



BCEAO

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

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

Juin 2014



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UEMOA



Juin 2014



SOMMAIRE

Liste des graphiques	3
Liste des tableaux et des sigles	4
Communiqué de presse	5
Résumé	7
I – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL	9
1.1 Activité économique	9
1.2 Cours des matières premières	11
1.3 Inflation	13
1.4 Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale	14
II – EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA	16
2.1 Facteurs d'offre	16
2.2 Facteurs de demande	19
2.3 Perspectives de croissance économique	24
III – MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER	26
3.1 Conditions monétaires	26
3.2 Situation monétaire	30
3.3 Marché financier de l'UEMOA	35
IV – INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE	36
4.1 Evolution récente de l'inflation	36
4.2 Suivi de la compétitivité extérieure	39
V- PREVISIONS D'INFLATION	40
5.1 Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation	40
5.2 Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres	42
5.3 Risques pesant sur les perspectives d'inflation	43
Annexes	44

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1	:	Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA	10
Graphique 1.2	:	Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières et ceux du Brent	11
Graphique 1.3	:	Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA	13
Graphique 1.4	:	Evolution du taux d'inflation	13
Graphique 1.5	:	Evolution comparée des indices sur les marchés boursiers internationaux et du taux de change euro/dollar	16
Graphique 2.1	:	Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA	20
Graphique 2.2	:	Evolution trimestrielle des échanges commerciaux dans l'UEMOA	23
Graphique 3.1	:	Evolution de la liquidité bancaire	27
Graphique 3.2	:	Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine	28
Graphique 3.3	:	Evolution annuelle de l'indice des conditions monétaires	29
Graphique 3.4	:	Taux débiteurs moyens des banques	30
Graphique 3.5	:	Evolution de la masse monétaire	31
Graphique 3.6	:	Evolution de la circulation fiduciaire	32
Graphique 3.7	:	Evolution des dépôts	32
Graphique 3.8	:	Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA	33
Graphique 3.9	:	Evolution des crédits à l'économie	34
Graphique 3.10	:	Indicateurs de la BRVM	36
Graphique 4.1	:	Inflation dans l'UEMOA	37
Graphique 4.2	:	Position concurrentielle de l'UEMOA	39
Graphique 5.1	:	Projections de l'inflation dans l'UEMOA	43

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1	:	Taux de croissance du PIB en volume.....	9
Tableau 1.2	:	Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA.....	12
Tableau 2.1	:	Production vivrière dans l'UEMOA.....	17
Tableau 2.2	:	Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA.....	18
Tableau 2.3	:	Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA.....	18
Tableau 2.4	:	Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	19
Tableau 2.5	:	Emissions brutes sur le marché des titres publics.....	20
Tableau 2.6	:	Encours de titres publics à fin mars 2014.....	21
Tableau 2.7	:	Encours de titres publics entre 2009 et 2014.....	21
Tableau 2.8	:	Taux de croissance du PIB réel des Etats de l'UEMOA.....	25
Tableau 3.1	:	Réserves constituées par les banques.....	26
Tableau 3.2	:	Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor.....	29
Tableau 3.3	:	Situation monétaire à fin mars 2014.....	31
Tableau 4.1	:	Taux d'inflation par pays dans l'UEMOA.....	37
Tableau 4.2	:	Evolution de l'inflation sous-jacente.....	38
Tableau 4.3	:	Inflation selon l'origine géographique des produits.....	38
Tableau 4.4	:	Evolution des prix des biens et services.....	39
Tableau 4.5	:	Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires.....	40
Tableau 5.1	:	Principales hypothèses de projection.....	41
Tableau 5.2	:	Prévisions de l'inflation.....	42

LISTE DES SIGLES

BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BRVM	:	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
DTS	:	Droits de tirage spéciaux
EPIC	:	Etablissement Public à caractère Industriel et Commercial
FED	:	Réserve Fédérale Américaine
FMI	:	Fonds Monétaire International
FOB	:	Free on Board
ICA	:	Indice du Chiffre d'Affaires
IDE	:	Investissement Direct Etranger
INS	:	Institut National de la Statistique
IPI	:	Indice de la Production Industrielle
NYMEX	:	New York Mercantile Exchange
OCDE	:	Organisation de Coopération et de Développement Economiques
OIC	:	Organisation Internationale du Café
OICC	:	Organisation Internationale du Cacao
PIB	:	Produit Intérieur Brut
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

COMMUNIQUE DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 4 juin 2014, sa deuxième réunion ordinaire au titre de l'année 2014 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.

Le Comité a, comme à l'accoutumée, procédé à l'analyse de l'évolution récente de la conjoncture internationale et régionale, apprécié les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives à moyen terme en matière de stabilité des prix et de croissance économique dans l'Union et pris des décisions de politique monétaire.

Le Comité a noté que la reprise de la croissance économique se poursuit, confortée par le regain de dynamisme de l'activité dans les pays industrialisés. Il a relevé que le ralentissement de l'activité économique dans les principaux pays émergents fait peser des incertitudes sur les perspectives de l'économie mondiale.

