



BCEAO

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

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

Juin 2016



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Juin 2016



SOMMAIRE

	Pages
LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS.....	5
COMMUNIQUE DE PRESSE.....	6
RESUME.....	8
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL	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.....	17
2.1. Facteurs d'offre.....	17
2.2. Facteurs de demande.....	20
2.3. Perspectives de croissance économique.....	27
III. MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHÉ FINANCIER.....	29
3.1. Conditions monétaires.....	29
3.2. Situation monétaire.....	33
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 compétitive extérieure.....	39
V. PREVISIONS D'INFLATION.....	40
5.1. Hypothèses retenues pour les projections d'inflation.....	40
5.2. Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	41
5.3. Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	42
ANNEXES.....	43

LISTE DES GRAPHIQUES

	Pages
Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières.....	12
Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union.....	13
Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation.....	13
Graphique 4 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions.....	16
Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	16
Graphique 6 - Contributions à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel.....	17
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA.....	21
Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales.....	22
Graphique 9 - Evolution de la liquidité bancaire.....	29
Graphique 10 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine.....	31
Graphique 11 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires.....	31
Graphique 12 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA	32
Graphique 13 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	34
Graphique 14 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	34
Graphique 15 - Indicateurs de la BRVM.....	37
Graphique 16 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IPC dans l'UEMOA...	38
Graphique 17 - Evolution en glissement annuel du TCER.....	39
Graphique 18 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....	42

LISTE DES TABLEAUX

	Pages
Tableau 1 - Evolution de la 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.....	17
Tableau 4 - Evolution du produit intérieur brut.....	18
Tableau 5 - Production vivrière dans l'UEMOA.....	18
Tableau 6 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA	19
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 mars 2016 par pays.....	24
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics.....	24
Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union à fin mars 2016.....	25
Tableau 16 - Taux de croissance du PIB réel dans les Etats membres de l'UEMOA.....	28
Tableau 17 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union.....	29
Tableau 18 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit.....	32
Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA.....	33
Tableau 20 - Situation monétaire à fin mars 2016.....	33
Tableau 21 - Evolution de l'inflation sous-jacente.....	38
Tableau 22 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA.....	39
Tableau 23 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires.....	40
Tableau 24 - Hypothèses de projection de l'inflation.....	41
Tableau 25 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	41

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AMAO	:	Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
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
FMI	:	Fonds Monétaire International
FOB	:	Free on Board / Franco à Bord
ICA	:	Indice du Chiffre d'Affaires
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
PIB	:	Produit Intérieur Brut
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 1^{er} juin 2016, sa deuxième 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 de la conjoncture économique intervenues au cours de la période récente ainsi que 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 noté que l'évolution de l'activité économique mondiale est restée modérée au premier trimestre 2016, avec une croissance faible dans la plupart des pays industrialisés et un ralentissement dans les pays émergents. Dans ce contexte, les cours mondiaux des principales matières premières, notamment celles exportées par les pays de l'UEMOA, se sont repliés à l'exception de ceux de l'huile de palme, de l'huile de palmiste, de la noix de cajou et de l'or.
4. Examinant la situation interne de l'Union, le Comité a relevé que l'évolution de l'activité économique s'est maintenue à un rythme soutenu, tiré par le regain de dynamisme dans les secteurs secondaire et tertiaire. Le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) de l'Union, en glissement annuel, s'est situé à 7,1% contre 7,2% le trimestre précédent. La croissance économique de l'Union pour l'année 2016 est attendue à 7,2% contre un niveau révisé de 7,0% en 2015. Cette évolution serait principalement imputable à la consolidation de l'activité dans le secteur secondaire ainsi qu'à la bonne tenue du secteur tertiaire.
5. Les membres du Comité de Politique Monétaire ont noté que l'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, au cours des trois premiers mois de l'année 2016, s'est soldée par un déficit global, base engagements, dons compris, de 251,7 milliards contre 355,2 milliards un an plus tôt. Cette atténuation du déficit budgétaire est imputable à l'accroissement des recettes plus important que celui des dépenses. Le Comité a encouragé les Etats à poursuivre les efforts de mobilisation des recettes fiscales et de rationalisation des dépenses publiques afin d'imprimer au déficit budgétaire une orientation lui permettant de s'inscrire dans le respect de la norme communautaire de 3,0% du PIB à l'horizon 2019.
6. Analysant l'évolution des prix dans l'Union, le Comité a constaté que l'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, a décéléré pour se situer à 0,8% à fin mars 2016 contre 1,3% enregistré à fin décembre 2015. Cette évolution s'explique essentiellement par la diminution des prix des produits alimentaires, notamment les légumes 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. Le Comité a observé que les conditions monétaires se sont tendues dans l'Union au cours du premier trimestre 2016. Sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire, le taux moyen pondéré s'est établi à 3,82% contre 3,49% le trimestre précédent et le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est situé à 3,13% contre 2,59% un trimestre plus tôt.

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 1^{er} juin 2016

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. L'évolution de l'activité économique mondiale est demeurée modérée au cours du premier trimestre 2016, avec une croissance faible dans la plupart des pays industrialisés et un ralentissement dans les pays émergents, particulièrement en Chine. Cette situation a renforcé la tendance baissière des cours des principales matières premières.
2. Les indices de prix des principaux produits de base exportés par les pays de l'UEMOA, se sont inscrits en baisse, à l'instar de la plupart des cours des matières premières. En variation trimestrielle, les prix du baril de pétrole brut, du cacao, du café, du coton et du caoutchouc se sont repliés au premier trimestre 2016. En revanche, ceux de l'huile de palme, de l'huile de palmiste, de la noix de cajou et de l'or ont enregistré une hausse.
3. Au niveau de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine, le dynamisme de l'activité économique observé ces derniers trimestres s'est maintenu durant les trois premiers mois de 2016. La croissance du produit intérieur brut (PIB) réel est ressortie à 7,1%, en glissement annuel, après 7,2% le trimestre précédent, sous l'effet de la bonne tenue des activités dans les secteurs secondaire et tertiaire. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance économique de l'Union est attendue à 7,2% contre 7,0% en 2015, selon les dernières estimations.
4. Le taux d'inflation dans l'Union, en glissement annuel, a baissé pour ressortir à 0,8% à fin mars 2016 contre un niveau de 1,3% enregistré à fin décembre 2015. Cette évolution a été imprimée essentiellement par la composante « Alimentation » en raison de l'amélioration de la disponibilité des céréales sur les marchés, consécutive notamment à l'augmentation de la production dans l'Union à l'issue de la campagne agricole 2015/2016. Elle porte également l'empreinte de la répercussion de la baisse des cours du pétrole brut sur les prix des carburants à la pompe dans certains pays de l'Union. Sur un trimestre, le taux d'inflation sous-jacente est ressorti stable à 0,5% en glissement annuel.
5. L'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, au cours des trois premiers mois de l'année 2016, laisse apparaître globalement un accroissement plus important des recettes par rapport aux dépenses, en glissement annuel, induisant une réduction du déficit global, base engagements, dons compris, qui ressort à 251,7 milliards à fin mars 2016 contre 355,2 milliards un an plus tôt.
6. Les échanges extérieurs des pays de l'Union ont dégagé un déficit commercial de 224,7 milliards, en baisse de 6,0 milliards par rapport au trimestre précédent et 95,1 milliards par rapport au niveau enregistré un an plus tôt, en liaison essentiellement avec l'allègement de la facture énergétique.
7. La situation monétaire à fin mars 2016 comparée à celle à fin décembre 2015 est caractérisée par une progression de 2,0% de la masse monétaire, tirée à la fois par le crédit intérieur et les avoirs extérieurs nets. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est établi à 81,3% après 80,2% à fin décembre 2015. Les réserves officielles de change représentent 5,3 mois d'importations de biens et services contre 5,4 mois le trimestre précédent.
8. La liquidité bancaire s'est contractée de 189,3 milliards sur les trois premiers mois de 2016, pour s'établir à 1.623,7 milliards à fin mars 2016. Cette évolution s'explique essentiellement par l'incidence négative des facteurs autonomes et la baisse des concours de la Banque

Centrale aux banques. Hors refinancement de la BCEAO, la position structurelle de liquidité est déficitaire de 1.578,7 milliards.

9. Sur le marché monétaire, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités est ressorti à 3,13% après s'être établi à 2,59% le trimestre précédent. Le taux moyen interbancaire à une semaine s'est également accru, ressortant à 3,82% contre 3,49% au quatrième trimestre 2015. Sur le marché des titres publics, le taux moyen pondéré des bons du Trésor s'est tendu, passant de 4,67% au quatrième trimestre 2015 à 4,95% au premier trimestre 2016.
10. Les prévisions d'inflation à moyen terme dans l'Union ne laissent pas entrevoir de tensions particulières sur l'évolution des prix à la consommation. La trajectoire attendue du taux d'inflation indique une hausse des prix à la consommation de 0,7% en glissement annuel au deuxième trimestre 2016. En moyenne pour 2016, il est prévu un taux d'inflation de 0,9% contre 1,0% en 2015. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,9% en glissement annuel au premier trimestre 2018, conforme à l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. Au premier trimestre 2016, l'évolution de l'activité économique mondiale est demeurée modérée. Une faible croissance du PIB est enregistrée dans la plupart des économies industrialisées tandis que le ralentissement s'est poursuivi dans les principaux pays émergents, particulièrement en Chine.

Tableau 1 - Evolution de la croissance du PIB en volume (en %)

	Moyenne annuelle			Glissement annuel						
	2013	2014	2015	2014		2015				2016 (*)
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Pays développés										
Etats-Unis	1,5	2,4	2,4	2,9	2,5	2,9	2,7	2,1	2,0	2,0
Japon	1,4	0,0	0,5	-1,5	-0,9	-0,9	0,7	1,8	0,9	0,0
Royaume-Uni	2,2	2,9	2,2	2,8	2,8	2,6	2,4	2,2	2,1	2,0
Zone euro	-0,3	0,9	1,6	0,8	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6	1,5
Allemagne	0,3	1,6	1,5	1,2	1,5	1,1	1,6	1,7	1,3	1,6
France	0,7	0,2	1,1	0,1	0,6	1,3	1,1	1,1	1,4	1,4
Pays émergents										
Chine	7,7	7,3	6,9	7,1	7,2	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7
Inde	6,9	7,3	7,3	7,4	7,1	7,4	7,4	7,3	7,3	7,9
Brésil	2,7	0,1	-3,8	-1,0	-0,6	-2,2	-2,9	-4,4	-5,9	-5,1
Russie	1,3	0,6	-3,7	0,5	-0,5	-2,4	-4,0	-4,1	-4,5	-1,2
Afrique du Sud	2,2	1,5	1,3	1,6	1,4	2,2	1,3	1,0	0,6	

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Statistics South Africa

(*) données provisoires

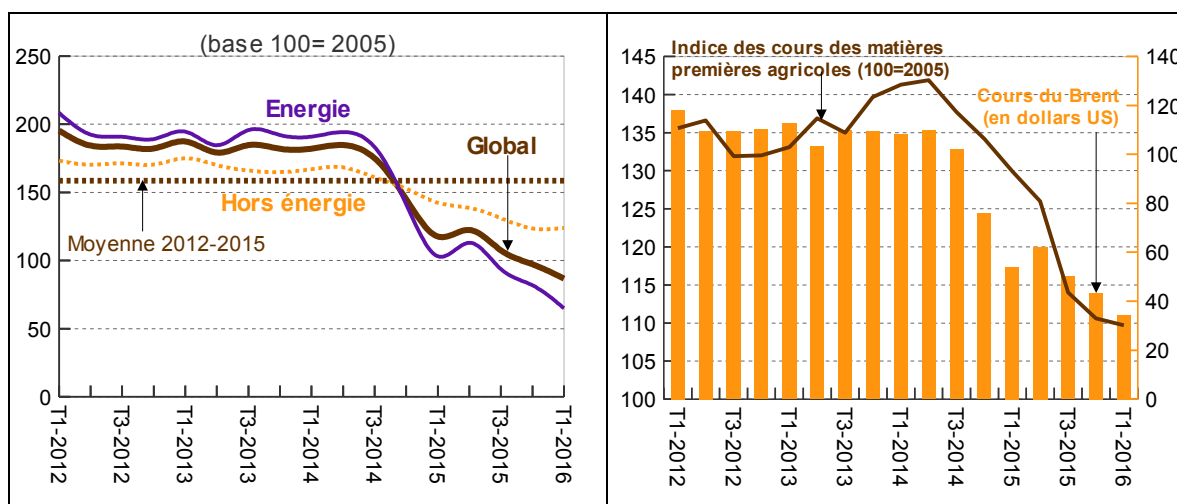
2. Aux Etats-Unis, le rythme d'expansion de l'activité sur les trois premiers mois de l'année 2016 a été le même qu'au trimestre précédent, soit une progression, en glissement annuel, de 2,0%. L'activité économique a été marquée par l'amélioration du marché du travail et celui de l'immobilier. Toutefois, elle a été limitée par le recul de la consommation privée, des investissements notamment dans les secteurs pétrolier et gazier ainsi que par l'impact de l'appréciation du dollar sur les exportations des industries manufacturières.
3. La reprise économique est restée modérée dans la Zone euro au cours de la période sous revue, en dépit de la politique monétaire accommodante de la BCE et du repli des coûts de l'énergie. Selon les estimations préliminaires, la croissance du PIB réel au premier trimestre 2016, en rythme annuel, s'est établie à 1,5% contre 1,6% un trimestre plus tôt.
4. Au niveau des pays émergents, l'évolution conjoncturelle indique une poursuite du ralentissement de l'activité économique, en liaison avec l'impact négatif des bas niveaux des cours des matières premières, la persistance des tensions géopolitiques et la volatilité des marchés financiers. La croissance du PIB de la Chine a de nouveau ralenti au premier trimestre 2016 pour se situer à 6,7%, en glissement annuel, soit le taux le plus bas depuis le premier trimestre 2009. L'économie chinoise reste pénalisée par l'atonie de la demande intérieure et extérieure ainsi que par les vulnérabilités de son système financier.
5. Des résultats économiques contrastés ont été relevés dans les autres principaux pays partenaires des Etats de l'Union sur la période. Aux Pays-Bas, l'activité économique se redresse progressivement. Au Nigeria, la croissance de l'activité poursuit sa baisse, en liaison avec l'offre d'électricité insuffisante, les difficultés du secteur pétrolier et les répercussions des problèmes sécuritaires sur la production et la distribution des produits agricoles. En Afrique du Sud, le ralentissement de l'activité perdure sous l'effet des bas niveaux des cours des matières

premières, de la faiblesse de la demande extérieure et de l'atonie de l'investissement.

6. Globalement, selon les dernières prévisions de croissance publiées par le FMI en avril 2016, l'économie mondiale devrait se raffermir légèrement en 2016 (+0,1 point) comparativement à 2015 pour atteindre un taux de croissance de 3,2%. La poursuite de la reprise s'explique par la hausse de la demande induite par la baisse des prix de l'énergie.
7. Aux États-Unis, la croissance se maintiendrait à 2,4% en 2016 comme en 2015, soit une baisse de 0,2 point de pourcentage par rapport à la prévision de janvier 2016. Cette dégradation des perspectives s'explique principalement par la vigueur du dollar, la faiblesse de l'investissement et le resserrement des conditions de crédits bancaires.
8. Dans la Zone euro, la reprise de l'activité en 2016, favorisée par la politique monétaire accommodante de la BCE et les effets de la baisse des coûts du pétrole, devrait rester modérée. Les inquiétudes entourant l'investissement des entreprises et les incertitudes sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union Européenne limiteraient l'accroissement de l'activité. Les dernières projections du FMI tablent ainsi sur une progression du PIB de 1,5% en 2016 contre une prévision initiale de 1,7% en janvier 2016.
9. Dans les pays émergents et en développement, la croissance se renforcerait légèrement, passant de 4,0% en 2015 à 4,1% en 2016. Cependant, en Chine, le rythme de progression de l'activité continuerait de ralentir, pour se situer à 6,5% en 2016 après 6,9% en 2015.

