



BCEAO

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

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

Septembre 2016



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Septembre 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.....	13
1.3. Inflation.....	15
1.4. Conditions monétaires et financières.....	15
II. EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA.....	20
2.1. Facteurs d'offre.....	20
2.2. Facteurs de demande.....	23
2.3. Perspectives de croissance économique.....	30
III. MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER.....	31
3.1. Conditions monétaires.....	31
3.2. Situation monétaire.....	35
3.3. Marché financier de l'UEMOA.....	39
IV. INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE.....	40
4.1. Evolution récente de l'inflation.....	40
4.2. Compétitivité extérieure.....	41
V. PREVISIONS D'INFLATION.....	42
5.1. Hypothèses retenues pour les projections d'inflation.....	42
5.2. Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	43
5.3. Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	45
ANNEXES.....	46

LISTE DES GRAPHIQUES

	Pages
Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières.....	13
Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union.....	14
Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation.....	15
Graphique 4 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions.....	18
Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	19
Graphique 6 - Contributions à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel.....	20
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA.....	25
Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales.....	26
Graphique 9 - Evolution de la liquidité bancaire.....	32
Graphique 10 - Taux moyen pondéré des appels d'offres et taux interbancaire moyen pondéré à une semaine.....	33
Graphique 11 - Evolution de l'indice des conditions monétaires.....	34
Graphique 12 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA	34
Graphique 13 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	36
Graphique 14 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	37
Graphique 15 - Indicateurs d'activité de la BRVM.....	39
Graphique 16 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.	40
Graphique 17 - Evolution en glissement annuel du TCER.....	42
Graphique 18 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....	44

LISTE DES ENCADRES

Encadré 1 - Conséquences de la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne	12
Encadré 2 - Mesures prises par la Banque centrale du Nigeria sur la flexibilité du taux de change du naira sur le marché interbancaire	17

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.....	14
Tableau 3 - Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest africaines.....	19
Tableau 4 - Evolution du produit intérieur brut réel.....	20
Tableau 5 - Production vivrière dans l'UEMOA.....	21
Tableau 6 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA	22
Tableau 7 - Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA.....	23
Tableau 8 - Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA.....	23
Tableau 9 - Contribution des postes de la demande à la croissance	24
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	25
Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional des titres publics.....	27
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor.....	27
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin juin 2016 par pays.....	28
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics.....	28
Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union à fin juin 2016.....	29
Tableau 16 - Taux de croissance du PIB réel dans les Etats membres de l'UEMOA.....	31
Tableau 17 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit.....	35
Tableau 18 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA.....	35
Tableau 19 - Situation monétaire à fin juin 2016.....	36
Tableau 20 - Evolution de l'inflation sous-jacente.....	41
Tableau 21 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires.....	42
Tableau 22 - Hypothèses de projection de l'inflation.....	43
Tableau 23 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	44

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AEN	:	Avoirs Extérieurs Nets
AMAO	:	Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
APE	:	Appel Public à l'Épargne
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BRVM	:	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CCP	:	Compte Chèques Postaux
CEMAC	:	Communauté Économique et Monétaire des États de l'Afrique Centrale
CNE	:	Caisse Nationale d'Épargne
CILSS	:	Comité permanent Inter-États de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
DTS	:	Droits de Tirage Spéciaux
EPIC	:	Établissement Public à Caractère Industriel et Commercial
FBCF	:	Formation Brute de capital Fixe
FED	:	Federal Reserve System / Réserve Fédérale des États-Unis
FMI	:	Fonds Monétaire International
FOB	:	Free on Board / Franco à Bord
ICA	:	Indice du Chiffre d'Affaires
INS	:	Institut National de la Statistique
IPC	:	Indice des Prix à la Consommation
IPI	:	Indice de la Production Industrielle
MSCI	:	Morgan Stanley Capital International
OCDE	:	Organisation pour la Coopération et le Développement Économiques
PIB	:	Produit Intérieur Brut
PNG	:	Position Nette du Gouvernement
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
TLTRO	:	Targeted Long-Term Refinancing Operation / Opération Ciblée de Refinancement à Long Terme
UEMOA	:	Union Économique 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 jeudi 1^{er} septembre 2016, sa troisième 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 au cours de la période récente ainsi que les facteurs de risque pouvant peser sur la stabilité des prix et la croissance économique de l'Union.
3. Sur le plan international, le Comité a noté que la reprise de l'activité économique mondiale s'est poursuivie à un rythme modéré au cours du deuxième trimestre 2016, avec une croissance moins forte que prévu dans la plupart des pays industrialisés et une légère amélioration dans certains pays émergents. Les cours mondiaux des principales matières premières, notamment celles exportées par les pays de l'UEMOA, se sont raffermis. Les hausses trimestrielles les plus importantes ont concerné les prix du baril de pétrole brut, du caoutchouc, de l'huile de palme, du café et de la noix de cajou.
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. Le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) de l'Union, en glissement annuel, s'est situé à 7,2% contre 7,5% le trimestre précédent. La croissance économique de l'Union pour l'année 2016 est attendue à 7,1%, après 7,0% en 2015.
5. Le Comité de Politique Monétaire a noté que l'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, au cours des six premiers mois de l'année 2016, s'est soldée par un déficit global, base engagements, dons compris, de 678,1 milliards soit 2,3% du PIB, contre 879,8 milliards ou 3,4% du PIB, un an plus tôt. Cette atténuation du déficit budgétaire résulte d'un accroissement des recettes plus important que celui des dépenses. Cependant, les efforts de mobilisation des recettes fiscales et de rationalisation des dépenses publiques devraient être poursuivis 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 0,5% à fin juin 2016 contre 0,8% à fin mars 2016, en liaison avec la baisse des prix à la pompe des carburants et le repli des prix des denrées alimentaires. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,6%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.
7. S'agissant des conditions monétaires, elles se sont légèrement resserrées dans l'Union au cours du deuxième trimestre 2016. Sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire, le taux moyen pondéré s'est établi à 4,08% contre 3,82% le trimestre précédent. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités est ressorti à 3,46% contre 3,13% 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% depuis le 16 mars 2012.

Fait à Dakar, le 1^{er} septembre 2016

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. L'évolution de l'activité économique mondiale est demeurée faible au cours du deuxième trimestre 2016, avec une croissance moins forte que prévu dans la plupart des pays industrialisés et une légère amélioration dans certains pays émergents.
2. Les indices de prix des principaux produits de base exportés par les pays de l'UEMOA se sont raffermis sur le trimestre sous revue, en ligne avec la tendance globale des cours mondiaux des matières premières. Les hausses trimestrielles les plus importantes ont concerné les prix du baril de pétrole brut, du caoutchouc, de l'huile de palme, du café et de la noix de cajou.
3. Au niveau de l'Union, le dynamisme de l'activité économique observé ces derniers trimestres s'est maintenu au deuxième trimestre de l'année 2016. La croissance du produit intérieur brut (PIB) réel est ressortie à 7,2%, en glissement annuel, après 7,5% le trimestre précédent, sous l'effet essentiellement de la vigueur de la demande intérieure de l'Union. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance économique de l'Union est attendue à 7,1% 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 0,5% à fin juin 2016 contre 0,8% enregistré à fin mars 2016. Cette décélération de l'inflation est liée à la baisse des prix à la pompe des carburants ainsi qu'au repli des prix des denrées alimentaires. 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 s'est soldée par un déficit global, base engagements, dons compris, de 678,1 milliards ou 2,3% du PIB sur le premier semestre 2016 contre 879,8 milliards ou 3,4% du PIB un an plus tôt.
6. Les échanges extérieurs de l'Union font ressortir, sur le deuxième trimestre 2016, un solde commercial déficitaire de 232,6 milliards ou -1,6% du PIB trimestriel, en dégradation de 20,9 milliards par rapport au même trimestre de l'année précédente, en liaison essentiellement avec l'alourdissement de la facture énergétique.
7. La situation monétaire à fin juin 2016, comparée à celle à fin mars 2016, est caractérisée par une progression de 2,1% de la masse monétaire, tirée exclusivement par le crédit intérieur. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est établi à 78,7% après 81,3% trois mois plus tôt. Les réserves officielles de change représentent 5,4 mois d'importations de biens et services contre 5,3 mois le trimestre précédent.
8. La liquidité bancaire s'est accrue de 84,1 milliards d'un trimestre à l'autre pour s'établir à 1.707,9 milliards à fin juin 2016. Cette évolution est liée à la hausse des concours de la BCEAO aux banques (+460,7 milliards), qui a compensé l'incidence négative des facteurs autonomes sur la période (-376,6 milliards). Hors refinancement de la Banque Centrale, la position structurelle de liquidité des banques est déficitaire de 1.947,2 milliards contre un déficit de 702,4 milliards un an plus tôt.
9. Sur le marché monétaire, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités est ressorti à 3,46% contre 3,12% au trimestre précédent. Le taux moyen interbancaire à une semaine s'est également accru, ressortant à 4,61% contre 4,35% un trimestre plus tôt. En revanche, sur le marché des titres publics, le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor s'est inscrit en baisse, passant à 4,68% au deuxième trimestre 2016 après 4,95% au trimestre précédent.

-
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 de 0,5% en glissement annuel au troisième trimestre 2016. En moyenne pour l'année 2016, il est prévu un taux d'inflation de 0,8% contre 1,0% en 2015. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,6% en glissement annuel au deuxième trimestre 2018, conforme à l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. La reprise de l'activité économique mondiale s'est poursuivie à un rythme modéré au deuxième trimestre 2016 dans le prolongement de la tendance observée au trimestre précédent. La croissance du PIB a été moins vigoureuse que prévu dans certaines économies industrialisées tandis qu'au niveau des principaux pays émergents, les performances économiques se sont globalement améliorées.

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

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

Sources : OCDE, BEA, Eurostat, FMI, Statistics South Africa

(*) données provisoires

2. Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté en rythme annuel de 1,2% au deuxième trimestre 2016 contre 1,6% le trimestre précédent. Ce ralentissement s'explique par la forte baisse de l'investissement privé (-3,4%). La croissance américaine reste toutefois soutenue par le dynamisme de la consommation des ménages.

3. La reprise économique dans la Zone euro s'est légèrement affaiblie au deuxième trimestre 2016, en liaison avec le ralentissement de l'activité observé en Allemagne. En glissement annuel, la croissance du PIB de la zone s'est établie à 1,6% après 1,7% au trimestre précédent. La consommation privée est restée modérée et l'investissement privé, bien que soutenu par l'assouplissement des conditions de financement, a faibli.

4. Au niveau de la plupart des principaux pays émergents, les chiffres de la croissance au deuxième trimestre 2016 ne sont pas encore disponibles. L'évolution des indicateurs qualitatifs de conjoncture économique au deuxième trimestre 2016 fait état de signes d'amélioration en rapport notamment avec une modération de la récession au Brésil, une stabilisation de l'activité en Russie et un maintien du dynamisme en Inde. En Chine, l'activité économique a progressé, sur un an, de 6,7% comme au trimestre précédent. La consommation des ménages et les dépenses publiques ont été les principaux moteurs de la croissance chinoise. Toutefois, l'investissement privé, qui représente plus de 60% de l'investissement global, s'est replié sur le premier semestre 2016, sous l'influence de deux facteurs : les surcapacités dans les industries traditionnelles (industries manufacturières, acier, etc.) et les difficultés d'accès aux crédits bancaires.

5. Des résultats économiques contrastés ont été relevés dans les principaux pays partenaires des Etats de l'Union au cours du deuxième trimestre 2016. En France, l'activité a progressé de façon modérée. Au Nigeria, la croissance de l'activité continue de se ressentir des difficultés du secteur

pétrolier, en liaison avec les bas niveaux des cours mondiaux et les problèmes sécuritaires qui perturbent la production et l'exportation du pétrole brut. En outre, le secteur industriel continue de se ressentir de l'insuffisance de l'offre d'énergie électrique. Ces facteurs ont également eu des répercussions négatives sur la production et la distribution des produits agricoles..

6. Globalement, les perspectives de croissance de l'économie mondiale, publiées par le Fonds Monétaire International (FMI) en juillet 2016, se révèlent moins favorables qu'anticipé. Prenant en compte les incidences macroéconomiques prévisibles liées à la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, le FMI a revu à la baisse ses projections de croissance mondiale. Ainsi, la croissance de l'économie mondiale se situerait à 3,1% en 2016 et 3,4% en 2017, contre des prévisions de 3,2% et 3,5% respectivement, effectuées trois mois plus tôt.
7. Aux Etats-Unis, la croissance a été révisée à la baisse de 0,2 point de pourcentage pour l'année 2016 à 2,2%. Pour l'année 2017, le taux de progression du PIB a été maintenu à 2,5%. Selon le FMI, l'impact du Brexit sur l'activité économique américaine serait négligeable. Les effets attendus de la baisse des taux longs compenseraient globalement ceux du raffermissement du dollar et des anticipations pessimistes des investisseurs et des ménages.
8. Dans la Zone euro, les prévisions de croissance pour 2016 ont été revues à la hausse de 0,1 point de pourcentage à 1,6%, en ligne avec les résultats globalement satisfaisants du premier semestre 2016, notamment la vigueur de la demande intérieure et le rebond des investissements. En revanche, pour 2017, la croissance du PIB a été revue à la baisse de 0,2 point de pourcentage à 1,4% compte tenu des retombées négatives que pourrait avoir le Brexit sur la confiance des ménages et des entreprises en relation avec les tensions éventuelles sur les marchés financiers.
9. Dans les pays émergents et en développement, la croissance économique se renforcerait légèrement, passant de 4,0% en 2015 à 4,1% en 2016 en dépit de contraintes structurelles importantes. En Chine, la perspective de croissance de l'activité économique a été revue à la hausse de 0,1 point de pourcentage à 6,6% en 2016, après 6,9% en 2015. Celle de 2017 serait inchangée à 6,2%.
10. Pour l'Afrique subsaharienne, le FMI a fortement réduit la prévision de croissance de l'année 2016 pour la ramener à 1,6% (niveau le plus faible depuis 1993) contre 3,0% en avril 2016. Les deux plus grandes économies de la région (Nigeria et Afrique du Sud) connaissent une conjoncture économique difficile en raison de la faiblesse croissante des revenus tirés des produits de base, notamment le pétrole au Nigeria et la production minière en Afrique du Sud.

Encadré 1 – Les conséquences de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (Brexit)

Les Britanniques ont, à l'issue d'un référendum tenu le 23 juin 2016, opté pour la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne (Brexit). Cette décision provoquerait, selon la plupart des analystes, des tensions sur les marchés financiers et affaiblirait l'économie mondiale en général, ainsi que celles du Royaume-Uni et de la Zone euro, en particulier.

Ainsi, à la suite de la publication des résultats du référendum, d'importantes perturbations ont été enregistrées sur les marchés financiers internationaux. Les indices des principales places boursières se sont repliés. La livre sterling a perdu, le vendredi 24 juin 2016, jusqu'à 10% de sa valeur face au dollar, tombant à son plus bas niveau depuis 1985. En outre, la Bourse de Londres a reculé de près de 5% et les banques britanniques ont enregistré une perte de 116 milliards d'euros de capitalisation boursière au cours de cette séance. En réaction à ces évolutions et pour rassurer les marchés, les banques centrales des principaux pays industrialisés ont fait des annonces en faveur du maintien de leurs politiques monétaires expansionnistes sur une longue période, voire, de leur accentuation si cela s'avérait nécessaire.

Le vote des britanniques a cependant engendré des incertitudes qui ont eu un impact sur la confiance des agents économiques. Cette situation pourrait être durable en fonction du délai des négociations avec Bruxelles et de la nature des accords commerciaux que le pays conclura avec l'Union européenne.

A cet effet, l'évaluation de l'impact du Brexit s'avère pour l'heure particulièrement difficile et délicate. Selon les analystes de plusieurs Institutions, et sous l'hypothèse que le processus de retrait du Royaume-Uni se déroule de façon ordonnée, le niveau du PIB mondial pourrait être amputé d'environ 0,2 à 0,4 point de pourcentage d'ici la fin de l'année 2018 et, celui du Royaume-Uni, de 3 à 4 points de pourcentage. Cet effet limité sur l'économie mondiale traduit la faible part du Royaume-Uni dans le PIB (2,4%) et dans les importations mondiales (3,7%). Cette évaluation ne tient toutefois pas compte des conséquences plus vastes, notamment les implications politiques.

Au niveau des économies africaines, le Brexit occasionnerait, du fait des incertitudes et du repli des investisseurs vers des actifs plus sûrs, une forte volatilité sur les rendements attendus des obligations souveraines et privées dans les pays émergents et ceux d'Afrique. Selon Bloomberg, les taux moyens de sortie des émissions des pays africains se positionneront à 7% dans le meilleur des cas, et pourraient atteindre 11% dans le pire des scénarii, contre des taux actuels de 6,73% pour le Sénégal, 6,625% pour la Côte d'Ivoire, 6,34% pour le Kenya et 6,05% pour le Nigeria.

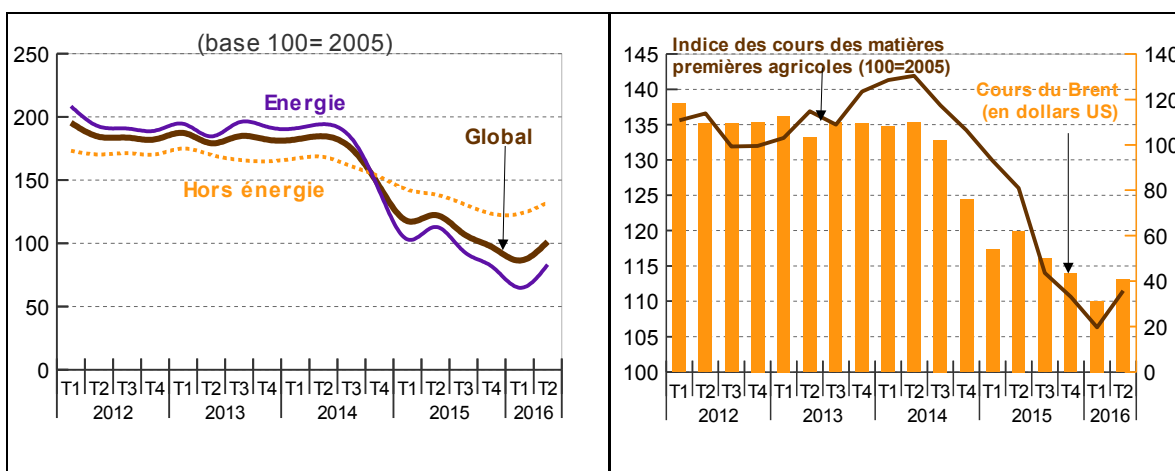
Au niveau des économies de l'UEMOA, l'incidence du Brexit devrait être faible, comparativement à d'autres régions du monde. Les effets probables résulteraient d'un ralentissement de l'économie mondiale. Ils se traduiraient par un renchérissement des capitaux extérieurs, d'une baisse des transferts reçus des travailleurs migrants du fait du recul de l'activité économique au Royaume-Uni et en Zone euro et une accentuation de la chute des cours des produits de base exportés par l'Union. La compétitivité des pays de l'Union pourrait également s'en ressentir. Les simulations effectuées montrent qu'une dépréciation de 10,0% de la livre sterling entraînerait une perte de compétitivité-prix de l'Union de 18,5 points de base.