Le Comité a ensuite analysé la situation économique interne de l'Union. Les dernières estimations situent le taux de progression du Produit Intérieur Brut de l'Union, en termes réels, à 5,5% en 2013, en baisse de 0,8 point de pourcentage par rapport aux précédentes estimations. Cette révision des performances économiques est liée notamment aux résultats moins satisfaisants que prévu de la campagne agricole 2013/2014 notamment dans les pays du Sahel. Les perspectives économiques de l'Union situent le taux de croissance pour l'année 2014 à 6,6% grâce à la reprise dans le secteur primaire et son effet d'entraînement sur les autres secteurs.

En ce qui concerne le niveau général des prix à la consommation, le Comité a relevé la poursuite de la tendance à la décélération de l'inflation dans l'Union observée depuis novembre 2012. Le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à -0,3% à fin mars 2014 après un niveau nul à fin décembre 2013. Les principaux facteurs à l'origine de la décélération de l'inflation sont la détente des prix des produits alimentaires au premier trimestre 2014 et l'absence de tension sur les prix des carburants.

Les prévisions à moyen terme indiquent des risques inflationnistes globalement modérés. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, devrait se situer à 1,3%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi au niveau de l'Union.

Examinant l'évolution des conditions monétaires, le Comité a noté que le taux moyen pondéré des transactions sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire s'est établi à 3,61% à fin mai 2014 contre 3,53% à fin mars 2014. Sur le marché des titres publics, le coût moyen des ressources levées par les Trésors nationaux sur la maturité à trois mois est ressorti à 4,29% à fin mai 2014 contre 4,48% à fin mars 2014.

Sur la base de ces analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés les taux directeurs à leurs niveaux en vigueur depuis le 16 septembre 2013. 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 restent respectivement à 2,50% et 3,50%. Le Comité a, en outre, décidé de laisser inchangé le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union à son niveau de 5% en vigueur depuis le 16 mars 2012.

Enfin, les membres du Comité de Politique Monétaire ont recommandé aux Etats membres de l'Union Monétaire Ouest Africaine d'accélérer la mise en œuvre des réformes structurelles nécessaires à la réalisation d'une croissance robuste.

Fait à Dakar, le 4 juin 2014

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

L'évolution de la conjoncture récente à l'échelle internationale confirme la poursuite de la reprise de l'activité économique mondiale, en liaison avec le dynamisme des pays industrialisés. Les performances économiques des pays émergents sont, pour leur part, affectées par le durcissement des conditions monétaires.

Sur les marchés financiers mondiaux, les principaux indices boursiers ont poursuivi la hausse entamée les trimestres précédents. Les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans ont amorcé, pour la plupart des pays industrialisés, une détente sur les marchés obligataires.

A la faveur du regain progressif d'activité à l'échelle mondiale, notamment dans les économies industrialisées, les cours des matières premières se sont, dans l'ensemble, orientés à la hausse au premier trimestre 2014. Les produits exportés par l'Union ont tiré profit de cette embellie des cours.

Au plan interne, la dynamique haussière de l'activité économique observée depuis le début de l'année 2014 devrait se poursuivre et permettre ainsi à l'Union d'enregistrer un taux de croissance de 6,6% en 2014. Ces nouvelles prévisions pour 2014 sont en retrait de 0,4 point de pourcentage par rapport à celles publiées dans le précédent Rapport, en raison essentiellement de la révision à la baisse des perspectives économiques en Côte d'Ivoire et au Sénégal. Les prévisions de croissance de 6,6% pour 2014 traduisent le regain attendu de l'activité dans le secteur primaire, mais également le dynamisme du secteur secondaire, consécutif au renforcement de la production industrielle et de l'activité dans la branche des Bâtiments et Travaux Publics, en raison du maintien des investissements publics et privés dans les secteurs clés de l'économie.

L'évolution du niveau général des prix à la consommation conforte la tendance à la décélération de l'inflation dans l'Union observée depuis le quatrième trimestre 2012. En glissement annuel, le taux d'inflation de l'UEMOA est ressorti à -0,3% à fin mars 2014 après 1,1% à fin septembre 2013 et un niveau nul à fin décembre 2013. La détente des prix des produits alimentaires et celle des loyers au Sénégal expliquent pour une large part cette évolution. En moyenne, le taux d'inflation de l'Union s'est établi à -0,2% au premier trimestre 2014 contre 0,4% un trimestre plus tôt.

L'exécution des opérations financières par les Etats membres de l'Union au premier trimestre 2014 a été marquée par une aggravation du déficit budgétaire global par rapport au même trimestre de l'année précédente. Ce profil des finances publiques reflète l'impact des priorités accordées par les Gouvernements à l'exécution des programmes d'investissements dans un contexte où le rythme d'accroissement des recettes budgétaires apparaît plus lent.

Le commerce extérieur a été marqué par un creusement du déficit de la balance commerciale de l'Union de 22,2 milliards par rapport au quatrième trimestre 2013.

La situation monétaire à fin mars 2014, comparée à celle à fin décembre 2013, se caractérise par une hausse de la masse monétaire portée par l'accroissement du crédit intérieur et la consolidation des avoirs extérieurs nets. En glissement annuel, la liquidité globale a enregistré à fin mars 2014 une hausse de 10,9%, sous l'effet notamment de l'accroissement de 17,9% du crédit intérieur. En revanche, sur une base annuelle, les avoirs extérieurs nets à fin mars 2014 sont en baisse de 517,7 milliards. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est établi à

91,0% à fin mars 2014 contre 90,4% trois mois plus tôt.