1.2 - Cours des matières premières

10. Au cours du premier trimestre de l'année 2016, les cours des matières premières ont globalement poursuivi leur tendance baissière, en réponse aux incertitudes entourant la reprise mondiale ainsi qu'aux ajustements lents entre l'offre et la demande de plusieurs produits.
11. L'indice global des prix des matières premières calculé par le FMI a enregistré un repli de 10,8%, en moyenne, par rapport au dernier trimestre 2015.
12. Les prix des produits énergétiques ont diminué de 20,7% d'un trimestre à l'autre. En particulier, le prix du Brent s'est inscrit en recul de 20,8% pour s'établir à 34,4 dollars en moyenne sur le premier trimestre 2016. Cette évolution est imputable à l'accroissement de l'offre, en liaison avec le retour du pétrole iranien sur les marchés internationaux, face à une demande atone. Les incertitudes autour des négociations pour un accord de gel de la production de pétrole, les inquiétudes des marchés sur la croissance mondiale et les perturbations rencontrées par de grands producteurs et exportateurs (Irak et Nigeria) ont alimenté la volatilité des prix du pétrole sur la période récente.

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières

Sources : FMI, Bloomberg

13. Les cours des matières premières agricoles ont légèrement baissé de 0,9% comparativement au dernier trimestre 2015.
14. Les prix des produits de base exportés par les pays de l'UEMOA ont enregistré des évolutions contrastées au cours du trimestre sous revue.

Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA

(en % sauf indication contraire)

	Cours moyen T1-2016 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)	35,0	-19,1	-19,7	-29,8	-28,3
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	73,4	-8,1	-8,8	-22,9	-21,2
Cacao (OICC) (en cents/livre)	135,2	-9,7	-10,3	2,2	4,4
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	59,7	-5,3	-6,0	-3,9	-1,9
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	624,9	11,2	10,3	-6,9	-4,9
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 273,9	14,9	14,0	12,6	15,0
Caoutchouc (en eurocents/kg)	109,2	-4,2	-4,2	-19,6	-19,6
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)*	1 324,5	9,0	8,6	14,3	16,7
Or (en \$/once)	1 180,6	8,6	7,8	-3,2	-1,1

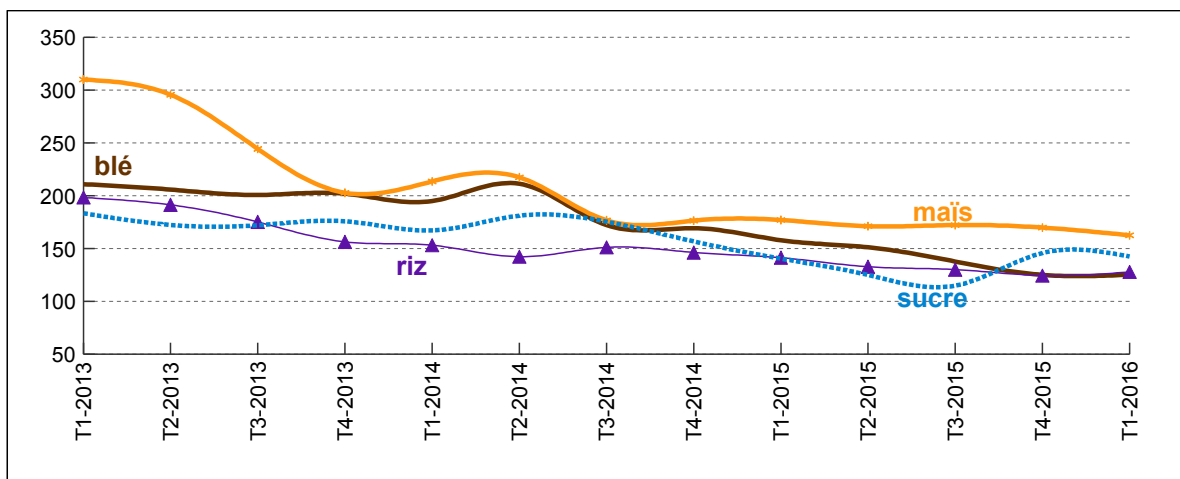
Sources : Reuters, calculs BCEAO

* Estimation.

15. Les cours du cacao se sont contractés de 9,7% sur le premier trimestre 2016, en liaison avec le raffermissement des stocks et des perspectives d'une meilleure campagne au Ghana, deuxième producteur mondial après la Côte d'Ivoire.
16. En revanche, les cours de l'huile de palme (+11,2%) et de l'huile de palmiste (+14,9%) ont été soutenus par la baisse des stocks mondiaux et par les inquiétudes sur les perspectives de production, suscitées par le phénomène climatique « El Niño » qui pourrait affecter négativement les rendements. De même, les prix de la noix de cajou (+9,0%) se sont raffermis subséquemment à la hausse de la demande.

17. Pour leur part, les prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA se sont inscrits en baisse durant le premier trimestre 2016 par rapport au quatrième trimestre 2015, à l'exception de ceux du blé et du riz, portés par la vigueur de la demande en provenance des pays asiatiques. Ainsi, les cours du maïs et du sucre se sont repliés respectivement de 4,3% et 2,3%. En revanche, ceux du blé et du riz ont connu des hausses respectives de 0,2% et 2,8% sur la période.

Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union

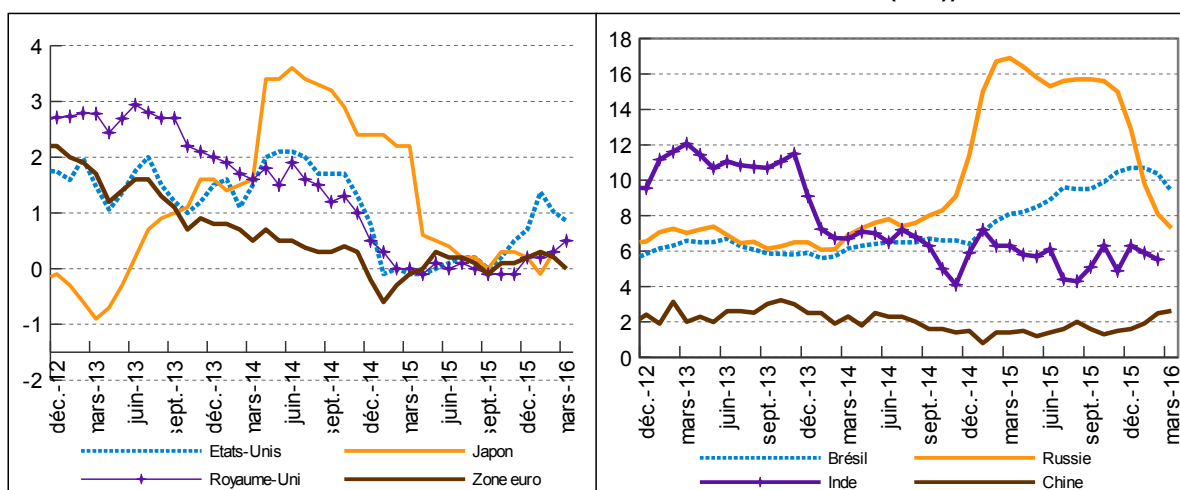


Source : FMI

1.3 – Inflation

18. L'inflation est demeurée faible au niveau mondial, particulièrement dans les économies avancées où elle se situe en deçà des cibles des banques centrales, en raison principalement du bas niveau des prix des produits pétroliers.

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

19. Aux Etats-Unis, le niveau général des prix s'est accru, en glissement annuel, de 0,9% à fin mars 2016 contre 0,7% trois mois auparavant. En Zone euro, le taux d'inflation est ressorti nul après 0,2% à fin décembre 2015.

20. Dans la plupart des principales économies émergentes, l'inflation, en glissement annuel, a ralenti en mars 2016. Le taux d'inflation s'est établi à 5,5% en Inde, 7,3% en Russie et à 9,4% au Brésil contre respectivement 6,3%, 12,9% et 10,7% à fin décembre 2015. En revanche, en Chine, l'inflation a connu une remontée, en s'établissant à 2,6% contre 1,7% trois mois plus tôt.
21. Dans les principaux pays partenaires de l'Union, l'inflation a connu des évolutions contrastées pendant le trimestre sous revue. En France, les prix à la consommation ont diminué de 0,2% à fin mars 2016 après une hausse de 0,3% en décembre 2015. En revanche, aux Pays-Bas, l'indice des prix a augmenté de 0,6% après 0,7% trois mois plus tôt. En Afrique du Sud, le taux d'inflation est passé de 5,2% à 6,6% entre décembre 2015 et mars 2016. Au Nigeria, les prix ont augmenté, portant le taux d'inflation à 12,8% à fin mars 2016 contre 9,6% trois mois plus tôt.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

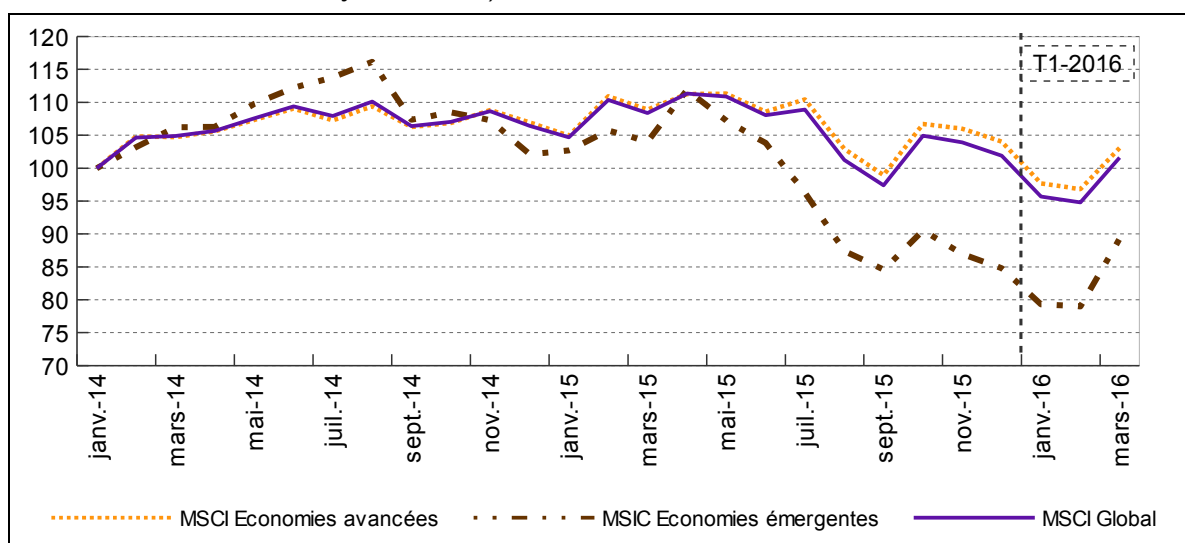
22. Depuis le début de l'année 2016, la Banque Centrale Européenne (BCE) accentue l'option accommodante de sa politique monétaire tandis que la Réserve Fédérale américaine (Fed) a entamé un resserrement monétaire en décembre 2015.
23. La Banque Centrale Européenne (BCE) a, le jeudi 10 mars 2016, assoupli de nouveau sa politique monétaire en adoptant un ensemble de mesures en vue de stimuler l'inflation et de renforcer la reprise de l'activité dans la Zone euro. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de prêt marginal, ont été abaissés de 5 points de base (pdb), à respectivement 0,00% et 0,25%. La BCE a également procédé à une baisse de 10 pdb du taux de facilité de dépôt à -0,40%. De plus, elle a élargi son programme de rachats de titres de dettes (assouplissement quantitatif) en faisant passer le montant des rachats mensuels d'actifs de 60 milliards d'euros à 80 milliards d'euros par mois, à partir d'avril 2016. Dans ce cadre, les obligations de bonne qualité émises par des sociétés non financières établies dans la Zone euro sont désormais incluses dans la liste des titres de dettes éligibles au programme de rachats réguliers d'actifs. Par ailleurs, la BCE a décidé de lancer quatre nouvelles opérations de refinancement à long terme ciblées (prêts sur 4 ans accordés aux banques qui financent l'économie), à raison d'une par trimestre, à partir de juin 2016. La BCE a, en outre, indiqué le 18 mars 2016, qu'elle poursuivrait autant que nécessaire sa politique monétaire accommodante en vue de lever les incertitudes pesant sur les perspectives économiques de la Zone euro, en liaison avec les risques émanant des économies émergentes.
24. Depuis le début de l'année, la Fed a maintenu l'objectif du taux des fonds fédéraux ou « Fed Funds », dans la fourchette comprise entre 0,25% et 0,50%, niveau entré en vigueur en décembre 2015. Tenant compte de l'évolution de la conjoncture internationale et interne ainsi que de la situation favorable de l'emploi, la Fed a entamé un resserrement progressif de sa politique monétaire en vue d'atteindre ses objectifs en matière d'inflation et d'emploi. Toutefois, à l'issue de sa réunion des 26 et 27 avril 2016, elle a décidé du statu quo en raison d'une croissance économique en dessous des attentes et de la faiblesse persistante de l'inflation.

-
25. Au niveau des principaux pays émergents, les banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, à l'exception de l'Afrique du Sud et de l'Inde.
 26. Dans ce contexte, la Banque Centrale d'Afrique du Sud a augmenté à deux reprises son taux directeur au cours du premier trimestre 2016, le relevant à 7,00% le 17 mars 2016 après l'avoir porté à 6,75% le 28 janvier 2016, pour tenter d'enrayer la forte dépréciation du rand par rapport au dollar américain. La Banque Centrale de l'Inde a abaissé de 25 points de base son taux directeur le 5 avril 2016 pour le ramener à 6,50%. Outre cette modification, elle a pris plusieurs mesures pour améliorer la liquidité et la transmission de sa politique monétaire
 27. Parmi les pays en développement partenaires commerciaux de l'Union, la Banque Centrale du Nigeria a procédé à une modification de ses taux directeurs, le 22 mars 2016, augmentant de 100 points de base son principal taux directeur pour le porter à 12,0% contre 11,0%, afin de contenir la montée de l'inflation. Elle a également rehaussé de 250 points de base le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques commerciales, à 22,5 %.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

28. Les conditions monétaires et financières se sont tendues au début du premier trimestre 2016, en liaison avec la crainte des investisseurs d'un ralentissement économique mondial plus prononcé et la volatilité des marchés financiers. Toutefois, les mesures d'assouplissement prises par la BCE et certaines banques centrales des pays émergents ont contribué à détendre ces conditions.
29. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,13% à fin décembre 2015 à -0,24% à la fin du premier trimestre 2016, 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 le renforcement des mesures d'assouplissement monétaire de la BCE. Les taux souverains ont baissé de 38 points de base (pdb) en Allemagne à 0,22% et de 36 pdb à 0,57% en France. Les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans se sont repliés de 35 points de base ressortant à 1,88%.
31. Sur les marchés boursiers, les principaux indices ont poursuivi leur mouvement baissier dans les économies développées. L'indice MSCI des économies avancées s'est inscrit en baisse de 6,4% entre décembre 2015 et mars 2016. A l'analyse, les indices boursiers se sont détériorés en janvier avant de se redresser durant le mois de mars 2016. Le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo s'est replié de 12%. Dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 a reculé de 7,8% et, au Royaume-Uni, l'indice FTSE 100 a perdu 0,1% sur la même période. De même, l'indice Dow Jones Industrial de la bourse de New York s'est contracté de 1,4%.
32. Au niveau des économies émergentes, l'indice MSCI EM a fléchi de 5,6% en moyenne, durant le trimestre, reflétant les turbulences ayant affecté les places financières de ces pays particulièrement au mois de janvier 2016.