En revanche, le Brexit semble avoir donné de l'élan aux cours de l'or, en raison de sa fonction de valeur refuge en période d'incertitude, ce qui permettrait aux pays de l'Union qui en sont exportateurs d'en tirer profit.

1.2 - Cours des matières premières

11. Durant le deuxième trimestre 2016, les cours des matières premières, dans leur ensemble, se sont inscrits en hausse.
12. L'indice des prix des matières premières calculé par le FMI a enregistré une progression de 17,2% par rapport au premier trimestre 2016, tirée essentiellement par le redressement des prix de l'énergie (+28,5%). La hausse de l'indice hors énergie est limitée à 7,1%.
13. Les prix de l'énergie ont augmenté sur le trimestre sous revue en liaison avec la hausse des prix des produits pétroliers. Les cours du baril de pétrole brut se sont renforcés sur le trimestre. En particulier, les cours du baril de Brent et du WTI se sont accrus respectivement de 33,8% et 32,8%. L'évolution des prix du pétrole s'explique essentiellement par les perturbations temporaires de l'offre dans certains pays producteurs (notamment le Koweït, le Nigeria, le Venezuela et le Canada) conjuguées à la forte contraction des stocks et de la production de pétrole aux Etats-Unis. Elle est également liée à une plus forte demande au deuxième semestre 2016. Toutefois, sur une base annuelle, les cours du pétrole (WTI) se sont inscrits en recul de 22,4%.
14. Les cours de l'or ont tiré profit de son statut de valeur refuge, suite à l'attente des investisseurs sur un éventuel choc lié au Brexit et aux inquiétudes liées au ralentissement de la croissance de l'économie mondiale.

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières



Sources : FMI, Bloomberg

15. Les cours des produits de base exportés par les pays de l'UEMOA sont ressortis en hausse durant le trimestre sous revue.
16. L'augmentation de 15,0% des cours du caoutchouc est liée aux inquiétudes suscitées par les conditions météorologiques en Thaïlande et en Malaisie ainsi qu'aux anticipations d'une reprise de la demande chinoise.
17. Les prix internationaux du café robusta se sont accrus de 11,6% consécutivement aux inquiétudes sur la production mondiale liées aux conditions météorologiques défavorables en Asie, en relation avec le phénomène climatique El Niño, notamment au Vietnam, premier producteur de cette variété de café et en Indonésie.

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

	Cours moyen T2-2016 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)	46,4	32,8	29,7	-21,0	-22,7
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	81,9	11,6	9,0	-7,6	-9,6
Cacao (OICC) (en cents/livre)	140,5	3,9	1,5	1,0	-1,1
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	63,0	5,6	3,1	-4,0	-6,1
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	706,2	13,0	10,4	7,5	5,1
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 291,6	8,7	6,1	15,8	13,4
Caoutchouc (en eurocents/kg)	125,6	15,0	15,0	-13,2	-13,2
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)*	1 443,4	9,0	6,5	19,0	16,5
Or (en \$/once)	1 259,3	6,7	4,2	5,6	3,2

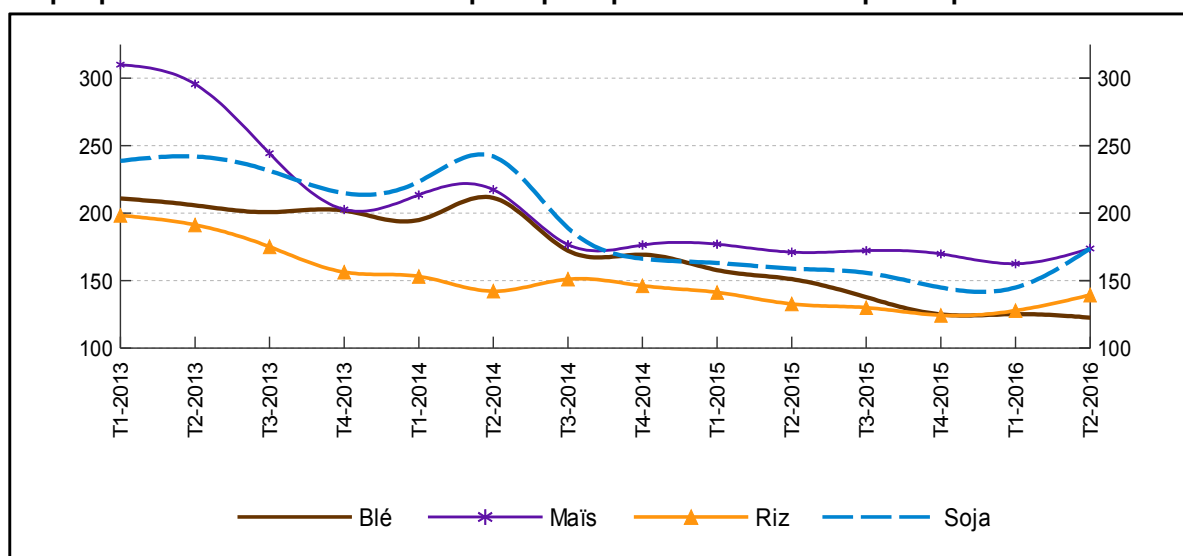
Sources : Reuters, calculs BCEAO

* Estimation.

18. Les cours de l'huile de palme et de l'huile de palmiste ont progressé respectivement de 13,0% et 8,7%, en liaison avec les anticipations de baisse de la production en Malaisie.

19. Les prix du cacao sont restés fermes (+3,9%), soutenus par les anticipations de baisse des récoltes en Asie du Sud-Est et en Afrique de l'Ouest, notamment au Ghana.

20. Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont également enregistré une hausse durant le deuxième trimestre 2016, à l'exception de celui du blé (-2,1%) affectés par la révision à la hausse des prévisions des stocks américains et mondiaux. La hausse des cours du maïs (+7,0%) est liée aux conditions météorologiques défavorables au Brésil, troisième producteur au monde, dans un contexte de raffermissement de la demande. Les cours du riz (+9,0%), pour leur part, ont été portés notamment par la faiblesse de l'offre due à la sécheresse dans les principaux pays exportateurs, notamment en Thaïlande et au Vietnam. L'augmentation des prix du soja (+19,9%) est liée à l'accroissement de la demande mondiale et à la baisse du niveau attendu de la production.

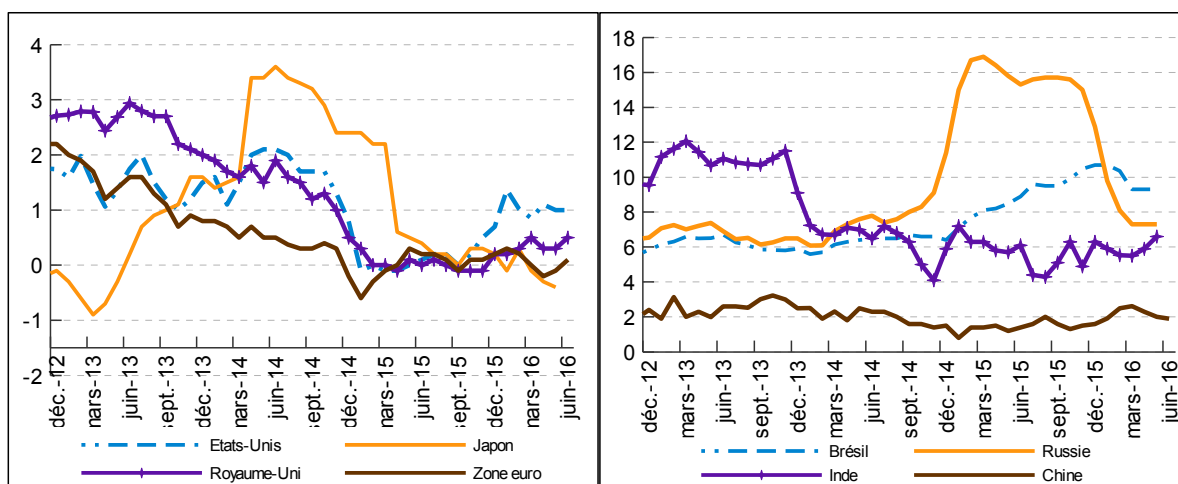
Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union

Source : FMI

1.3 – Inflation

21. Le taux d'inflation a légèrement augmenté au niveau mondial sur la période sous revue, en liaison notamment avec la hausse des prix de l'énergie. Il reste cependant en deçà des cibles des banques centrales des économies avancées.

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

22. Aux Etats-Unis, l'inflation, en glissement annuel, est passée de 0,9% à fin mars 2016 à 1,0% à fin juin 2016. En Zone euro, le taux d'inflation s'est établi à 0,1%, après être ressorti nul en mars 2016.

23. Dans les principales économies de marché émergentes, l'inflation a ralenti sauf en Russie. En effet, en Chine, le taux d'inflation a connu une baisse, ressortant à 2,2% à fin juin 2016 contre 2,6% trois mois plus tôt. De même, au Brésil, il s'est établi à 8,8% à fin juin 2016 après 9,4% trois mois plus tôt. Toutefois, en Russie, les prix se sont renchérissés de 7,5% contre 7,3% au trimestre précédent.

24. Dans les principaux pays partenaires de l'Union, l'indice général des prix à la consommation s'est inscrit en hausse. En France, les prix à la consommation ont progressé de 0,3% à fin juin 2016, après une hausse de 0,1% en mars 2016. Au Nigeria, le taux d'inflation s'est accru, passant de 12,8% à fin mars 2016 à 16,5% à fin juin 2016. En Afrique du Sud, il est ressorti à 6,5% en juin 2016, comme trois mois auparavant. En revanche, aux Pays-Bas, le taux d'inflation est devenu nul à fin juin 2016 après avoir atteint 0,6% trois mois plus tôt.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

25. Au cours du deuxième trimestre 2016, la Banque Centrale Européenne (BCE) a mis en œuvre de nouvelles mesures pour renforcer l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Pour sa part, la Réserve Fédérale américaine (FED) n'a pas apporté de modification à sa politique monétaire. Par ailleurs, afin de contenir la volatilité des marchés à l'annonce des résultats du référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, la BCE et les banques centrales d'Angleterre (BoE), du Japon (BoJ) et de la Suisse (BNS) ainsi que la FED

ont établi entre elles des mécanismes d'échanges de devises, qui assurent, en cas de besoin, au marché des changes un niveau d'approvisionnement adéquat..

26. La BCE a lancé le 22 juin 2016 la nouvelle série d'opérations ciblées de refinancement à long terme, dite « Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO-II¹) », une des mesures annoncées en mars 2016. Ces mesures proposent des conditions de refinancement sensiblement plus avantageuses que les précédentes dans l'objectif de créer une forte incitation à accroître le crédit, afin de soutenir la croissance et la remontée de l'inflation dans la zone euro. Le taux d'inflation en zone euro s'est établi à 0,1% après être ressorti nul en mars 2016. La BCE a maintenu inchangés ses taux directeurs depuis la dernière modification intervenue le 10 mars 2016. Le taux principal de refinancement de la BCE reste fixé à 0,00%, le taux de la facilité de prêt marginal à 0,25% et celui de la facilité de dépôt à -0,40%. En outre, la BCE a annoncé lors de sa réunion de politique monétaire du jeudi 21 juillet 2016 que ses taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, bien au-delà de l'horizon de fin mars 2017 fixé pour les achats d'actifs
27. La FED a, pour sa part, maintenu l'objectif du taux des fonds fédéraux ou « Fed Funds », dans la fourchette comprise entre 0,25% et 0,50%, niveau en vigueur depuis décembre 2015. Elle conditionne un nouveau durcissement de sa politique monétaire à un rebond de la croissance de l'économie et des créations d'emplois, à l'absence de choc défavorable dû au Brexit ainsi qu'à une évolution tangible de l'inflation vers la cible de 2%. Dans ce contexte, les marchés anticipent une seule hausse des taux de la FED pour le reste de l'année 2016.
28. La Banque d'Angleterre (BoE) a décidé, le 4 août 2016, de baisser de 25 points de base son taux de référence pour le ramener de 0,50% à 0,25% dans le cadre de la gestion de la situation post Brexit. Cette décision, la première depuis 2009, vise à relancer l'économie britannique. La BoE a également décidé de renforcer son programme d'assouplissement quantitatif (QE) en vue de faire face aux effets du Brexit en augmentant de 60 milliards de livres supplémentaires, à 435 milliards de livres, son programme de rachats d'obligations d'Etat dans les six prochains mois, et en achetant à hauteur de 10 milliards de livres des obligations d'entreprises dans les 18 mois à venir.
29. Au niveau des pays émergents, la plupart des banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, à l'exception de celle de l'Inde. La Banque Centrale de l'Inde (RBI) a abaissé, le 5 avril 2016, son taux directeur de 25 points de base pour le ramener à 6,50%, son plus bas niveau sur les cinq dernières années.
30. Dans les pays en développement partenaires commerciaux de l'Union, la politique monétaire des banques centrales n'a pas évolué sur la période à l'exception de celle du Nigeria. En vue de lutter contre l'inflation qui a atteint un niveau record de 16,5% en juin 2016, la Banque Centrale du Nigeria a, au cours de sa réunion du 26 juillet 2016, relevé son taux directeur de 200 pbb à 14,0% et maintenu inchangé à 22,5% le coefficient des réserves obligatoires applicables aux banques. Auparavant, lors de la précédente réunion de son Comité de politique monétaire tenue en mai 2016, la Banque Centrale du Nigeria avait introduit la flexibilité du taux de change de sa monnaie, le naira, sur le marché interbancaire pour compter du 20 juin 2016 (encadré 2).

1/ Dans le cadre du TLTRO-II, quatre opérations sont prévues, une par trimestre, chacune d'une maturité de quatre ans. La première a eu lieu le 22 juin 2016 et la dernière aura lieu le 21 mars 2017. Les financements accordés aux banques sont effectués au taux principal de refinancement de 0%.

Encadré 2 - Mesures prises par la Banque Centrale du Nigeria sur la flexibilité du taux de change du naira sur le marché interbancaire

La Banque Centrale du Nigeria (CBN) a, au cours de sa réunion des 23 et 24 mai 2016, décidé de rendre flexible le taux de change de sa monnaie, le naira, sur le marché interbancaire, à compter du 20 juin 2016.

Auparavant, le naira était arrimé au dollar américain. La CBN maintenait le taux de change officiel entre 197 et 199 nairas pour 1 dollar, à travers des interventions sur le marché des changes.

Cette décision était rendue nécessaire selon la CBN, par la baisse des réserves de change du pays, la forte dépréciation du naira face au dollar sur le marché informel et les effets limités des mesures jusque là mises en œuvre. La décision prise vise aussi à lutter contre la fuite des capitaux, soutenir le cours de la monnaie, contenir l'inflation et consolider la balance commerciale du pays.

En effet, avec la baisse de 19,9% des prix du pétrole en avril 2016 par rapport au niveau moyen de 2015, après celle de 47,2% en 2015 par rapport à 2014, les revenus pétroliers du Nigeria se sont effondrés, alors qu'ils représentaient 70,0% des ressources de l'Etat et 90,0% des recettes en devises. Les réserves de change ont enregistré un recul de 10,7%, sur un an, pour se situer à 26,5 milliards de dollars à fin mai 2016. Les coûts financiers et les taux des emprunts internationaux effectués par les entreprises nigérianes, notamment à capitaux étrangers, se sont accrus. En outre, l'économie nigériane s'est contractée de 0,4% au premier trimestre 2016, sa pire performance depuis 1990. Dans ces conditions, le naira s'est déprécié et un décalage important est intervenu entre le taux de change officiel du naira et ceux pratiqués sur les marchés informels, où le cours de la monnaie nigériane est jusqu'à 40% inférieur, en relation avec la pénurie de devises. Sur les marchés informels, le cours de la devise nigériane s'était effondré jusqu'à 350 nairas pour un dollar, contre un taux de change officiel de 199 nairas pour 1 dollar fixé par la CBN. Le taux d'inflation pour sa part a atteint 15%.

