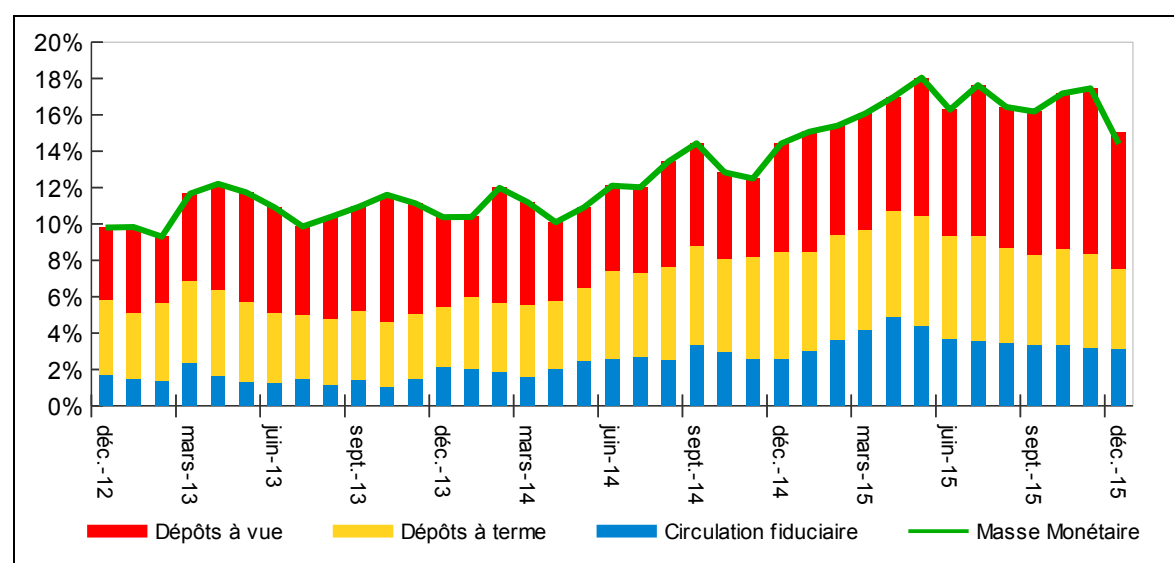
	Encours à fin décembre 2014	Encours à fin septembre 2015	Encours à fin décembre 2015	Variation		Variation en glissement annuel à fin décembre 2015	
				déc. 2015/sept. 2015	(En %)	(En %)	(En %)
Masse monétaire	18 958,3	20 522,5	21 689,7	1 167,2	5,7	2 731,4	14,4
Avoirs extérieurs nets	4 840,6	4 769,2	4 725,6	-43,5	-0,9	-115,0	-2,4
Crédit intérieur	16 407,9	18 244,1	19 306,9	1 062,8	5,8	2 899,0	17,7
PNG	4 715,6	5 771,1	5 798,1	27,1	0,5	1 082,6	23,0
Crédit à l'économie	11 692,4	12 473,0	13 508,8	1 035,8	8,3	1 816,4	15,5

Source : BCEAO

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

94. La croissance de la masse monétaire de l'Union au quatrième trimestre 2015 s'est établie à 5,7%, après 2,1% un trimestre plus tôt. Elle est le reflet d'une accélération de la progression de la circulation fiduciaire (de -0,5% à 9,1%) et des dépôts (de 2,9% à 4,6%).

Graphique 14 – Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire



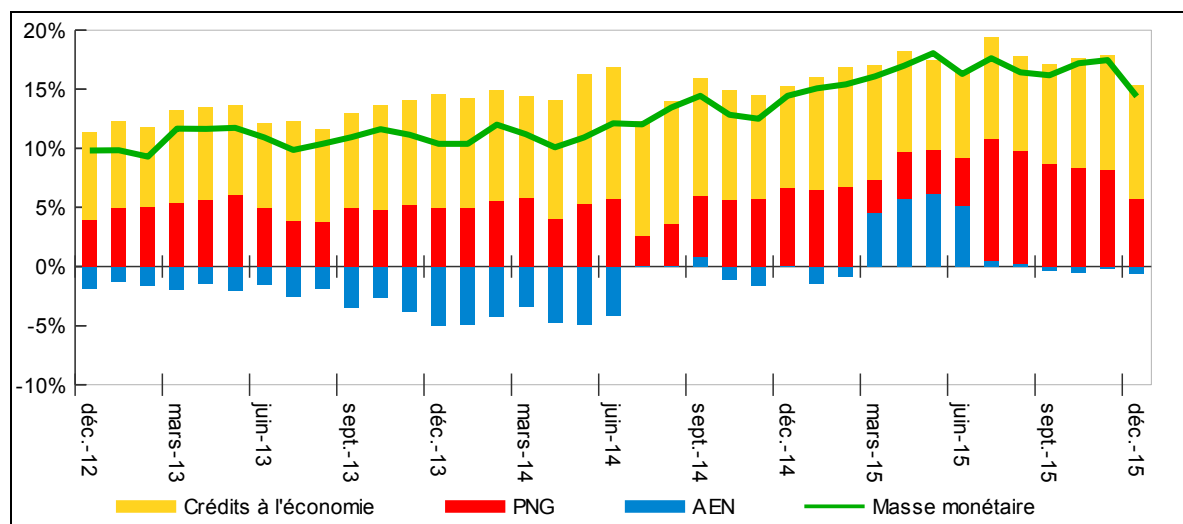
Source : BCEAO

95. L'analyse de la masse monétaire fait ressortir, sur une base annuelle, une progression de 14,4% induite par l'évolution de l'ensemble de ses composantes. La circulation fiduciaire a enregistré une croissance annuelle de 12,0% à fin décembre 2015 contre 14,2% en septembre 2015. Pour leur part, les dépôts dans l'Union se sont inscrits en légère décélération à fin décembre 2015, progressant de 15,2%, en rythme annuel, contre une hausse de 16,8% enregistrée trois mois plus tôt. Selon le terme, les dépôts à vue ont augmenté, en glissement annuel, de 17,3% à fin décembre 2015 contre 19,3% en septembre 2015. Quant aux dépôts à terme, leur taux de croissance annuelle s'est établi à 12,7% à fin décembre 2015 contre 13,8% au trimestre précédent.

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

96. Durant le trimestre, le crédit intérieur est demeuré le seul moteur de la progression de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires s'étant contractés sur la période sous revue.

Graphique 15 – Croissance de la masse monétaire et contributions de ses contreparties



Source : BCEAO

Avoirs extérieurs nets

97. Les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires ont enregistré une baisse de 43,5 milliards comparativement à leur niveau à fin septembre 2015 pour s'établir à 4.725,6 milliards à fin décembre 2015. Cette évolution s'explique par la diminution des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale (-209,8 milliards), dont l'impact est atténué par l'amélioration des créances extérieures nettes des banques (+166,3 milliards). Les avoirs extérieurs nets de la BCEAO se sont contractés sur le trimestre en liaison avec l'évolution défavorable du solde des transferts via la Banque Centrale.

98. En rythme annuel, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires ont baissé de 115,0 milliards, résultant principalement de la dégradation des avoirs extérieurs nets des banques de 338,0 milliards que n'a pu compenser la hausse de 223,0 milliards de ceux de l'Institut d'émission.

99. A la suite de ces évolutions, le taux de couverture de l'émission monétaire par les avoirs extérieurs bruts de la BCEAO est ressorti à 80,2% à fin décembre 2015 contre 87,9% à fin septembre 2015 et 84,3% à fin décembre 2014. Les réserves officielles de change représentent 4,8 mois d'importations de biens et services contre 5,2 mois le trimestre précédent.

Crédit intérieur

100. L'encours du crédit intérieur a progressé de 1.062,8 milliards (+5,8%) en rythme trimestriel pour s'établir à 19.306,9 milliards à fin décembre 2015. D'une année à l'autre, il s'est accru de 2.899,0 milliards ou 17,7%, sous l'effet de l'accroissement simultané des crédits bancaires au secteur privé (+1.816,4 milliards ou 15,5%) et des concours nets accordés aux Etats (+1.082,6 milliards ou 23,0%).