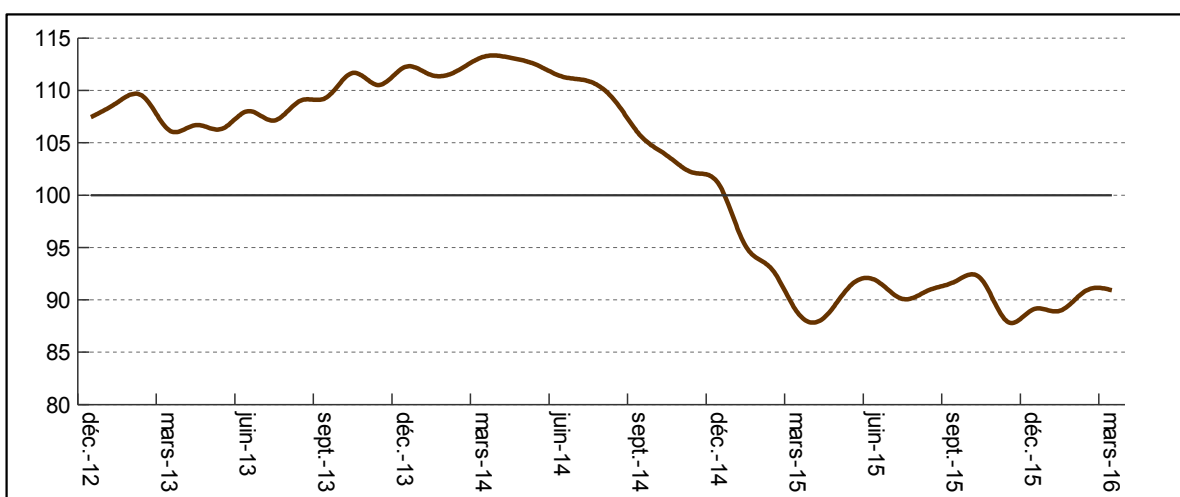
**Graphique 4 - Evolution des indices MSCI¹ sur les marchés internationaux des actions
base 100 = janvier 2014)**



Source : Bloomberg

33. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est appréciée de 0,6%, en moyenne trimestrielle vis-à-vis du dollar des Etats-Unis et de 6,7% par rapport à la livre sterling, en dépit de l'assouplissement de la politique monétaire de la BCE et du resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. En revanche, elle s'est affaiblie de 4,4% vis-à-vis du yen japonais sur la même période.

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



Source : Bloomberg

34. Sur le marché ouest-africain, selon les données officielles, le franc CFA s'est apprécié à l'égard des principales monnaies de la sous-région sur le premier trimestre 2016. Les appréciations les plus significatives sont notées vis-à-vis du franc guinéen (+9,1%), du leone (+6,7%) et du dalasi (+4,9%).

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

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	2015				2016	Variation (en %)	
	T1	T2	T3	T4	T1	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	82,1	71,7	67,2	67,5	70,9	4,9	-13,6
Cedi ghanéen	5,8	6,7	6,3	6,3	6,5	1,9	10,9
Franc guinéen	12 462,7	12 437,0	12 745,5	12 872,9	14 049,2	9,1	12,7
Dollar libérien	172,6	142,7	148,0	147,2	151,3	2,8	-12,3
Naira (Nigeria)	308,1	330,8	332,8	329,4	330,0	0,2	7,1
Leone (Sierra Leone)	8 427,0	8 176,0	8 495,4	9 072,3	9 676,3	6,7	14,8

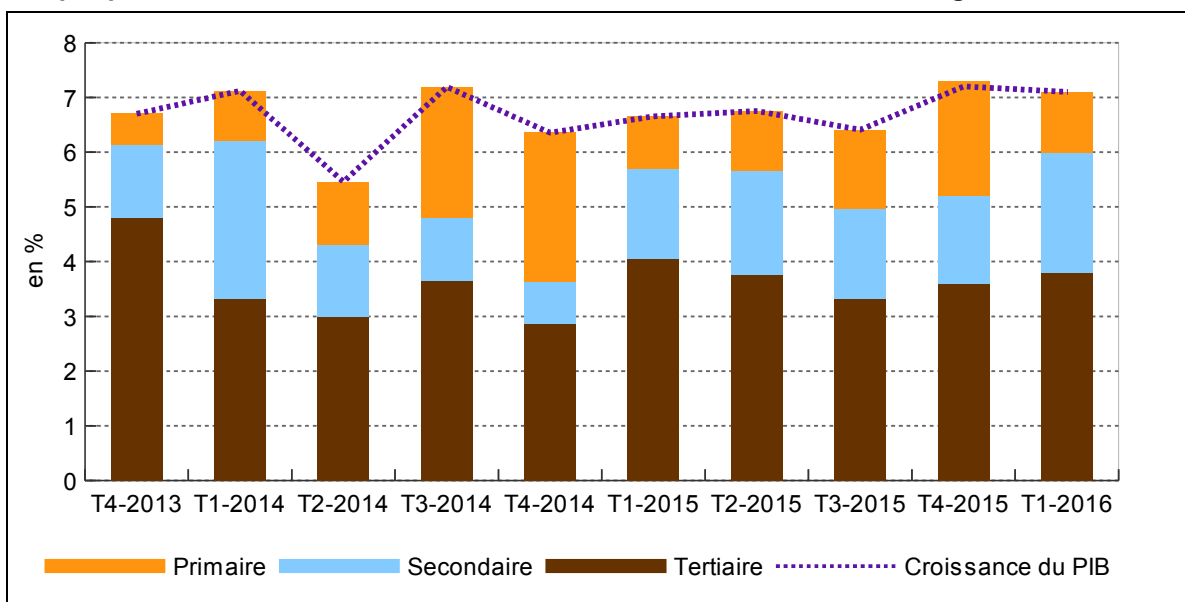
Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

35. L'activité économique dans l'Union a maintenu son dynamisme au premier trimestre 2016. Le produit intérieur brut de l'UEMOA s'est accru de 7,1%, en glissement annuel, contre 7,2% enregistré le trimestre précédent. La contribution du secteur secondaire à la croissance du PIB trimestriel s'est établie à 2,2 points de pourcentage contre 1,6 point un trimestre plus tôt. Celle du secteur tertiaire est ressortie à 3,8 points de pourcentage, soit 0,2 point de plus que le trimestre précédent. En revanche, le rythme de progression des activités dans le secteur primaire a baissé avec une contribution à la croissance ressortie à 1,1 point de pourcentage contre 2,1 points de pourcentage un trimestre plus tôt.

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



Source : BCEAO

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

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

	2014				2014	2015				2015	2016
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		
Bénin	4,9	7,2	6,7	7,7	6,5	4,5	5,6	5,6	5,3	5,2	5,7
Burkina	9,3	4,3	2,5	1,7	4,0	5,0	4,5	4,0	3,0	4,0	6,0
Côte d'Ivoire	7,8	7,5	10,7	7,9	8,5	10,4	10,3	10,0	10,7	10,3	9,4
Guinée-Bissau	2,7	2,7	2,8	2,8	2,7	4,7	4,7	4,7	5,2	4,8	4,9
Mali	13,0	0,7	4,4	8,7	7,0	5,5	5,3	5,5	6,3	5,8	5,4
Niger	4,3	7,8	7,4	7,4	7,0	3,4	3,6	3,7	3,7	3,5	4,6
Sénégal	4,4	3,3	5,2	4,2	4,3	5,3	7,2	5,4	8,3	6,5	5,7
Togo	4,0	5,5	7,1	7,2	5,9	5,7	6,0	3,9	5,0	5,5	5,8
UEMOA	7,2	5,5	7,2	6,3	6,5	6,9	7,2	6,7	7,2	7,0	7,1

Source : BCEAO

2.1.1 - Secteur primaire

37. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute s'est accrue de 6,0% en glissement annuel au cours du trimestre sous revue, en rapport avec le niveau satisfaisant de la production agricole dans la plupart des pays. En effet, les récentes évaluations de la campagne agricole 2015/2016 par les Services officiels tablent sur une augmentation de 7,5% de la production vivrière comparativement à la campagne précédente.

Tableau 5 - Production vivrière dans l'UEMOA

(en tonnes sauf indication contraire)

	2013/2014	2014/2015 (1)	2015/2016* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	21 957 095	23 677 933	26 682 127	22 796 593	12,7	17,0
Tubercules	19 264 517	20 802 371	21 217 554	19 093 605	2,0	11,1
Autres cultures	8 004 963	8 053 902	8 598 019	8 085 660	6,8	6,3
Total	49 226 575	52 534 206	56 497 699	49 975 858	7,5	13,0

Source : Ministères de l'agriculture des Etats

* Estimations avril 2016

38. Au titre des cultures de rente, les données disponibles font état d'une hausse des productions par rapport aux réalisations de la campagne agricole 2014/2015 pour toutes les spéculations, à l'exception du coton dont les récoltes sont restées stables.

39. La production d'arachide s'est accrue de 28,5% pour se situer à 2.656.562 tonnes suite aux bonnes récoltes au Sénégal (+67,6%), au Burkina (+14,2%) et au Mali (+3,9%), principaux pays producteurs de l'Union.

40. Celle du café a progressé de 16,6%, en liaison notamment avec la poursuite des actions gouvernementales en faveur de la filière et une pluviométrie satisfaisante.

41. La récolte de cacao est estimée à 1.769.429 tonnes, en hausse de 4,9% par rapport à la précédente campagne. Cette consolidation est consécutive essentiellement aux retombées positives des actions de redynamisation de la filière, entreprises par les Autorités ivoiriennes depuis quelques années.

42. Comparativement à la campagne agricole 2014/2015, les productions de noix de cajou et de caoutchouc se sont inscrites en hausse de 13,2% et 0,8% en s'établissant respectivement à 1.026.242 tonnes et 320.000 tonnes durant la campagne 2015/2016.

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

(en tonnes sauf indication contraire)

	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	1 865 166	2 198 983	2 198 068	1 620 316	0,0	35,7
Arachides	2 131 255	2 067 491	2 656 562	2 046 038	28,5	29,8
Noix de cajou	830 972	906 598	1 026 242	759 536	13,2	35,1
Caoutchouc	290 000	317 346	320 000	266 449	0,8	20,1

Source : Services nationaux de commercialisation

(*) Estimations avril 2016

2.1.2 - Secteur secondaire

43. Dans le secteur secondaire, la valeur ajoutée a progressé de 9,1% en glissement annuel au premier trimestre 2016, en liaison essentiellement avec le regain d'activités dans les industries manufacturières, notamment celles de transformation de fibres textiles en Côte d'Ivoire, au Mali et au Burkina. Cette évolution a été atténuée par la baisse de l'activité des industries extractives consécutive au ralentissement de la production des usines de clinker au Togo.

44. L'indice de la production industrielle dans l'Union a, pour sa part, enregistré une hausse de 11,3%, en glissement annuel, au premier trimestre 2016, contre 11,5% réalisé le 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	2014	2015				2016
		T1	T2	T3	T4	T1 *
Production des activités extractives	-11,8	-3,1	-4,6	-11,0	4,0	-11,4
dont Pétrole brut et gaz naturel	1,4	1,5	1,1	1,3	2,0	2,0
Industries manufacturières	4,2	-0,5	4,4	12,3	17,6	14,0
- Produits alimentaires et boissons	-0,6	-7,7	-4,3	11,7	0,4	0,4
- Textiles	-0,1	13,5	63,8	3,1	-4,1	9,8
- Produits pétroliers raffinés	13,8	7,5	47,3	9,7	24,4	6,2
Electricité, gaz, eau	14,6	7,4	7,6	5,9	3,5	11,4
Indice Général	5,6	1,5	4,5	7,4	11,5	11,3

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

45. La valeur ajoutée dans le secteur tertiaire a augmenté de 6,6%, en rythme annuel, au premier trimestre 2016, en liaison avec la bonne tenue des activités commerciales.

46. En particulier, l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 5,8%, en glissement annuel, contre une réalisation de 4,4% le trimestre précédent. Les augmentations les plus significatives ont été notées dans la vente des produits pharmaceutiques et cosmétiques, des matériels roulants, des biens d'équipement et des produits pétroliers.

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	2014	2015	2015			2016
			T2	T3	T4	T1 *
Produits de l'alimentation	5,6	-1,8	2,3	-6,9	2,3	2,1
Produits de l'équipement de la personne	17,5	7,9	19,0	3,6	5,7	9,2
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	17,4	8,1	19,2	3,7	3,7	5,9
Automobiles, motocycles et pièces détachées	7,7	8,2	21,7	9,0	5,9	10,2
Produits pétroliers	12,2	1,1	3,9	-1,6	1,6	7,7
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	5,1	14,6	9,8	11,8	25,5	12,8
Indice général	8,3	4,5	8,3	3,7	4,4	5,8

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Revenus des cultures de rente

47. En liaison avec l'accroissement des récoltes des principales cultures de rente et le maintien des prix aux producteurs à des niveaux élevés, les revenus distribués aux producteurs ont augmenté au cours de la campagne 2015/2016.

48. En tenant compte du prix minimum garanti de 999 FCFA le kilogramme de cacao et des prix moyens calculés pour les autres spéculations, les revenus distribués aux producteurs progresseraient de 18,2% 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	999	1 767 660
Café	1 17 867	663	78 174	137 383	678	93 189
Arachide	2 067 491	210	434 990	2 656 563	208	552 367
Coton	2 198 983	237	521 630	2 198 068	242	532 366
Noix de cajou	906 598	233	211 005	1 026 242	287	295 042
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	304 150	80	24 332
Niébé	1 586 423	171	271 066	1 858 190	171	317 502
Total			3 132 792			3 702 213

Source : Services nationaux

2.2.2 - Exécution budgétaire à fin mars 2016

49. Sur la base des données disponibles à fin mars 2016, le profil des finances publiques des Etats membres de l'Union laisse apparaître globalement un accroissement plus important des recettes par rapport aux dépenses, en glissement annuel, induisant une atténuation du déficit global, base engagements, dons compris, qui ressort à 251,7 milliards contre 355,2 milliards un an plus tôt.

Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA

(en milliards sauf indication contraire)

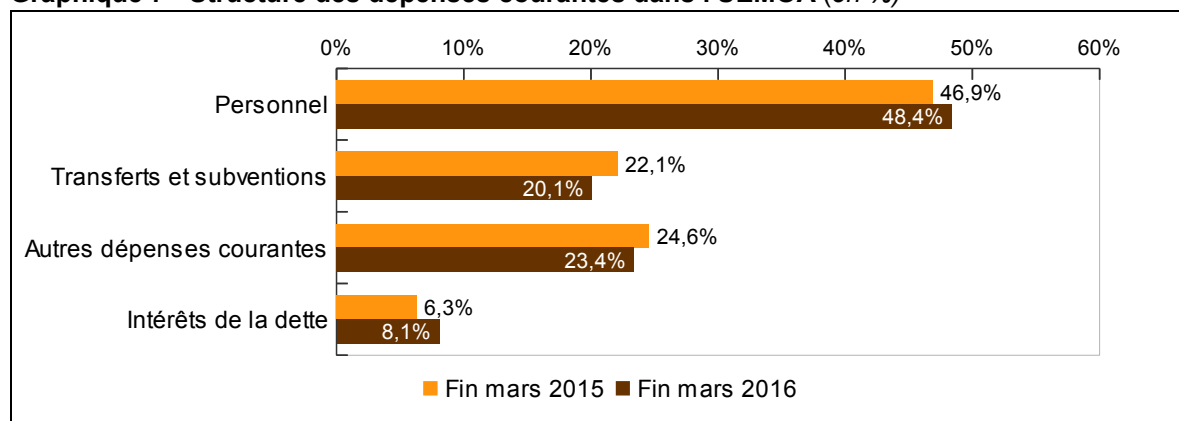
	Mars 2015	Mars 2016	Variation	
			en milliards	en %
Recettes budgétaires et dons	2 465,6	2 598,9	133,2	5,4
<i>recettes budgétaires</i>	2 275,8	2 451,1	175,3	7,7
<i>dont recettes fiscales</i>	1 956,2	2 190,9	234,7	12,0
<i>dons</i>	189,9	147,8	-42,1	-22,2
Dépenses totales et prêts nets	2 820,8	2 850,6	29,8	1,1
<i>dont dépenses courantes</i>	1 779,5	1 885,4	105,8	5,9
masse salariale	835,4	912,9	77,5	9,3
transferts et subventions	393,9	379,0	-14,9	-3,8
intérêts sur la dette	111,8	153,6	41,8	37,4
<i>dépenses en capital</i>	886,7	850,0	-36,7	-4,1
<i>autres dépenses</i>	159,0	115,0	-44,1	-27,7
<i>prêts nets</i>	-4,5	0,2	4,7	-104,7
Solde global, base engagements, y compris dons	-355,2	-251,7	103,5	29,1
Solde global, base caisse, y compris dons	-521,9	-304,2	217,6	41,7

Sources : Services nationaux, BCEAO

50. Les recettes budgétaires totales des Etats membres de l'Union sont ressorties à 2.451,1 milliards contre 2.275,8 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 7,7%. Cette progression a été principalement induite par une augmentation de 12,0% des recettes fiscales qui se sont situées à 2.190,9 milliards. Les dons budgétaires sont estimés à 147,8 milliards, en repli de 22,2% par rapport au premier trimestre 2015.