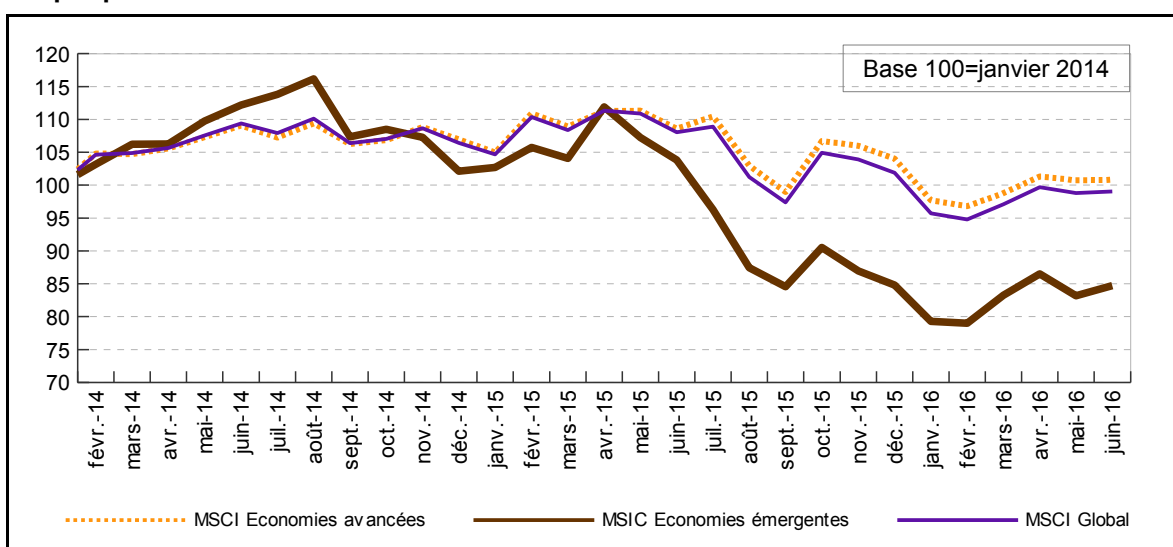
La nouvelle politique de change de la CBN s'est traduite par une forte dépréciation du naira. En effet, le lundi 20 juin 2016, premier jour de l'entrée en vigueur de la décision, le naira a chuté de près de 30% face au dollar. Après l'intervention de la CBN sur le marché des changes, avec l'injection de plus de 4 milliards de dollars, les acteurs du marché ont été rassurés et le naira a, le mardi 21 juin 2016, regagné 0,7% sur le dollar américain. Par la suite, le naira a poursuivi sa dépréciation en perdant près 45,0% de sa valeur face au franc CFA en un mois d'intervalle, accentuant le rythme de progression de l'inflation à son niveau record de 16,5% en juin 2016, soit un accroissement de 600 points de base par rapport à la situation de fin 2015. La CBN a, pour contenir la flambée des prix, décidé lors de son Comité de Politique Monétaire des 25 et 26 juillet 2016, d'augmenter son taux d'intérêt directeur de 200 points de base, passant de 12% à 14 %. Malgré cette dernière mesure, le naira a poursuivi son recul face au dollar et au franc CFA. Au 10 août 2016, 1.000 francs s'échangeaient contre 523,5 nairas, soit une appréciation de la monnaie commune de 55,8% par rapport à la situation du 22 mai 2016.

La dépréciation continue du naira par rapport au franc CFA aurait pour conséquence la perte de compétitivité-prix pour les pays de l'Union. Les pays qui seraient les plus affectés sont le Bénin et le Togo qui ont des flux importants de réexportation de marchandises vers le Nigeria. En effet, la part des exportations en direction du Nigeria, y compris la réexportation, représente pour le Bénin 50,9% et pour le Togo 14,4% de leurs exportations totales. La dépréciation du naira entraînerait des pertes de recettes fiscales, en particulier pour le Bénin où 40% des recettes fiscales dépendent de ces flux commerciaux avec le Nigeria.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

31. Les conditions monétaires et financières se sont détendues au deuxième trimestre 2016, malgré les craintes des marchés d'un ralentissement économique mondial plus prononcé et l'incertitude qui entourait l'issue du référendum du 23 juin 2016 sur le maintien de la Grande-Bretagne dans l'Union européenne. Cette situation est le reflet des mesures d'assouplissement prises par les banques centrales des économies avancées et émergentes.
32. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois a poursuivi sa baisse, passant de -0,23% à fin mars 2016 à -0,27% à la fin du deuxième trimestre 2016, dans un contexte de hausse de l'excédent de liquidité dans la Zone euro.
33. 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 et les mouvements vers les valeurs refuges induits par la montée des incertitudes liées au Brexit. Les rendements des obligations du Trésor américain se sont contractés de 24 points de base (pdb), ressortant à 1,64%. Les taux souverains se sont repliés de 20 pdb à 0,01% pour l'Allemagne et de 18 pdb à 0,39% pour la France.
34. Sur les marchés boursiers, les principaux indices des économies développées ont enregistré des évolutions contrastées. L'indice Dow Jones de la bourse de New York et le Footsie 100 de la bourse de Londres ont progressé respectivement de 6,6% et 4,0% par rapport au premier trimestre 2016. Dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 est resté quasi stable (-0,01%) d'un trimestre à l'autre. En revanche, le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo s'est replié de 2,6%, en variation trimestrielle. Dans l'ensemble, l'indice MSCI des économies avancées s'est inscrit en hausse de 2,1% sur la période sous revue.
35. L'indice MSCI des économies émergentes s'est également inscrit en progression de 1,7% d'un trimestre à l'autre.

Graphique 4 - Evolution des indices MSCI² sur les marchés internationaux des actions

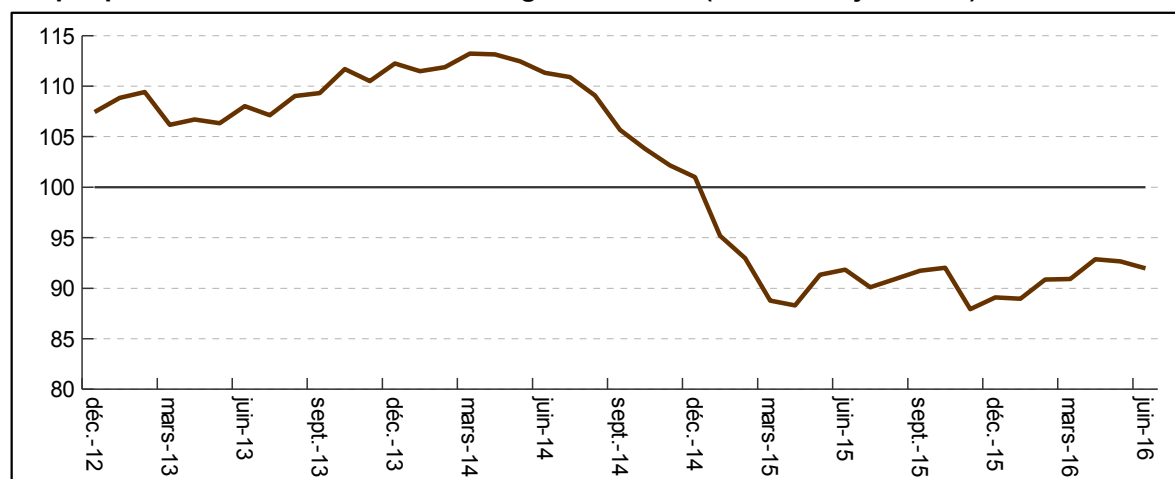


Source : Bloomberg

^{2/} 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.

36. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est appréciée de 2,5% et de 2,2% respectivement face au dollar des Etats-Unis et à la livre sterling, durant le deuxième trimestre 2016. En revanche, elle s'est dépréciée vis-à-vis du yen japonais (-4,0%) et est ressortie quasi stable face au franc suisse.

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



Source : Bloomberg

37. Sur le marché ouest-africain, selon les données officielles, le franc CFA s'est renforcé par rapport aux principales monnaies de la sous-région sur le deuxième trimestre 2016. Les appréciations les plus significatives ont été relevées vis-à-vis du franc guinéen (+9,3%), du leone (+8,0%), du naira (+6,0%) et du dollar libérien (+4,6%).

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

Taux de change	2015				2016		Variation (en %)	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	82,1	71,7	67,2	67,5	70,9	73,5	3,6	2,5
Cedi ghanéen	5,8	6,7	6,3	6,3	6,5	6,6	2,5	-0,8
Franc guinéen	12 462,7	12 437,0	12 745,5	12 872,9	14 049,2	15 353,7	9,3	23,5
Dollar libérien	172,6	142,7	148,0	147,2	151,3	158,3	4,6	10,9
Naira (Nigeria)	308,1	330,8	332,8	329,4	330,0	349,8	6,0	5,8
Leone (Sierra Leone)	8 427,0	8 176,0	8 495,4	9 072,3	9 676,3	10 454,5	8,0	27,9

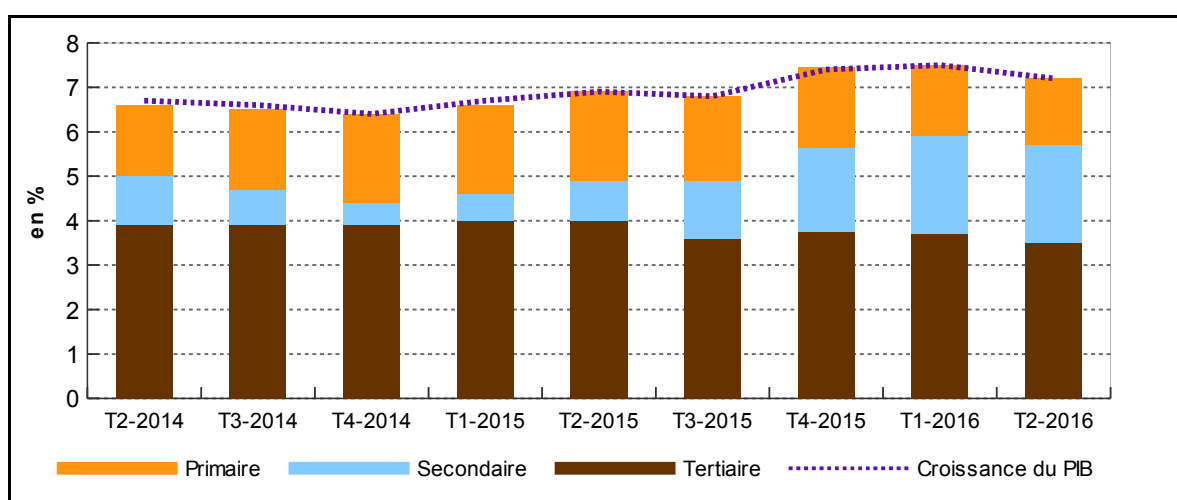
Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

38. L'activité économique dans l'Union est demeurée dynamique au deuxième trimestre 2016. Le produit intérieur brut³ de l'UEMOA s'est accru, en termes réels, de 7,2%, en glissement annuel, contre 7,5% enregistré le trimestre précédent. Le ralentissement du rythme de croissance enregistré d'un trimestre à l'autre est imputable aux secteurs tertiaire et primaire, dont les contributions à la croissance du PIB trimestriel ont baissé de 0,2 point et 0,1 point de pourcentage respectivement à 3,5 points et 1,5 point de pourcentage. La contribution du secteur secondaire à la croissance est restée stable à 2,2 points de pourcentage.

Graphique 6 - Contributions à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel
(Données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO))



Source : BCEAO

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

Tableau 4 - Evolution du produit intérieur brut réel (données CVS-CJO, glissement annuel en %)

	2014			2014	2015				2015	2016	
	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2
Bénin	6,8	6,4	5,9	6,5	5,1	4,9	5,0	5,2	5,0	6,3	6,1
Burkina	4,4	3,9	3,6	4,0	3,5	3,7	4,2	4,9	4,0	5,9	5,9
Côte d'Ivoire	8,8	8,4	8,1	8,5	9,6	10,7	10,0	11,0	10,3	10,1	9,5
Guinée-Bissau	2,3	2,2	2,5	2,3	4,8	5,6	6,2	6,5	5,8	5,7	5,5
Mali	7,2	7,5	7,2	7,0	6,3	5,7	5,5	5,7	6,0	6,1	6,0
Niger	7,7	7,6	6,3	7,0	4,4	3,2	3,0	3,9	3,5	5,9	5,7
Sénégal	4,0	4,5	5,2	4,3	5,9	6,5	6,7	6,8	6,5	6,6	6,0
Togo	6,1	6,3	6,0	5,9	5,5	5,2	5,3	5,9	5,5	6,0	5,8
UEMOA	6,7	6,6	6,4	6,5	6,7	6,9	6,8	7,4	7,0	7,5	7,2

Source : BCEAO

3/ L'analyse de l'évolution du PIB trimestriel (PIBT) a été étendue aux éléments de la demande à compter du deuxième trimestre 2016. Les méthodes d'estimation ont également été améliorées avec l'utilisation systématique de procédures économétriques. En outre, les données du PIBT sont désormais corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables. Par ailleurs, des améliorations ont été apportées à l'évaluation du PIB trimestriel en valeur, en vue notamment de faciliter le calcul, selon une fréquence trimestrielle, de certains indicateurs de convergence tels que le solde budgétaire et le solde courant de la balance des paiements en pourcentage du PIB. Les résultats des estimations du PIB trimestriel en valeur par pays sont donnés en annexe (Tableau A.10).

2.1.1 - Secteur primaire

40. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute s'est accrue, en termes réels, de 5,7% en glissement annuel au deuxième trimestre 2016, après 6,4% un trimestre plus tôt. La progression de la valeur ajoutée du secteur primaire est soutenue par la bonne orientation de la production des cultures vivrières et de rente.
41. Les récentes évaluations de la campagne agricole 2015/2016 effectuées par les Services officiels font ressortir une hausse de la production vivrière de 6,9% dans l'Union par rapport à la campagne précédente. Evalué à 56,2 millions de tonnes, le niveau des récoltes est en retrait de 333,2 tonnes comparativement aux estimations présentées dans le rapport de juin 2016, en raison de l'actualisation des productions du Burkina et de la Guinée-Bissau. L'augmentation des récoltes de la dernière campagne a été tirée principalement par les céréales.

Tableau 5 - Production vivrière dans l'UEMOA

(en tonnes, sauf indications contraires)

	2013/2014	2014/2015 (1)	2015/2016* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	21 959 024	23 679 183	26 335 956	22 230 050	11,2	18,5
Tubercules	19 267 955	20 802 371	21 217 554	18 782 551	2,0	13,0
Autres cultures	8 017 604	8 066 759	8 611 002	7 749 575	6,7	11,1
Total	49 244 583	52 548 313	56 164 512	48 762 176	6,9	15,2

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

** Estimations de juillet 2016*

42. Au titre des cultures d'exportation, les dernières données disponibles indiquent des résultats globalement en amélioration. Seule la production du coton a baissé de 6,2%, en ressortant à 2.062.099 tonnes au cours de la campagne 2015/2016. Cette évolution est due principalement à la diminution de 22,9% des récoltes au Bénin, consécutive à une pluviométrie défavorable dans les zones de culture.
43. La production d'arachide a enregistré une hausse de 26,8% pour s'établir à 2.609.785 tonnes, sous l'impulsion principalement de la production au Sénégal qui s'est redressée de 67,6%, après la mauvaise performance réalisée lors de la campagne 2014/2015. Cette évolution est attribuable à l'accroissement des superficies emblavées, conjugué à une bonne pluviométrie.
44. La récolte de noix de cajou, estimée à 1.149.830 tonnes au cours de la campagne 2015/2016, a enregistré une hausse de 17,7% par rapport à la précédente saison, en liaison avec l'augmentation des quantités en Côte d'Ivoire (+24,3%), au Bénin (+11,6%) et en Guinée-Bissau (+6,0%), principaux producteurs de l'Union.

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

(en tonnes, sauf indications contraires)

	2013/2014	2014/2015 (1)	2015/2016* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation en %	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Cacao	1 754 223	1 686 200	1 835 029	1 555 137	8,8	18,0
Café	111 750	117 900	137 083	101 426	16,3	35,2
Coton graine	1 865 166	2 198 957	2 062 099	1 620 311	-6,2	27,3
Arachides	2 125 776	2 058 153	2 609 785	2 043 075	26,8	27,7
Noix de cajou	865 972	976 618	1 149 830	795 140	17,7	44,6
Caoutchouc	290 000	317 300	360 000	266 440	13,5	35,1

Sources : Services nationaux, calculs de la BCEAO

* Estimations de juillet 2016

45. La production de cacao a atteint 1.835.029 tonnes, soit une hausse de 8,8%, en rapport avec les actions entreprises par les Autorités ivoiriennes, au cours des dernières années, pour relancer la production dans cette filière. Les mesures prises portent, entre autres, sur la fixation d'un prix minimum garanti d'achat des produits et la poursuite de l'encadrement technique des producteurs. Elles ont été confortées par une embellie des prix internationaux au cours de cette période et une pluviométrie favorable.
46. Des mesures similaires ont permis à la récolte de café de demeurer sur une tendance haussière depuis cinq ans, ressortant à 137.083 tonnes contre 117.900 tonnes la campagne précédente, soit un taux d'accroissement de 16,3%.
47. La production de caoutchouc naturel s'est renforcée également, pour la quatrième année consécutive, en s'établissant à 360.000 tonnes contre 317.300 tonnes la campagne précédente, soit une hausse de 13,5%.

2.1.2 - Secteur secondaire

48. Dans le secteur secondaire, la valeur ajoutée a progressé de 11,2% en glissement annuel au deuxième trimestre 2016, soit le même rythme qu'au trimestre précédent. Cette évolution a été induite par l'accroissement de la production dans le secteur de l'électricité, notamment en Côte d'Ivoire et au Niger. Le faible dynamisme des industries agroalimentaires et la forte contraction de l'activité dans le secteur textile ont, cependant, limité cette embellie. Les contre-performances du secteur textile sont en relation avec la baisse de la production cotonnière qui a affecté l'activité d'égrenage au Burkina, en Côte d'Ivoire, au Niger et au Sénégal.
49. L'indice de la production industrielle dans l'Union s'est, pour sa part, inscrit en hausse de 8,3%, en glissement annuel, contre 8,4% au trimestre précédent.

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

Branches	2014	2015		2015	2016	
		T3	T4		T1	T2 *
Production des activités extractives	-11,8	-11,0	4,0	-3,8	-1,1	-7,7
dont Pétrole brut et gaz naturel	1,4	1,3	2,0	1,5	1,5	2,8
Industries manufacturières	4,2	12,3	17,6	12,5	8,3	4,6
- Produits alimentaires et boissons	-0,6	11,7	0,4	2,1	-1,0	0,4
- Textiles	-0,1	3,1	-4,1	13,3	1,9	-45,1
- Produits pétroliers raffinés	13,8	9,7	24,4	19,9	-1,4	5,9
Electricité, gaz, eau	14,6	5,9	3,5	5,5	11,2	19,3
Indice Général	5,6	7,4	11,5	8,6	8,4	8,3

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

50. La valeur ajoutée dans le secteur tertiaire a augmenté de 6,4%, en rythme annuel, contre 6,8% au premier trimestre 2016. Cette décélération s'explique notamment par la poursuite du repli des ventes de produits alimentaires, d'articles d'habillement et de matériel roulant.

51. L'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 2,0%, en glissement annuel, contre une réalisation de 2,7% au trimestre précédent.