Position nette des gouvernements (PNG)

101. La position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis du système bancaire est ressortie à 5.798,1 milliards au quatrième trimestre 2015 contre 5.771,1 milliards au trimestre précédent, soit une légère dégradation de 27,1 milliards sur trois mois. Cette évolution traduit essentiellement la progression des créances des banques sur les Trésors (+486,9 milliards) plus forte que celle des dépôts des Etats dans le système bancaire (+267,9 milliards). En glissement annuel, la PNG a enregistré une détérioration de 1.082,6 milliards.

Les crédits à l'économie

102. L'encours des crédits à l'économie a enregistré une hausse de 1.035,8 milliards au quatrième trimestre 2015 pour se situer à 13.508,8 milliards. Sur une base annuelle, le taux de croissance de l'encours des crédits est ressorti à 15,5% contre 13,9% l'année précédente. Ces crédits au secteur privé ont profité pour l'essentiel aux entreprises évoluant dans les branches d'activités « hydrocarbures », « agro-industrie », « électricité », « commerce de gros et de détails » et « télécommunications ».

3.2.3 – Emplois et ressources des banques

103. La situation du système bancaire de l'Union au cours du troisième trimestre de l'année 2015 a été globalement marquée par une hausse des activités. Parallèlement, la qualité du portefeuille des établissements de crédit s'est détériorée.

104. En rythme trimestriel, les emplois bancaires se sont accrus de 701,0 milliards (+3,3%) pour s'établir à 21.796,6 milliards à fin septembre 2015. Cette évolution résulte essentiellement d'une hausse des crédits.

105. En ce qui concerne les ressources, elles se sont également inscrites en hausse de 468,5 milliards (+2,3%), en rythme trimestriel, pour se situer à 20.958,7 milliards à fin septembre 2015. Cette amélioration est portée par l'accroissement des dépôts et emprunts et de diverses ressources, atténué par la baisse de 10,3 milliards (-0,5%) des fonds propres nets.

106. S'agissant des crédits octroyés aux 50 plus Grosses Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) de chaque Etat membre de l'Union, leur encours total s'établirait à 4.382,2 milliards à fin décembre 2015, en hausse de 2,3% en rythme trimestriel et de 9,7% en variation annuelle. Cet encours représente 45,1% des crédits déclarés à la centrale des risques bancaires de l'Union. Par secteur, les gros risques sont principalement portés par les entreprises évoluant dans les branches « commerce de gros » (31,7%), « industries manufacturières » (17,3%), « transports et communications » (9,6%) ainsi que « bâtiments et travaux publics » (7,8%). Ces branches d'activité attirent ainsi 66,4% du volume des crédits les plus importants.

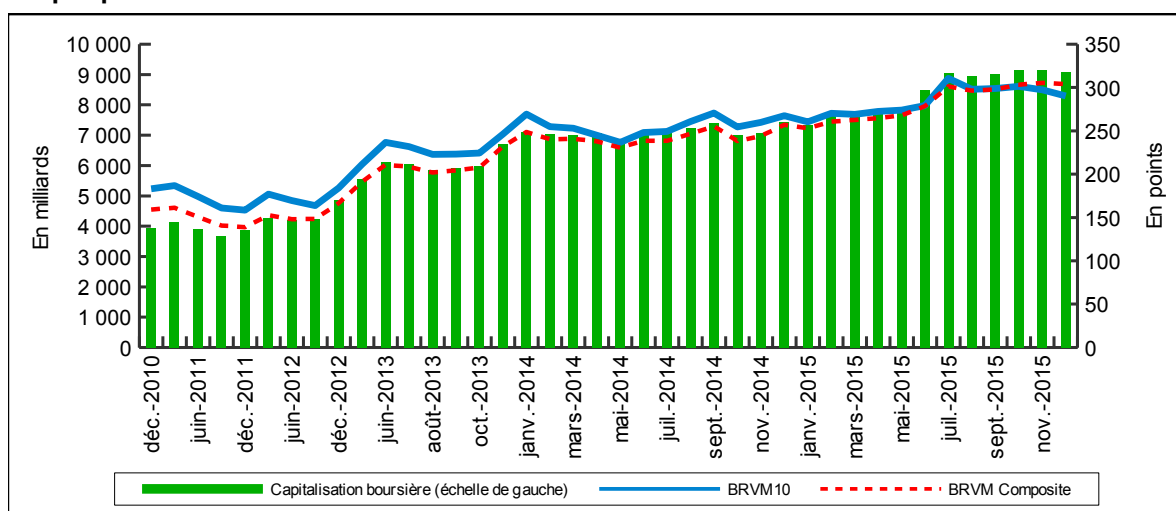
107. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est dégradée au 30 septembre 2015, par rapport au trimestre précédent. En effet, le taux brut et le taux net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 15,7% et à 7,2%, contre 15,4% et 6,7% au 30 juin 2015.

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

108. Les interventions globales de la Banque Centrale se sont accrues à fin décembre 2015 de 833,4 milliards par rapport à fin septembre 2015 pour ressortir à 3.812,7 milliards. Cette évolution résulte exclusivement de la hausse de 850,4 milliards des refinancements de la Banque Centrale en faveur des banques et établissements financiers dont l'impact a été légèrement amoindri par la baisse de 17,0 milliards de ses créances sur les Trésors nationaux.
109. Les interventions en faveur des banques et établissements financiers se sont situées à 3.293,0 milliards à fin décembre 2015 contre 2.442,6 milliards à fin septembre 2015. Elles se composent de 2.570,0 milliards servis sur les guichets des appels d'offres et de 723,0 milliards sur les guichets permanents.
110. Les créances de la Banque Centrale sur les Etats ont baissé de 17,0 milliards par rapport à leur niveau de septembre 2015 pour s'établir à 519,9 milliards à fin décembre 2015, en liaison avec les remboursements des échéances trimestrielles au titre des allocations de DTS (-16,5 milliards) et des concours consolidés (-0,5 milliard). L'encours des concours adossés aux allocations de DTS s'est établi à 296,0 milliards et le stock des concours consolidés aux Etats à 223,8 milliards.
111. A fin décembre 2015, l'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 2.680,3 milliards et a représenté 32,6% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2013), pour une norme de 35% maximum.

3.3 - Marché financier de l'UEMOA

112. L'activité boursière s'est consolidée au cours du dernier trimestre 2015. Cette embellie s'est traduite par la progression de 2,0% de l'indice global, le BRVM composite, qui a clôturé l'année 2015 à 303,93 points après 298,06 points en septembre 2015. En revanche, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, s'est replié de 2,9% entre septembre et décembre 2015 pour se situer à 290,38 points. L'évolution des indices sectoriels présente une physionomie contrastée. L'indice du secteur des transports, avec une évolution de +60,7% en un trimestre, enregistre la meilleure performance. Le secteur industriel (+6,9%) et celui de la distribution (+5,4%) ont également enregistré de bonnes performances au cours du trimestre sous revue. En revanche, les titres des entreprises relevant des secteurs de l'agriculture, des services financiers et des services publics ont vu leurs indices baisser sur la période respectivement de 8,0%, 1,5% et 1,0%. Sur l'ensemble de l'année 2015, l'indice BRVM10 a progressé de 8,6% et le BRVM composite de 18,3%.
113. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché a enregistré, à fin décembre 2015, une légère hausse de 0,6% par rapport à fin septembre 2015, pour s'établir à 9.078,9 milliards après un niveau de 9.025,4 milliards atteint en septembre 2015. Cette évolution traduit notamment la hausse du volume des transactions et des cours sur le marché des actions dont la capitalisation s'est accrue de 2,0% par rapport à fin septembre 2015 pour ressortir à 7.499,7 milliards. Sur le compartiment des obligations en revanche, la capitalisation s'est repliée de 5,5% pour s'établir à 1.579,2 milliards après 1.670,6 milliards en septembre 2015. Sur l'ensemble de l'année 2015, la capitalisation boursière des titres cotés à la BRVM s'est accrue de 22,2%.