La liquidité des banques s'est accrue de 170,2 milliards en mars 2014 par rapport à décembre 2013, pour s'établir à 1.297,3 milliards, en liaison avec une hausse des refinancements accordés par la BCEAO, plus importante que l'incidence négative des facteurs autonomes, notamment le solde négatif des transferts vers l'extérieur.

L'évolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire au premier trimestre 2014 est apparue contrastée. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est accru de 1,5 point de base d'un trimestre à l'autre pour s'établir à 2,56% au premier trimestre 2014. Sur le marché interbancaire, la même tendance est observée avec le relèvement de 13 points de base du taux d'intérêt moyen pondéré des opérations du compartiment à une semaine ressorti à 3,17% au premier trimestre 2014. En revanche, sur le marché des titres publics, le coût moyen des ressources s'est inscrit en baisse, ressortant à 4,78% contre 5,14% un trimestre auparavant.

L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 1.602,1 milliards et a représenté 22,1% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire, pour une norme de 35% maximum.

L'analyse de l'inflation à moyen terme ne laisse pas apparaître de tensions particulières sur les perspectives d'évolution des prix à la consommation dans l'Union. Les nouvelles prévisions tablent sur un taux d'inflation de 0,3% en moyenne pour 2014. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,3% en glissement annuel, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

I – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1. Activité économique

Les indicateurs récents de la conjoncture économique internationale confirment la poursuite de la reprise de l'activité économique mondiale, sous l'impulsion essentiellement des pays développés et de ceux en développement. La croissance est restée relativement vigoureuse dans les pays émergents, mais de moindre ampleur que celle anticipée.

Tableau 1.1 : Taux de croissance du PIB en volume (variation en %)

	Moyenne annuelle			Glissement annuel							
	2011	2012	2013	2012		2013			2014		
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
Pays développés											
Etats-Unis	1,8	2,8	1,9	3,1	2,0	1,3	1,6	2,0	2,6	2,0	
Japon	-0,4	1,4	1,6	-0,2	-0,3	-0,1	1,4	2,5	2,5	2,7	
Royaume-Uni	1,1	0,3	1,7	0,3	0,2	0,5	1,7	1,8	2,7	3,1	
Zone euro	1,6	-0,6	-0,4	-0,7	-1,0	-1,1	-0,6	-0,3	0,5	0,9	
Allemagne	3,4	0,9	0,5	0,9	0,3	-0,3	0,5	0,6	1,4	2,3	
France	2,0	0,0	0,3	0,0	-0,3	-0,4	0,5	0,3	0,8	0,8	
Pays émergents											
Chine	9,3	7,7	7,7	7,4	7,9	7,7	7,5	7,8	7,7	7,4	
Inde	6,3	3,2	4,4	4,7	5,3	4,6	4,5	5,1	4,5	5,9	
Brésil	2,7	0,9	2,3	1,0	1,8	1,9	3,4	2,5	2,2	1,9	
Russie	4,3	3,4	1,3	3,2	1,6	1,0	0,8	1,1	2,2	0,9	
Afrique du Sud	3,6	2,5	1,9	2,5	2,2	1,8	1,9	1,8	2,1	1,8	

Sources : OCDE, Eurostat , FMI

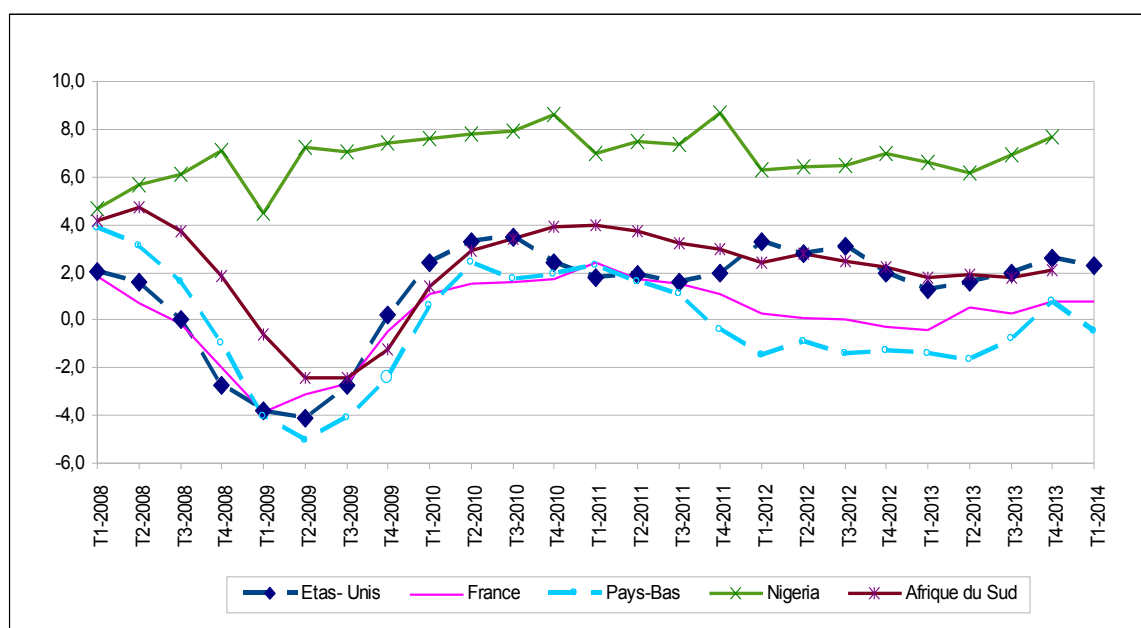
Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut (PIB) augmenterait de 2,0% au premier trimestre 2014 par rapport à la même période de l'année 2013. Trois mois auparavant, l'activité économique progressait de 2,6% en glissement annuel. Ce ralentissement s'explique par la décélération de l'investissement des entreprises, de la consommation des ménages et des exportations, dans un contexte marqué par de mauvaises conditions climatiques qui ont perturbé l'activité économique. Pour l'ensemble de l'année 2014, le PIB américain croîtrait de 2,8% contre 1,9% un an plutôt. Au Japon, la reprise de la demande intérieure, consécutive à l'augmentation des dépenses de consommation, a contribué à accélérer la croissance au cours des trois premiers mois de 2014. Ainsi, une consolidation de la croissance du PIB de 2,7% a été observée au premier trimestre 2014 après 2,5% au quatrième trimestre 2013. Selon les prévisions du FMI, le Japon réaliserait une croissance réelle de 2,9% en 2014.