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	
		T3	T4		T1	T2 *
Produits de l'alimentation	5,6	-6,9	2,3	-0,7	-1,8	-7,6
Produits de l'équipement de la personne	17,5	3,6	5,7	11,6	-2,7	-11,2
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	17,4	3,7	5,9	11,8	-2,7	-11,3
Automobiles, motocycles et pièces détachées	7,7	9,0	5,9	9,0	7,5	-4,6
Produits pétroliers	12,2	-1,6	1,6	2,2	3,8	4,3
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	5,1	11,8	25,5	15,0	11,8	20,8
Indice général	8,3	3,7	4,4	5,6	2,7	2,0

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

52. L'analyse suivant les éléments de la demande indique que la consommation finale demeure le principal moteur de la croissance dans l'Union, avec une contribution de 5,5 points de pourcentage à l'évolution du PIB sur la période sous revue. La contribution de la Formation Brute de Capital Fixe (FBCF) est également ressortie positive à 2,1 points de pourcentage. Au total, la demande intérieure (y compris la variation de stocks) contribuerait à hauteur de 7,7 points de pourcentage à la hausse du PIB au deuxième trimestre 2016. En revanche, la contribution du commerce extérieur est ressortie négative à 0,5 point de pourcentage.

Tableau 9 – Contribution des postes de la demande à la croissance (en point de %)

	2014			2015				2016	
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation finale	5,4	5,2	5,6	5,8	6,1	5,6	5,8	6,0	5,5
FBCF	2,0	1,8	1,8	2,0	2,0	1,8	1,7	2,2	2,1
Variation de stocks	0,6	-1,1	0,8	-0,9	-1,5	-0,7	-0,5	0,1	0,1
Commerce extérieur	-1,3	0,7	-1,7	-0,2	0,4	0,1	0,4	-0,8	-0,5
PIB	6,7	6,6	6,4	6,7	6,9	6,8	7,4	7,5	7,2

Source : BCEAO

53. La consommation finale s'est accrue de 6,5%, en glissement annuel, après 7,1% au trimestre précédent. Cette décélération a été imprimée par le ralentissement de la demande de produits alimentaires, notamment en Côte d'Ivoire. Ces évolutions ont été atténuées par la progression de la consommation des ménages en services de communication, en produits pétroliers et en électricité. La consommation des Administrations Publiques est également restée dynamique, avec une progression en rythme annuel de 7,0% au deuxième trimestre 2016.
54. Les investissements dans l'UEMOA ont, pour leur part, progressé de 8,0% en glissement annuel, sous l'impulsion notamment des BTP, en rapport avec l'exécution de programmes de logements sociaux dans plusieurs pays et la construction d'infrastructures routières. En particulier, il est noté un accroissement, en glissement annuel, des dépenses en capital des Administrations Publiques de l'ordre de 20% au deuxième trimestre 2016.
55. La contribution du commerce extérieur à la croissance, bien que négative, est en amélioration, en raison d'une décélération du rythme de progression des importations. En effet, la hausse en glissement annuel des importations est ressortie à 5,4% au deuxième trimestre 2016 contre une réalisation de 7,0% au premier trimestre 2016. Cette évolution est liée au ralentissement des achats de biens de consommation courante.

2.2.2 - Exécution des budgets des Etats membres à fin juin 2016

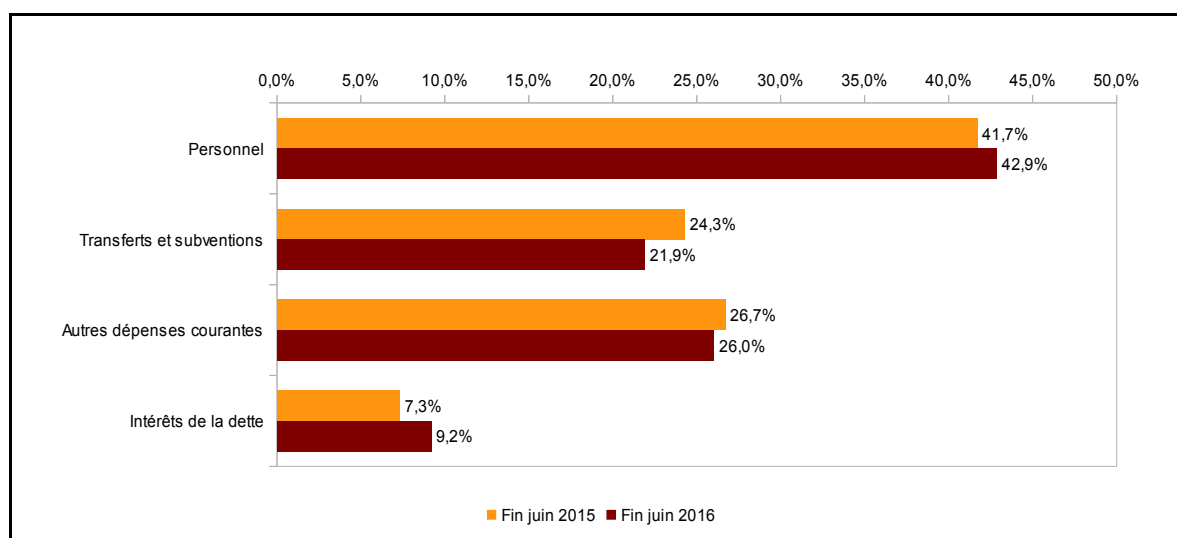
56. Les données disponibles sur l'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, au cours du premier semestre de l'année 2016, laissent apparaître globalement par rapport à la même période de l'année précédente un accroissement plus important des recettes par rapport aux dépenses, induisant une amélioration du déficit global, base engagements, dons compris, qui ressort à 678,1 milliards, soit 2,3% du PIB à fin juin 2016 contre 879,8 milliards, soit 3,4% du PIB un an plus tôt.
57. Les recettes budgétaires et dons des Etats membres de l'Union sont ressortis à 5.814,6 milliards contre 5.253,8 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 10,7%. Cette progression a été principalement induite par une augmentation, en glissement annuel, de 14,3% des recettes fiscales. Cette hausse des recettes fiscales est liée à l'augmentation de 16,5% des impôts directs et des taxes sur biens et services. En revanche, les dons ont enregistré une baisse de 3,3% pour se situer à 405,6 milliards.
58. Pour leur part, les dépenses et prêts nets se sont accrus de 5,9%, en passant de 6.133,6 milliards à fin juin 2015 à 6.492,7 milliards à fin juin 2016, sous l'effet conjugué des dépenses courantes (+171,0 milliards ou 4,3%) et des dépenses en capital (+169,1 milliards ou 8,7%).

Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA*(en milliards sauf indication contraire)*

	Juin 2015	Juin 2016	Variation	
			en milliards	en %
Recettes budgétaires et dons	5 253,8	5 814,6	560,8	10,7
<i>recettes budgétaires</i>	4 834,2	5 409,0	574,8	11,9
<i>dont recettes fiscales</i>	4 235,1	4 839,4	604,3	14,3
<i>autres recettes</i>	599,1	569,6	-29,5	-4,9
dons	419,6	405,6	-14,0	-3,3
Dépenses totales et prêts nets	6 133,6	6 492,7	359,2	5,9
<i>dépenses courantes dont</i>	4 007,9	4 178,9	171,0	4,3
<i>masse salariale</i>	1 671,3	1 791,7	120,3	7,2
<i>transferts et subventions</i>	973,7	915,9	-57,8	-5,9
<i>intérêts sur la dette</i>	293,2	383,6	90,4	30,8
<i>dépenses en capital</i>	1 951,9	2 120,9	169,1	8,7
<i>autres dépenses</i>	185,3	195,3	10,0	5,4
<i>prêts nets</i>	-11,5	-2,4	9,1	-79,0
Solde global, base engagements, y compris dons	-879,8	-678,1	201,7	22,9
<i>en % du PIB</i>	-3,4%	-2,3%		
Solde global, base caisse, y compris dons	-1 026,6	-785,8	240,8	23,5
<i>en % du PIB</i>	-3,9%	-2,7%		

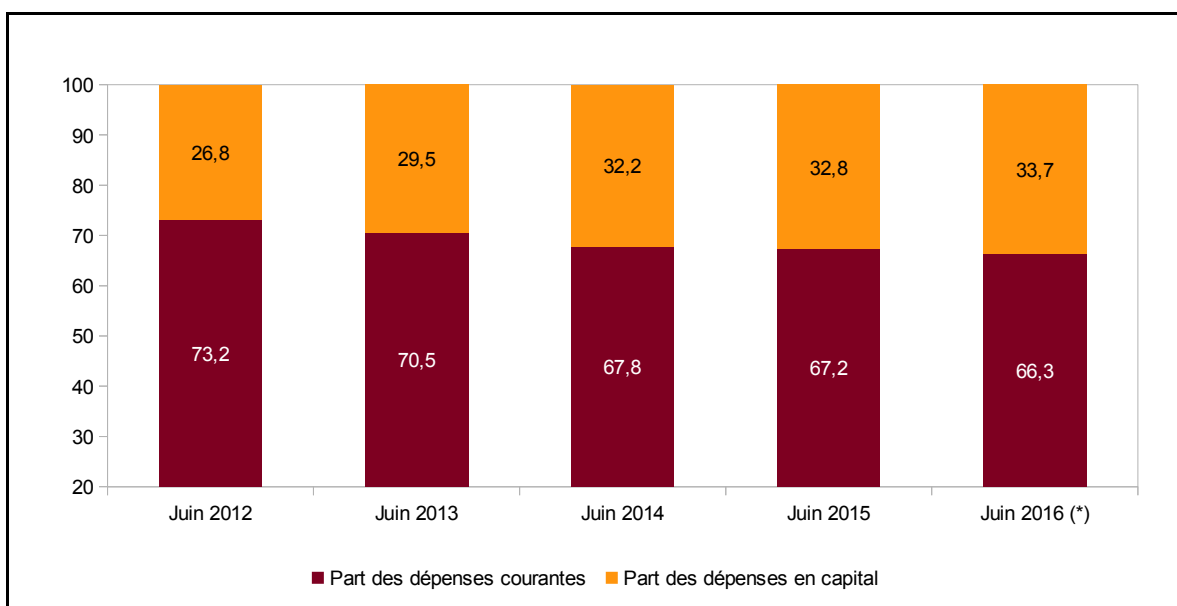
Sources : Services nationaux, BCEAO

59. L'évolution des dépenses courantes porte l'empreinte des dépenses de personnel (+7,2%) et des intérêts sur la dette publique (+30,8%). L'accroissement des intérêts sur la dette publique est essentiellement imputable à la hausse de 39,6% des intérêts payés au titre des ressources levées sur les marchés financiers régional et international.

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

Source : Services nationaux, BCEAO

60. Le niveau des dépenses en capital s'est élevé à 2.120,9 milliards à fin juin 2016, progressant, sur un an, de 169,1 milliards ou 8,7%. Cette évolution est le signe de 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

61. Tenant compte des évolutions sus-indiquées, le déficit global, base caisse et dons compris, est ressorti à 785,8 milliards contre 1.026,6 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

62. Le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est ressorti, au premier semestre 2016, à 1.970,2 milliards, en hausse de 472,1 milliards ou 31,5% par rapport aux six premiers mois de l'année 2015. Les émissions nettes se sont établies à 887,2 milliards durant le premier semestre 2016.

63. Sur le compartiment des bons du Trésor, vingt-et-une (21) émissions ont été réalisées pour un montant total de 752,4 milliards contre 707,5 milliards sur la même période un an auparavant. Les maturités de 12 et 24 mois ont été les plus sollicitées avec des volumes respectifs de 219,0 milliards et 193,0 milliards.

64. Les Trésors publics ont mobilisé 1.217,8 milliards sur le compartiment obligataire contre 790,7 milliards au premier semestre 2015. La préférence des Etats s'est portée sur les maturités de 7 et 3 ans sur lesquelles les ressources levées se sont chiffrées respectivement à 523,8 milliards et à 297,5 milliards.

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

	2014	2015				Total	2016	
		T1	T2	T3	T4	2015	T1	T2
Bons	1 466,7	447,7	259,8	185,9	234,0	1 127,3	464,6	287,8
Obligations	1 603,8	221,9	568,8	403,3	983,0	2 177,0	366,7	851,1
<i>adjudication</i>	1 049,0	221,9	435,5	403,3	575,8	1 636,5	366,7	465,8
<i>syndication</i>	554,8	-	133,3	-	407,2	540,5	-	385,3
Total	3 070,5	669,6	828,5	589,2	1 217,0	3 304,3	831,3	1 138,9

Source : Agence UMOA-Titres

65. 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 4,68% au cours du deuxième trimestre 2016 contre 4,93% sur la même période de l'année précédente. En rythme trimestriel, il s'est replié de 27 points de base.

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

Durées	2015				2015	2016	
	T1	T2	T3	T4		T1	T2
3 mois	4,92	-	-	-	4,92	4,03	4,09
6 mois	5,11	4,59	4,32	4,59	4,63	4,85	4,80
9 mois	-	-	-	-	-	-	-
12 mois	5,36	5,07	4,30	4,69	5,06	5,14	4,65
24 mois	5,27	5,04	4,65	4,72	5,02	5,10	5,76
Taux moyen	5,27	4,93	4,43	4,67	4,93	4,95	4,68

Source : BCEAO

Encours des titres publics sur le marché régional

66. L'encours global des titres publics sur le marché financier régional est ressorti à 7.399,0 milliards à fin juin 2016. La part des obligations dans l'encours s'établit à 80,8%.

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

	Bons	Obligations	Total
Bénin	206,5	785,6	992,1
Burkina	153,5	410,6	564,1
Côte d'Ivoire	245,8	2 519,2	2 765,0
Guinée-Bissau	39,0	0,0	39,0
Mali	241,3	558,5	799,8
Niger	104,5	257,8	362,3
Sénégal	223,9	1 077,2	1 301,2
Togo	206,6	368,9	575,5
UEMOA	1 421,2	5 977,8	7 399,0

Source : BCEAO

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

67. 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 4.095,0 milliards contre 3.304,3 milliards en 2015. Les tombées d'échéances se situeraient à 2.389,0 milliards. Il en résulterait des émissions nettes d'un montant de 1.706,0 milliards qui porteraient l'encours des titres publics à 8.217,8 milliards (14,0% du PIB) à fin décembre 2016.

Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics (en milliards sauf indication contraire)

	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	8 217,8
<i>(en % du PIB)</i>	3,8	5,8	6,9	7,3	8,4	10,5	12,5	14,0
Part relative (en%)								
- 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

68. Depuis le début 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

69. Au deuxième trimestre 2016, les échanges extérieurs de l'Union font ressortir un solde commercial déficitaire de 232,6 milliards ou -1,6% du PIB, en dégradation de 20,9 milliards par rapport au deuxième trimestre de l'année précédente. Cette évolution est imputable à un repli des exportations (-1,8%) plus important que celui des importations (-1,2%). Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations ressortirait à 94,2% au deuxième trimestre 2016, contre 94,8% à la même période de l'année 2015.

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

	T2-2015	T2-2016*	Variation annuelle	
	en milliards		en milliards	en %
Exportations	3 857,5	3 788,5	68,9	-1,8
<i>dont Produits du cacao</i>	691,3	712,1	20,8	3,0
<i>Or et métaux précieux</i>	652,5	689,0	36,5	5,6
<i>Produits pétroliers</i>	608,8	484,0	-124,8	-20,5
<i>Produits du coton</i>	288,1	291,0	2,9	1,0
<i>Produits du café</i>	43,8	41,8	-2,0	-4,6
<i>Produits de l'anacarde</i>	172,1	179,3	7,2	4,2
<i>Caoutchouc</i>	108,6	88,8	-19,8	-18,2
<i>Uranium</i>	43,4	33,5	-9,9	-22,8
Importations (FOB)	4 069,1	4 021,1	-48,0	-1,2
<i>dont Produits alimentaires</i>	755,8	782,8	27,0	3,6
<i>Produits de consommation</i>	306,7	310,0	3,3	1,1
<i>Produits énergétiques</i>	996,9	821,5	-175,4	-17,6
<i>Biens d'équipement</i>	1 268,7	1 312,4	43,7	3,4
<i>Biens intermédiaires</i>	737,7	762,0	24,3	3,3
Solde commercial	-211,6	-232,6	-20,9	9,9

Sources : BCEAO, INS, Douanes

(*) Données estimées

70. En glissement annuel, la valeur des exportations de l'UEMOA a baissé de 68,9 milliards au cours de la période sous revue, en ligne avec la chute des ventes de produits pétroliers (-20,5%), de caoutchouc (-18,2%), d'uranium (-22,8%) et de café (-4,7%). Le repli des ventes d'uranium par rapport à la même période de l'année précédente s'explique par le ralentissement observé dans la production des sociétés uranifères en avril et mai 2016 pour des raisons de maintenance. Quant aux autres produits, le recul observé dans leur vente à l'extérieur s'explique essentiellement par la baisse des cours sur les marchés internationaux pendant la période d'analyse, les volumes étant en hausse.
71. Les exportations de l'Union ont été principalement destinées aux pays de la Zone euro, dont la part est ressortie à 26,0% du total. 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 ressortent à 2.156,7 milliards, contre 2.198,5 milliards notés au deuxième trimestre de l'année précédente. Elles portent essentiellement sur l'or, le coton, la noix de cajou, les produits pétroliers et les phosphates.
72. S'agissant des importations de l'Union, elles sont ressorties à 4.021,1 milliards en valeur FOB au cours du deuxième trimestre 2016, soit une baisse de 1,2% par rapport au même trimestre de l'année précédente. Cette évolution est liée essentiellement à l'allègement de la facture pétrolière (-17,6%), en rapport avec le repli des cours internationaux de ce produit. Cette tendance a été modérée par l'orientation haussière des achats en produits alimentaires (+3,6%), en ligne avec l'augmentation des cours internationaux de biens alimentaires et des acquisitions de biens intermédiaires et d'équipement (+3,4%), résultant de la poursuite des travaux de réalisation d'infrastructures dans la plupart des pays de l'Union.

73. Les pays de la Zone euro sont demeurés les premiers fournisseurs de l'Union, avec un montant de 1.238,5 milliards, soit 30,8% du total des importations au deuxième trimestre 2016. Les achats en provenance de cette zone ont porté essentiellement sur les biens d'équipement, les produits pétroliers raffinés, les biens intermédiaires, les produits alimentaires¹ et les produits pharmaceutiques. S'agissant des acquisitions en provenance des autres pays, elles ont baissé de 1,1%. 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.