Graphique 16 - Indicateurs de la BRVM

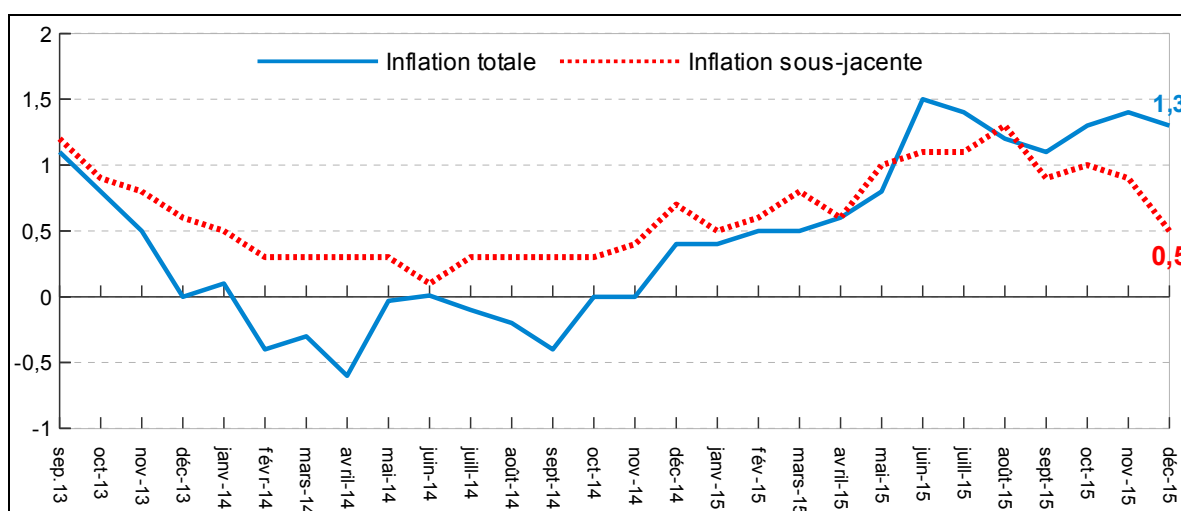
Source : BCEAO

IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

114. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est remonté à 1,3% à fin décembre 2015, contre 1,1% enregistré à fin septembre 2015.

115. La composante « Alimentation » est principalement à l'origine de la hausse des prix avec une contribution de 1,4 point de pourcentage à l'inflation totale à fin décembre 2015 contre 1,0 point à fin septembre 2015. La progression des prix des produits alimentaires est essentiellement portée par les légumes et les tubercules dans la plupart des pays ainsi que les céréales (maïs notamment) au Bénin et au Togo. La hausse des prix des légumes, qui a atteint 46,6% en Côte d'Ivoire, 31,4% au Togo, 20,5% au Bénin et 17,7% au Niger serait liée à une pression de la demande extérieure en provenance des pays limitrophes, notamment le Ghana et le Nigeria. Quant au renchérissement du maïs au Bénin (+52,9%) et au Togo (+38,5%), il reflète la baisse de la production de cette denrée au cours de la campagne agricole 2015/2016 dans ces deux pays.

Graphique 17 - Inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)

Source : BCEAO

116. La progression du niveau général des prix a, toutefois, été atténuée par la baisse des prix à la pompe du carburant dans la plupart des pays de l'Union, dans le sillage du repli des prix des produits énergétiques. Ce recul a été répercuté aux prix à la pompe dans les pays de l'Union et s'est traduit par une diminution, en rythme annuel, des prix de l'essence (-8,4%) et du gazole (-9,8%).

117. Par pays, les taux d'inflation les plus élevés ont été observés au Bénin, en Guinée-Bissau et au Niger. La progression du niveau général des prix au Bénin reflète les tensions sur les marchés de certains produits alimentaires notamment les légumes et les tubercules. Pour la Guinée-Bissau, il a été noté une augmentation des prix des services d'enseignement supérieur (37,8%) et de transport (10,2%). Au Niger, il a été enregistré une progression des loyers (7,1%).

Tableau 18 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

Pays	2014 (*)	2015 (*)	déc- 2014	sept- 2015	Oct- 2015	nov- 2015	déc- 2015
Bénin	-1,1	0,1	-0,7	-0,2	1,1	2,3	2,3
Burkina	-0,3	0,9	-0,2	0,7	1,9	2,2	1,3
Côte d'Ivoire	0,5	1,2	0,9	0,8	0,5	0,8	1,3
Guinée-Bissau	-1,0	1,4	-0,1	2,7	1,9	2,2	2,4
Mali	0,9	1,5	1,1	2,0	2,0	0,4	1,0
Niger	-0,9	0,9	-0,6	1,3	1,8	1,9	2,2
Sénégal	-1,1	0,1	-0,8	0,8	1,9	1,5	0,4
Togo	0,2	1,8	1,8	3,3	1,8	2,5	1,6
UEMOA	-0,1	1,0	0,3	1,1	1,3	1,4	1,3

Sources : BCEAO, INS. (*) : En moyenne annuelle.

Analyse par origine géographique des produits

118. L'analyse selon l'origine géographique révèle que la hausse des prix à fin décembre 2015 est due au renchérissement des produits locaux, les prix des produits importés ayant légèrement baissé. L'évolution de la composante des prix relative aux produits locaux est tirée par celle des légumes et des services. Quant aux produits importés, la baisse des prix a concerné les carburants, en ligne avec le repli des cours internationaux du pétrole brut.

Tableau 19 - Evolution en glissement annuel des prix selon l'origine géographique

	Composantes	Pondération (en %)	déc- 2014	sept - 2015	oct- 2015	nov - 2015	déc - 2015
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	0,5	1,7	1,9	1,9	1,8
	Importée	27,3	0,1	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	0,3	1,2	1,4	1,4	1,3
	Importée	27,3	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
	Total	100	0,3	1,1	1,3	1,4	1,3

Sources : BCEAO, INS.

119. L'analyse de la dynamique de l'indice général des prix à fin décembre 2015 selon la nature des produits laisse apparaître que sa progression résulte à la fois du renchérissement des services (+1,1%) et des biens (+1,4%). L'augmentation des prix des biens a été portée principalement par celle des produits alimentaires locaux. La hausse des prix des services dans l'Union traduit pour sa part la progression, en rythme annuel, des loyers au Niger ainsi que des services d'enseignement en Côte d'Ivoire et en Guinée-Bissau. Globalement, les biens et les services ont contribué respectivement à hauteur de 0,9 point et 0,4 point de pourcentage à l'inflation, en glissement annuel, à fin décembre 2015.

Tableau 20 - Evolution des prix des biens et services (en glissement annuel)

	Composantes	Pondération (en %)	déc- 2014	sept - 2015	oct- 2015	nov - 2015	déc - 2015
Variations (en %)	Biens	60,1	0,2	1,6	1,7	1,8	1,4
	Services	39,9	0,7	0,3	0,8	0,8	1,1
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	0,1	1,0	1,0	1,1	0,9
	Services	39,9	0,2	0,1	0,3	0,3	0,4
	Total	100	0,3	1,1	1,3	1,4	1,3

Sources : BCEAO, INS.

120. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, a reculé de 0,3 point, par rapport au niveau relevé au trimestre précédent en ressortant à 0,5% à fin décembre 2015 contre 0,8% à fin septembre 2015. Cette décélération est induite par la réduction des tarifs des communications téléphoniques dans la plupart des pays de l'Union, qui a atténué le renchérissement des autres services sus-évoqués.

121. Au cours de la période sous revue, les prix de la sous-composante « Énergie » ont baissé de 0,6%, sous l'effet du repli, en rythme annuel, des prix des carburants dans l'Union. En revanche, le rythme d'augmentation des prix des produits frais s'est accéléré, atteignant 6,0% à fin décembre 2015 contre 4,3% à fin septembre 2015.