Dans la zone euro, la reprise, bien que modérée, s'est poursuivie au premier trimestre 2014, en phase avec l'orientation accommodante de la politique monétaire, l'amélioration des conditions de financement, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles, notamment dans les pays de la périphérie de cette zone, et l'évolution à la baisse des prix de l'énergie. La zone euro a enregistré, en glissement annuel, une croissance de 0,9% au premier trimestre de 2014, en hausse par rapport au niveau de 0,5% observé au quatrième trimestre 2013. Selon les estimations du FMI, le taux de croissance de la zone euro ressortirait à 1,2% en 2014.

Dans la plupart des économies émergentes, le durcissement des conditions de financement, la volatilité des marchés boursiers et, dans certains cas, l'incertitude politique, ont été les principaux facteurs à l'origine du ralentissement du rythme de progression de leur activité. La

croissance économique de la Chine est revue à la baisse à 7,4% en glissement annuel au premier trimestre 2014, après 7,7% et 7,8% les deux trimestres précédents, en liaison notamment avec le fléchissement de la production manufacturière. Sur l'ensemble de l'année 2014, le taux de croissance du PIB en volume est attendu à 7,5%, en baisse de 0,2 point de pourcentage par rapport à 2013. La croissance reste modeste dans la plupart des autres pays émergents, notamment la Russie et l'Ukraine confrontés à une crise politique majeure. En outre, la réduction du soutien de la FED à l'économie américaine a accentué les tensions financières et la volatilité des marchés boursiers, contraignant la plupart des banques centrales des pays émergents à relever leurs taux directeurs.

Graphique 1.1 : Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA, en glissement annuel (en %)



Sources : OCDE, National Bureau of Statistics (Nigeria), South Africa Reserve Bank (SARB)

Dans les principaux pays clients¹ des Etats membres de l'Union, l'activité économique présente des rythmes d'évolution contrastés. L'économie française progresserait de 0,8% au premier trimestre 2014, soit un niveau identique à celui du quatrième trimestre 2013. Les perspectives d'évolution confirment une reprise, quoique faible, de l'activité en France. Aux Pays-Bas, l'activité serait en repli de 0,5% au premier trimestre 2014 contre une hausse de 0,8% au quatrième trimestre 2013. Les données disponibles montrent que l'Afrique du Sud a réalisé un taux de croissance de 2,0% au quatrième trimestre 2013 après 1,8% au trimestre précédent, en liaison avec le dynamisme des mines et des industries extractives ainsi que du secteur des BTP. Au Nigeria, à l'instar des trimestres précédents, le secteur non pétrolier a été le principal moteur de la vigueur de la croissance. Selon le Bureau National de la Statistique, le PIB du Nigeria a progressé de 7,7% au quatrième trimestre 2013 après 6,8% au troisième trimestre 2013. Les estimations provisoires situent le taux de croissance annuel à 6,9%, en progression par rapport à 6,6% réalisé en 2012.

1/ Principaux pays clients de l'Union : France, Afrique du Sud, Nigeria, Pays-Bas et Etats-Unis

En perspective, le dynamisme de l'économie mondiale gagnerait en intensité, notamment dans la plupart des économies avancées et ceux en développement. En effet, freinée au premier trimestre 2014 par les mauvaises conditions climatiques, la croissance aux Etats-Unis s'accélérait sur le reste de l'année. Dans les pays de la zone euro et au Japon, la croissance bénéficierait de meilleures conditions de financement. Prenant en compte les tendances de ces derniers mois, le Fonds Monétaire International a, dans l'édition d'avril 2014 des perspectives économiques mondiales, maintenu inchangées ses prévisions de croissance pour les économies avancées au titre des années 2014 et 2015. Le rythme de progression de l'activité économique dans ce groupe de pays s'établirait à 2,2% en 2014 contre 1,3% en 2013, et se situerait à 2,3% en 2015.