51. Pour leur part, les dépenses et prêts nets se sont accrus de 1,1%, en passant de 2.820,8 milliards à fin mars 2015 à 2.850,6 milliards à fin mars 2016. Cette situation s'explique essentiellement par l'augmentation des dépenses courantes (+105,8 milliards ou 5,9%).

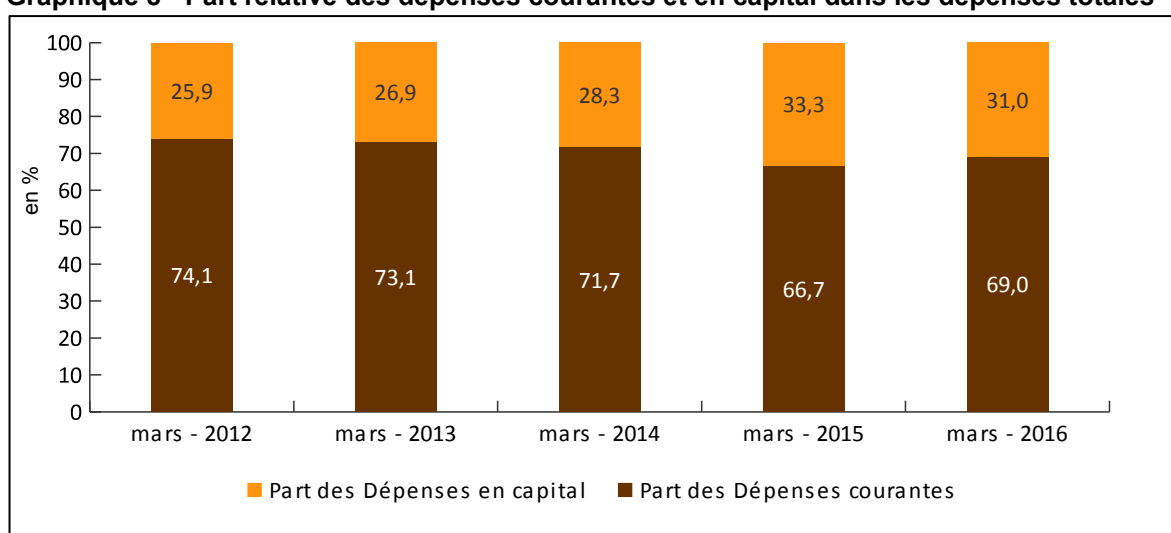
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA (en %)



Source : Services nationaux

52. L'évolution des dépenses courantes est liée à l'accroissement des dépenses de personnel et des intérêts sur la dette qui ont enregistré des hausses respectives de 9,3% et 37,4%.
53. S'agissant des dépenses en capital, elles se sont élevées à 850,0 milliards à fin mars 2016, soit une contraction de 36,7 milliards ou 4,1%, comparativement à la même période de l'année précédente. Leur niveau relativement élevé traduit la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures.

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



Source : Services Officiels

54. Eu égard aux évolutions sus-indiquées, le déficit global, base caisse et dons compris, est ressorti à 302,4 milliards contre 521,9 milliards un an plus tôt. Au plan interne, le financement de ce déficit a été assuré en grande partie à travers les émissions de titres publics sur le marché financier régional.

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

55. Le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est ressorti, au premier trimestre 2016, à 831,3 milliards, en hausse de 161,8 milliards par rapport aux trois premiers mois de l'année 2015. Les émissions nettes se sont établies à 294,6 milliards contre 60 milliards un an auparavant.
56. Sur le compartiment des bons du Trésor, douze (12) émissions ont été réalisées pour un montant total de 464,6 milliards, contre 447,7 milliards un an auparavant. Les maturités de 24 et 12 mois ont été les plus sollicitées avec neuf (9) émissions d'une valeur globale de 346,0 milliards, soit 74,5% de la valeur totale des bons émis sur cette période.
57. Les Trésors publics ont mobilisé 366,7 milliards sur le compartiment des obligations contre 221,9 milliards au premier trimestre 2015. La préférence des Etats s'est portée sur les maturités de 3 et 5 ans sur lesquelles un montant de 201,7 milliards a été mobilisé.

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

	2014	2015				Total 2015	2016
		T1	T2	T3	T4		T1
Bons	1 466,7	447,7	259,8	185,9	234,0	1 127,3	464,6
Obligations	1 603,8	221,9	568,8	403,3	983,0	2 177,0	366,7
<i>adjudication</i>	1 049,0	221,9	435,5	403,3	575,8	1 636,5	366,7
<i>syndication</i>	554,8	-	133,3	-	407,2	540,5	-
Total	3 070,5	669,6	828,6	589,2	1 227,0	3 304,3	831,3

Source : Agence UMOA-Titres

58. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en baisse, en variation annuelle, sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 4,95% à fin mars 2016 contre 5,27% à la même période de l'année précédente. Toutefois, en rythme trimestriel, il s'est légèrement accru de 28 points de base.

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

Durées	2015				2015	2016
	T1	T2	T3	T4		T1
3 mois	4,92	-	-	-	4,92	4,03
6 mois	5,11	4,59	4,32	4,59	4,63	4,85
9 mois	-	-	-	-	-	-
12 mois	5,36	5,07	4,30	4,69	5,06	5,14
24 mois	5,27	5,04	4,65	4,72	5,02	5,10
Taux moyen	5,27	4,93	4,43	4,67	4,93	4,95

Source : BCEAO

Encours des titres publics sur le marché régional

59. L'encours global des titres publics s'est élevé à 6.806,4 milliards à fin mars 2016, contre 5.128,8 milliards un an plus tôt. La structure de cet encours reste dominée par les obligations qui représentent 79,1% du total à fin mars 2016.

60. Par Etat, l'encours des titres publics est différencié comme l'illustre le tableau ci-dessous.

Tableau 13 - Encours des titres publics à fin mars 2016(*) par pays (en milliards de FCFA)

	Bons	Obligations	Total
Bénin	173,5	624,8	809,1
Burkina	157,5	339,8	497,3
Côte d'Ivoire	321,6	2 263,7	2 585,3
Guinée-Bissau	26,0	0,0	26,0
Mali	241,3	418,9	660,2
Niger	82,5	235,2	317,7
Sénégal	240,0	1.141,8	1.381,8
Togo	179,1	349,9	529,1
UEMOA	1 421,5	5.384,9	6.806,4

Source : BCEAO

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

61. En perspective, pour l'ensemble de l'année 2016, sur la base des programmes d'émission, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est attendu à 3.408,6 milliards contre 3.304,3 milliards en 2015. Les tombées d'échéances se situeraient à 1.769,9 milliards et les émissions nettes à 1.638,7 milliards, ce qui porterait l'encours des titres publics à 8.150,4 milliards (14,3% du PIB) à fin décembre 2016. Les ressources levées se composeraient de bons du Trésor à hauteur de 1.085,0 milliards (31,8%) et d'obligations du Trésor pour 2.323,6 milliards (68,2%).

Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics (en milliards et en pourcentage)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Encours	1 255,7	1 946,9	2 601,7	3 023,9	3 743,9	5 068,8	6 511,8	8 150,4
(en % du PIB)	3,8	5,8	6,9	7,3	8,4	10,5	12,5	14,3
Part relative								
- bons	38,3	51,8	36,7	39,0	36,3	30,5	20,3	-
- obligations	61,7	48,2	63,3	61,0	63,7	69,5	79,7	-

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

(*) : prévisions pour fin décembre 2016

Mobilisation sur les marchés internationaux

62. Sur les trois premiers mois de l'année 2016, aucun Etat membre de l'Union n'est intervenu sur les marchés internationaux en vue de mobiliser des ressources à travers des émissions d'euro-obligations.

2.2.4 – Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.4.1 – Commerce extérieur

63. Les échanges extérieurs de l'Union au premier trimestre 2016 ont dégagé un déficit commercial de 224,7 milliards, en baisse de 6,0 milliards par rapport aux réalisations du trimestre précédent.

Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union à fin mars 2016

	T1-2015	T4 -2015*	T1-2016*	Variation trimestrielle		Variation annuelle	
	en milliards			en milliards	en %	en milliards	en %
Exportations	3 529,5	3 540,3	3 485,8	-54,5	-1,5	-43,7	-1,2
<i>dont Produits du cacao</i>	625,2	693,9	634,3	-59,6	-8,6	9,1	1,5
<i>Or et métaux précieux</i>	708,3	655,4	704,0	48,6	7,4	-4,3	-0,6
<i>Produits pétroliers</i>	357,2	376,7	310,5	-66,2	-17,6	-46,7	-13,1
<i>Produits du coton</i>	211,3	203,2	205,1	1,9	0,9	-6,2	-2,9
<i>Produits du café</i>	42,5	39,6	39,5	-0,1	-0,3	-3,0	-7,1
<i>Produits de l'anacarde</i>	211,2	187,1	214,1	27,0	14,4	2,9	1,4
<i>Uranium</i>	37,3	74,3	32,9	-41,4	-55,7	-4,4	-11,8
Importations (FOB)	3 849,3	3 771,0	3 710,5	-60,5	-1,6	-138,8	-3,6
<i>dont Produits alimentaires</i>	776,4	749,4	763,2	13,8	1,8	-13,2	-1,7
<i>Produits de consommation</i>	373,5	372,7	377,1	4,4	1,2	3,6	1,0
<i>Produits énergétiques</i>	737,1	675,1	550,5	-124,6	-18,5	-186,6	-25,3
<i>Biens d'équipement</i>	1 066,7	1 067,4	1 078,2	10,8	1,0	11,5	1,1
<i>Biens intermédiaires</i>	758,7	757,7	759,2	1,5	0,2	0,5	0,1
Solde commercial	-319,8	-230,7	-224,7	6,0	2,6	95,1	29,7

Sources : BCEAO, INS, Douanes (*) Données estimées

64. La valeur des exportations de l'UEMOA s'est située à 3.485,8 milliards contre 3.540,3 milliards un trimestre plus tôt. Cette baisse reflète principalement le repli des ventes de pétrole (-17,6%) et du cacao (-8,6%), partiellement compensé par le redressement des expéditions de l'or (+7,4%) et de l'anacarde (+14,4%). La chute des ventes du cacao et des produits pétroliers est essentiellement imputable au fléchissement des cours internationaux de ces produits.

65. En ce qui concerne l'augmentation des ventes d'or, elle est principalement due à un effet volume lié à la hausse de la production en Côte d'Ivoire. Quant à l'accroissement des ventes à l'extérieur de noix de cajou, il s'explique par la hausse des cours internationaux de ce produit couplée avec le dynamisme des embarquements.

66. Les exportations de l'Union ont été principalement destinées aux pays de la Zone euro pour 906,3 milliards ou 26,0% du total des exportations, contre 920,5 milliards enregistrés le trimestre précédent. Les ventes vers cette zone sont constituées en grande partie de produits agricoles (cacao, café et coton notamment), d'uranium et de pétrole brut. Les exportations de l'Union vers les autres régions du monde se sont établies à 1.970,9 milliards, contre 2.001,5 milliards notés un trimestre plus tôt. Elles ont porté essentiellement sur l'or, le coton, la noix de cajou, les produits pétroliers et les phosphates.

67. S'agissant des importations de l'Union, elles sont ressorties à 3.710,5 milliards en valeur FOB contre 3.771,0 milliards un trimestre plus tôt. Cette évolution est liée essentiellement à l'allègement de la facture énergétique (-18,5%), dans le sillage de la baisse des cours internationaux du pétrole. La tendance a toutefois été atténuée par la hausse en valeur des achats de produits alimentaires (+1,8%) et de biens de consommations courantes (+1,2%) couplée à une légère progression de la demande de biens intermédiaires (+0,2%) et d'équipement (+1,0%) sur la période sous revue.

68. Les pays de la Zone euro sont les premiers fournisseurs de l'Union, avec un montant de 1.142,8 milliards ou 30,8% du total des importations au premier trimestre 2016, contre

1.161,5 milliards un trimestre plus tôt. Les achats en provenance de cette zone ont porté essentiellement sur les biens d'équipement, les produits pétroliers raffinés, les biens intermédiaires, les produits alimentaires² et les produits pharmaceutiques. S'agissant des importations en provenance des autres pays, elles sont passées de 1.991,1 milliards au quatrième trimestre 2015 à 1.958,4 milliards un trimestre plus tard. Les approvisionnements de l'Union hors de la Zone euro ont été dominés par le riz, fourni en particulier par la Thaïlande, l'Inde et le Pakistan, le sucre par le Brésil, ainsi que les biens d'équipement et intermédiaires acquis en Chine, en Inde, au Japon et aux Etats-Unis.

69. La baisse des exportations en glissement annuel est en ligne avec le recul des ventes de produits pétroliers (-13,1%), de café (-7,1%), de caoutchouc (-4,0%), de coton (-2,9%) et d'or (-0,6%), en raison notamment de la baisse des cours internationaux de ces produits. Cette tendance a toutefois été atténuée par la hausse des exportations du cacao (+1,5%) et de la noix de cajou (+1,4%).
70. S'agissant de la baisse des importations, en glissement annuel, elle est essentiellement imputable à l'allègement de la facture pétrolière (-25,3%) et de celle relative à l'achat de produits alimentaires (-1,7%) en rapport avec le repli des cours internationaux. Les bons résultats de la campagne agricole 2015/2016 ont également contribué à atténuer la facture d'approvisionnement en produits céréaliers. Cette tendance a été amortie par l'orientation haussière des acquisitions de biens intermédiaires et d'équipement (+1,2%), en liaison avec la poursuite des travaux de réalisation d'infrastructures publiques et privées dans la plupart des pays de l'Union.
71. Comparé aux données du même trimestre de l'année précédente, le solde de la balance commerciale de l'Union affiche une amélioration de 95,1 milliards, en raison essentiellement d'un repli plus important des importations (-3,6%) modéré par une baisse des exportations (-1,2%).
72. Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations est ressorti à 93,9%, soit le même niveau que le trimestre précédent, contre 91,7% à la même période de l'année 2015.

2.2.4.2 - Commerce intra-UEMOA

73. Les échanges intra-UEMOA ont enregistré un recul de 1,5% pour se situer à 609,2 milliards contre une réalisation de 618,4 milliards un trimestre plus tôt. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse en valeur des échanges de produits pétroliers dans le sillage du repli des cours internationaux. 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 sont les principaux destinataires des flux échangés avec 49,4% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires, les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

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

2.3 - Perspectives de croissance économique

74. Sur la base des nouvelles estimations des récoltes au titre de la campagne agricole 2015/2016 et de l'évolution de la conjoncture économique, les performances économiques des Etats membres de l'UEMOA ont été révisées.
75. **En 2015**, la croissance économique de l'Union a été révisée à 7,0% contre 6,6% dans les estimations contenues dans le rapport du mois de mars 2016. Cette évolution est principalement imputable à la consolidation de l'expansion économique en Côte d'Ivoire, au Mali, au Sénégal et, dans une moindre mesure, en Guinée-Bissau.
76. En Côte d'Ivoire, les effets d'entraînement des investissements réalisés dans les infrastructures de communication (routes, ponts, fibres optiques) et énergétiques (centrales thermiques, postes de transformation, entretien du réseau électrique) ont été plus importants que prévu. Le taux de croissance est ainsi ressorti à 10,3% contre 9,5% indiqué dans le rapport du mois de mars 2016.
77. Au Mali, l'expansion économique qui était estimée à 4,9% en 2015, a été révisée à 5,8%, sous l'impulsion des résultats de la campagne agricole 2015/2016 meilleurs que les estimations précédentes et de l'accélération des investissements dans les infrastructures de base.
78. Au Sénégal, le produit intérieur brut a enregistré une hausse de 6,5%, soit 1,1 point de pourcentage de plus que le niveau indiqué dans le rapport de mars 2016. Cette accélération est imputable à la bonne tenue de la production dans la branche « Agriculture » qui a augmenté de 31,7% contre 10,5% estimé antérieurement. Ce résultat est consécutif à la bonne répartition spatio-temporelle de la pluviométrie et aux actions entreprises par le Gouvernement en faveur de la production agricole dans le cadre du Programme d'Accélération de la Cadence de l'Agriculture Sénégalaise (PRACAS).
79. En Guinée-Bissau, la croissance initialement attendue à 4,7% est ressortie à 4,8%, du fait de la reprise des investissements publics en vue notamment de la réhabilitation des voiries de Bissau et de l'augmentation de la production d'électricité et d'eau. L'amélioration de la croissance économique est également induite par la hausse plus importante que prévu de la production de noix de cajou.
80. En revanche, les performances économiques ont été moins importantes qu'attendu au Burkina, au Niger et au Togo. Le produit intérieur brut a augmenté respectivement de 4,0%, 3,5% et 5,5% en 2015, alors que les précédentes estimations le situaient à 4,4%, 4,8% et 5,8%. La révision à la baisse de la croissance économique dans ces pays est imputable aux résultats mitigés de la campagne agricole 2015/2016 auxquels s'ajoutent, singulièrement pour le Niger, le repli des productions extractives et manufacturières à partir du deuxième semestre 2015.
81. **En 2016**, la croissance économique de l'Union ressortirait à 7,2% comme précédemment prévu. L'expansion économique serait soutenue par le dynamisme des secteurs secondaire et tertiaire.