Tableau 21 - Evolution de l'inflation sous-jacente

	Composantes	Pond. (en %)	déc- 2014	sept - 2015	oct- 2015	nov - 2015	déc - 2015
Variations annuelles (en %)	Produits frais	16,6	-1,2	4,3	4,5	5,7	6,0
	Énergie	7,5	1,3	-0,3	-0,8	0,2	-0,6
	Indice sous-jacent	75,9	0,6	0,8	1,0	0,9	0,5
Contributions (en points de %)	Produits frais	16,6	-0,3	0,6	0,7	0,9	1,0
	Énergie	7,5	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
	Indice sous-jacent	75,9	0,5	0,6	0,7	0,7	0,4
	Total	100	0,3	1,1	1,3	1,4	1,3

Sources : BCEAO, INS

122. Suivant les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture réalisée par la BCEAO, les chefs d'entreprise de l'Union anticipent une stabilité des coûts des facteurs de production sur les 3 mois à venir et une légère hausse de ces coûts sur un horizon de 12 mois. Sur un an environ, 78,0%⁸ des chefs d'entreprise situent le taux d'inflation entre 1,0% et 3,0%, laissant entrevoir

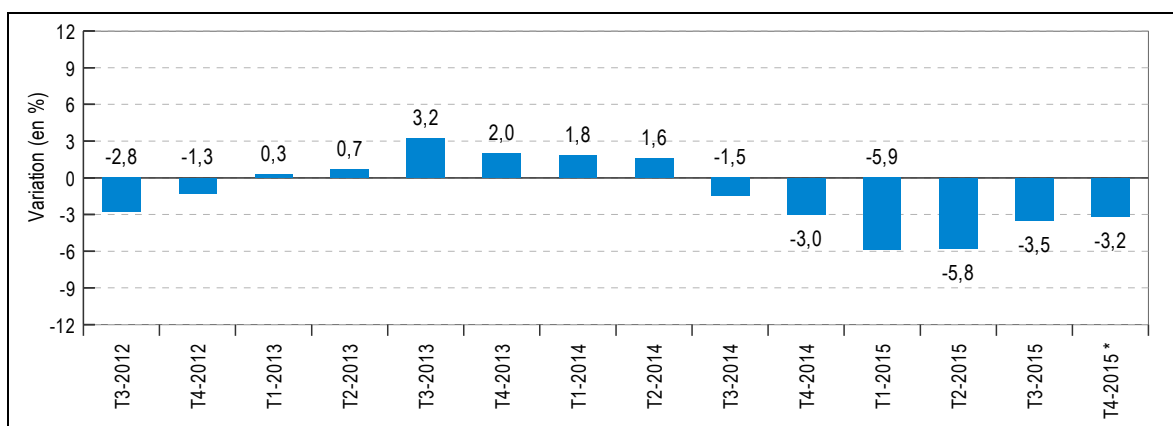
^{8/} La proportion des chefs d'entreprise anticipant une inflation entre 1% et 3% était de 75% à fin septembre 2015.

que les anticipations d'inflation sont bien ancrées. Pour le reste de l'échantillon, près de 12,0% des chefs d'entreprise prévoient que le taux d'inflation se situera au-dessus de 3,0% à l'horizon de 12 mois alors qu'environ 10,0% d'entre eux s'attendent à une inflation en dessous de 1,0%.

4.2 - Suivi de la compétitivité extérieure

123. L'évolution du taux de change effectif réel (TCER) laisse apparaître que l'Union a enregistré un gain de compétitivité au quatrième trimestre 2015 par rapport à la même période de 2014. En effet, la position concurrentielle vis-à-vis des principaux partenaires s'est améliorée de 3,2% au cours de la période sous revue. Ce résultat traduit le repli du taux de change effectif nominal de 2,0% par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente et un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,2 point de pourcentage.

Graphique 18 - Evolution en glissement annuel du TCER, (en variation en %)



Source : BCEAO.

(*) : estimations

(-) pour le gain et (+) pour la perte de compétitivité.

124. L'évolution du taux de change effectif nominal au quatrième trimestre 2015 reflète la dépréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au dollar des Etats-Unis (-12,3%), au franc suisse (-9,9%), au yuan chinois (-8,9%), à la livre sterling (-8,5%) et au yen japonais (-7,0%).

125. Le tableau ci-après retrace les gains (pertes) de compétitivité globale vis-à-vis des groupes de partenaires.

Tableau 22 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Trimestrielles			Annuelles (glissement)		
	2014	2015	2T 2015	3T 2015	4T 2015 (*)	2T 2015	3T 2015	4T 2015 (*)
Industrialisés	-0,7	-1,6	-0,7	0,8	0,4	-2,2	-1,4	-0,9
Zone euro	-0,6	0,9	-0,3	0,6	0,6	0,7	0,7	1,1
Environnants	0,2	-8,0	0,1	-0,6	-4,3	-8,3	-6,8	-7,7
Asiatiques	-0,9	-14,5	-2,3	2,9	-2,2	-18,3	-11,5	-9,0
Pays UE	-0,9	0,3	-0,4	0,6	0,6	0,0	0,2	0,6
Emergents	0,6	-10,2	-1,9	3,8	-1,9	-13,6	-6,5	-5,9
CEMAC	-2,9	-0,6	1,0	0,5	-1,4	-0,7	0,0	-0,3
Ensemble	-0,3	-4,6	-0,8	1,2	-0,9	-5,8	-3,5	-3,2

Source : BCEAO.

(*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité
(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

V - PREVISIONS D'INFLATION

126. Les projections du niveau général des prix s'appuient sur des hypothèses concernant les perspectives d'évolution de l'environnement international et de la conjoncture économique interne. Elles sont basées, en particulier, sur les prévisions d'inflation dans la Zone euro, les cours internationaux des produits alimentaires et du pétrole ainsi que le taux de change euro/dollar. Au plan interne, il est tenu compte des perspectives d'évolution de la production vivrière, principal déterminant de l'inflation dans l'UEMOA.

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

127. Les hypothèses de projection tablent sur une baisse des cours mondiaux des produits pétroliers en 2016, suivie d'une remontée en 2017. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 49,7 dollars en 2015 à 43 dollars en 2016 et à 50 dollars en 2017⁹.

128. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro se situerait à 1,09 dollar en 2016 et 2017¹⁰ contre 1,11 dollar en moyenne en 2015.

129. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également la hausse du niveau général des prix au plan mondial, qui devrait s'accélérer en 2016 et 2017. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro¹¹ est projeté à 1,0% en 2016 et 1,6% en 2017, contre 0,02% en 2015. Il est également attendu une stabilité globale des prix des produits alimentaires importés par l'Union en 2016 et une hausse de 5,0% de ces prix en 2017.

130. Selon les dernières estimations, la production céréalière de la campagne agricole 2015/2016 dans l'UEMOA a progressé de 8,1% par rapport à celle de l'année précédente. Pour la campagne 2016/2017, une augmentation de 5,0% de la production a été projetée. Ainsi, la hausse des prix des céréales locales devrait être contenue en 2016 et en 2017.

131. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale, deux scénarios supplémentaires sont élaborés pour retracer les perspectives à moyen terme de l'inflation. Le scénario pessimiste correspond à un cours moyen du baril de pétrole (WTI) à 48 dollars en 2016 et 60 dollars en 2017¹². Le scénario optimiste table sur un cours moyen du baril de pétrole à 38 dollars en 2016 et 40 dollars en 2017.

132. En raison de la volatilité des cours de l'euro sur la période récente, deux scénarios ont également été retenus pour l'évolution de cette monnaie vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. Pour les cours des produits alimentaires importés, le scénario pessimiste prévoit une augmentation, en rythme annuel, des cours mondiaux des produits alimentaires de 5,0% en 2016 et de 10,0% en 2017, tandis que le scénario optimiste suppose une baisse de ces cours de 5,0% en 2016 et une stabilité en 2017.

9/ Les données sur le marché à terme proviennent de Bloomberg.

10/ Projections BCE de décembre 2015.

11/ Prévisions de la BCE de décembre 2015.