Le FMI a, en revanche, revu à la baisse les perspectives des pays émergents et en développement de 0,2 et 0,1 point de pourcentage pour 2014 et 2015 où il est attendu un taux de croissance de 4,9% et 5,3%.

Au total, la croissance mondiale est attendue à 3,6% en 2014 et 3,9% en 2015, soit une légère baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport à la prévision établie en janvier 2014 par le FMI.

1.2. Cours des matières premières

Les cours des produits de base ont été dans l'ensemble orientés à la hausse, en dépit de la baisse de la demande chinoise, à la faveur du regain progressif d'activité à l'échelle mondiale, et singulièrement dans les pays industrialisés.

Graphique 1.2 : Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières (S&P GSCI²) et ceux du Brent (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

^{2/} Le S&P GSCI est un indice qui sert de repère sur les tendances du marché des matières premières.

Par rapport au quatrième trimestre 2013, les cours des produits exportés par les Etats membres de l'UEMOA se sont consolidés, à l'exception de ceux du caoutchouc, qui ont fléchi de 14,1%, sous l'effet essentiellement de l'atonie de la demande. Les plus fortes hausses ont été enregistrées sur les prix mondiaux de la noix de cajou (22,6%), de l'huile de palmiste (20,6%), du café robusta (15,4%), du coton (8,4%) et du cacao (6,3%). Les cours de l'huile de palmiste ont été confortés par la diminution des exportations de l'Indonésie et de la Malaisie, consécutive à la hausse de la demande des industries agroalimentaires locales. Les cours du pétrole sont demeurés quasi-stables, le baril sur le marché de New York s'échangeant en moyenne à 98,3 dollars contre 97,7 dollars le trimestre précédent, soit une hausse de 0,6%. Pour sa part, l'once d'or, soutenue par la persistance des incertitudes géopolitiques et la hausse de la demande de la Chine, premier importateur mondial d'or, s'est appréciée de 1,7% au premier trimestre 2014 en moyenne comparativement au quatrième trimestre 2013.

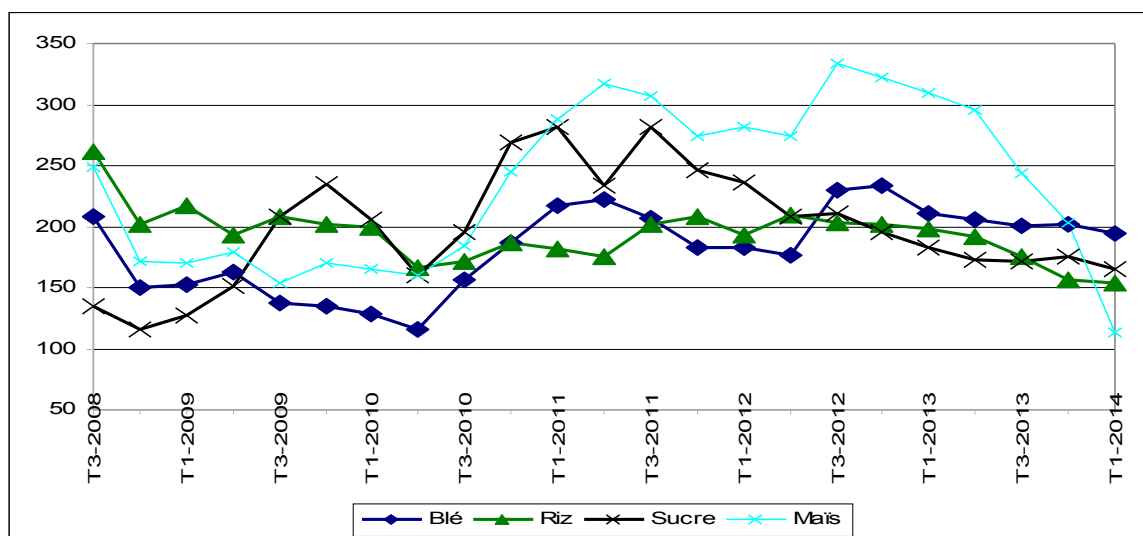
Tableau 1.2 : Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA (variation en %)

	Cours moyen T1-2014	Variation T1-2014/T4-2013		Variation T1-2014/T1-2013	
		Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	98,3	0,6	0,0	3,6	-0,1
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	95,2	15,4	14,7	-6,8	-10,2
Cacao (OICC) (en cents/livre)	133,5	6,3	5,6	33,2	28,4
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	88,1	8,4	7,7	5,4	1,6
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	904,6	1,3	0,7	7,3	3,4
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 275,7	20,6	19,7	55,9	50,1
Caoutchouc (en eurocents)	152,0	-14,1	-12,8	-34,1	-32,3
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)	978,8	22,6	21,8	50,6	45,0
Or (en \$/once)	1 294,0	1,7	1,0	-20,6	-23,5

Source : Reuters

Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA se sont repliés au cours du premier trimestre 2014, en raison de l'amélioration de l'offre. L'indice des prix du maïs, calculé par le FMI, a enregistré la plus forte baisse entre décembre 2013 et mars 2014, soit 44,0%. Ceux du sucre, du blé et du riz ont perdu respectivement 6,1%, 3,5% et 1,9%. Comparés à leurs niveaux du premier trimestre 2013, les cours du maïs et ceux du riz sont en baisse de 63,4% et 22,7% tandis que ceux du sucre et du blé ont reculé de 10,0% et 7,6% respectivement.