2.2.4.2 - Commerce intra-UEMOA

74. Les échanges intra-UEMOA sont en baisse de 1,5% comparativement au deuxième trimestre de l'année précédente. Ils se sont fixés à 662,2 milliards au cours de la période sous revue. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des exportations de l'Union se situe à 16,9%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux pays fournisseurs, avec cumulativement plus de 54,9% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-UEMOA, le Mali et le Burkina sont les principales destinations des flux échangés, avec 48,3% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires, les produits du crû (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

2.3 - Perspectives de croissance économique

75. Projetée à 7,2% dans le rapport précédent, la croissance du produit intérieur brut, en termes réels, ressortirait à 7,1% en 2016 après 7,0% en 2015, selon les dernières estimations des Services Officiels. Cette révision à la baisse est consécutive à celle opérée sur les perspectives de croissance du Bénin (-0,8 point), du Niger (-0,4 point) et du Mali (-0,1 point). En revanche, les projections de croissance en Guinée-Bissau (+0,5 point) ont été revues à la hausse.

76. Au Bénin, les perspectives économiques ont été réajustées pour tenir compte de la révision à la baisse de la production de coton, du ralentissement économique au Nigeria, principal partenaire commercial de ce pays, et de l'incidence des délestages d'électricité persistants sur les coûts de production des unités manufacturières. Au Niger, la révision de la croissance est consécutive à la prise en compte du regain d'activités moins vigoureux que prévu dans les industries extractives et manufacturières ainsi que des retards enregistrés dans la réalisation de certains chantiers (chemin de fer). Au Mali, les hausses moins importantes que prévu des productions de coton et d'arachide expliquent principalement la revue à la baisse de la croissance. En Guinée-Bissau, l'amélioration de la croissance économique est essentiellement liée à la progression plus importante que prévu de la production de noix de cajou et ses effets induits sur l'activité commerciale.

77. La croissance économique en 2016 serait soutenue par le dynamisme des secteurs secondaire et tertiaire.

1/ Les principaux produits alimentaires importés de la Zone Euro concernent le blé et le lait.

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

	2014	2015		2016	
		Estimations juin 2016	Estimations révisées septembre 2016	Estimations juin 2016	Estimations révisées septembre 2016
Bénin	6,5	5,2	5,0	5,8	5,0
Burkina	4,0	4,0	4,0	5,2	5,2
Côte d'Ivoire	8,5	10,3	10,3	9,8	9,8
Guinée-Bissau	2,3	4,8	5,8	4,9	5,4
Mali	7,0	5,8	6,0	5,4	5,3
Niger	7,0	3,6	3,5	5,6	5,2
Sénégal	4,3	6,5	6,5	6,6	6,6
Togo	5,9	5,5	5,5	6,0	6,0
Union	6,5	7,0	7,0	7,2	7,1

Sources : INS, BCEAO

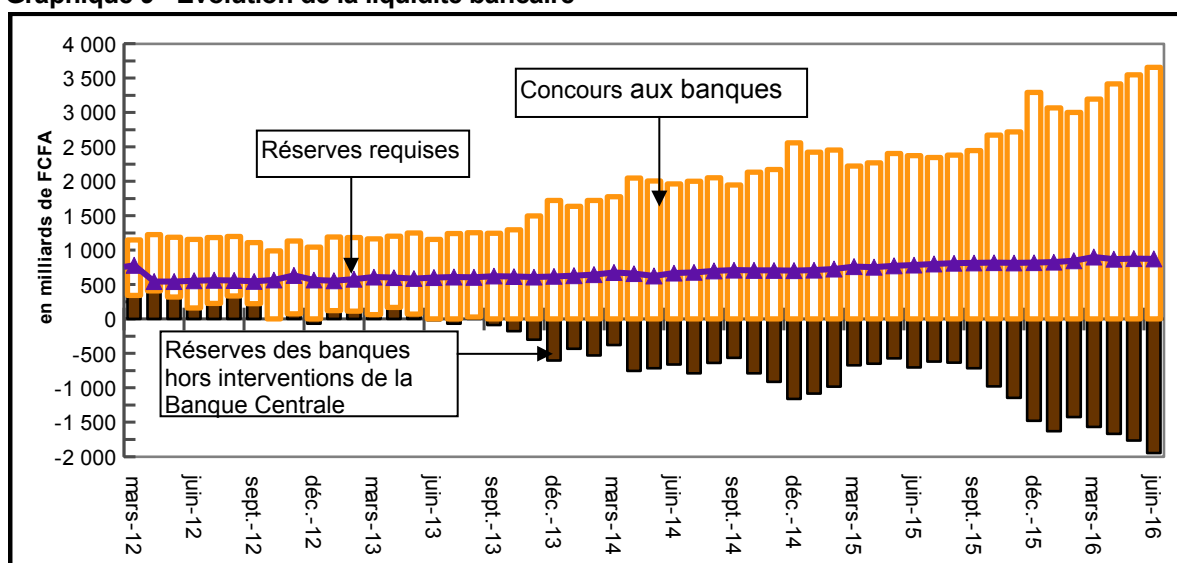
78. La réalisation de ces perspectives dépend en partie de la bonne tenue de la production agricole, qui reste tributaire des aléas climatiques. Elle dépend également de l'évolution des cours mondiaux des matières premières exportées par l'Union et des conditions de financement sur le marché international. Une résurgence des risques sécuritaires dans la sous-région pourrait également fragiliser ces perspectives.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

79. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, s'est accrue de 84,1 milliards d'un trimestre à l'autre pour s'établir à 1.707,9 milliards à fin juin 2016. Cette évolution est liée à la hausse des concours de la BCEAO aux banques (+460,7 milliards), dans un contexte d'incidence négative des facteurs autonomes sur la période (-376,6 milliards).

Graphique 9 - Evolution de la liquidité bancaire

Source : BCEAO

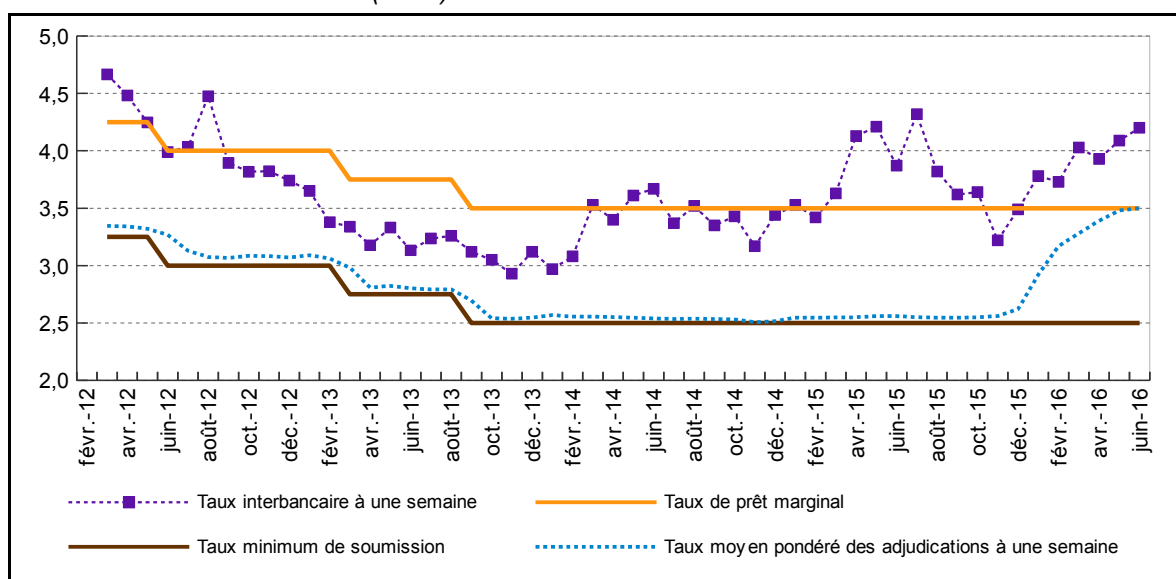
80. La baisse de l'offre autonome de liquidité au deuxième trimestre de l'année 2016 a été induite par le solde négatif des transferts des banques vers l'extérieur (-287,0 milliards) et celui des opérations avec les Trésors (-210,2 milliards). Cette évolution a été atténuée par le retour des billets aux guichets des banques (+120,6 milliards). Hors refinancement de la Banque Centrale, la position structurelle de liquidité des banques est déficitaire de 1.947,2 milliards contre un déficit de 702,4 milliards un an plus tôt.
81. Les réserves constituées par les banques se sont accrues de 146,4 milliards par rapport au trimestre précédent pour se situer, en moyenne, à 1.762,4 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échue le 15 juin 2016.
82. Les réserves libres de l'ensemble du système bancaire sont ressorties à 886,2 milliards au 15 juin 2016, en hausse de 169,7 milliards par rapport à leur niveau au 15 mars 2016. Les déficits de constitution des réserves obligatoires se sont établis à 15,8 milliards et concernent dix banques sur la période échue le 15 juin 2016.
83. Les dernières données disponibles relatives aux réserves excédentaires des banques indiquent que celles-ci se sont établies à 844,5 milliards au 15 juillet 2016. Le cumul des déficits de constitution est ressorti à 17,6 milliards pour quatorze (14) banques au terme de la période de constitution échue le 15 juillet 2016.

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

84. L'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois des banques fait apparaître une tension sur les taux d'intérêt du marché monétaire au cours du deuxième trimestre 2016.
85. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 3,46% contre 3,13% au trimestre précédent et 2,56% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré s'est accru pour se situer à 3,47% contre 3,09% le trimestre précédent. A la même période en 2015, ce taux s'établissait à 2,62%.

86. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire⁴ est ressorti à 3,34% contre 2,91% le trimestre précédent.
87. Les taux interbancaires ont également progressé au cours du deuxième trimestre 2016. Le taux d'intérêt moyen pondéré s'est établi à 4,61% contre 4,35% un trimestre plus tôt. En revanche, il est en léger repli comparé à son niveau de 4,63% observé à la même période de l'année 2015.
88. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 40,8% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est accru pour s'établir à 4,08% contre 3,82% le trimestre précédent, soit un niveau supérieur au taux du guichet de prêt marginal (3,50%).

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



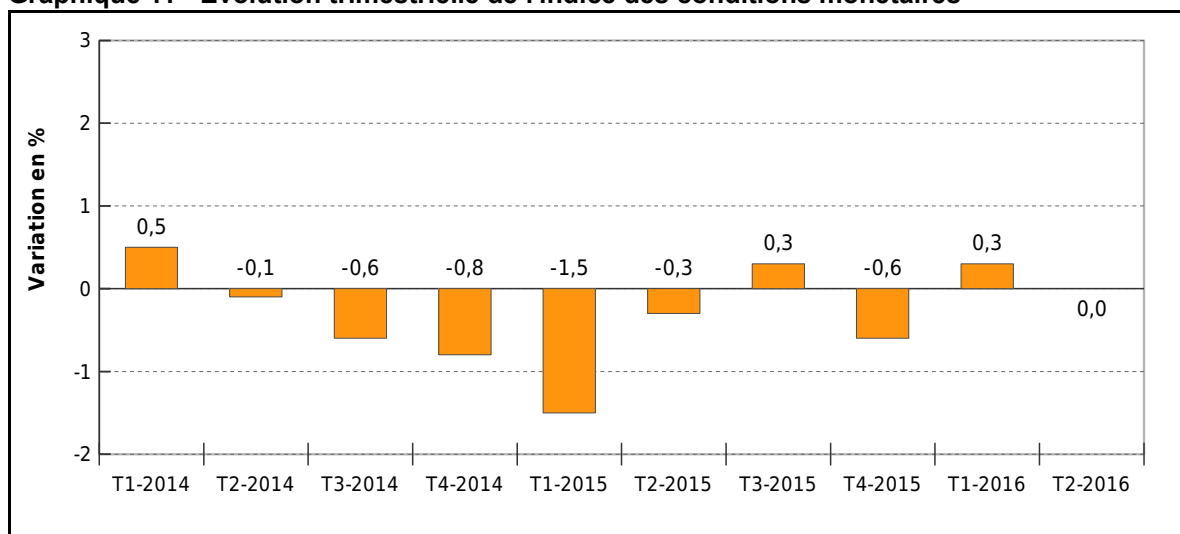
Source : BCEAO

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires⁵

89. Les conditions monétaires sont restées relativement stables au deuxième trimestre 2016 comparativement au trimestre précédent. En effet, la baisse du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine (-0,25%) a été quasiment compensée par la hausse du taux de change effectif réel (+0,23%).

4/ 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.

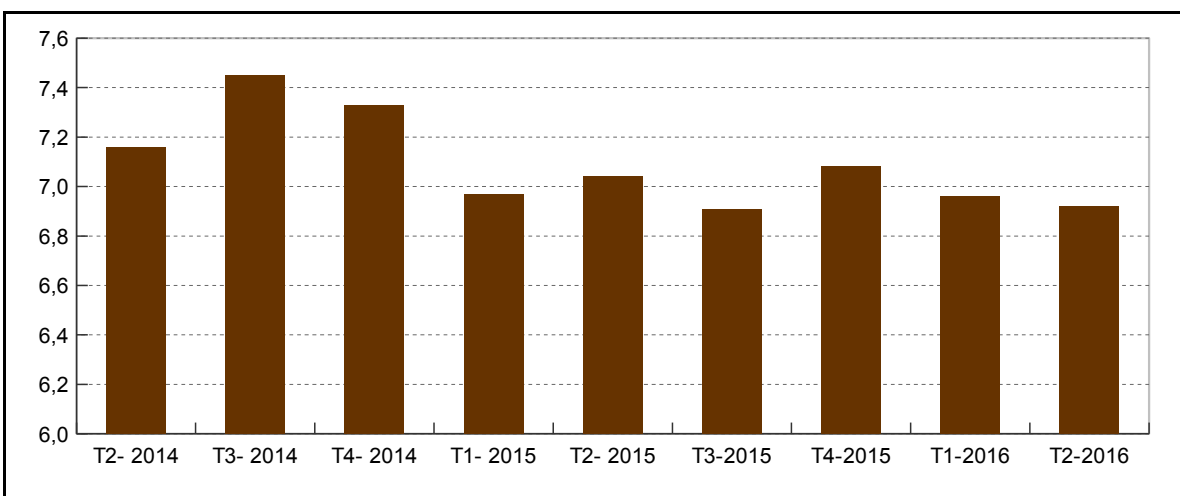
5/ L'indice des conditions monétaires est un indicateur synthétique permettant d'apprécier les effets conjugués des politiques de taux d'intérêt et de change sur la demande globale. Il est calculé comme une moyenne pondérée du taux de change effectif réel et du taux d'intérêt réel et son évolution est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

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

Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

90. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, s'est établi à 6,92% contre 6,96% le trimestre précédent, soit une quasi-stabilité.

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

Source : BCEAO

91. Les taux appliqués aux crédits d'exportation, d'habitation, d'équipement et de trésorerie se sont repliés respectivement de 97 points de base (pdb), 10 pdb, 9 pdb et 5 pdb. En revanche, les taux appliqués aux crédits de consommation se sont renchéri de 8 pdb au deuxième trimestre 2016.

Tableau 17 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit (en %)

	2014			2015				2016	
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Habitation	7,52	7,24	7,80	7,45	7,87	8,63	7,79	8,18	8,08
Exportation	5,14	9,27	9,75	8,28	9,87	9,78	9,07	8,51	7,54
Equipement	7,90	8,32	8,28	8,30	8,45	7,86	8,14	8,22	8,13
Consommation	8,71	9,21	8,88	8,38	7,57	7,66	6,94	7,18	7,26
Trésorerie	6,73	6,85	6,77	6,20	6,46	6,27	6,81	6,49	6,44
Autres	8,19	8,28	8,26	8,23	7,84	7,87	7,41	7,43	7,52
Total	7,16	7,45	7,33	6,97	7,04	6,91	7,08	6,96	6,92

Source : BCEAO

92. Par pays, les coûts des crédits bancaires ont connu des évolutions différenciées. Ils ont augmenté au Bénin, en Côte d'Ivoire et en Guinée-Bissau. En revanche, ils se sont repliés au Burkina, au Mali, au Niger, au Sénégal et au Togo.

Tableau 18 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA (en %)

	2014	2015				2016	
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Bénin	8,22	7,68	7,85	8,43	7,69	7,89	7,97
Burkina	8,13	7,70	8,02	8,17	8,32	7,67	7,42
Côte d'Ivoire	6,57	5,81	6,15	5,95	6,41	5,95	6,14
Guinée-Bissau	9,81	8,91	10,24	7,38	9,90	8,32	10,29
Mali	8,76	9,26	8,65	8,47	8,38	8,95	8,89
Niger	10,36	10,53	10,85	10,27	9,49	10,23	9,67
Sénégal	6,10	6,16	5,74	5,78	5,89	5,91	5,63
Togo	8,34	8,20	8,44	8,37	8,20	9,08	8,16
UEMOA	7,33	6,97	7,04	6,91	7,08	6,96	6,92

Source : BCEAO

93. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux d'intérêt appliqué aux dépôts à terme est ressorti en hausse sur la période sous revue, s'établissant à 5,32% contre 5,35% au cours du trimestre précédent.

3.2 - Situation monétaire

94. La situation monétaire de l'Union à fin juin 2016, comparée à celle observée trois mois plus tôt, est marquée par une progression de la masse monétaire induite exclusivement par la hausse du crédit intérieur.