Tableau 16 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA
(en pourcentage)

	2014	2015		2016	
		Estimations mars 2016	Estimations révisées juin 2016	Estimations mars 2016	Estimations révisées juin 2016
Bénin	6,5	5,2	5,2	5,8	5,8
Burkina	4,0	4,4	4,0	6,0	5,2
Côte d'Ivoire	8,5	9,5	10,3	9,8	9,8
Guinée-Bissau	2,7	4,7	4,8	4,9	4,9
Mali	7,0	4,9	5,8	5,4	5,4
Niger	7,0	4,8	3,5	5,4	5,2
Sénégal	4,3	5,4	6,5	6,0	6,6
Togo	5,9	5,8	5,5	5,8	6,0
Union	6,5	6,6	7,0	7,2	7,2

Sources : INS, BCEAO

82. Le secteur tertiaire demeurerait le principal moteur de la croissance en 2016, avec une contribution de 3,8 points. Son dynamisme résulterait de la bonne orientation des activités financières, commerciales et de transport. En effet, l'extension du réseau bancaire à travers l'ouverture de nouvelles agences et le développement des services financiers soutiendrait l'expansion du sous-secteur financier. En outre, l'effet induit de la reprise de la production de pétrole raffiné au Niger contribuerait à améliorer les performances des sous-secteurs « commerce » et « transport ». La hausse de la valeur ajoutée du secteur tertiaire résulterait également du raffermissement des activités portuaires.
83. Les apports des secteurs secondaire et primaire se situeraient respectivement à 2,2 points et 1,2 point. Le secteur secondaire continuerait de bénéficier de l'essor de la branche BTP, en liaison avec la poursuite des grands chantiers de renforcement des infrastructures, et du regain d'activités dans la branche « industries manufacturières », sous l'effet essentiellement de l'augmentation de l'offre d'énergie électrique. 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 et redynamiser les filières agricoles d'exportation.

Tableau 17 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union (en pourcentage)

	2015	2016
Secteur primaire	1,4	1,2
Secteur secondaire	1,7	2,2
dont : - Industries extractives	0,7	0,8
- Industries manufacturières	0,3	0,7
- Bâtiments et Travaux Publics	0,6	0,6
Secteur tertiaire	3,9	3,8
PIB réel	7,0	7,2
Consommation finale	5,2	5,4
Investissement	2,5	1,9
Secteur extérieur	-0,7	-0,1
dont - Exportations	2,9	1,9

Sources : INS, BCEAO

84. La réalisation de ces perspectives dépend en partie de la bonne tenue de la production agricole, qui reste tributaire des aléas climatiques. Elle dépend également de la maîtrise des risques liés au reflux de l'aide publique au développement, à l'évolution défavorable des cours mondiaux des matières premières exportées par l'Union et au durcissement des conditions de financement sur le marché international. Elle demeure fragilisée en outre par la persistance des problèmes sécuritaires dans la sous-région et la faiblesse du taux de pression fiscale.

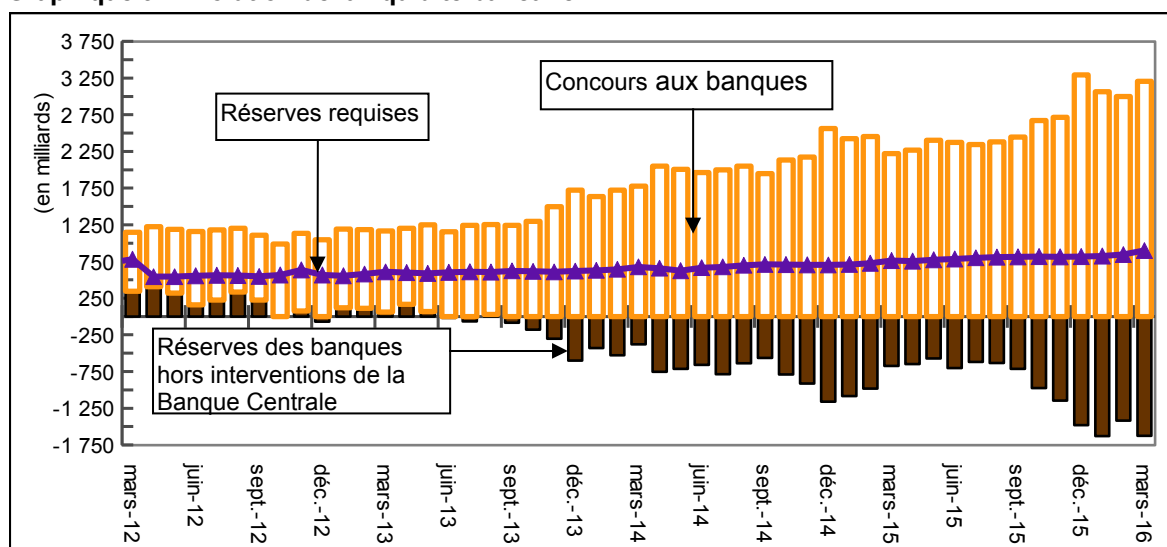
III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

85. La liquidité bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, s'est contractée de 189,3 milliards d'un trimestre à l'autre pour s'établir à 1.623,7 milliards à fin mars 2016. Cette évolution est liée à l'incidence négative des facteurs autonomes (-98,6 milliards) et à la baisse des concours de la Banque Centrale aux banques (-90,7 milliards).

Graphique 9 - Evolution de la liquidité bancaire



Source : BCEAO

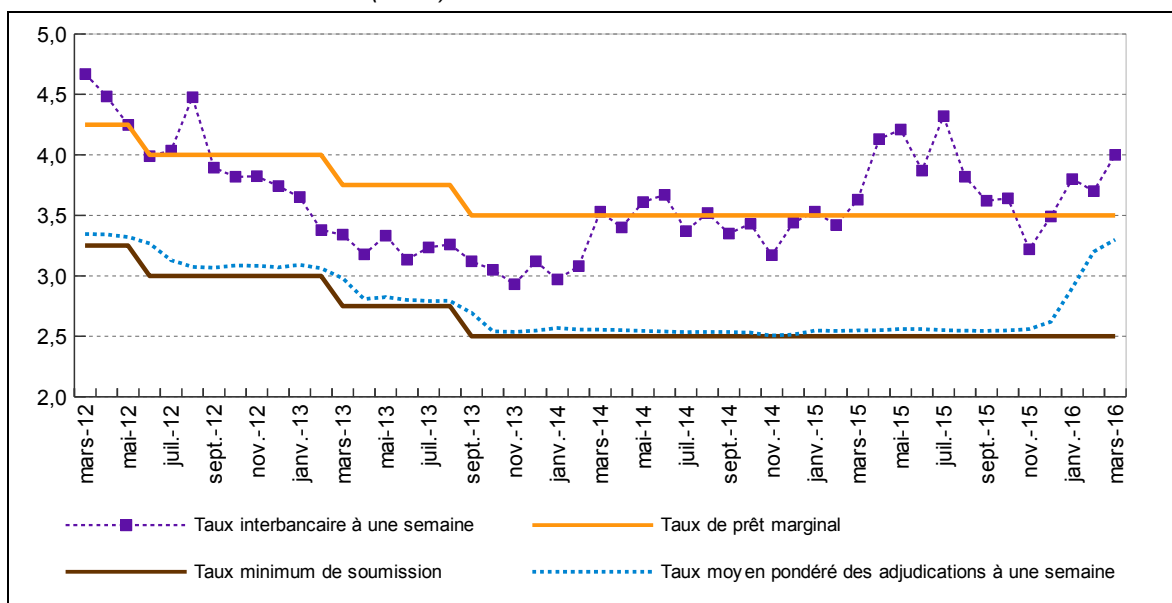
86. La baisse de l'offre autonome de liquidité a été induite par le solde négatif des transferts des banques vers l'extérieur (-185,0 milliards) et celui des opérations avec les Trésors (-171,1 milliards). Cette évolution a été atténuée par le retour des billets aux guichets des banques (+257,5 milliards) au cours du premier trimestre de l'année 2016. Hors refinancement de la Banque Centrale, la position structurelle de liquidité des banques est déficitaire de 1.578,7 milliards.
87. Les réserves constituées par les banques se sont repliées de 54,8 milliards par rapport au trimestre précédent pour se situer, en moyenne, à 1.616,0 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échue le 15 mars 2016.
88. Les réserves libres de l'ensemble du système bancaire sont ressorties à 716,5 milliards au 15 mars 2016, en baisse de 137,2 milliards par rapport à leur niveau au 15 décembre 2015. Les déficits de constitution des réserves obligatoires se sont établis à 15,8 milliards et concernent dix banques sur la période échue le 15 mars 2016.
89. Les dernières données disponibles relatives aux réserves excédentaires des banques indiquent que celles-ci se sont établies à 853,0 milliards au 15 avril 2016. Les déficits de constitution sont ressortis à 12,2 milliards pour neuf (9) banques au terme de la période de constitution échue le 15 avril 2016.

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

90. Les conditions de refinancement des banques au cours du premier trimestre 2016 sont caractérisées globalement par une hausse des taux d'intérêt au guichet des appels d'offres de la BCEAO.
91. En effet, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités est ressorti à 3,13% contre 2,59% au trimestre précédent et 2,55% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré a augmenté d'un trimestre à l'autre de 46,8 points de base pour atteindre 3,09%. A la même période en 2015, ce taux se situait à 2,62%.
92. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire³ s'est établi à 3,08% contre 2,55% le trimestre précédent.
93. Les taux interbancaires sont également orientés à la hausse d'un trimestre à l'autre. Le taux d'intérêt moyen pondéré s'est établi à 4,35% au cours de la période sous revue, en progression de 29,2 points par rapport au trimestre précédent. A la même période de l'année 2015, il était ressorti à 4,30%.
94. Concernant la maturité à une semaine, qui a totalisé 50,3% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 3,82% au premier trimestre 2016 contre 3,49% un trimestre plus tôt, remontant au-dessus du taux du guichet de prêt marginal (3,50%). Un an plus tôt, il se situait à 3,53%.

³/ 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 durant le trimestre.

Graphique 10 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine (en %)

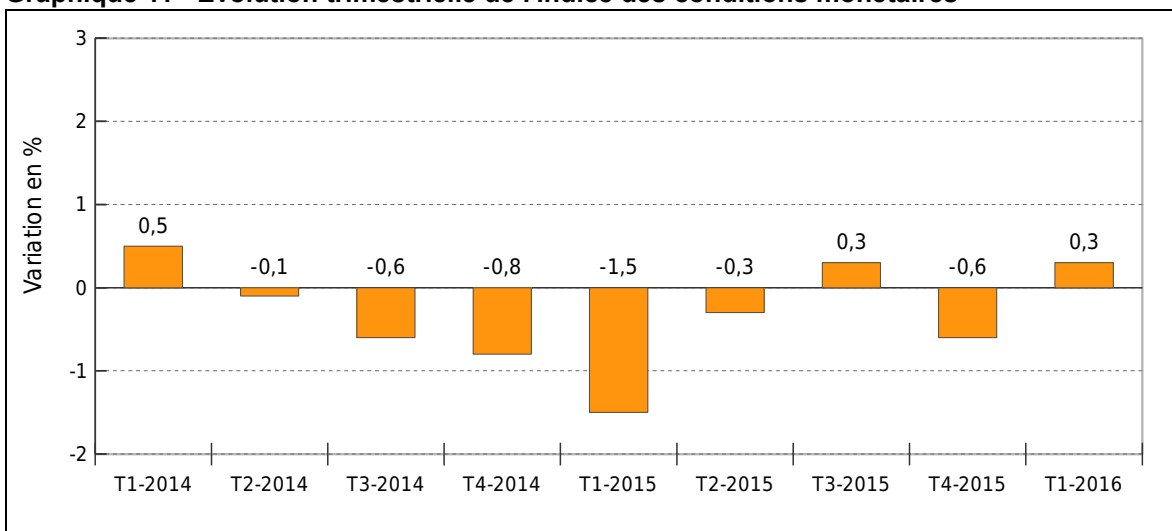


Source : BCEAO

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires⁴

95. Les conditions monétaires se sont resserrées au premier trimestre 2016 comparativement au dernier trimestre 2015. En effet, l'indice des conditions monétaires a augmenté de 0,3% au premier trimestre 2016 par rapport au trimestre de référence. Cette évolution traduit une hausse, en rythme trimestriel, du taux interbancaire à une semaine, en termes réels (+0,92%), atténuée par le repli du taux de change effectif réel (-0,5%).

Graphique 11 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires



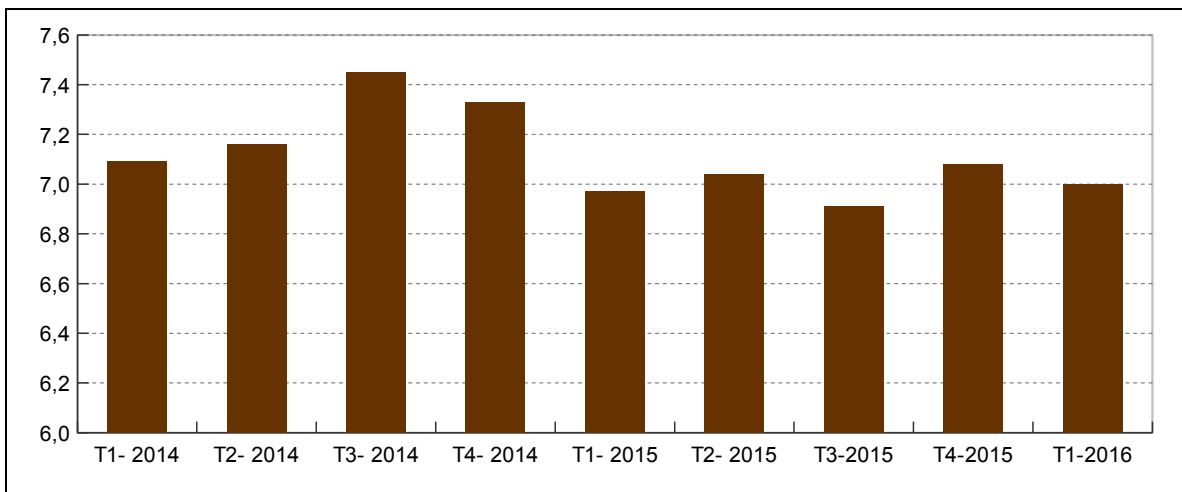
Source : BCEAO

⁴/ 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).

3.1.4 - Conditions de banque

96. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est estimé à 7,00% au premier trimestre 2016, contre 7,08% le trimestre précédent, soit une baisse de 8 points de base.