Graphique 1.3 : Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA (base 100 = 2005)



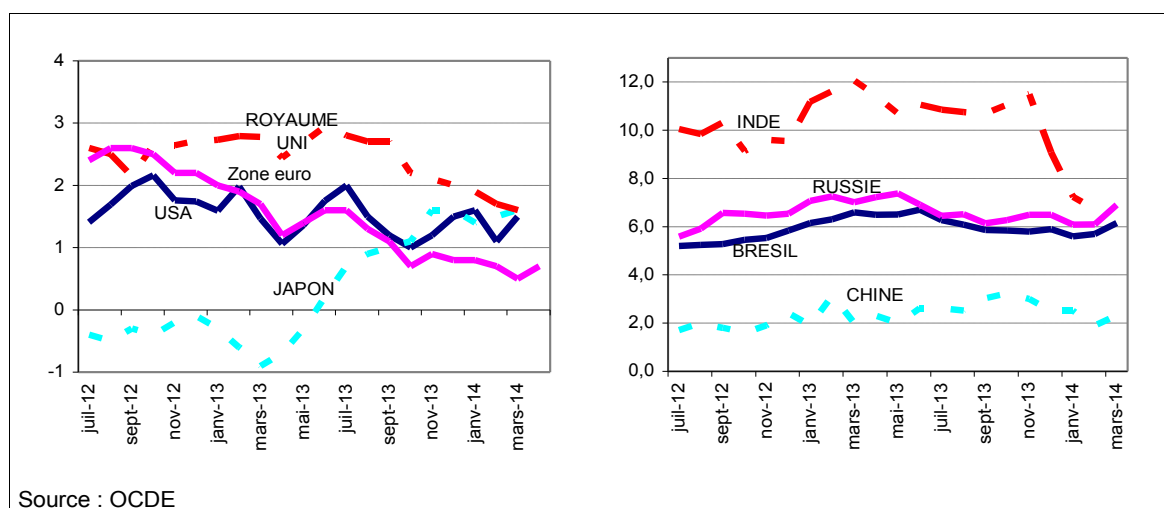
Source : FMI

1.3. Inflation

L'inflation continue de se situer à des niveaux relativement faibles dans les principaux pays industrialisés.

Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 1,5% à fin mars 2014, soit un niveau identique à celui observé trois mois auparavant. Dans la zone euro, le taux d'inflation qui semble se maintenir durablement à un niveau proche de zéro, nourrit les craintes d'une entrée en déflation. A fin mars 2014, il est retombé à 0,5% après 0,8% à fin décembre 2013. Le Japon qui continue d'enregistrer des taux d'inflation positifs depuis juin 2013 semble être sorti de la déflation. A fin mars 2014, le taux d'inflation du Japon s'est établi à 1,6% comme en décembre 2013.

Graphique 1.4 : Evolution du taux d'inflation (mesuré par la variation en glissement annuel en % de l'IPC)



Source : OCDE

La plupart des pays émergents, à l'exception de la Chine, restent confrontés à des niveaux élevés d'inflation en dépit des mesures de politique monétaire prises pour juguler les pressions inflationnistes. Le taux d'inflation est ressorti à 6,2% au Brésil et à 6,9% en Russie en mars 2014 contre respectivement 5,6% et 6,1% en janvier 2014. L'Inde a, pour sa part, réussi à ramener le taux d'inflation à 6,7% en mars 2014 contre 7,2% en janvier 2014 et un niveau de 12,1% un an plus tôt. En revanche, l'inflation est modérée en Chine où la hausse du niveau général des prix à la consommation s'est établie à 2,3% à fin mars contre 2,5% à fin janvier 2014.

Dans la plupart des pays fournisseurs³ de l'Union, l'inflation a affiché une tendance baissière au premier trimestre 2014. En France, l'inflation a fléchi à 0,7% en mars 2014 après s'être située à 1,1% un mois auparavant. Au Nigeria, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est établi à 7,8% à fin mars 2014 contre 8,0% trois mois plus tôt, confirmant la tendance enregistrée depuis le quatrième trimestre 2012.

1.4. Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1. Actions des banques centrales

Les banques centrales des principaux pays industrialisés, confortées par l'ancrage des anticipations d'inflation, ont poursuivi l'orientation accommodante de leur politique monétaire à travers le maintien de leurs taux directeurs à des niveaux très bas.

La Réserve fédérale des États-Unis (FED) a affiché sa volonté à poursuivre sa politique de taux d'intérêt bas, même si le taux de chômage et l'inflation sont proches de la cible qu'elle s'était fixée. Elle a cependant, poursuivi en mars et avril 2014 la réduction de ses achats d'actifs de 10 milliards de dollars, entamée depuis janvier 2014, pour le ramener à 45 milliards de dollars au 29 avril 2014.

Pour leur part, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu inchangés leurs principaux taux directeurs à 0,25% et 0,5% respectivement. Toutefois, les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE se sont préoccupés du risque déflationniste encouru par la zone euro ainsi que de la forte appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis. A cet égard, lors de sa réunion tenue le 8 mai 2014, le Conseil s'est engagé à recourir, si besoin en était, à des instruments non conventionnels afin de faire face à une période trop longue de faible inflation.