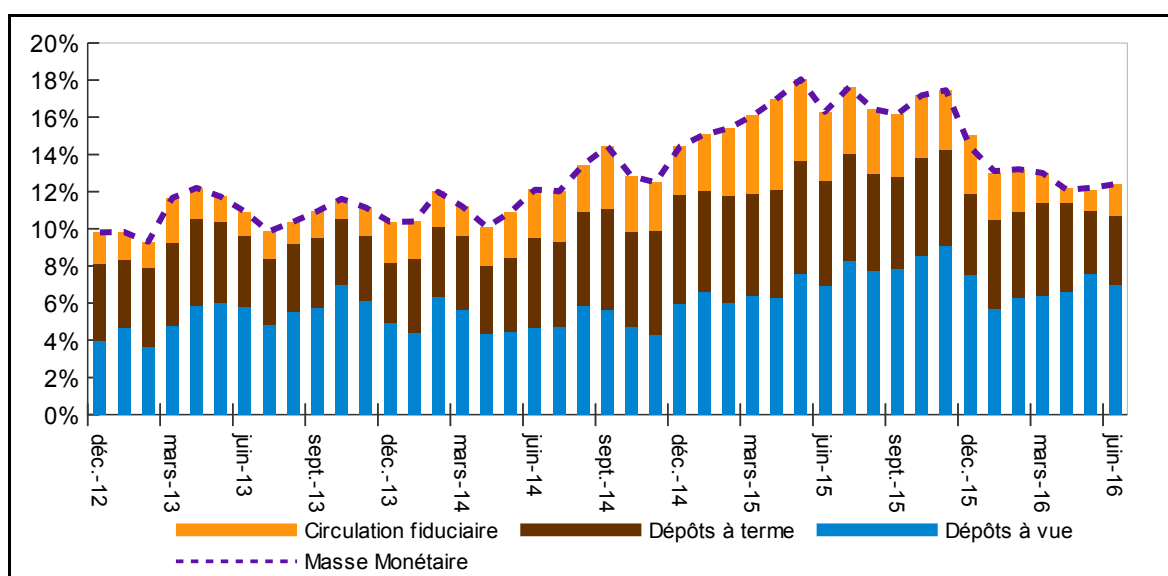
Tableau 19 - Situation monétaire à fin juin 2016*(en milliards de FCFA sauf indication contraire)*

	Encours à fin juin 2015	Encours à fin mars 2016	Encours à fin juin 2016	Variation trimestrielle mars 2016/juin 2016		Variation en glissement annuel à fin juin 2016	
				(en %)	(en %)	(en %)	(en %)
Masse monétaire	20 104,9	22 131,9	22 589,5	457,6	2,1	2 484,7	12,4
Avoirs extérieurs nets	5 341,1	4 790,4	4 655,9	-134,5	-2,8	-685,2	-12,8
Crédit intérieur	17 103,3	19 638,0	20 366,6	728,6	3,7	3 263,3	19,1
PNG	4 960,9	6 457,6	6 693,5	235,9	3,7	1 732,6	34,9
Crédits à l'économie	12 142,4	13 180,4	13 673,1	492,7	3,7	1 530,7	12,6

Source : BCEAO

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

95. La masse monétaire de l'Union a progressé, sur une base trimestrielle, de 2,1% après 2,0% un trimestre plus tôt.

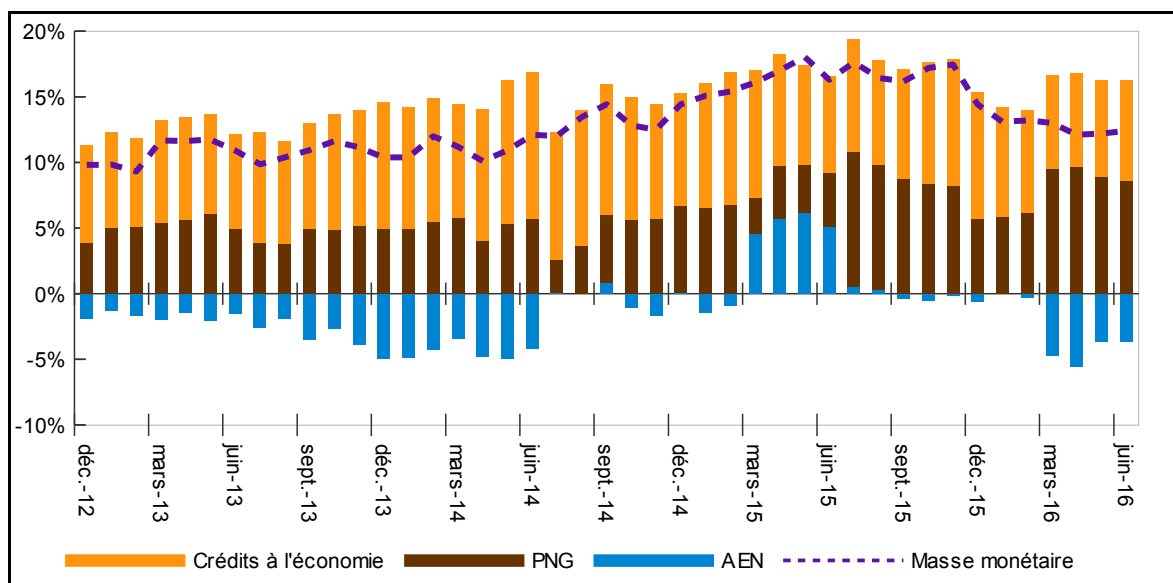
Graphique 13 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire

Source : BCEAO

96. Sur une base annuelle, l'analyse de l'évolution de la masse monétaire fait ressortir une augmentation de 12,4% à fin juin 2016 contre 13,0% trois mois plus tôt. La progression de la circulation fiduciaire a accéléré pour se situer à 7,1%, après 6,4% à fin mars 2016. Pour leur part, les dépôts dans l'Union ont progressé de 14,0% après 15,1% il y a trois mois, sous l'effet du redressement des dépôts à vue (de 15,6% à 16,9%).

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

97. A l'instar des trois précédents trimestres, la distribution du crédit est demeurée, durant le deuxième trimestre 2016, le seul moteur de la progression annuelle de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires ayant poursuivi leur tendance baissière.

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

Source : BCEAO

Avoirs extérieurs nets

98. L'encours des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires de l'Union a fléchi de 134,5 milliards par rapport à son niveau à fin mars 2016 pour s'établir à 4.655,9 milliards. Cette contraction est imputable principalement à la baisse des créances extérieures nettes des banques (-266,1 milliards) insuffisamment compensée par la progression des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale (+131,6 milliards).

99. En rythme annuel, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires de l'Union se sont contractés de 685,2 milliards, sous l'effet combiné de la dégradation des avoirs extérieurs nets de l'Institut d'émission (- 441,8 milliards) et de ceux des banques (-243,4 milliards).

100. Le taux de couverture de l'émission monétaire par les avoirs extérieurs bruts de la BCEAO est ressorti à 78,7% à fin juin 2016 après 81,3% trois mois plus tôt. Les réserves officielles de change représentent 5,4 mois d'importations de biens et services contre 5,3 mois le trimestre précédent.

Crédit intérieur

101. Le crédit intérieur s'est accru de 3,7% d'un trimestre à l'autre, portant son encours à 20.366,6 milliards à fin juin 2016. En rythme annuel, il a progressé de 3.263,3 milliards (+19,1%), en liaison avec les hausses simultanées des crédits bancaires au secteur privé et des concours nets accordés aux Etats.

Position nette des gouvernements (PNG)

102. La position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis du système bancaire est ressortie à 6.693,5 milliards contre 6.457,6 milliards trois mois auparavant, soit une dégradation de 235,9 milliards. La progression de l'endettement net des Etats membres de l'Union à l'égard du système bancaire au cours du trimestre sous revue résulte essentiellement de l'accroissement des créances des banques sur les Trésors (+592,2 milliards), atténué par la hausse des dépôts des Etats dans le système bancaire (+205,9 milliards).

103. En variation annuelle, la PNG a enregistré une détérioration de 1.732,6 milliards, en rapport avec les souscriptions des banques aux titres publics émis sur le marché régional.

Crédits à l'économie

104. L'encours des crédits bancaires aux entreprises et aux particuliers s'est accru de 492,7 milliards pour se situer à 13.673,1 milliards. Sur une base annuelle, le rythme de progression de l'encours des crédits au secteur privé s'est établi à 12,6% contre 11,9% trois mois plus tôt. Ces crédits au secteur privé ont été destinés essentiellement à la trésorerie (55,7%), la consommation (20,1%) et l'équipement (6,7%).

3.2.3 – Emplois et ressources des banques

105. Au cours du deuxième trimestre de l'année 2016, l'évolution de la situation du système bancaire de l'Union a été marquée par une hausse des activités, accompagnée d'une amélioration de la qualité du portefeuille des établissements de crédit.

106. Les emplois se sont accrus, en rythme trimestriel, de 1.160,2 milliards (+4,9%) pour s'établir à 25.020,6 milliards à fin juin 2016. Cette évolution résulte d'une hausse des crédits (+658,7 milliards ou +4,5%) et des autres emplois, notamment des titres de placement (+445,8 milliards ou +7,1%).

107. Pour leur part, les ressources se sont également inscrites en hausse de 550,6 milliards (+2,4%), en rythme trimestriel, pour se situer à 23.109,3 milliards à fin juin 2016. Cet accroissement provient d'une augmentation de 523,3 milliards (+2,8%) des dépôts et emprunts et de 196,0 milliards (+15,7%) des diverses ressources, accompagnée d'une baisse des fonds propres nets de 168,8 milliards (-7,4%).

108. L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) de chaque Etat membre de l'Union s'est établi à 5.107,1 milliards à fin juin 2016, en augmentation de 12,9% en rythme annuel. Cet encours représente 46,7% 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" (32,0%), "industries manufacturières" (18,0%), "Services fournis à la collectivité" (15,3%) ainsi que "transports et communications" (10,0%). Ces quatre (4) branches d'activité attirent à elles seules plus des trois-quarts des crédits à volume important.

109. Le suivi de la Centrale des risques au 30 juin 2016 indique que la qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est améliorée par rapport au trimestre précédent. En effet, les taux brut et net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 14,8% et 6,1% contre 15,9% et 7,0% au 31 mars 2016.

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

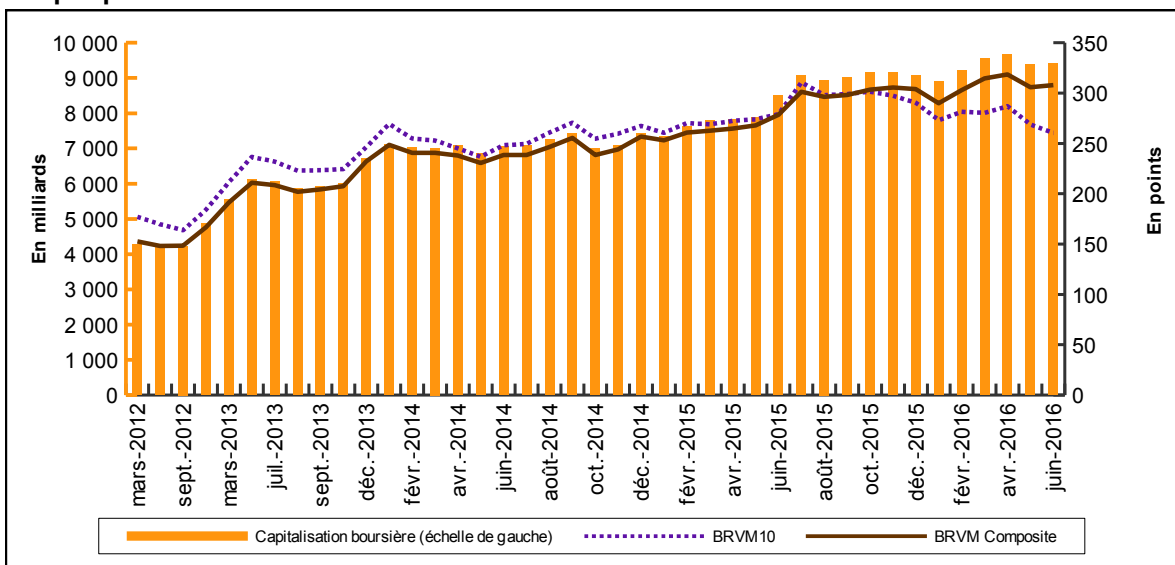
110. Les interventions totales de la Banque Centrale se sont accrues de 441,8 milliards par rapport à fin mars 2016 pour s'établir à 4.143,3 milliards à fin juin 2016. Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse de 460,9 milliards des refinancements de la Banque Centrale en faveur des banques et établissements financiers, atténuée par la baisse de 19,1 milliards des créances de l'Institut d'émission sur les Trésors nationaux.

111. Les interventions en faveur des banques et établissements financiers sont ressorties à 3.659,6 milliards contre 3.198,7 milliards trois mois plus tôt. Elles se composent de 2.570,0 milliards servis sur les guichets des appels d'offres et de 1.089,6 milliards sur les guichets permanents.
112. La contraction d'un trimestre à l'autre des créances de la Banque Centrale sur les États de 19,1 milliards résulte des remboursements des échéances trimestrielles au titre des allocations de DTS (-18,5 milliards) et des concours consolidés (-0,6 milliard). L'encours des concours adossés aux allocations de DTS s'est établi à 261,2 milliards à fin juin 2016 et le stock des concours consolidés aux États à 222,5 milliards, soit un total de 483,7 milliards.
113. L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 3.130,4 milliards au 22 juillet 2016 et a représenté 38,1% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2014), pour une norme de 35% maximum.

3.3 - Marché financier de l'UEMOA

114. Au plan sous-régional, l'activité boursière s'est contractée durant le deuxième trimestre 2016. Cette évolution a été reflétée par le repli de 2,1% de l'indice global, le BRVM composite, qui a clôturé à 307,92 points à fin juin 2016 contre 314,46 points à fin mars 2016. De même, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, a fléchi de 7,1% sur le trimestre écoulé pour s'établir à 260,37 points à fin juin 2016. L'évolution des indices sectoriels a été contrastée. L'indice du secteur des Services publics et celui des Finances ont enregistré des baisses respectives de 6,9% et 4,0%. De leur côté, les titres des entreprises relevant des secteurs de l'Agriculture, de la Distribution et de l'Industrie ont vu leurs indices se raffermir de 15,0%, 8,9% et 3,1% respectivement sur la période.

Graphique 15 – Evolution des Indicateurs de la BRVM



Source : BRVM

115. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est inscrite en baisse de 1,6% pour s'établir à 9.408,0 milliards. Les cours sur le marché des actions se sont repliés et la capitalisation a fléchi de 1,5% pour ressortir à 7.645,1 milliards. De même, sur le compartiment des obligations, la capitalisation s'est contractée de 2,2% pour se situer à 1.762,9 milliards.

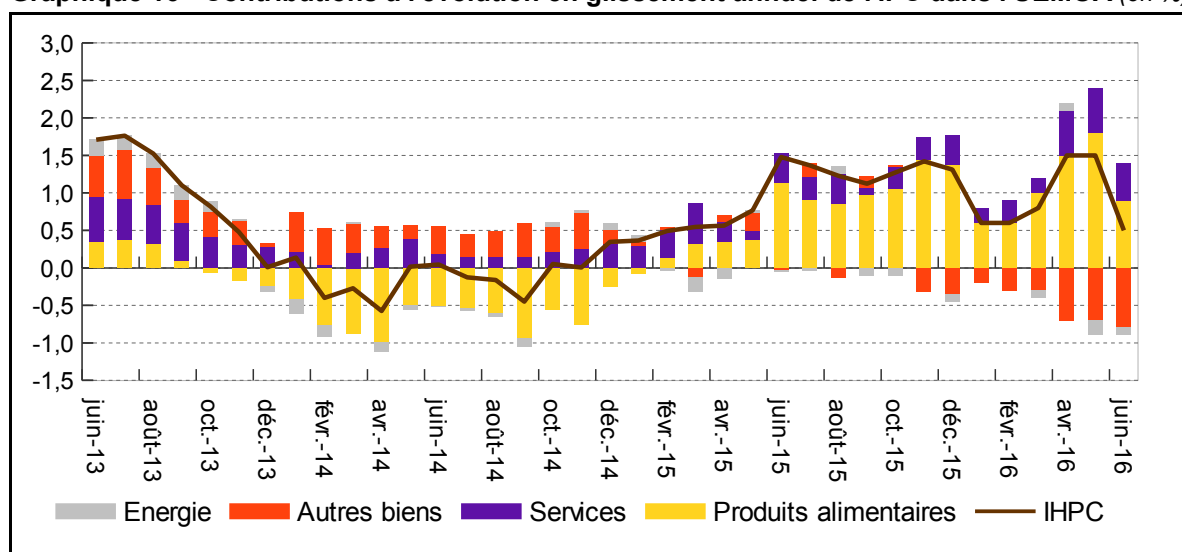
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

116. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, s'est établi à 0,5% en juin 2016 après un niveau de 0,8% enregistré à fin mars 2016. Le rythme d'évolution de l'inflation au cours du deuxième trimestre reflète l'impact de chocs transitoires observés en avril et en mai 2016, qui ont été résorbés en juin 2016. Les chocs haussiers notés en avril et en mai 2016 ont été observés essentiellement au Bénin et en Côte d'Ivoire. Au Bénin, une hausse des prix des carburants vendus en vrac (+37%) a été notée en avril 2016, en relation avec le relèvement des prix du carburant au Nigeria (+67%), où le Gouvernement a décidé de mettre un terme à la subvention de ce produit. En Côte d'Ivoire, le niveau général des prix à la consommation s'est ressenti du rallongement de la saison sèche qui a affecté les productions agricoles et induit un renchérissement des produits de première nécessité (légumes, riz local, féculents, tubercules). Le relèvement du tarif de l'électricité a contribué également à exacerber les tensions inflationnistes dans ce pays. Un renchérissement des produits agricoles a en outre été observé au Bénin et au Togo.

117. La décélération de l'inflation relevée en juin 2016 est liée essentiellement à la dissipation progressive des effets des chocs transitoires susmentionnés. En effet, les tensions sur les prix des produits alimentaires ont été atténuées par l'amélioration sensible de l'offre de ces produits sur les marchés. En particulier, en Côte d'Ivoire, il a été observé un net repli des prix des légumes frais (-18,0%) et de l'igname (-27,5%). Il est également noté une atténuation de la progression des prix des denrées alimentaires dans certains Etats sahéliens (Burkina, Mali, Niger), résultant d'un effet de base, lié à une hausse de moindre ampleur des prix des céréales durant la période de soudure par rapport à l'année passée, du fait des anticipations d'une production agricole 2016/2017 satisfaisante, qu'induirait une bonne pluviométrie dans ces pays. Ainsi, la contribution de la composante « Alimentation » à l'évolution de l'indice des prix à la consommation est passée de 1,8 point de pourcentage à fin mai 2016 à 0,8 point de pourcentage à fin juin 2016.