12/ Hypothèse arbitraire de plus ou moins 5 dollars pour l'année en cours et de plus ou moins 10 dollars pour 2017

Tableau 23 - Hypothèses de projection de l'inflation

	2015	2016			2017		
		Optimiste	Centrale	Pessimiste	Optimiste	Centrale	Pessimiste
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	49,7	38	43	48	40	50	60
Taux de change euro/dollar	1,11	1,14	1,09	1,04	1,14	1,09	1,04
Inflation Zone euro (%)	0,02		1,0			1,6	
Cours des produits alimentaires (%)	-17,1	-5,0	0,0	5,0	0,0	5,0	10,0
Production céréalière de l'Union (%)	7,1	10,0	5,0	-10,0	10,0	5,0	-10,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO.

5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres

133. Les prévisions effectuées sous les hypothèses optimiste et pessimiste ainsi que le scénario central sont présentées dans le tableau ci-après.

134. Pour le scénario central, le taux d'inflation¹³ en glissement annuel est projeté à 1,4% au premier trimestre 2016 contre 1,3% au quatrième trimestre 2015. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est prévu à 1,4% en 2016, contre 1,7% projeté initialement en octobre 2015, en rapport avec une hausse plus importante que prévue de la production céréalière de la campagne agricole 2015/2016 et des anticipations de baisse plus prononcée des cours mondiaux du pétrole en 2016.

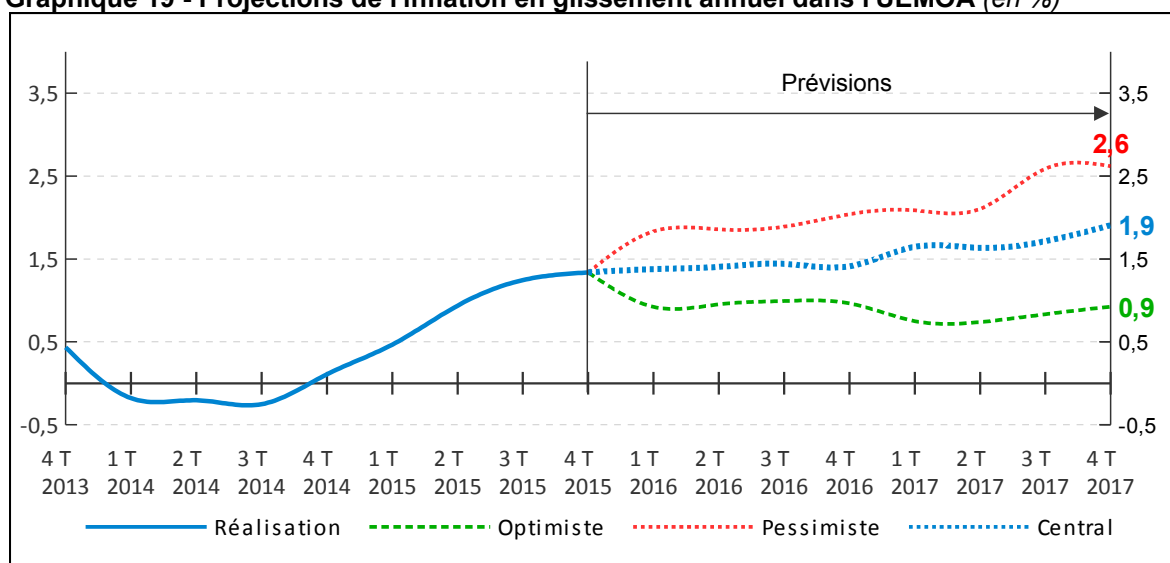
Tableau 24 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA

		Glissement annuel										Moyenne		
		2015		2016				2017				2016	2017	Huit trimestres
		Déc réel	4 ^e T Réal	1 ^{er} T Prév	2 ^e T prév	3 ^e T Prév	4 ^e T prév	1 ^{er} T prév	2 ^e T prév	3 ^e T prév	4 ^e T prév			
Taux d'inflation	Scénario optimiste	1,3	1,3	0,9	1,0	1,0	1,0	0,8	0,7	0,8	0,9	1,0	0,8	0,8
	Scénario central	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,6	1,6	1,7	1,9	1,4	1,7	1,6
	Scénario pessimiste	1,3	1,3	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,6	2,6	1,9	2,1	2,1

Source : BCEAO.

135. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,9% en glissement annuel. Ainsi, l'inflation devrait rester dans l'intervalle cible défini pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

13/ Les projections d'inflation sont réalisées à partir des moyennes trimestrielles de l'indice général des prix.

Graphique 19 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)

Source : BCEAO

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

136. A l'analyse, les risques pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres sont globalement équilibrés. Au titre des risques baissiers, il peut être relevé la poursuite du repli des cours mondiaux des matières premières, notamment les produits alimentaires importés et les produits pétroliers, dans le prolongement de la tendance observée en 2015.

137. Quant aux risques haussiers, ils sont liés à la persistance des problèmes sécuritaires dans la sous-région. Cette situation pourrait perturber les circuits d'échange de céréales, et alimenter les tensions inflationnistes.

=====

A N N E X E S

Tableau A.1 : Indicateurs Macroéconomiques

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.3 (suite) : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.4 : UMOA : Situation monétaire intégrée