De son côté, la Banque du Japon a maintenu inchangée sa politique monétaire accommodante en poursuivant ses achats d'actifs entamés depuis avril 2013. Elle s'est donnée pour objectif d'atteindre à l'horizon 2015 un taux d'inflation de 2% par le biais d'injections massives de liquidités dans l'économie nipponne.

L'engagement de la FED à sortir progressivement des mesures non conventionnelles a induit un durcissement des conditions de financement dans les pays émergents et une plus grande volatilité de leurs marchés financiers. Outre ces facteurs, la persistance des tensions inflationnistes a conduit les banques centrales des économies émergentes à augmenter leurs taux directeurs. La Turquie et le Brésil ont hissé leurs taux directeurs à 10,0% et 11,0% pour tenter de juguler les tensions inflationnistes. Les banques centrales de la Russie et de l'Ukraine ont également revu à la hausse, en avril 2014, leurs taux directeurs de 50 points de base et 300 points de base, pour les porter à 7,5% et à 9,5% respectivement, en raison de l'impact des tensions géopolitiques sur l'inflation dans cette région. Au niveau des pays de

^{3/} La France, le Nigeria et la Chine sont les principaux pays fournisseurs de l'Union.

l'Afrique de l'Ouest, la Banque Centrale du Ghana a augmenté de 200 points de base son taux directeur, pour le porter à 18,0% le 6 février 2014.

1.4.2. Evolution des conditions financières

Malgré le recul progressif des rachats d'actifs par la FED, les marchés boursiers sont demeurés bien orientés aux Etats-Unis. En effet, les principaux indices de la bourse de New York, le Dow Jones et le Nasdaq, ont poursuivi leur tendance haussière entamée les trimestres précédents. En variation trimestrielle, ils se sont redressés de 2,8% et 6,4% respectivement au premier trimestre 2014. Au Japon, l'indice Nikkei est ressorti quasi stable au cours des trois premiers mois de l'année 2014 (+0,1%) pour s'établir à 14.827,8 points au 31 mars 2014. Au Royaume-Uni, l'indice Footsie 100 s'est accru de 1,0% au cours de la période sous revue. Dans la zone euro, l'indice EuroStoxx 50 s'est consolidé de 2,4% au premier trimestre 2014 pour se fixer à 3.090,8 points contre 3.017,6 points au quatrième trimestre 2013.

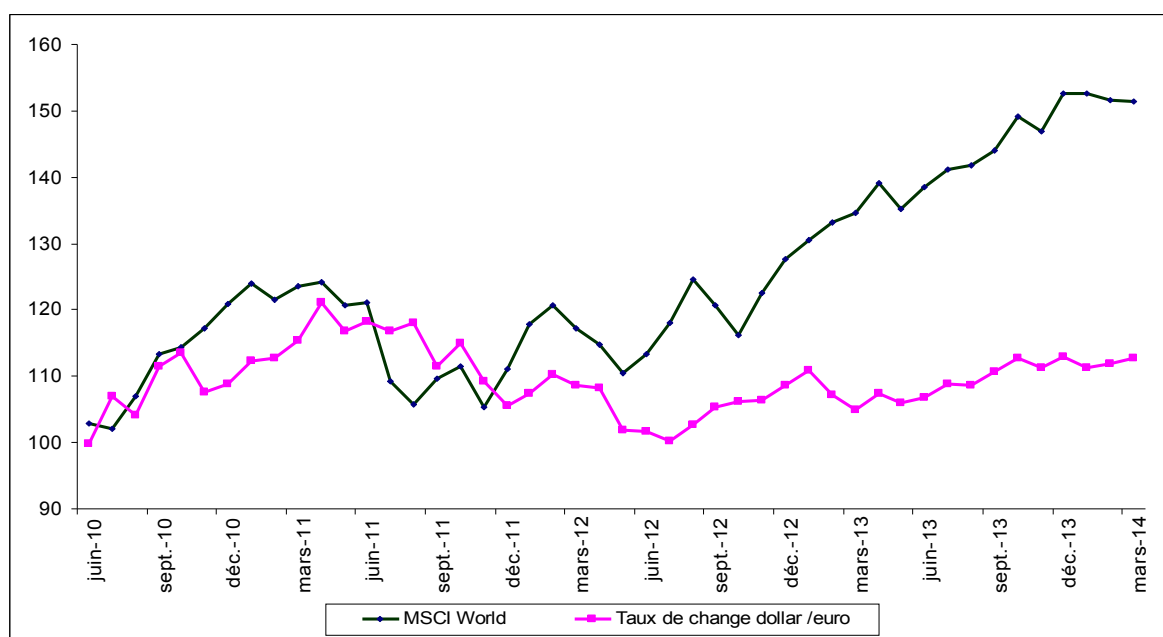
Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans ont amorcé une détente, en liaison avec l'amélioration des performances économiques observée dans les pays industrialisés et les annonces faites par la BCE de maintenir l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Ainsi, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux souverains ont baissé, entre décembre 2013 et mars 2014, passant de 8,7% à 6,9% pour la Grèce, de 4,1% à 3,6% pour l'Espagne, de 6,2% à 4,9% pour le Portugal et de 4,1% à 3,7% pour l'Italie. En France, les taux obligataires sont ressortis quasi stables à 2,2%, tandis qu'en Allemagne, ils ont baissé en passant de 1,9% en décembre 2013 à 1,6% en mars 2014. Aux Etats-Unis, les rendements des bons du Trésor américain ont oscillé autour de 2,7%.