Graphique 12 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

97. L'évolution à la baisse des taux débiteurs a été imprimée par les besoins de trésorerie et les crédits d'exportation, dont les taux se sont établis respectivement à 6,58% (-23 points de base) et 8,48% (-59 points de base) au premier trimestre 2016.

Tableau 18 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit (en %)

	T2-2014	T3-2014	T4-2014	T1-2015	T2-2015	T3-2015	T4-2015	T1-2016
Habitation	7,52	7,24	7,80	7,45	7,87	8,63	7,79	8,43
Exportation	5,14	9,27	9,75	8,28	9,87	9,78	9,07	8,48
Equipement	7,90	8,32	8,28	8,30	8,45	7,86	8,14	8,23
Consommation	8,71	9,21	8,88	8,38	7,57	7,66	6,94	7,15
Trésorerie	6,73	6,85	6,77	6,20	6,46	6,27	6,81	6,58
Autres	8,19	8,28	8,26	8,23	7,84	7,87	7,41	7,48
Total	7,16	7,45	7,33	6,97	7,04	6,91	7,08	7,00

Source : BCEAO

98. Par pays, les coûts des crédits bancaires ont connu des évolutions différenciées. Ils ont baissé au Burkina, en Côte d'Ivoire, en Guinée-Bissau et au Mali. En revanche, ils se sont renchérissés au Bénin, au Niger, au Sénégal et au Togo. L'évolution des taux débiteurs par pays est retracée dans le tableau ci-après :

Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA (en %)

	2014	2015				2016	Variation trimestrielle T1 2016 / T4 2015 (en pdb)
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
Bénin	8,22	7,68	7,85	8,43	7,69	7,89	20
Burkina	8,13	7,70	8,02	8,17	8,32	7,67	-66
Côte d'Ivoire	6,57	5,81	6,15	5,95	6,41	5,95	-46
Guinée-Bissau	9,81	8,91	10,24	7,38	9,90	8,32	-158
Mali	8,76	9,26	8,65	8,47	8,38	7,96	-42
Niger	10,36	10,53	10,85	10,27	9,49	10,23	74
Sénégal	6,10	6,16	5,74	5,78	5,89	6,11	21
Togo	8,34	8,20	8,44	8,37	8,20	9,08	88
UEMOA	7,33	6,97	7,04	6,91	7,08	7,00	-8

Source : BCEAO

99. Le taux d'intérêt appliqué aux dépôts à terme est également ressorti en hausse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,30% contre 5,03% au cours du trimestre précédent.

3.2 - Situation monétaire

100. La situation monétaire de l'Union à fin mars 2016, comparativement à fin décembre 2015, est caractérisée par une progression de la masse monétaire induite par la hausse des avoirs extérieurs nets et du crédit intérieur.

Tableau 20 - Situation monétaire à fin mars 2016

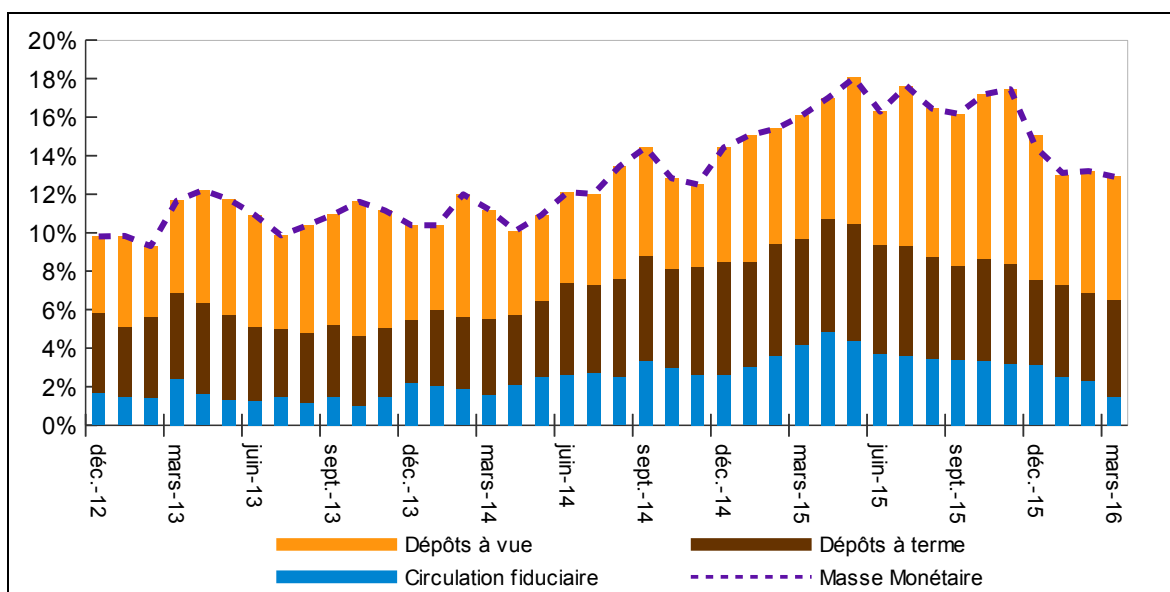
(en milliards de FCFA sauf indication contraire)

	Encours à fin mars 2015	Encours à fin décembre 2015	Encours à fin mars 2016	Variation trimestrielle mars 2016/déc. 2015		Variation en glissement annuel à fin mars 2016	
				(en %)	(en %)	(en %)	(en %)
Masse monétaire	19 591,2	21 689,7	22 125,0	435,3	2,0	2 533,8	12,9
Avoirs extérieurs nets	5 716,5	4 725,6	4 792,4	66,8	1,4	-924,1	-16,2
Crédit intérieur	16 371,1	19 306,9	19 631,1	324,2	1,7	3 260,0	19,9
PNG	4 589,7	5 798,1	6 450,7	652,6	11,3	1 861,0	40,5
Crédit à l'économie	11 781,4	13 508,8	13 180,4	-328,4	-2,4	1 399,0	11,9

Source : BCEAO

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

101. La croissance de la masse monétaire de l'Union s'est établie à 2,0%, après 5,7% un trimestre plus tôt. Cette décélération a induit une contraction de la circulation fiduciaire, dans un contexte de ralentissement des dépôts.

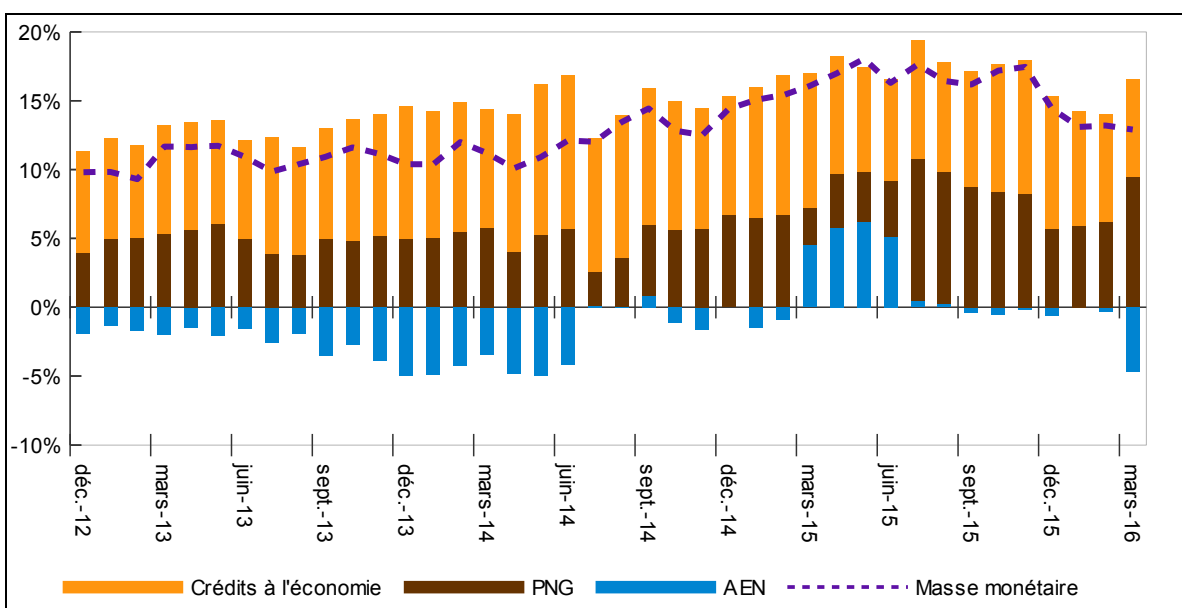
Graphique 13 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire

Source : BCEAO

102. Sur une base annuelle, l'analyse de l'évolution de la masse monétaire fait ressortir un accroissement de 12,9%. La circulation fiduciaire a ralenti à 6,3%, après 12,0% à fin décembre 2015. Pour leur part, les dépôts dans l'Union ont progressé de 15,1% après 15,2% il y a trois mois, portés par le dynamisme des dépôts à terme (de 12,7% à 14,5%).

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

103. A l'instar du dernier trimestre 2015, la distribution du crédit est demeurée, durant le premier trimestre 2016, le seul moteur de la progression annuelle de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires s'étant inscrits en net repli.

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

Source : BCEAO

Avoirs extérieurs nets

104. L'encours des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires de l'Union s'est renforcé de 66,8 milliards par rapport à son niveau à fin décembre 2015 pour s'établir à 4.792,4 milliards. Cette amélioration résulte principalement de l'augmentation des créances extérieures nettes des banques (+75,1 milliards). Les avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale ont enregistré une baisse de 8,3 milliards sur la période sous revue.
105. En rythme annuel, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires de l'Union se sont contractés de 924,1 milliards, sous l'effet de la dégradation des avoirs extérieurs nets à la fois de l'Institut d'émission (- 581,8 milliards) et des banques (-342,3 milliards).
106. Le taux de couverture de l'émission monétaire par les avoirs extérieurs bruts de la BCEAO est ressorti à 81,3% après 80,2% à fin décembre 2015. Les réserves officielles de change représentent 5,3 mois d'importations de biens et services contre 5,4 mois le trimestre précédent.

Crédit intérieur

107. L'encours du crédit intérieur s'est accru de 324,2 milliards (ou 1,7%) d'un trimestre à l'autre, pour s'élever à 19.631,1 milliards à fin mars 2016 contre 19.306,9 milliards trois mois plus tôt. Sur un an, il a augmenté de 3.260,0 milliards (+19,9%), évolution expliquée par les hausses simultanées des crédits bancaires au secteur privé et des concours nets accordés aux Etats.

Position nette des gouvernements (PNG)

108. La position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis du système bancaire est ressortie à 6.450,7 milliards contre 5.798,1 milliards trois mois auparavant, soit une dégradation de 652,6 milliards. La progression de l'endettement net des Etats membres de l'Union à l'égard du système bancaire au cours du trimestre écoulé résulte essentiellement de l'accroissement des créances des banques sur les Trésors (+553,3 milliards) conjugué à un repli des dépôts des Etats dans le système bancaire (-131,1 milliards). En glissement annuel, la PNG a enregistré une détérioration de 1.861,0 milliards.

Crédits à l'économie

109. L'encours des crédits bancaires aux entreprises et aux particuliers s'est replié de 328,4 milliards pour se situer à 13.180,4 milliards. Sur une base annuelle, le rythme de progression de l'encours des crédits au secteur privé s'est établi à 11,9% contre 15,5% trois mois plus tôt. Ces crédits au secteur privé ont été destinés essentiellement à la trésorerie (43,1%), la consommation (28,3%) et l'équipement (6,3%).

3.2.3 – Emplois et ressources des banques

110. La situation du système bancaire de l'Union a été marquée au cours du quatrième trimestre de l'année 2015 par une hausse des activités assortie d'une amélioration de la qualité du portefeuille des établissements de crédit.
111. En rythme trimestriel, les emplois se sont accrus de 1.782,5 milliards (+8,2%) pour s'établir à 23.579,1 milliards à fin décembre 2015. Cette évolution résulte essentiellement d'une hausse des crédits (+1.099,9 milliards ; +8,0%) et des autres emplois (+682,6 milliards ; +8,5%).

112. Les ressources bancaires se sont également inscrites en hausse de 1.283,6 milliards (+6,1%), en variation trimestrielle, pour se situer à 22.242,3 milliards à fin décembre 2015. Cet accroissement provient d'une augmentation de 1.223,2 milliards (+7,0%) des dépôts et emprunts et de 155,8 milliards (+8,1%) des fonds propres nets, accompagnée d'une baisse de 95,4 milliards (-6,5%) des diverses ressources.
113. L'encours des crédits octroyés aux 50 plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) de chaque Etat membre de l'Union s'établirait à 4.670,2 milliards en hausse de 1,0% en rythme trimestriel et de 14,2% en variation annuelle. Cet encours représente 44,6% des crédits déclarés à la centrale des risques bancaires de l'Union. Au plan sectoriel, les gros risques sont principalement portés par les entreprises évoluant dans les branches "commerce de gros" (32,4%), "industries manufacturières" (17,3%), "transports et communications" (9,9%) ainsi que "bâtiments et travaux publics" (8,8%). Ces quatre (4) branches d'activité attirent à elles seules plus des 2/3 (68,5%) des crédits à volume important.
114. Le suivi de la Centrale des risques au 31 décembre 2015 indique que la qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est améliorée par rapport à fin septembre 2015. En effet, les taux brut et net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 14,4% et 5,9% contre 15,7% et 7,2% au 30 septembre 2015.

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

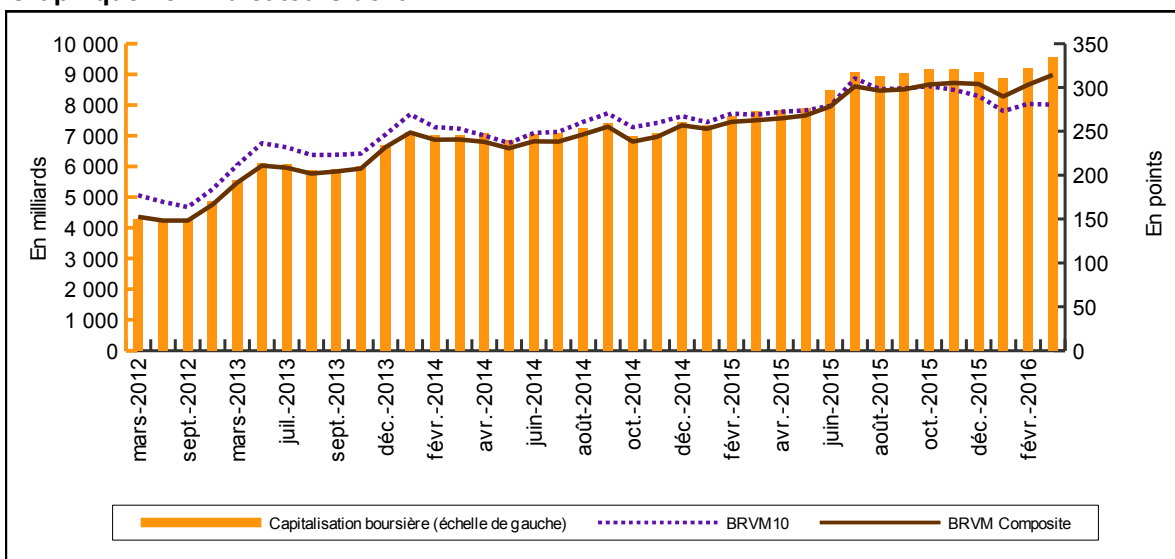
115. Les interventions totales de la Banque Centrale ont fléchi de 102,8 milliards par rapport à fin décembre 2015 pour s'établir à 3.701,6 milliards. Cette évolution s'explique par la baisse conjuguée des refinancements de la Banque Centrale en faveur des banques et établissements financiers (-85,8 milliards) et des créances de l'Institut d'émission sur les Trésors nationaux (-17,0 milliards) sur la période sous revue.
116. Les interventions en faveur des banques et établissements financiers sont ressorties à 3.207,2 milliards contre 3.293,0 milliards trois mois plus tôt. Elles se composent de 2.570,0 milliards servis sur les guichets des appels d'offres et de 637,2 milliards sur les guichets permanents.
117. La contraction d'un trimestre à l'autre des créances de la Banque Centrale sur les Etats de 17,0 milliards à 502,8 milliards à fin mars 2016 résulte des remboursements des échéances trimestrielles au titre des allocations de DTS (-16,3 milliards) et des concours consolidés (-0,7 milliard). L'encours des concours adossés aux allocations de DTS s'est établi à 279,7 milliards et le stock des concours consolidés aux Etats à 223,2 milliards.
118. L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 3.098,5 milliards et a représenté 37,7% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2014), pour une norme de 35% maximum.