Tableau A.5 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale

Tableau A.6 : UMOA : Base Monétaire

Tableau A.7 : UMOA : Position nette des gouvernements

Tableau A.1 - Indicateurs Macroéconomiques

UEMOA	2010	2011	2012	2013	2014	2015
						Estimations
SECTEUR REEL						
1 - PIB nominal (en milliards de F CFA)	36 233,7	38 062,6	42 274,6	45 260,8	48 449,9	52 270,4
Poids (%) : Secteur primaire	27,1	27,2	26,6	25,8	26,3	26,1
Secteur secondaire	20,3	21,9	21,7	21,2	20,3	20,6
Secteur tertiaire	52,6	50,9	51,8	52,9	53,4	53,2
Taux de croissance réel du PIB (en %)	4,4	0,8	6,7	6,0	6,6	6,6
Contribution à la croissance : Primaire	1,3	-0,2	0,9	0,3	1,8	1,1
Secondaire	0,3	0,8	-0,3	1,3	0,8	1,7
Tertiaire	2,8	0,2	6,0	4,4	4,0	3,8
2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)	5 235,6	5 697,7	6 730,1	7 332,3	7 127,4	8 507,7
Taux d'épargne intérieure (en %)	14,4	15,0	15,9	16,2	14,7	16,3
.. Taux d'épargne intérieure publique (en %)	2,7	1,4	2,4	3,4	3,1	3,1
3 - Investissement (en milliards de F CFA)	7 770,3	7 313,5	9 602,8	11 680,0	11 790,7	12 805,1
Taux d'investissement (en %)	21,4	19,2	22,7	25,8	24,3	24,5
.. Taux d'investissement public (en %)	6,9	7,1	7,3	8,9	8,8	9,3
PRIX						
4 - Taux d'inflation moyen annuel (IPC) (en %)	1,4	3,9	2,4	1,5	-0,1	1,0
5 - Taux d'inflation en glissement annuel (fin déc.) (en %)	3,9	2,5	2,8	0,0	0,1	1,3
FINANCES PUBLIQUES (en milliards de F CFA)						
6 - Recettes totales et dons	7 108,2	7 317,9	8 735,8	9 825,9	10 387,9	11 554,6
Recettes totales	6 220,0	6 364,0	7 793,7	8 450,4	9 050,3	10 010,1
Recettes fiscales	5 527,9	5 707,8	6 869,7	7 390,4	7 912,3	8 760,3
(en % du PIB)	15,3	15,0	16,3	16,3	16,3	16,8
7 - Dépenses globales	8 093,2	8 746,4	10 020,3	11 224,1	11 975,1	13 527,9
Dépenses courantes	5 228,2	5 835,4	6 784,3	6 892,5	7 525,3	8 386,7
(en % du PIB)	14,4	15,3	16,0	15,2	15,5	16,0
Investissements sur ressources internes	1 404,3	1 620,8	2 002,2	2 370,1	2 503,4	2 777,2
(en % du PIB)	3,9	4,3	4,7	5,2	5,2	5,3
8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)	-1,4	-11,8	-7,6	-4,9	-6,1	-5,7
9 - Solde budgétaire de base	-412,4	-1 092,1	-992,8	-812,2	-978,3	-1 153,8
10 - Solde budgétaire global, avec dons	-985,0	-1 428,5	-1 284,5	-1 398,2	-1 587,2	-1 973,2
(en % du PIB)	-2,7	-3,8	-3,0	-3,1	-3,3	-3,8
11 - Solde budgétaire global, hors dons	-1 873,2	-2 382,3	-2 226,6	-2 773,7	-2 924,7	-3 517,8
(en % du PIB)	-5,2	-6,3	-5,3	-6,1	-6,0	-6,7
DETTE PUBLIQUE EXTERIEURE (en milliards de F CFA)						
12 - Encours de la dette	10 899,7	11 921,9	10 238,0	9 469,6	11 406,8	-
(en % du PIB)	30,1	31,3	24,2	20,9	23,5	-
13 - Service de la dette réglé	575,5	353,6	409,6	581,4	658,6	-
intérêts	164,0	115,3	155,2	206,1	244,0	-
SECTEUR EXTERIEUR (en milliards de F CFA)						
14 - Exportations	10 337,1	11 316,7	12 798,4	12 701,3	13 145,8	13 894,0
15 - Importations	10 832,6	10 919,1	13 367,6	14 104,1	14 576,1	14 955,1
16 - Balance commerciale	-495,5	397,6	-569,2	-1 402,8	-1 430,3	-1 061,1
17 - Solde courant, y compris dons	-1 739,3	-737,7	-2 174,7	-3 031,6	-3 000,6	-2 775,9
(en % du PIB)	-4,8	-1,9	-5,1	-6,7	-6,2	-5,3
18 - Solde courant, hors dons	-2 176,6	-1 126,4	-2 558,5	-3 475,2	-3 476,8	-3 296,8
(en % du PIB)	-6,0	-3,0	-6,1	-7,7	-7,2	-6,3
19 - Solde global	139,5	-10,4	-336,8	-568,2	74,5	-191,5
20 - Financement exceptionnel	470,6	311,4	4 157,4	25,9	26,8	59,3
21 - Degré d'ouverture (Export B&S+Import B&S)/PIB (en %)	37,2	36,9	38,5	37,6	36,2	34,9
MONNAIE (en milliards de FCFA)						
22 - Avoirs extérieurs nets	5 636,1	5 839,4	5 578,3	4 830,2	4 840,6	4 725,5
23 - Crédit intérieur	8 715,3	10 144,1	11 690,2	13 883,0	16 407,9	19 306,9
(en % du PIB)	24,1	26,7	27,7	30,7	33,9	36,9
24 - Crédit à l'économie	6 808,8	7 813,7	8 823,9	10 268,8	11 692,4	13 508,8
(en % du PIB)	18,8	20,5	20,9	22,7	24,1	25,8
25 - Masse monétaire	12 313,0	13 669,9	15 010,2	16 568,1	18 958,3	21 689,7
26 - Réserves de change	6 770,8	7 293,5	7 051,2	6 574,0	7 033,6	7 487,0
27 - Taux de couverture de l'émission monétaire	112,9	109,1	105,5	90,4	84,3	80,2

Sources : Services nationaux , BCEAO

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
3 mois	- Trésor du Burkina	25 000	26 754	26 254	21 janvier 2015	21 avril 2015	5,5000%	4,9166%
	SOUS-TOTAL 1	25 000	26 754	26 254	-	-	-	-
6 mois	- Trésor du Burkina	30 000	92 864	30 810	6 mars 2015	3 septembre 2015	4,9998%	4,8346%
	- Trésor du Burkina	35 000	91 713	35 000	17 avril 2015	15 octobre 2015	4,6998%	4,5702%
	- Trésor du Burkina	40 000	51 693	42 893	7 août 2015	4 février 2016	4,6000%	4,3409%
	- Trésor du Burkina	30 000	86 902	33 000	11 septembre 2015	10 mars 2016	4,3495%	4,2895%
	- Trésor du Burkina	40 000	51 095	44 000	21 octobre 2015	19 avril 2016	4,7500%	4,3726%
	- Trésor du Niger	35 000	71 711	35 000	24 avril 2015	22 octobre 2015	4,9712%	4,6168%
	- Trésor du Niger	35 000	40 900	38 500	22 octobre 2015	20 avril 2016	5,2500%	4,8369%
	- Trésor du Togo	30 000	40 785	33 000	15 janvier 2015	15 juillet 2015	5,8000%	5,3594%
	SOUS-TOTAL 2	275 000	527 663	292 203	-	-	-	-
9 mois	SOUS-TOTAL 3	-	-	-	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) A fin décembre 2015

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
12 mois	- Trésor du Bénin	30 000	50 704	30 000	14 janvier 2015	12 janvier 2016	6,0000%	5,7508%
	- Trésor du Bénin	25 000	49 830	25 000	19 février 2015	17 février 2016	5,7495%	5,5631%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	10 000	51 630	10 100	24 juin 2015	21 juin 2016	4,1000%	3,9944%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	66 728	33 000	5 août 2015	2 août 2016	4,1000%	4,0276%
	- Trésor de Guinée-Bissau	10 000	23 300	11 000	16 juillet 2015	13 juillet 2016	5,2500%	5,1248%
	- Trésor du Mali	40 000	105 479	40 000	6 février 2015	4 février 2016	5,2500%	5,0712%
	- Trésor du Mali	35 000	56 800	38 500	17 décembre 2015	14 décembre 2016	5,1000%	4,7481%
	- Trésor du Niger	40 000	48 650	40 000	22 janvier 2015	20 janvier 2016	5,5000%	5,3823%
	- Trésor du Sénégal	30 000	91 245	32 000	16 janvier 2015	14 janvier 2016	5,0500%	4,9307%
	- Trésor du Togo	30 000	34 600	30 000	12 février 2015	10 février 2016	5,8500%	5,6365%
	- Trésor du Togo	30 000	57 711	33 000	9 avril 2015	6 avril 2016	5,5000%	5,4021%
	- Trésor du Togo	30 000	42 745	33 000	9 octobre 2015	6 octobre 2016	4,9500%	4,6253%
SOUS-TOTAL 4		340 000	679 422	355 600	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) A fin décembre 2015

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
24 mois	- Trésor du Bénin	30 000	67 635	33 000	20 avril 2015	16 avril 2017	5,4498%	5,1897%
	- Trésor du Bénin	30 000	58 341	33 000	15 mai 2015	12 mai 2017	5,1500%	4,9845%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	62 810	52 810	13 janvier 2015	9 janvier 2017	5,9000%	5,5198%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	52 251	50 000	4 novembre 2015	31 octobre 2017	5,2492%	4,4814%
	- Trésor de Guinée-Bissau	15 000	18 600	15 000	15 avril 2015	11 avril 2017	6,6000%	6,1721%
	- Trésor du Mali	48 000	89 755	52 800	11 mars 2015	7 mars 2017	5,5000%	5,2747%
	- Trésor du Mali	35 000	81 740	38 500	4 juin 2015	31 mai 2017	4,9092%	4,7436%
	- Trésor du Mali	30 000	53 160	33 000	30 septembre 2015	26 septembre 2017	4,7495%	4,4822%
	- Trésor du Sénégal	30 000	48 080	33 000	28 janvier 2015	24 janvier 2017	5,2000%	5,0772%
	- Trésor du Sénégal	20 000	56 915	22 000	13 mars 2015	9 mars 2017	4,9999%	4,9288%
	- Trésor du Sénégal	25 000	81 590	27 165	22 mai 2015	18 mai 2017	4,7990%	4,7325%
	- Trésor du Togo	30 000	43 650	33 000	24 juillet 2015	20 juillet 2017	5,2000%	4,8257%
	- Trésor du Togo	30 000	30 500	30 000	4 décembre 2015	30 novembre 2017	5,8500%	5,1191%
		SOUS-TOTAL 5	423 000	745 027	453 275	-	-	-
	TOTAL	1 063 000	1 978 866	1 127 332				