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



Source : BCEAO

118. Par ailleurs, les tarifs de l'électricité en Côte d'Ivoire ont baissé en mai 2016, à la suite de l'annulation par les Autorités de ce pays de la hausse opérée en janvier 2016. En outre, le prix de l'essence vendue en vrac, importée du Nigeria, a enregistré une baisse au Bénin, en liaison notamment avec la dépréciation du naira par rapport au franc CFA, qui a compensé les effets de la suppression des subventions des carburants au Nigeria. La décélération de l'inflation en juin 2016 a également été engendrée par le repli des prix à la pompe des hydrocarbures, avec des effets induits sur les services de transport dans la quasi-totalité des pays membres de l'UEMOA, dans le sillage du recul des cours internationaux du pétrole.
119. Les prix moyens des services se sont, pour leur part, accrus de 1,6%, en rythme annuel, en liaison avec la progression des loyers au Niger ainsi que des prix de certains services tels que la restauration en Côte d'Ivoire et l'enseignement au Sénégal. Le prix de l'électricité s'est accru significativement en Guinée-Bissau.
120. 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 20 - Evolution de l'inflation sous-jacente

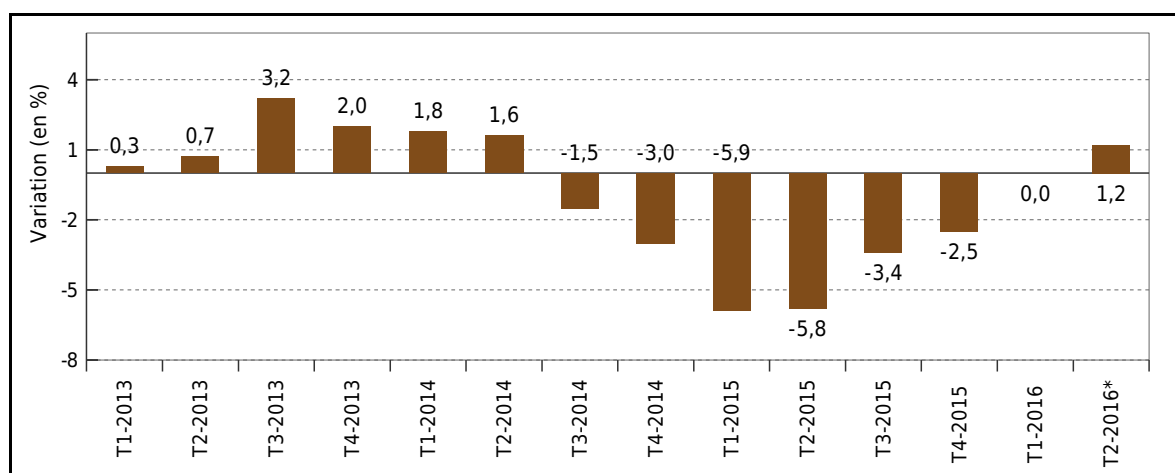
Composantes		Pond. (en %)	juin- 2015	mars - 2016	avril- 2016	mai - 2016	juin - 2016
Variations annuelles (en %)	Produits frais	16,6	4,6	3,8	6,8	8,9	2,1
	Energie	7,5	-0,8	-2,0	1,5	-2,0	-0,9
	Indice sous-jacent	75,9	1,0	0,5	0,5	0,3	0,5
Contributions (en points de %)	Produits frais	16,6	0,8	0,6	1,01	1,5	0,3
	Energie	7,5	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	-0,1
	Indice sous-jacent	75,9	0,8	0,3	0,4	0,2	0,3
Total		100	1,5	0,8	1,5	1,5	0,5

Sources : BCEAO, INS

121. Par pays, le taux d'inflation a atteint 2,5% en Guinée-Bissau et au Togo. En Guinée-Bissau, la hausse des prix est en rapport avec l'augmentation des prix de l'électricité (près de 40%) et des services de transport (+6,4%), une exception par rapport aux tendances générales relevées en la matière dans l'Union. Au Togo, il est noté une augmentation des prix des céréales (+12,5%) et des tubercules (+52,4%). En revanche, le niveau général des prix en juin 2016 est en baisse par rapport à la réalisation de juin 2015 au Bénin, au Burkina et au Mali.

4.2 - Compétitivité extérieure

122. L'évolution du taux de change effectif réel (TCER) laisse apparaître une perte de compétitivité pour l'Union au deuxième trimestre 2016 par rapport à la même période de l'année passée. En effet, la position concurrentielle vis-à-vis des principaux partenaires s'est détériorée de 1,2% au cours de la période sous revue. Cette évolution résulte d'une hausse du taux de change effectif nominal de 3,1% par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente, dont les effets ont été atténués par un différentiel d'inflation de 1,9 point favorable à l'Union.

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

Source : BCEAO.

(*) : estimations

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

123. L'évolution du taux de change effectif nominal sur le trimestre sous revue traduit l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport notamment à la livre sterling (+9,1%), au dollar canadien (+7,2%) et au franc suisse (+5,3%).

124. Le tableau 21 ci-après retrace les gains ou les pertes de compétitivité globale vis-à-vis des groupes de partenaires.

Tableau 21 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Trimestrielles			Annuelles (glissement)		
	2014	2015	4T 2015	1T 2016	2T 2016 (*)	3T 2015	4T 2015	1T 2016 (*)
Industrialisés	-0,7	-1,5	0,4	-0,2	0,5	-0,8	0,4	1,5
Zone euro	-0,6	0,9	0,6	-0,4	0,3	1,1	0,5	1,1
Environnants	0,2	-7,9	-4,2	-4,2	0,3	-7,4	-8,5	-8,4
Asiatiques	-0,9	-13,4	-2,0	2,9	1,3	-7,0	2,9	6,2
Pays UE	-0,9	0,3	0,7	0,0	0,4	0,6	0,8	1,7
Emergents	0,6	-9,2	-0,9	3,1	-0,5	-3,1	5,9	7,9
CEMAC	-2,9	-1,1	-1,4	-1,1	1,5	-0,7	-1,0	-0,5
Ensemble	-0,3	-4,3	-0,6	-0,2	0,2	-2,5	0,0	1,2

Source : BCEAO.

(*) Estimations

(+): Appréciation du TCER ou perte de compétitivité

(-): Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

V - PREVISIONS D'INFLATION

125. Les projections du niveau général des prix s'appuient sur 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.

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

126. Les hypothèses de projection tablent sur une baisse des cours mondiaux des produits pétroliers en 2016, suivie de leur remontée en 2017 et 2018. Le cours moyen du pétrole brut

(WTI) passerait de 49,7 dollars en 2015 à 45 dollars en 2016, 50 dollars en 2017 et 55 dollars en 2018⁶.

127. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro se situerait à 1,12 dollar en 2016, 1,14 dollar en 2017 et 1,14 dollar en 2018⁷ contre 1,11 dollar en moyenne en 2015.

128. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également les perspectives d'évolution du niveau général des prix au niveau mondial, prévu en accélération en 2016, 2017 et 2018. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro⁸ est projeté à 0,2% 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.

Tableau 22 - Hypothèses de projection de l'inflation (en %)

	2015	2016			2017			2018		
		Optimiste	Centrale	Pessimiste	Optimiste	Centrale	Pessimiste	Optimiste	Centrale	Pessimiste
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	49,7	40	45	50	40	50	60	45	55	65
Taux de change euro/dollar	1,11	1,15	1,12	1,09	1,17	1,14	1,11	1,17	1,14	1,11
Inflation Zone euro (%)	0,02		0,2			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	13,0	8,0	-5,0	10,0	5,0	-10,0	10,0	5,0	-10,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO.

129. Selon les prévisions du Comité Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel (CILSS) publiées en juillet 2016, les pluies en 2016 seraient légèrement excédentaires sur toute la bande sahélienne, mais déficitaires dans les zones côtières. Sur cette base, il est projeté une augmentation de 8,0% de la production céréalière au cours de la campagne agricole 2016/2017. Une hausse de 5,0% de la production céréalière est également anticipée pour la campagne 2017/2018. Ainsi, l'augmentation des prix des céréales locales devrait être contenue au cours des prochaines années.

130. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale, deux hypothèses supplémentaires, l'une haute et l'autre basse, sont élaborées pour retracer les perspectives à moyen terme de l'inflation.

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

131. Les prévisions effectuées sous les hypothèses basse et haute ainsi que le scénario de référence sont présentées dans le tableau ci-après.

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

7/ Projections BCE de juin 2016.

8/ Prévisions de la BCE de juin 2016.

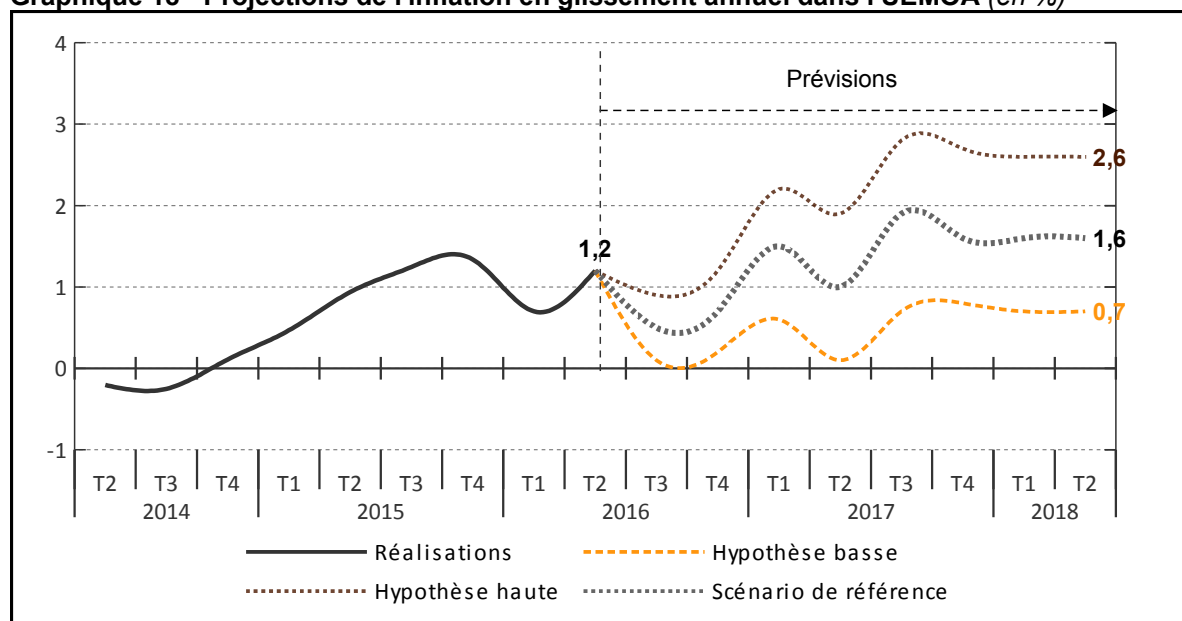
Tableau 23 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

		Glissement annuel										Moyenne		
		2016				2017				2018		2016	2017	Huit trimestres
		T1 réel	T2 réel	T3 prév	T4 prév	T1 prév	T2 prév	T3 prév	T4 prév	T1 prév	T2 prév			
Taux d'inflation	Hypothèse basse			0,1	0,2	0,6	0,1	0,7	0,8	0,7	0,7	0,5	0,4	0,5
	Scénario de référence	0,7	1,2	0,5	0,7	1,5	1,0	1,9	1,6	1,6	1,6	0,8	1,5	1,3
	Hypothèse haute			0,9	1,2	2,2	1,9	2,8	2,7	2,6	2,6	1,0	2,2	2,1

Source : BCEAO

132. Pour le scénario de référence, le taux d'inflation⁹ en glissement annuel est projeté à 0,5% au troisième trimestre 2016, contre 1,2% au deuxième trimestre 2016, dans le prolongement de la décélération de l'inflation observée en juin 2016. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est prévu à 0,8% en 2016, contre 0,9% projeté initialement en avril 2016. Cette révision à la baisse est justifiée par l'atténuation des tensions sur les prix des produits alimentaires et la diminution des prix du carburant vendu en vrac en provenance du Nigeria.

133. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,6% en glissement annuel. Ainsi, l'inflation devrait rester dans la fourchette cible de la politique monétaire de l'Union, comprise entre 1,0% et 3,0%.

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

Source : BCEAO

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

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

134. A l'analyse, les risques haussiers et baissiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres semblent 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.
135. Quant aux risques haussiers, ils sont liés à la persistance des problèmes sécuritaires dans la sous-région. Cette situation pourrait perturber les circuits d'échanges de céréales et alimenter les tensions inflationnistes. Par ailleurs, une baisse de la production céréalière au cours de la prochaine campagne agricole pourrait également se traduire par une accélération de l'inflation.

=====

ANNEXES

Tableau A.1 : Indicateurs macroéconomiques

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

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

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 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.9 : PIB trimestriel dans les pays de l'UEMOA

Tableau A.10 : Déficit budgétaire, base engagements, dons compris (en milliards)

Tableau A.11 : Déficit budgétaire, base engagements, dons compris (en % du PIB)

Tableau A.1 - Indicateurs macroéconomiques

UEMOA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
				Estimations	Estimations	Estimations	Projections	Projections
SECTEUR REEL								
1 - PIB nominal (en milliards de F CFA)	36 859,2	39 128,7	43 179,7	46 117,7	49 318,7	53 543,1	58 575,1	63 898,6
Poids (%) : Secteur primaire	26,6	26,7	26,8	26,0	26,0	25,9	25,5	25,0
Secteur secondaire	21,0	21,8	21,8	22,0	21,7	21,6	22,3	22,5
Secteur tertiaire	52,4	51,5	51,4	52,0	52,3	52,5	52,2	52,4
. Taux de croissance réel du PIB (en %)	4,3	1,0	6,2	6,0	6,5	7,0	7,1	7,0
Contribution à la croissance : Primaire	1,2	-0,4	1,9	0,3	1,7	1,4	1,1	1,2
Secondaire	0,1	0,1	0,3	1,9	1,0	1,8	2,2	2,0
Tertiaire	3,0	1,3	4,0	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)	5 372,5	5 798,9	7 182,9	7 817,9	7 691,8	9 505,8	11 040,7	12 512,1
. Taux d'épargne intérieure (en %)	14,6	14,8	16,6	17,0	15,6	17,8	18,8	19,6
.. Taux d'épargne intérieure publique (en %)	2,7	1,4	2,3	3,4	3,1	3,2	3,9	4,4
3 - Investissement (en milliards de F CFA)	7 840,9	7 433,6	9 960,0	11 637,7	11 949,9	13 059,6	14 627,7	16 595,8
. Taux d'investissement (en %)	21,3	19,0	23,1	25,2	24,2	24,4	25,0	26,0
.. Taux d'investissement public (en %)	6,8	6,9	7,2	8,7	8,6	9,1	9,7	9,9
PRIX								
4 - Taux d'inflation moyen annuel (IPC) (en %)	1,4	3,9	2,4	1,5	-0,1	1,0	0,8	1,7
5 - Taux d'inflation en glissement annuel (fin déc.) (en %)	3,9	2,5	2,8	0,0	0,1	1,3	0,7	2,0
FINANCES PUBLIQUES (en milliards de F CFA)								
6 - Recettes totales et dons	7 108,2	7 317,9	8 735,8	9 785,2	10 400,2	11 486,5	12 727,6	13 707,8
. Recettes totales	6 220,0	6 364,0	7 793,7	8 448,5	9 062,3	10 203,1	11 283,6	12 045,5
. Recettes fiscales	5 527,9	5 707,8	6 869,7	7 389,7	7 924,2	8 754,5	10 083,6	10 801,1
(en % du PIB)	15,0	14,6	15,9	16,0	16,1	16,4	17,2	16,9
7 - Dépenses globales	8 093,2	8 746,4	10 020,3	11 214,4	11 991,0	13 671,6	14 977,3	16 025,3
. Dépenses courantes	5 228,2	5 835,4	6 770,9	6 868,6	7 508,3	8 490,3	9 081,9	9 524,4
(en % du PIB)	14,2	14,9	15,7	14,9	15,2	15,9	15,5	14,9
. Investissements sur ressources internes	1 404,3	1 620,8	2 002,2	2 368,5	2 518,1	2 886,0	3 405,5	3 754,8
(en % du PIB)	3,8	4,1	4,6	5,1	5,1	5,4	5,8	5,9
8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)	-1,4	-11,8	-7,4	-4,6	-5,9	-5,9	-4,3	-4,7
9 - Solde budgétaire de base	-412,4	-1 092,1	-979,4	-788,6	-964,1	-1 173,3	-1 203,8	-1 233,7
10 - Solde budgétaire global, avec dons	-985,0	-1 428,5	-1 284,5	-1 429,1	-1 590,9	-2 185,1	-2 249,7	-2 317,5
(en % du PIB)	-2,7	-3,7	-3,0	-3,1	-3,2	-4,1	-3,8	-3,6
11 - Solde budgétaire global, hors dons	-1 873,2	-2 382,3	-2 226,6	-2 765,8	-2 928,8	-3 468,5	-3 693,7	-3 979,8
(en % du PIB)	-5,1	-6,1	-5,2	-6,0	-5,9	-6,5	-6,3	-6,2
DETTE PUBLIQUE EXTERIEURE (en milliards de F CFA)								
12 - Encours de la dette	10 890,5	11 911,4	10 231,0	9 390,0	11 347,2	13 328,1	-	-
(en % du PIB)	29,5	30,4	23,7	20,4	23,0	24,9	-	-
13 - Service de la dette réglé	840,9	653,8	743,9	581,8	664,5	867,5	-	-
. intérêts	205,5	235,5	249,3	206,3	244,4	315,3	-	-
SECTEUR EXTERIEUR (en milliards de F CFA)								
14 - Exportations	10 337,1	11 316,7	12 798,4	12 701,3	13 340,5	13 560,1	13 255,4	13 448,9
15 - Importations	10 832,6	10 919,1	13 367,6	14 104,1	14 370,2	14 171,9	14 309,4	14 927,3
16 - Balance commerciale	-495,5	397,6	-569,2	-1 402,8	-1 029,7	-611,8	-1 054,0	-1 478,4
17 - Solde courant, y compris dons	-1 739,3	-737,7	-2 174,7	-3 031,6	-2 547,3	-2 180,6	-2 609,4	-2 967,2
(en % du PIB)	-4,7	-1,9	-5,0	-6,6	-5,2	-4,1	-4,5	-4,6
18 - Solde courant, hors dons	-2 176,6	-1 126,4	-2 558,5	-3 434,5	-2 980,7	-2 652,2	-2 982,6	-3 440,4
(en % du PIB)	-5,9	-2,9	-5,9	-7,4	-6,0	-5,0	-5,1	-5,4
Solde global	139,5	-10,4	-336,8	-568,2	74,5	-191,5	61,9	51,3
19 - Financement exceptionnel	470,6	311,4	4 157,4	25,9	26,8	59,3	17,7	17,8
20 - Degré d'ouverture (Export B&S+Import B&S)/PIB (en %)	36,3	36,1	37,8	36,6	35,6	34,6	33,1	31,8
MONNAIE (en milliards de FCFA)							Projections rev.	Projections rév.
21 - Avoirs extérieurs nets	5 636,1	5 839,4	5 578,3	4 830,2	4 840,6	4 725,6	4 787,5	4 838,8
22 - Crédit intérieur	8 715,3	10 144,1	11 690,2	13 883,0	16 407,9	19 306,9	21 798,9	24 145,7
(en % du PIB)	23,6	25,9	27,1	30,1	33,3	36,1	37,2	37,8
23 - Crédit à l'économie	6 808,8	7 813,7	8 823,9	10 268,8	11 692,4	13 508,8	15 486,7	17 467,0
(en % du PIB)	18,5	20,0	20,4	22,3	23,7	25,2	26,4	27,3
24 - Masse monétaire	12 313,0	13 669,9	15 010,2	16 568,1	18 958,3	21 689,7	23 882,8	26 356,6
25 - Réserves de change	6 770,8	7 293,5	7 051,2	6 574,0	7 033,6	7 487,0	-	-
26 - Taux de couverture de l'émission monétaire	112,9	109,1	105,5	90,4	84,3	80,2	-	-