3.3 - Marché financier de l'UEMOA

119. L'activité boursière régionale s'est raffermie durant le premier trimestre 2016. Ce renforcement a été reflété par la progression de 3,5% de l'indice global, le BRVM composite, qui a clôturé à 314,46 points à fin mars 2016 contre 303,93 points en décembre 2015. En revanche, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, s'est replié de 3,4% entre décembre 2015 et mars 2016 pour s'établir à 280,41 points. L'évolution des indices sectoriels a été contrastée. Les indices des secteurs Industrie, Finances et Distribution ont enregistré des hausses respectives de 5,2%, 3,7% et 24,6%. De leur côté, les titres des entreprises relevant des secteurs de

l'Agriculture, des Transports et des Services publics ont vu leurs indices se replier respectivement de 3,9%, 6,6% et 0,5% sur la période.

Graphique 15 - Indicateurs de la BRVM



Source : BCEAO

120. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est inscrite en hausse de 5,3% à 9.561,6 milliards comparativement à fin décembre 2015. Cette évolution s'explique notamment par l'augmentation du volume des transactions et des cours sur le marché des actions dont la capitalisation s'est accrue de 3,5% pour ressortir à 7.759,6 milliards. De même, sur le compartiment des obligations, la capitalisation s'est consolidée de 14,1% pour s'établir à 1.802,0 milliards après 1.579,2 milliards en décembre 2015.

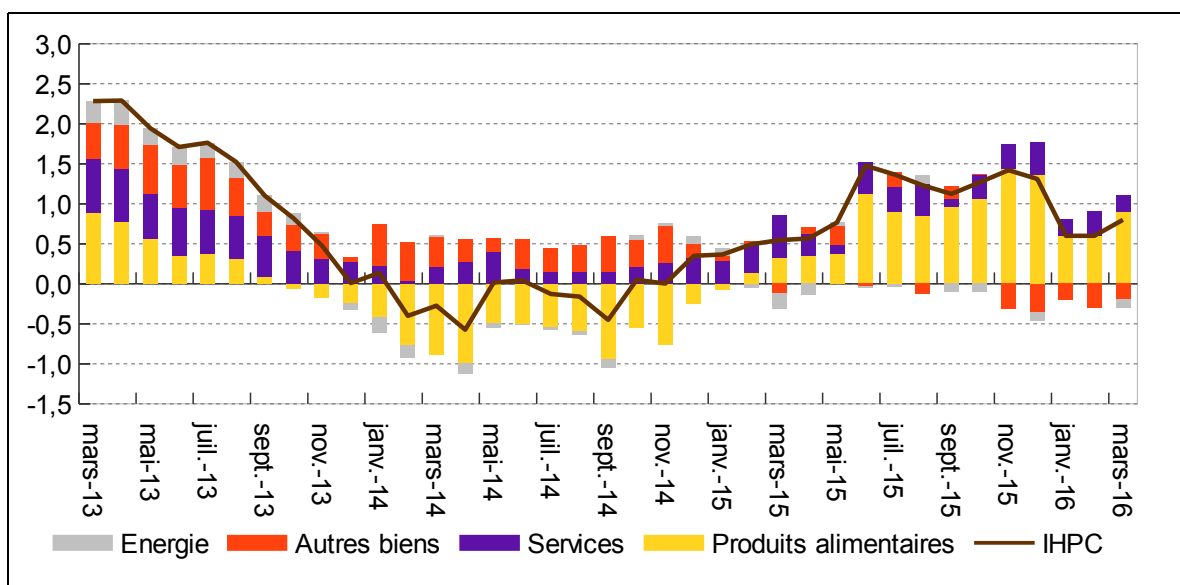
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

121. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, a baissé à 0,8% à fin mars 2016, contre un niveau de 1,3% enregistré à fin décembre 2015. Cette évolution des prix à la consommation a été imprimée essentiellement par la composante « Alimentation » dont la contribution à l'inflation totale s'est établie à 0,9 point de pourcentage contre 1,4 point à fin décembre 2015. La décélération du rythme de progression des prix des produits alimentaires est essentiellement imputable à l'amélioration de la disponibilité des légumes et des céréales sur les marchés, consécutive notamment à l'augmentation de leur production à l'issue de la campagne agricole 2015/2016.

122. La hausse modérée du niveau général des prix à la consommation a été également favorisée par la répercussion de la baisse des cours internationaux du pétrole brut sur les prix à la pompe du carburant dans la plupart des pays de l'Union.

123. Les prix moyens des services se sont, pour leur part, accrus de 0,6%, en rythme annuel, en liaison avec la progression des loyers au Niger ainsi que des prix des services d'enseignement en Côte d'Ivoire et en Guinée-Bissau. Ils ont contribué à hauteur de 0,6 point de pourcentage à l'inflation à fin mars 2016.

Graphique 16 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IPC dans l'UEMOA (en %)

Source : BCEAO

124. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, est ressortie stable, en glissement annuel, à 0,5% sur un trimestre.

Tableau 21 - Evolution de l'inflation sous-jacente

	Composantes	Pond. (en %)	mars-2015	déc - 2015	janv-2016	févr - 2016	mars - 2016
Variations annuelles (en %)	Produits frais	16,6	1,6	6,0	2,9	2,9	3,8
	Energie	7,5	-2,6	-0,6	0,2	-0,4	-2,0
	Indice sous-jacent	75,9	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Contributions (en points de %)	Produits frais	16,6	0,2	1,0	0,3	0,3	0,6
	Energie	7,5	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1
	Indice sous-jacent	75,9	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
	Total	100	0,5	1,3	0,6	0,6	0,8

Sources : BCEAO, INS

125. Par pays, le taux d'inflation le plus élevé a été observé en Guinée-Bissau (+2,3%), en rapport avec l'augmentation des prix des services d'enseignement supérieur (+37,8%). Il est également noté dans ce pays une progression des prix des produits alimentaires (+3,8%), notamment ceux des légumes.

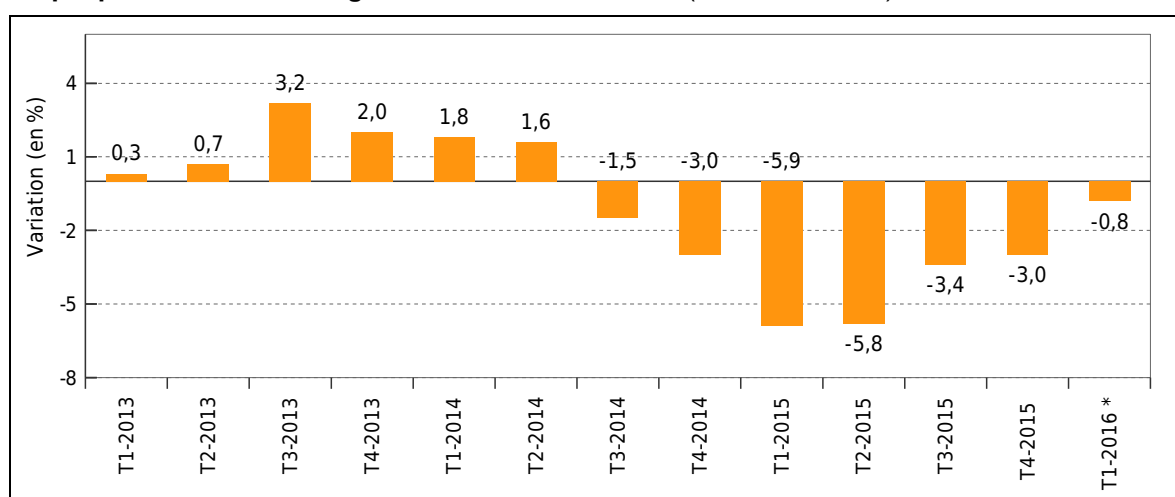
Tableau 22 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

Pays	2014 (*)	2015 (*)	mars- 2015	déc- 2015	janv- 2016	févr- 2016	mars- 2016
Bénin	-1,1	0,1	-0,5	2,3	-0,1	-0,2	0,2
Burkina	-0,3	0,9	-0,7	1,3	-0,2	-0,2	0,7
Côte d'Ivoire	0,5	1,2	1,7	1,3	0,3	0,9	0,9
Guinée-Bissau	-1,0	1,4	0,8	2,4	2,4	2,6	2,3
Mali	0,9	1,5	0,8	1,0	-1,5	-1,5	-1,8
Niger	-0,9	0,9	0,7	2,2	1,6	0,1	1,2
Sénégal	-1,1	0,1	-1,3	0,4	1,5	1,3	1,3
Togo	0,2	1,8	0,9	1,6	1,8	1,3	1,1
UEMOA	-0,1	1,0	0,5	1,3	0,6	0,6	0,8

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

4.2 - Suivi de la compétitivité extérieure

126. L'évolution du taux de change effectif réel (TCER) laisse apparaître que l'Union a enregistré un gain de compétitivité au premier trimestre 2016 par rapport à la même période de 2015. En effet, la position concurrentielle vis-à-vis des principaux partenaires s'est améliorée de 0,8% au cours de la période sous revue. Cette évolution résulte d'un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 2,0 points de pourcentage, dont les effets ont été atténués par la hausse du taux de change effectif nominal de 1,2% par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente.

Graphique 17 - Evolution en glissement annuel du TCER (en variation en %)

Source : BCEAO. (*) : estimations (-) pour le gain et (+) pour la perte de compétitivité.

127. Le taux d'inflation dans les pays partenaires de l'Union s'est établi à 2,7% contre 0,7% dans l'UEMOA. Quant à l'évolution du taux de change effectif nominal au premier trimestre 2016, elle reflète l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au cedi ghanéen (+10,7%), au yen japonais (+5,6%) et au dollar des Etats-Unis (+2,2%).

128. Le tableau 24 ci-après retrace les gains ou les pertes de compétitivité globale vis-à-vis des groupes de partenaires.

Tableau 23 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Trimestrielles			Annuelles (glissement)		
	2014	2015	3T 2015	4T 2015	1T 2016 (*)	3T 2015	4T 2015	1T 2016 (*)
Industrialisés	-0,7	-1,6	0,8	0,4	-0,2	-1,4	-0,9	0,4
Zone euro	-0,6	0,9	0,6	0,6	-0,5	0,7	1,1	0,5
Environnants	0,2	-8,1	-0,6	-4,3	-4,2	-6,9	-7,7	-8,7
Asiatiques	-0,9	-14,5	2,9	-2,2	2,2	-11,5	-9,0	0,4
Pays UE	-0,9	0,3	0,6	0,6	-0,1	0,2	0,6	0,7
Emergents	0,6	-10,0	4,1	-1,4	1,8	-6,2	-5,2	2,4
CEMAC	-2,9	-1,1	0,5	-1,4	-1,1	-0,4	-0,7	-1,0
Ensemble	-0,3	-4,6	1,3	-0,8	-0,5	-3,4	-3,0	-0,8

Source : BCEAO.

(*) Estimations

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

V - PREVISIONS D'INFLATION

129. 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

130. Les hypothèses de projection tablent sur une baisse des cours mondiaux des produits pétroliers en 2016, suivie d'une remontée en 2017 et 2018. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 49,7 dollars en 2015 à 40 dollars en 2016, 50 dollars en 2017 et 60 dollars en 2018⁵.

131. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro se situerait à 1,11 dollar en 2016, 1,12 dollar en 2017 et 1,12 dollar en 2018⁶ contre 1,11 dollar en moyenne en 2015.

132. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également la hausse du niveau général des prix au niveau mondial, qui devrait s'accélérer en 2016, 2017 et 2018. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro⁷ est projeté à 0,1% en 2016, 1,3% en 2017 et 1,6% en 2018. 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 et 2018.

5/ Les données sur le marché à terme proviennent de Bloomberg

6/ Projections BCE de mars 2016.

7/ Prévisions de la BCE de mars 2016.

Tableau 24 - Hypothèses de projection de l'inflation (en %)

	2015	2016			2017			2018		
		Optimiste	Central	Pessimiste	Optimiste	Central	Pessimiste	Optimiste	Central	Pessimiste
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	49,7	35	40	45	40	50	60	50	60	70
Taux de change euro/dollar	1,11	1,14	1,11	1,08	1,15	1,12	1,09	1,15	1,12	1,09
Inflation Zone euro (%)	0,02		0,1			1,3			1,6	
Cours des produits alimentaires (%)	-17,1	-5,0	0,0	5,0	0,0	5,0	10,0	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	10,0	5,0	-10,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO.

133. Selon les estimations du Comité Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel (CILSS), la production céréalière de la campagne agricole 2015/2016 dans l'UEMOA a progressé de 13,0% par rapport à celle de l'année précédente. Pour la campagne 2016/2017 et 2017/2018, une augmentation de 5,0% de la production a été projetée. Ainsi, la hausse des prix des céréales locales devrait être contenue au cours des prochaines années.

134. 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.

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

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

Tableau 25 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

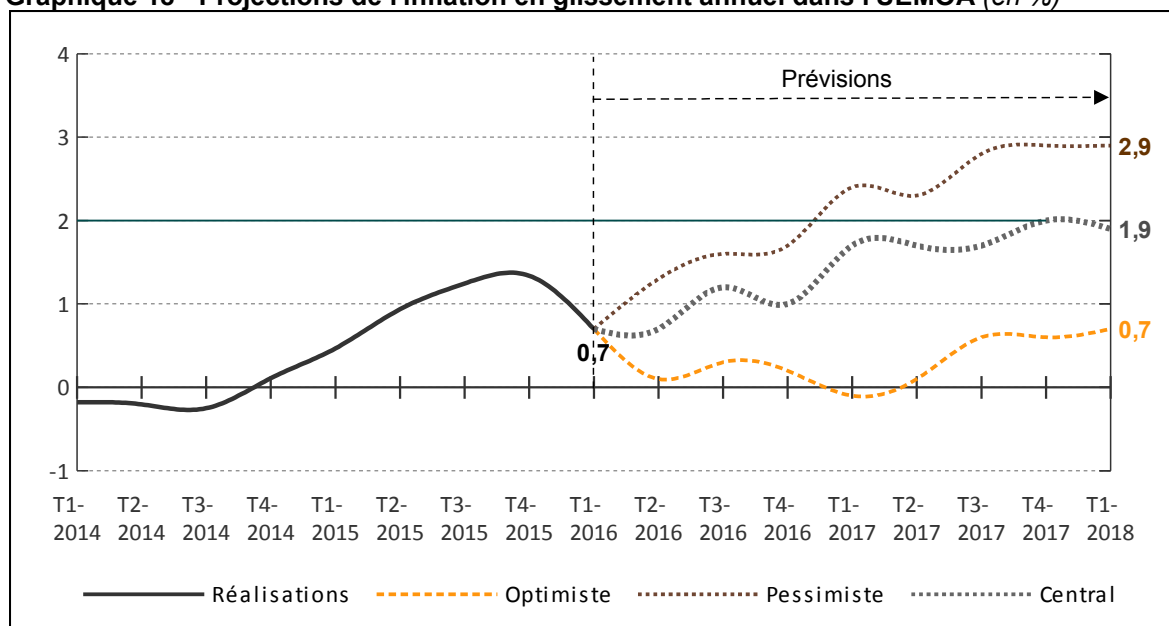
		Glissement annuel										Moyenne		
		2016					2017				2018	2016	2017	Huit trimestres
		Mars réel	T1 Réal.	T2 prév	T3 prév	T4 prév	T1 Prév	T2 prév	T3 prév	T4 prév	T1 prév			
Taux d'inflation	Scénario optimiste	0,7	0,7	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,1	0,6	0,6	0,7	0,3	0,3	0,3
	Scénario central	0,7	0,7	0,7	1,2	1,0	1,7	1,7	1,7	2,0	1,9	0,9	1,7	1,5
	Scénario pessimiste	0,7	0,7	1,3	1,6	1,7	2,4	2,3	2,8	2,9	2,9	1,3	2,5	2,2

Source : BCEAO

136. Pour le scénario central, le taux d'inflation⁸ en glissement annuel est projeté à 0,7% au deuxième trimestre 2016, soit le même niveau qu'au premier trimestre. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est prévu pour sa part à 0,9% en 2016, contre 1,4% projeté initialement en janvier 2015, en rapport avec une baisse plus importante que prévue des prix des produits alimentaires, induite par l'augmentation de la production céréalière de la campagne agricole 2015/2016, et des anticipations d'un repli des cours mondiaux du pétrole en 2016, au lieu de la légère remontée de ceux-ci précédemment projetée.

137. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,9% en glissement annuel. Ainsi, l'inflation devrait rester dans la fourchette (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

Graphique 18 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

138. 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.

139. 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. Par ailleurs, une baisse de la production céréalière au cours de la prochaine campagne agricole se traduirait également par une accélération de l'inflation.

=====

⁸/ Les projections d'inflation sont réalisées à partir des moyennes trimestrielles de l'indice général des prix.

ANNEXES

Tableau A.1 : Indicateurs Macroéconomiques

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées au premier trimestre 2016

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées au premier trimestre 2016

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées au premier trimestre 2016

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

Tableaux A.8 : Décompositions de l'inflation

Tableau A.1 - Indicateurs Macroéconomiques

UEMOA	2010	2011	2012	2013	2014	2015
						Estimations
SECTEUR REEL						
1 - PIB nominal (en milliards de F CFA)	36 859,2	39 128,7	43 144,0	46 117,6	49 318,4	53 541,0
Poids (%) : Secteur primaire	26,6	26,7	26,8	26,0	26,0	25,9
Secteur secondaire	21,0	21,8	21,8	21,9	21,6	21,5
Secteur tertiaire	52,4	51,5	51,4	52,1	52,4	52,6
Taux de croissance réel du PIB (en %)	4,3	1,0	6,2	6,0	6,5	7,0
Contribution à la croissance : Primaire	1,2	-0,4	2,0	0,3	1,7	1,4
Secondaire	0,2	0,2	0,3	1,9	1,1	1,7
Tertiaire	3,0	1,3	3,9	3,7	3,8	3,9
2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)	5 372,5	5 798,9	7 147,2	7 817,7	7 691,6	9 361,3
Taux d'épargne intérieure (en %)	14,6	14,8	16,6	17,0	15,6	17,5
Taux d'épargne intérieure publique (en %)	2,7	1,4	2,3	3,4	3,1	3,2
3 - Investissement (en milliards de F CFA)	7 840,9	7 433,6	9 924,3	11 637,6	11 949,7	12 950,3
Taux d'investissement (en %)	21,3	19,0	23,0	25,2	24,2	24,2
Taux d'investissement public (en %)	6,8	6,9	7,2	8,7	8,6	9,1
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	9 785,2	10 387,9	11 589,7
Recettes totales	6 220,0	6 364,0	7 793,7	8 448,5	9 050,3	10 151,0
Recettes fiscales	5 527,9	5 707,8	6 869,7	7 389,7	7 912,3	8 774,1
(en % du PIB)	15,0	14,6	15,9	16,0	16,0	16,4
7 - Dépenses globales	8 093,2	8 746,4	10 020,3	11 214,4	11 975,1	13 580,2
Dépenses courantes	5 228,2	5 835,4	6 784,3	6 883,2	7 525,3	8 416,6
(en % du PIB)	14,2	14,9	15,7	14,9	15,3	15,7
Investissements sur ressources internes	1 404,3	1 620,8	2 002,2	2 368,5	2 503,4	2 833,3
(en % du PIB)	3,8	4,1	4,6	5,1	5,1	5,3
8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)	-1,4	-11,8	-7,6	-4,8	-6,1	-5,2
9 - Solde budgétaire de base	-412,4	-1 092,1	-992,8	-803,2	-978,3	-1 098,9
10 - Solde budgétaire global, avec dons	-985,0	-1 428,5	-1 284,5	-1 429,1	-1 587,2	-1 990,5
(en % du PIB)	-2,7	-3,7	-3,0	-3,1	-3,2	-3,7
11 - Solde budgétaire global, hors dons	-1 873,2	-2 382,3	-2 226,6	-2 765,8	-2 924,7	-3 429,1
(en % du PIB)	-5,1	-6,1	-5,2	-6,0	-5,9	-6,4
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)	29,6	30,5	23,7	20,5	23,1	-
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)	-4,7	-1,9	-5,0	-6,6	-6,1	-5,2
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)	-5,9	-2,9	-5,9	-7,5	-7,0	-6,2
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 %)	36,3	36,1	37,9	36,6	35,6	34,7
MONNAIE (en milliards de FCFA)						
22 - Avoirs extérieurs nets	5 636,1	5 839,4	5 578,3	4 830,2	4 840,6	4 725,6
23 - Crédit intérieur	8 715,3	10 144,1	11 690,2	13 883,0	16 407,9	19 306,9
(en % du PIB)	23,6	25,9	27,1	30,1	33,3	36,1
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)	18,5	20,0	20,5	22,3	23,7	25,2
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 2016(*)

(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 Sénégal	60 000	83 225	60 000	8 janvier 2016	7 avril 2016	4,5998%	4,0298%
	SOUS-TOTAL 1	60 000	83 225	60 000	-	-	-	-
6 mois	- Trésor du Burkina	35 000	78 400	38 500	21 janvier 2016	20 juillet 2016	4,7495%	4,5712%
	- Trésor du Togo	25 000	23 131	20 131	17 mars 2016	14 septembre 2016	5,8509%	5,3876%
	SOUS-TOTAL 2	60 000	101 531	58 631	-	-	-	-
9 mois	SOUS-TOTAL 3	-	-	-	-	-	-	-

Source : BCEAO
 (*) A fin mars 2016

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2016 (*)

(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	25 000	32 465	27 500	18 février 2016	15 février 2017	5,7400%	5,3584%
	- Trésor du Burkina	35 000	53 721	35 000	19 février 2016	16 février 2017	5,6000%	5,1373%
	- Trésor du Mali	35 000	49 790	38 500	28 janvier 2016	25 janvier 2017	5,4995%	5,0192%
	- Trésor du Niger	40 000	55 500	44 000	15 janvier 2016	12 janvier 2017	5,4000%	5,1443%
	- Trésor du Togo	30 000	30 086	30 000	14 janvier 2016	11 janvier 2017	6,0000%	5,0958%
	SOUS-TOTAL 4	165 000	221 562	175 000	-	-	-	-
24 mois	- Trésor du Burkina	40 000	61 937	40 000	11 mars 2016	8 mars 2018	5,4450%	5,2861%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	60 000	93 600	60 000	17 février 2016	13 février 2018	5,0505%	4,7167%
	- Trésor du Sénégal	30 000	68 088	32 508	26 février 2016	22 février 2018	5,0000%	4,9053%
	- Trésor du Togo	35 000	39 076	38 500	31 mars 2016	28 mars 2018	6,0000%	5,6848%
	SOUS-TOTAL 5	165 000	262 701	171 008	-	-	-	-
TOTAL		450 000	669 019	464 639				

Source : BCEAO

(*) A fin mars 2016

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2016 (*)
(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	25 000	43 250	25 000	13 janvier 2016	13 janvier 2019	5,5000%	9 900	9 963
	- Trésor du Bénin	45 000	48 153	45 000	27 janvier 2016	27 janvier 2019	5,5000%	9 800	9 967
	- Trésor du Bénin	25 000	28 350	27 500	16 mars 2016	16 mars 2019	5,5000%	9 802	9 850
	- Trésor du Mali	30 000	49 465	33 000	23 février 2016	24 février 2019	5,5000%	9 900	10 053
	SOUS-TOTAL 1	125 000	169 218	130 500	-	-	-	-	-
4ans	SOUS-TOTAL 2	-	-	-	-	-	-	-	-
5ans	- Trésor du Mali	35 000	77 548	38 213	25 mars 2016	25 mars 2021	6,0000%	9 950	9 984
	- Trésor du Togo	30 000	91 535	33 000	5 février 2016	5 février 2016	6,2500%	10 001	10 043
	SOUS-TOTAL 3	65 000	169 083	71 213	-	-	-	-	-
7ans	- Trésor du Sénégal	150 000	214 157	165 000	22 mars 2016	22 mars 2023	5,9000%	9 896	9 978
	SOUS-TOTAL 4	150 000	214 157	165 000	-	-	-	-	-
8ans	SOUS-TOTAL 5	-	-	-	-	-	-	-	-
10ans	SOUS-TOTAL 6	-	-	-	-	-	-	-	-
	TOTAL	340 000	552 457	366 713	-	-	-	-	-

Source : BCEAO
(*) A fin mars 2016

Tableau A.4 : UMOA - Situation monétaire intégrée

En milliards de FCFA	2014				2015				2016
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars
Avoirs extérieurs 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	4 792,4
<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	5 423,2
<i>Banques</i>	-55,1	-352,5	-404,5	-367,8	-288,4	-655,4	-872,1	-705,9	-630,7
Crédit intérieur	14 272,6	15 127,1	15 223,6	16 407,9	16 371,1	17 103,3	18 244,1	19 306,9	19 631,1
<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	6 450,7
<i>Crédits à l'économie</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	13 180,4
<i>Crédits de campagne</i>	252,5	346,0	297,6	416,9	420,9	401,5	270,3	486,0	377,1
<i>Crédits 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	12 803,3
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	24 423,5
Masse monétaire	16 877,1	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2	20 104,9	20 522,5	21 689,7	22 125,0
<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	5 127,5
<i>Dépôts en CCP</i>	41,4	42,3	40,9	37,4	39,5	40,7	42,1	42,7	42,6
<i>Dépôts en CNE</i>	129,3	133,4	135,3	128,8	128,8	128,8	153,1	153,1	160,9
Dépôts en Banques	12 591,1	12 941,2	13 297,6	14 125,7	14 597,2	15 124,0	15 538,2	16 267,2	16 793,9
<i>Sociétés 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	1 411,5
<i>A vue</i>	847,9	817,9	872,3	882,2	883,5	872,5	814,5	813,6	851,1
<i>A TERME</i>	495,6	508,2	488,3	511,6	500,4	522,4	527,3	540,0	560,4
<i>Particuliers et entreprises privées</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	15 382,4
<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	8 174,5
<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	7 207,9
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	2 296,6
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	24 421,5
<i>- Crédit à 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	7 173,0
<i>- Crédit à moyen et long termes</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	6 007,4

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

En milliards de FCFA	2014				2015				2016
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars
Avoirs extérieurs nets	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 834,8	5 431,5	5 423,2
Avoirs extérieurs bruts	6 595,5	6 493,4	6 979,3	7 033,6	7 952,4	7 963,6	7 763,1	7 487,0	7 404,6
Engagements extérieurs	1 595,7	1 680,7	1 731,6	1 825,2	1 947,4	1 967,1	1 928,4	2 055,5	1 981,5
Créances sur l'Etat	1 522,0	1 555,2	1 534,3	1 567,6	1 545,2	1 598,0	1 596,6	1 601,8	1 574,0
Créances sur les Banques	1 775,9	1 961,3	1 946,7	2 560,7	2 221,9	2 372,3	2 378,6	3 290,9	3 194,4
Créances sur les Etablissements financiers	5,3	3,5	4,5	2,9	4,4	3,5	5,4	2,1	4,3
Total actif	8 303,1	8 332,7	8 733,2	9 339,6	9 776,5	9 970,5	9 815,3	10 326,3	10 195,9
Circulation fiduciaire	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 688,4	5 226,7	5 127,5
Dépôts des Etats (y.c. encaisses)	679,1	776,7	1 028,0	1 116,0	1 202,6	1 144,4	1 041,4	1 064,7	1 028,1
Dépôts des Banques (y.c. encaisses)	1 887,4	1 829,3	1 961,5	1 954,9	2 120,8	2 271,8	2 318,3	2 423,1	2 257,5
Autres dépôts	476,6	399,9	484,5	483,5	435,7	461,6	516,5	423,0	505,8
Autres postes nets	1 144,7	1 154,9	1 067,5	1 118,7	1 191,5	1 281,2	1 250,7	1 188,6	1 277,0
Total passif	8 303,1	8 332,7	8 733,2	9 339,6	9 776,5	9 970,5	9 815,3	10 326,3	10 195,9

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA - Base Monétaire

En milliards de FCFA	2014				2015				2016
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars
Base monétaire	6 479,3	6 401,1	6 637,8	7 104,9	7 382,4	7 544,8	7 635,7	8 072,9	7 890,8
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	5 127,5
Réserves 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	2 257,5
Autres dépôts	476,6	399,9	484,5	483,5	435,7	461,6	488,0	423,0	505,8
Contreparties de la Base monétaire	6 479,3	6 401,1	6 637,8	7 104,9	7 382,4	7 544,8	7 635,7	8 072,9	7 890,8
Avoirs extérieurs 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	5 423,2
Position nette du Gouvernement	842,9	778,5	506,4	451,6	342,6	453,6	729,3	537,1	545,9
Concours Banques et Etabl. Financiers	1 781,3	1 964,8	1 951,2	2 563,6	2 226,3	2 375,9	2 442,6	3 293,0	3 198,7
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	-1 277,0
Masse monétaire	16 877,1	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2	20 104,9	20 522,5	21 689,7	22 125,0
Ratio Base monétaire/ Masse monétaire (en %)	38,4	37,0	37,6	37,5	37,7	37,5	37,2	37,2	35,7
Multiplicateur	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8

Source : BCEAO

Tableau A.7 - UMOA - Position nette des gouvernements

<i>En milliards de FCFA</i>	2014				2015				2016
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars
Billets et monnaies	28,9	27,7	27,8	26,3	32,1	39,9	28,6	26,2	37,9
Dépôts à la Banque Centrale	650,2	749,0	1 000,2	1 089,7	1 170,4	1 104,5	819,7	1 038,5	990,1
Dépôts 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	2 297,3
Obligations cautionnées	8,3	11,6	11,5	15,3	15,1	15,3	15,1	15,4	15,5
Total des Créances	2 377,2	2 574,8	2 851,1	3 001,9	3 163,8	3 284,7	2 975,4	3 460,1	3 340,8
Concours de la Banque Centrale	598,4	581,0	563,8	546,4	529,0	554,7	536,9	519,9	502,8
Escompte d'obligations cautionnées	0,0	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	223,2
C.C.P.	0,0	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	279,7
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	8 014,0
Dépôts en CCP des PEP.	41,4	42,3	40,9	37,4	39,5	40,7	42,1	42,7	42,6
Dépôts en CNE	129,3	133,4	135,3	128,8	128,8	128,8	153,1	153,1	160,9
Concours du FMI	898,0	951,1	947,5	998,8	993,8	1 023,9	1 021,2	1 060,8	1 053,0
Autres concours	25,6	23,0	23,0	22,4	22,4	19,5	19,4	21,1	18,1
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	9 791,5
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	6 450,7

Source : BCEAO

Tableau A 8 : Décompositions de l'inflation

Tableau A 8- 1 : Evolution en glissement annuel des prix selon l'origine géographique

	Composantes	Pondération (en %)	mars- 2015	déc - 2015	janv- 2016	févr - 2016	mars - 2016
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	1,1	1,8	1,0	1,1	1,4
	Importée	27,3	-1,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	0,8	1,3	0,7	0,7	1,0
	Importée	27,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
	Total	100	0,5	1,3	0,6	0,6	0,8

Sources : BCEAO, INS

Tableau A 8- 2 : Evolution des prix des biens et services (en glissement annuel)

	Composantes	Pondération (en %)	mars- 2015	déc - 2015	janv- 2016	févr - 2016	mars - 2016
Variations (en %)	Biens	60,1	0,3	1,4	0,6	0,4	1,1
	Services	39,9	1,1	1,1	0,4	0,9	0,6
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	0,2	0,9	0,4	0,3	0,6
	Services	39,9	0,3	0,4	0,2	0,3	0,2
	Total	100	0,5	1,3	0,6	0,6	0,8

Sources : BCEAO, INS



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