Source : BCEAO

(*) A fin décembre 2015

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en	Montant des	Montant	Date	Date	Taux	Prix	Prix
		adjudication	soumissions	retenu	de valeur	d'échéance	d'émission	Marginal	Moyen pondéré
3 ans	- Trésor du Bénin	35 000	44 240	35 000	9 juillet 2015	9 juillet 2018	5,5000%	10 000	10 058
	- Trésor du Bénin	35 000	36 580	36 580	1 octobre 2015	9 juillet 2018	5,5000%	10 000	10 033
	- Trésor du Mali	30 000	45 347	33 000	20 février 2015	20 février 2018	5,5000%	9 885	9 919
	- Trésor du Mali	35 000	57 480	38 500	6 mai 2015	6 mai 2018	5,5000%	9 991	9 998
	- Trésor du Mali	30 000	58 300	33 000	30 juillet 2015	30 juillet 2018	5,5000%	10 045	10 058
	- Trésor du Mali	35 000	58 200	38 500	18 novembre 2015	18 novembre 2018	5,5000%	10 010	10 081
	- Trésor du Niger	25 000	30 586	25 000	29 juillet 2015	29 juillet 2018	5,5000%	10 000	10 033
	- Trésor du Sénégal	30 000	38 110	31 680	11 février 2015	11 février 2018	5,5000%	9 800	9 875
	- Trésor du Sénégal	30 000	42 193	33 000	3 avril 2015	3 avril 2018	5,5000%	9 856	9 910
	- Trésor du Sénégal	30 000	32 768	28 501	7 mai 2015	7 mai 2018	5,5000%	9 857	9 927
	- Trésor du Sénégal	25 000	66 448	27 500	19 juin 2015	19 juin 2018	5,5000%	10 003	10 007
	- Trésor du Sénégal	35 000	44 651	38 500	8 octobre 2015	8 octobre 2018	5,5000%	10 000	10 036
	- Trésor du Togo	30 000	31 983	30 000	30 janvier 2015	30 janvier 2018	5,5000%	9 700	9 834
	SOUS-TOTAL 1	405 000	586 885	428 761	-	-	-	-	-

Source : BCEAO
(*) A fin décembre 2015

Tableau A.3 (suite) : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré
4 ans	SOUS-TOTAL 2	-		-					
	- Trésor du Bénin	30 000	78 808	33 000	31 juillet 2015	31 juillet 2020	6,2500%	10 100	10 110
	- Trésor du Bénin	40 000	64 936	44 000	28 août 2015	31 juillet 2020	6,2500%	10 105	10 120
	- Trésor du Bénin	30 000	63 210	33 000	28 octobre 2015	31 juillet 2020	6,2500%	10 106	10 116
	- Trésor du Bénin	100 000	124 082	55 000	18 décembre 2015	18 décembre 2020	6,2500%	9 800	9 911
	- Trésor du Burkina	30 000	67 102	33 000	20 mai 2015	20 mai 2020	6,0000%	10 000	10 000
	- Trésor du Burkina	30 000	90 045	33 000	26 juin 2015	20 mai 2020	6,0000%	10 010	10 016
	- Trésor du Burkina	30 000	31 220	30 720	16 décembre 2015	16 décembre 2020	6,0000%	9 900	9 983
	- Trésor de Côte d'Ivoire (Sukuks)	150 000	-	150 000	28 décembre 2015	28 décembre 2020	5,7500%	-	-
	- Trésor du Mali	35 000	90 009	38 500	10 avril 2015	10 avril 2020	6,2500%	9 976	9 991
	- Trésor du Mali	35 000	111 770	38 500	2 juillet 2015	10 avril 2020	6,2500%	10 030	10 046
5 ans	- Trésor du Mali	30 000	71 665	33 000	26 août 2015	10 avril 2020	6,2500%	10 080	10 111
	- Trésor du Mali	35 000	60 855	38 500	16 octobre 2015	10 avril 2020	6,2500%	10 091	10 116
	- Trésor du Niger	30 000	36 784	30 000	25 février 2015	25 février 2020	6,0000%	9 900	9 949
	- Trésor du Niger	30 000	65 330	33 000	10 juin 2015	25 février 2020	6,0000%	10 000	10 000
	- Trésor du Niger	30 000	31 796	31 796	9 septembre 2015	25 février 2020	6,0000%	10 000	10 081
	- Trésor du Sénégal	30 000	37 741	23 241	27 février 2015	27 février 2020	5,9000%	9 700	9 851
	- Trésor du Sénégal	30 000	47 712	30 000	4 mars 2015	4 mars 2020	6,5000%	9 857	9 909
	- Trésor du Sénégal	25 000	38 007	27 500	23 avril 2015	23 avril 2020	5,9000%	9 827	9 907
	- Trésor du Sénégal	30 000	46 460	32 580	15 juillet 2015	15 juillet 2020	5,9000%	10 015	10 076
	- Trésor du Sénégal	30 000	34 789	32 139	13 août 2015	13 août 2020	5,9000%	10 015	10 050
	- Trésor du Togo	30 000	115 703	33 000	10 juillet 2015	10 juillet 2020	6,5000%	10 100	10 103
	- Trésor du Togo	30 000	80 865	30 000	20 novembre 2015	20 novembre 2020	6,2500%	10 109	10 113
	SOUS-TOTAL 3	870 000	1 388 888	863 476	-	-	-		-

Source : BCEAO

(*) A fin décembre 2015

Tableau A.3 (suite) - Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré
7 ans	- Trésor du Bénin	40 000	111 845	44 000	19 mars 2015	19 mars 2022	6,5000%	9 951	9 969
	- Trésor du Bénin	30 000	94 072	33 000	18 juin 2015	19 mars 2022	6,5000%	10 002	10 006
	- Trésor du Bénin	150 000	234 026	165 000	3 décembre 2015	3 décembre 2022	6,5000%	9 900	10 004
	- Trésor de Côte d'Ivoire (APE)	150 000	-	156 993	5 octobre 2015	5 octobre 2022	5,8500%	-	-
	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	143 085	110 000	14 octobre 2015	14 octobre 2022	5,8500%	10 000	10 000
	- Trésor du Sénégal	30 000	74 040	32 262	10 septembre 2015	10 septembre 2022	6,2500%	10 103	10 116
	SOUS-TOTAL 4	500 000	657 069	541 255	-	-	-	-	-
8 ans									
	SOUS-TOTAL 5	-	-	-	-	-	-	-	-
10 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire (APE)	120 000	-	133 269	14 mai 2015	14 mai 2025	5,9900%	-	-
	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	122 610	110 000	11 juin 2015	11 juin 2025	5,9900%	10 000	10 000
	- Trésor du Sénégal (APE)	50 000	116 286	100 200	Novembre 2015	Novembre 2025	6,3000%	-	-
	SOUS-TOTAL 6	270 000	238 896	343 469	-	-	-	-	-
	TOTAL	2 045 000	2 871 738	2 176 962	-	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) A fin décembre 2015