Source : 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	Montant des	Montant	Date	Date	Taux	Taux
		adjudication	soumissions	retenu	de valeur	d'échéance	marginal	Moyen pondéré
3 mois	- Trésor du Sénégal	60 000	83 225	60 000	8 janvier 2016	7 avril 2016	4,5998%	4,0298%
	- Trésor du Sénégal	35 000	65 840	36 250	19 mai 2016	17 août 2016	4,2500%	4,1106%
	SOUS-TOTAL 1	95 000	149 065	96 250	-	-	-	-
6 mois	- Trésor du Burkina	35 000	78 400	38 500	21 janvier 2016	20 juillet 2016	4,7495%	4,5712%
	- Trésor du Burkina	40 000	45 923	40 000	20 mai 2016	17 novembre 2016	5,0000%	4,5698%
	- Trésor de Guinée-Bissau	12 000	23 500	13 000	29 avril 2016	27 octobre 2016	4,9998%	4,6084%
	- Trésor du Niger	40 000	45 365	44 000	15 avril 2016	13 octobre 2016	5,5055%	5,0801%
	- Trésor du Niger	15 000	26 796	16 500	1er juin 2016	30 août 2016	4,7000%	4,0473%
	- Trésor du Togo	25 000	23 131	20 131	17 mars 2016	14 septembre 2016	5,8509%	5,3876%
	SOUS-TOTAL 2	167 000	243 115	172 131	-	-	-	-
9 mois								
		SOUS-TOTAL 3	-	-	-	-	-	-

Source : BCEAO (*) A fin juin 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	Montant des	Montant	Date	Date	Taux	Taux
		adjudication	soumissions	retenu	de valeur	d'échéance	marginal	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 Bénin	30 000	55 930	33 000	14 avril 2016	12 avril 2017	5,5025%	5,4132%
	- Trésor du Burkina	35 000	53 721	35 000	19 février 2016	16 février 2017	5,6000%	5,1373%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	99 221	50 000	13 avril 2016	11 avril 2017	4,6000%	4,2432%
	- 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 Sénégal	30 000	83 000	33 000	20 avril 2016	18 avril 2017	4,6995%	4,4862%
	- Trésor du Togo	30 000	30 086	30 000	14 janvier 2016	11 janvier 2017	6,0000%	5,0958%
	SOUS-TOTAL 4	275 000	459 713	291 000	-	-	-	-
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%
	- Trésor du Togo	20 000	30 020	22 000	26 mai 2016	23 mai 2018	5,9450%	5,7631%
	SOUS-TOTAL 5	185 000	292 721	193 008	-	-	-	-
TOTAL		722 000	1 144 614	752 389				

Source : BCEAO

(*) A fin juin 2016

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 Burkina	40 000	67 949	40 000	17 juin 2016	17 juin 2019	5,5000%	9 976	9 989
	- Trésor de Côte d'Ivoire	61 000	62 050	60 800	4 mai 2016	4 mai 2019	5,0000%	9 800	9 824
	- Trésor du Mali	30 000	49 465	33 000	23 février 2016	24 février 2019	5,5000%	9 900	10 053
	- Trésor du Niger	35 000	47 223	38 500	1er avril 2016	1er avril 2019	5,5000%	9 750	9 860
	- Trésor du Togo	30 000	27 695	27 695	26 avril 2016	26 avril 2019	5,5000%	9 800	9 859
	SOUS-TOTAL 1	291 000	374 135	297 495	-	-	-		-
4 ans									
	SOUS-TOTAL 2	-		-					
5 ans	- Trésor du Burkina	40 000	97 515	40 000	8 avril 2016	8 avril 2021	6,0000%	9 980	10 000
	- 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	105 000	266 598	111 213	-	-	-	
7 ans	- Trésor du Bénin	150 000	202 281	150 000	29 juin 2016	29 juin 2023	6,1000%	9 855	9 946
	- Trésor de Côte d'Ivoire	70 000	76 200	69 200	22 avril 2016	22 avril 2023	5,2500%	9 800	9 867
	- Trésor du Mali (APE)	65 000	-	100 000	23 mai 2016	23 mai 2023	6,2000%	-	-
	- Trésor du Sénégal	36 000	77 005	39 600	21 avril 2016	21 avril 2023	6,2500%	10 011	10 027
	- Trésor du Sénégal	150 000	214 157	165 000	22 mars 2016	22 mars 2023	5,9000%	9 896	9 978
		SOUS-TOTAL 4	471 000	569 643	523 800	-	-	-	
8 ans									
	SOUS-TOTAL 5	-		-	-	-	-		-
10 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire (APE)	150 000	159 793	159 793	15 juin 2016	15 juin 2026	6,0000%	-	-
		SOUS-TOTAL 6	150 000	159 793	159 793	-	-	-	
12 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire (APE)	120 000	125 475	125 475	8 avril 2016	8 avril 2028	6,0000%	-	-
		SOUS-TOTAL 7	270 000	285 268	125 475	-	-	-	
TOTAL		1 287 000	1 655 437	1 217 776	-	-	-		-

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2016 (*)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires) *Source : BCEAO (*) A fin juin 2016*

Tableau A.4 : UMOA - Situation monétaire intégrée

En milliards de FCFA	2014			2015				2016	
	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin
Avoirs extérieurs nets	4 460,2	4 843,2	4 840,6	5 716,6	5 341,1	4 769,2	4 725,6	4 790,4	4 655,9
<i>Banque Centrale</i>	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 641,3	5 431,5	5 423,2	5 554,7
<i>Banques</i>	-352,5	-404,5	-367,8	-288,4	-655,4	-872,1	-705,9	-632,7	-898,8
Crédit intérieur	15 127,1	15 223,6	16 407,9	16 371,1	17 103,3	18 244,1	19 306,9	19 638,0	20 366,6
<i>Position nette du Gouvernement</i>	4 251,8	4 231,9	4 715,6	4 589,7	4 960,9	5 771,1	5 798,1	6 457,6	6 693,5
<i>Crédits à l'économie</i>	10 875,3	10 991,7	11 692,4	11 781,4	12 142,4	12 473,0	13 508,8	13 180,4	13 673,1
<i>Crédits de campagne</i>	346,0	297,6	416,9	420,9	401,5	270,3	486,0	377,1	341,5
<i>Crédits ordinaires</i>	10 529,2	10 694,1	11 275,5	11 360,5	11 740,9	12 202,7	13 022,8	12 803,3	13 331,6
Total Actif	19 587,3	20 066,8	21 248,5	22 087,7	22 444,4	23 013,3	24 032,5	24 428,4	25 022,5
Masse monétaire	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2	20 104,9	20 522,5	21 689,7	22 131,9	22 589,5
<i>Circulation fiduciaire</i>	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 789,2	5 226,7	5 134,5	5 151,1
<i>Dépôts en CCP</i>	42,3	40,9	37,4	39,5	40,7	42,1	42,7	42,6	42,6
<i>Dépôts en CNE</i>	133,4	135,3	128,8	128,8	128,8	153,1	153,1	160,9	162,3
Dépôts en Banques	12 941,2	13 297,6	14 125,7	14 597,2	15 124,0	15 538,2	16 267,2	16 793,9	17 233,5
<i>Sociétés d'Etat et EPIC</i>	1 326,1	1 360,6	1 393,8	1 383,9	1 394,9	1 341,7	1 353,6	1 411,5	1 742,1
<i>A vue</i>	817,9	872,3	882,2	883,5	872,5	814,5	813,6	851,1	1 158,9
<i>ATERME</i>	508,2	488,3	511,6	500,4	522,4	527,3	540,0	560,4	583,3
<i>Particuliers et entreprises privées</i>	11 615,1	11 937,0	12 731,9	13 213,2	13 729,1	14 196,5	14 913,6	15 382,4	15 491,4
<i>A vue</i>	6 079,8	6 152,5	6 668,1	6 930,0	7 232,3	7 583,1	8 044,8	8 174,5	8 308,2
<i>ATERME</i>	5 535,2	5 784,5	6 063,7	6 283,2	6 496,8	6 613,4	6 868,8	7 207,9	7 183,2
Autres postes nets	2 298,5	2 401,4	2 290,2	2 496,4	2 339,5	2 490,7	2 342,8	2 296,6	2 433,0
Total passif	19 587,3	20 066,8	21 248,5	22 087,7	22 444,4	23 013,3	24 032,5	24 428,4	25 022,5
- Crédit à court terme	6 256,7	6 214,6	6 742,4	6 773,2	6 895,6	6 954,5	7 636,7	7 173,0	7 356,9
- Crédit à moyen et long termes	4 618,6	4 777,1	4 950,0	5 008,2	5 246,8	5 518,5	5 872,1	6 007,4	6 316,2

Source : BCEAO

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

En milliards de FCFA	2014			2015				2016	
	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin
Avoirs extérieurs nets	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 834,8	5 431,5	5 423,2	5 554,7
Avoirs extérieurs bruts	6 493,4	6 979,3	7 033,6	7 952,4	7 963,6	7 763,1	7 487,0	7 404,6	7 566,2
Engagements extérieurs	1 680,7	1 731,6	1 825,2	1 947,4	1 967,1	1 928,4	2 055,5	1 981,5	2 011,5
Créances sur l'Etat	1 555,2	1 534,3	1 567,6	1 545,2	1 598,0	1 596,6	1 601,8	1 574,0	1 545,8
Créances sur les Banques	1 961,3	1 946,7	2 560,7	2 221,9	2 372,3	2 378,6	3 290,9	3 194,4	3 655,1
Créances sur les Etablissements financiers	3,5	4,5	2,9	4,4	3,5	5,4	2,1	4,3	4,4
Total actif	8 332,7	8 733,2	9 339,6	9 776,5	9 970,5	9 815,3	10 326,3	10 195,9	10 760,1
Circulation fiduciaire	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 688,4	5 226,7	5 127,5	5 151,1
Dépôts des Etats (y.c. encaisses)	776,7	1 028,0	1 116,0	1 202,6	1 144,4	1 041,4	1 064,7	1 028,1	1 145,0
Dépôts des Banques (y.c. encaisses)	1 829,3	1 961,5	1 954,9	2 120,8	2 271,8	2 318,3	2 423,1	2 257,5	2 269,6
Autres dépôts	399,9	484,5	483,5	435,7	461,6	516,5	423,0	505,8	808,3
Autres postes nets	1 154,9	1 067,5	1 118,7	1 191,5	1 281,2	1 250,7	1 188,6	1 277,0	1 386,1
Total passif	8 332,7	8 733,2	9 339,6	9 776,5	9 970,5	9 815,3	10 326,3	10 195,9	10 760,1

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA - Base monétaire

En milliards de FCFA	2014			2015				2016	
	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin
Base monétaire	6 401,1	6 637,8	7 104,9	7 382,4	7 544,8	7 635,7	8 072,9	7 897,8	8 229,0
Circulation fiduciaire	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 789,2	5 226,7	5 134,5	5 151,1
Réserves des Banques	1 829,3	1 961,5	1 954,9	2 120,8	2 271,8	2 358,5	2 423,1	2 257,5	2 269,6
Autres dépôts	399,9	484,5	483,5	435,7	461,6	488,0	423,0	505,8	808,3
Contreparties de la Base monétaire	6 401,1	6 637,8	7 104,9	7 382,4	7 544,8	7 635,7	8 072,9	7 897,8	8 229,0
Avoirs extérieurs nets	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 641,3	5 431,5	5 423,2	5 554,7
Position nette du Gouvernement	778,5	506,4	451,6	342,6	453,6	729,3	537,1	552,8	400,8
Concours Banques et Etabl. Financiers	1 964,8	1 951,2	2 563,6	2 226,3	2 375,9	2 442,6	3 293,0	3 198,7	3 659,6
Autres postes nets	-1 154,9	-1 067,5	-1 118,7	-1 191,5	-1 281,2	-1 177,6	-1 188,6	-1 277,0	-1 386,1
Masse monétaire	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2	20 104,9	20 522,5	21 689,7	22 131,9	22 589,5
Ratio Base monétaire/ Masse monétaire (en %)	37,0	37,6	37,5	37,7	37,5	37,2	37,2	35,7	36,4
Multiplicateur	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	2,7

Source : BCEAO

Tableau A.7 - UMOA - Position nette des gouvernements

<i>En milliards de FCFA</i>	2014			2015				2016	
	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin
Billets et monnaies	27,7	27,8	26,3	32,1	39,9	28,6	26,2	31,0	27,5
Dépôts à la Banque Centrale	749,0	1 000,2	1 089,7	1 170,4	1 104,5	819,7	1 038,5	990,1	1 117,5
Dépôts dans les Banques	1 786,5	1 811,7	1 870,6	1 946,2	2 125,0	2 112,0	2 379,9	2 297,3	2 503,2
Obligations cautionnées	11,6	11,5	15,3	15,1	15,3	15,1	15,4	15,5	15,3
Total des Créances	2 574,8	2 851,1	3 001,9	3 163,8	3 284,7	2 975,4	3 460,1	3 333,9	3 663,4
Concours de la Banque Centrale	581,0	563,8	546,4	529,0	554,7	536,9	519,9	502,8	483,8
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	184,3	183,7	183,0	182,4	225,1	224,4	223,8	223,2	222,5
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)	396,7	380,1	363,4	346,6	329,6	312,5	296,0	279,7	261,3
Concours des Banques	5 095,8	5 372,5	5 983,7	6 040,2	6 478,0	6 973,8	7 460,7	8 014,0	8 606,2
Dépôts en CCP des PEP.	42,3	40,9	37,4	39,5	40,7	42,1	42,7	42,6	42,6
Dépôts en CNE	133,4	135,3	128,8	128,8	128,8	153,1	153,1	160,9	162,3
Concours du FMI	951,1	947,5	998,8	993,8	1 023,9	1 021,2	1 060,8	1 053,0	1 046,9
Autres concours	23,0	23,0	22,4	22,4	19,5	19,4	21,1	18,1	15,1
Total des dettes	6 826,6	7 083,0	7 717,5	7 753,6	8 245,6	8 746,5	9 258,2	9 791,5	10 356,9
Position nette	4 251,8	4 231,9	4 715,6	4 589,7	4 960,9	5 771,1	5 798,1	6 457,6	6 693,5

Source : BCEAO

Tableau A 8 : Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA

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

	Composantes	Pondération (en %)	juin- 2015	mars - 2016	avril- 2016	mai - 2016	juin - 2016
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	2,2	1,4	2,4	2,8	0,9
	Importée	27,3	-0,4	-0,7	-0,8	-1,8	-1,1
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	1,6	1,0	1,7	2	0,8
	Importée	27,3	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	-0,3
	Total	100	1,5	0,8	1,5	1,5	0,5

Sources : BCEAO, INS

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

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

Sources : BCEAO, INS

Tableau A 9 : PIB trimestriel dans les pays de l'UEMOA (en milliards de FCFA courants)

	T2_2014	T3_2014	T4_2014	T1_2015	T2_2015	T3_2015	T4_2015	T1_2016	T2_2016	T2_16/T2_15 (en %)
Bénin	1 185,4	1 203,7	1 187,4	1 218,9	1 253,6	1 252,1	1 288,6	1 308,0	1 358,1	8,3
Burkina	1 539,7	1 577,0	1 573,9	1 566,7	1 629,4	1 676,8	1 704,0	1 716,8	1 810,5	11,1
Côte d'Ivoire	4 194,8	4 252,6	4 368,8	4 555,3	4 730,5	4 780,3	4 905,2	5 070,0	5 297,3	12,0
Guinée-Bissau	129,7	135,4	135,8	143,4	146,3	154,6	156,7	160,8	163,5	11,8
Mali	1 756,0	1 811,7	1 846,7	1 830,6	1 898,1	2 018,7	1 989,5	2 029,1	2 105,1	10,9
Niger	992,9	1 077,6	1 040,1	1 007,4	1 028,9	1 081,4	1 107,0	1 110,2	1 144,9	11,3
Sénégal	1 831,3	1 923,4	1 950,2	1 929,8	1 959,6	2 043,5	2 116,8	2 166,7	2 165,4	10,5
Togo	555,4	556,2	564,9	575,6	586,7	599,0	606,1	623,2	641,3	9,3
UEMOA	12 185,3	12 537,5	12 667,7	12 827,6	13 233,1	13 606,4	13 874,0	14 184,8	14 686,1	11,0

Source : BCEAO

Tableau A10 : Déficit budgétaire, base engagements, dons compris (en milliards)

	2015	2016
Bénin	394,0	238,6
Burkina	133,9	216,6
Côte d'Ivoire	552,7	748,5
Guinée-Bissau	37,8	8,9
Mali	141,2	321,1
Niger	380,9	304,0
Sénégal	385,2	372,4
Togo	159,4	39,5
UEMOA	2185,0	2249,7

Sources : Services nationaux, BCEAO

Tableau A11 : Déficit budgétaire, base engagements, dons compris (en % du PIB)

	2015	2016
Bénin	7,9	4,4
Burkina	2,0	3,1
Côte d'Ivoire	2,9	3,5
Guinée-Bissau	6,3	1,4
Mali	1,8	3,9
Niger	9,0	6,6
Sénégal	4,8	4,3
Togo	6,7	1,5
UEMOA	4,1	3,8

Sources : Services nationaux, BCEAO



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