Tableau A.4 : UMOA - Situation monétaire intégrée

En milliards de FCFA	2014				2015			
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.
AVOIRS EXTERIEURS NETS	4 944,7	4 460,2	4 843,2	4 840,6	5 716,6	5 341,1	4 769,2	4 725,6
<i>BANQUE CENTRALE</i>	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 641,3	5 431,5
<i>Banques</i>	-55,1	-352,5	-404,5	-367,8	-288,4	-655,4	-872,1	-705,9
CREDIT INTERIEUR	14 272,6	15 127,1	15 223,6	16 407,9	16 371,1	17 103,3	18 244,1	19 306,9
<i>POSITION NETTE DU GOUVERNEMENT</i>	4 133,8	4 251,8	4 231,9	4 715,6	4 589,7	4 960,9	5 771,1	5 798,1
<i>CREDITS A L'ECONOMIE</i>	10 138,7	10 875,3	10 991,7	11 692,4	11 781,4	12 142,4	12 473,0	13 508,8
<i>CREDITS DE CAMPAGNE</i>	252,5	346,0	297,6	416,9	420,9	401,5	270,3	486,0
<i>CREDITS ORDINAIRES</i>	9 886,2	10 529,2	10 694,1	11 275,5	11 360,5	11 740,9	12 202,7	13 022,8
TOTAL ACTIF	19 217,3	19 587,3	20 066,8	21 248,5	22 087,7	22 444,4	23 013,3	24 032,5
	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MASSE MONETAIRE	16 877,1	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2	20 104,9	20 522,5	21 689,7
<i>Circulation fiduciaire</i>	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 789,2	5 226,7
<i>Depots en CCP</i>	41,4	42,3	40,9	37,4	39,5	40,7	42,1	42,7
<i>Depots en CNE</i>	129,3	133,4	135,3	128,8	128,8	128,8	153,1	153,1
DEPOTS EN BANQUE	12 591,1	12 941,2	13 297,6	14 125,7	14 597,2	15 124,0	15 538,2	16 267,2
<i>Societes d'Etat et EPIC</i>	1 343,5	1 326,1	1 360,6	1 393,8	1 383,9	1 394,9	1 341,7	1 353,6
<i>A VUE</i>	847,9	817,9	872,3	882,2	883,5	872,5	814,5	813,6
<i>A TERME</i>	495,6	508,2	488,3	511,6	500,4	522,4	527,3	540,0
<i>PARTICULIERS ET ENTREPRISES PRIVE</i>	11 247,6	11 615,1	11 937,0	12 731,9	13 213,2	13 729,1	14 196,5	14 913,6
<i>A VUE</i>	5 881,1	6 079,8	6 152,5	6 668,1	6 930,0	7 232,3	7 583,1	8 044,8
<i>A TERME</i>	5 366,5	5 535,2	5 784,5	6 063,7	6 283,2	6 496,8	6 613,4	6 868,8
AUTRES POSTES NETS	2 340,2	2 298,5	2 401,4	2 290,2	2 496,4	2 339,5	2 490,7	2 342,8
TOTAL PASSIF	19 217,3	19 587,3	20 066,8	21 248,5	22 087,7	22 444,4	23 013,3	24 032,5
<i>- CREDIT A COURT TERME</i>	5 774,9	6 256,7	6 214,6	6 742,4	6 773,2	6 895,6	6 954,5	7 636,7
<i>- CREDIT A MOYEN ET LONG TERME</i>	4 363,8	4 618,6	4 777,1	4 950,0	5 008,2	5 246,8	5 518,5	5 872,1

Source : BCEAO

Tableau A.5 : UMOA - Situation résumée de la Banque Centrale

En milliards de FCFA	2014				2015			
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.
AVOIRS EXTERIEURS NETS	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 641,3	5 431,5
Avoirs extérieurs bruts	6 595,5	6 493,4	6 979,3	7 033,6	7 952,4	7 963,6	7 610,8	7 487,0
Engagements extérieurs	1 595,7	1 680,7	1 731,6	1 825,2	1 947,4	1 967,1	1 969,5	2 055,5
CREANCES SUR L' ETAT	1 522,0	1 555,2	1 534,3	1 567,6	1 545,2	1 598,0	1 577,5	1 601,8
CREANCES SUR LES BANQUES	1 775,9	1 961,3	1 946,7	2 560,7	2 221,9	2 372,3	2 438,5	3 290,9
CREANCES SUR LES ETABL. FINANCIERS	5,3	3,5	4,5	2,9	4,4	3,5	4,1	2,1
TOTAL ACTIF	8 303,1	8 332,7	8 733,2	9 339,6	9 776,5	9 970,5	9 661,5	10 326,3
CIRCULATION FIDUCIAIRE	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 789,2	5 226,7
DEPOTS DES ETATS (y.c. encaisses)	679,1	776,7	1 028,0	1 116,0	1 202,6	1 144,4	848,2	1 064,7
DEPOTS DES BANQUES (y.c. encaisses)	1 887,4	1 829,3	1 961,5	1 954,9	2 120,8	2 271,8	2 358,5	2 423,1
AUTRES DEPOTS	476,6	399,9	484,5	483,5	435,7	461,6	488,0	423,0
AUTRES POSTES NETS	1 144,7	1 154,9	1 067,5	1 118,7	1 191,5	1 281,2	1 177,6	1 188,6
TOTAL PASSIF	8 303,1	8 332,7	8 733,2	9 339,6	9 776,5	9 970,5	9 661,5	10 326,3

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA - Base Monétaire

En milliards de FCFA	2014				2015			
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.
BASE MONETAIRE	6 479,3	6 401,1	6 637,8	7 104,9	7 382,4	7 544,8	7 635,7	8 072,9
CIRCULATION FIDUCIAIRE	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 789,2	5 226,7
RESERVES DES BANQUES	1 887,4	1 829,3	1 961,5	1 954,9	2 120,8	2 271,8	2 358,5	2 423,1
AUTRES DEPOTS	476,6	399,9	484,5	483,5	435,7	461,6	488,0	423,0
CONTREPARTIES DE LA BASE MONETAIRE	6 479,3	6 401,1	6 637,8	7 104,9	7 382,4	7 544,8	7 635,7	8 072,9
AVORS EXTERIEURS NETS	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 641,3	5 431,5
POSITION NETTE DU GOUVERNEMENT	842,9	778,5	506,4	451,6	342,6	453,6	729,3	537,1
CONCOURS BQUES ET ETABL FINANCIRES	1 781,3	1 964,8	1 951,2	2 563,6	2 226,3	2 375,9	2 442,6	3 293,0
AUTRES POSTES NETS	-1 144,7	-1 154,9	-1 067,5	-1 118,7	-1 191,5	-1 281,2	-1 177,6	-1 188,6
MASSE MONETAIRE	16 877,1	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2	20 104,9	20 522,5	21 689,7
RATIO BASE MONETAIRE / MASSE MONETAIRE	38,4	37,0	37,6	37,5	37,7	37,5	37,2	37,2
MULTIPLICATEUR	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

Source : BCEAO

Tableau A.7 - UMOA - Position nette des gouvernements

<i>En milliards de FCFA</i>	2014				2015			
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.
BILLETS ET MONNAIES	28,9	27,7	27,8	26,3	32,1	39,9	28,6	26,2
DEPOTS A LA BANQUE CENTRALE	650,2	749,0	1 000,2	1 089,7	1 170,4	1 104,5	819,7	1 038,5
DEPOTS DANS LES BANQUES	1 689,8	1 786,5	1 811,7	1 870,6	1 946,2	2 125,0	2 112,0	2 379,9
OBLIGATIONS CAUTIONNEES	8,3	11,6	11,5	15,3	15,1	15,3	15,1	15,4
TOTAL DES CREANCES	2 377,2	2 574,8	2 851,1	3 001,9	3 163,8	3 284,7	2 975,4	3 460,1
CONCOURS DE LA BANQUE CENTRALE	598,4	581,0	563,8	546,4	529,0	554,7	536,9	519,9
ESCOMPTE D'OBLIGATIONS CAUTIONNEES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CONCOURS ARTICLE 16	185,0	184,3	183,7	183,0	182,4	225,1	224,4	223,8
C.C.P.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TITRES D'ETAT (Concours adossé aux DTS et Titres d'Etat)	413,4	396,7	380,1	363,4	346,6	329,6	312,5	296,0
CONCOURS DES BANQUES	4 818,3	5 095,8	5 372,5	5 983,7	6 040,2	6 478,0	6 973,8	7 460,7
DEPOTS EN CCP DES PEP.	41,4	42,3	40,9	37,4	39,5	40,7	42,1	42,7
DEPOTS EN CNE	129,3	133,4	135,3	128,8	128,8	128,8	153,1	153,1
CONCOURS DU FMI	898,0	951,1	947,5	998,8	993,8	1 023,9	1 021,2	1 060,8
AUTRES CONCOURS	25,6	23,0	23,0	22,4	22,4	19,5	19,4	21,1
TOTAL DES DETTES	6 511,0	6 826,6	7 083,0	7 717,5	7 753,6	8 245,6	8 746,5	9 258,2
POSITION NETTE	4 133,8	4 251,8	4 231,9	4 715,6	4 589,7	4 960,9	5 771,1	5 798,1

Source : BCEAO



BCEAO
BANQUE CENTRALE DES ETATS
DE L'AFRIQUE DE L'OUEST