Sur les marchés monétaires, la volatilité des taux d'intérêt s'est légèrement accrue en zone euro. Le spread entre le taux d'intérêt à 3 mois et la moyenne des taux journaliers anticipés sur 3 mois qui est considéré comme un indicateur de tension sur la confiance entre les banques pour les prêts interbancaires en zone euro est passé de 13,1 points de base (pdb) à fin décembre 2013 à 14,9 pdb au 31 mars 2014.

Sur les marchés des changes, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales monnaies au cours du premier trimestre 2014, en raison de l'amélioration de la situation économique et de la sortie de la crise de la dette souveraine des pays de la périphérie de l'Europe. En effet, face au dollar des Etats-Unis et au yen japonais, la monnaie européenne s'est raffermie respectivement de 0,6% et 3,2%, en variation trimestrielle, et, de 3,7% et 15,6%, par rapport au premier trimestre 2013.

En moyenne sur la période, un euro s'échangeait contre 1,3696 dollar au premier trimestre 2014 et 1,3610 dollar au quatrième trimestre 2013.

Graphique 1.5 : Evolution comparée des indices sur les marchés boursiers internationaux (MSCI World)⁴ et du taux de change euro/dollar (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

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

2.1. Facteurs d'offre

2.1.1. – Activité dans le secteur agricole

Les récentes estimations de récoltes au titre de la campagne agricole 2013/2014, effectuées par les Services officiels, tablent sur une baisse de 1,7% de la production vivrière par rapport à la campagne précédente, en liaison avec la diminution de 8,3% de la production céréalière dans l'Union, notamment au Mali (-18,5%), au Sénégal (-12,1%), au Niger (-15,2%) et au Burkina (-0,6%). Les niveaux de production céréalière dans ces pays sont ressortis en deçà des estimations réalisées par les Services officiels trois mois plus tôt. Cette situation découle de la mauvaise répartition des pluies, conjuguée à leur arrêt précoce dans de nombreuses localités. En revanche, la production des tubercules s'est bien orientée, enregistrant une hausse de 3,6%.

Comparativement à la production moyenne des cinq précédentes campagnes, les récoltes de la campagne 2013/2014 sont en progression de 7,2%.

^{4/} Le MSCI World est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays développés.

Tableau 2.1 : Production vivrière dans l'UEMOA (en tonnes)

	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013 (1)	2013/2014* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	19 002 769	22 315 460	19 048 389	23 611 637	21 643 011	20 689 434	-8,3	4,6
Tubercules	15 983 046	17 213 926	18 057 155	18 606 746	19 271 558	17 361 461	3,6	11,0
Autres cultures	6 126 732	8 097 319	7 186 679	6 837 213	7 288 314	6 907 593	6,60	5,5
Total	41 112 547	47 626 705	44 292 223	49 055 596	48 202 884	44 958 488	-1,7	7,2

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

* Estimation à fin mars 2014.

Au titre des cultures d'exportation, les estimations faites par les Services officiels indiquent une amélioration des productions de la quasi-totalité des spéculations, à l'exception du café, dont les récoltes ont connu un repli de 16,2%, en raison du repos végétatif.

La production de cacao est estimée à 1.455.423 tonnes durant la campagne 2013/2014 contre 1.437.623 tonnes la campagne précédente, soit une hausse de 1,2%. Ce résultat est consécutif aux actions entreprises ces dernières années par les Autorités ivoiriennes pour relancer la production de cacao, à travers notamment la fixation d'un prix minimum garanti au producteur et l'intensification de la sensibilisation des agriculteurs.

Les récoltes de coton sont estimées en hausse de 19,3%, portées principalement par les productions de la Côte d'Ivoire (+31,2%), du Bénin (+27,5%), du Mali (+22,1%) et du Burkina (+9,6%). L'accroissement de la production de coton est consécutif aux efforts entrepris en vue de la redynamisation de la filière, à travers singulièrement l'utilisation des semences à fort rendement et l'amélioration de l'encadrement des producteurs.

Les estimations sur les récoltes d'arachide dans l'Union indiquent un accroissement de 17,1% durant la campagne 2013/2014. Les plus fortes hausses ont été enregistrées au Bénin (16,0%) et au Burkina (12,5%). Au Sénégal, principal pays producteur d'arachide de l'Union, les récoltes ont progressé de 2,4%. Les productions de noix de cajou ont augmenté de 24,3% en Guinée-Bissau et de 6,7% en Côte d'Ivoire. Celle de caoutchouc est estimée en hausse de 7,8% en Côte d'Ivoire.

2.1.2. Activités non agricoles

La bonne orientation de l'activité industrielle observée en 2013 s'est poursuivie au cours des trois premiers mois de l'année 2014. En glissement annuel, l'indice de la production industrielle, calculé par la Banque Centrale, s'est accru de 14,2% au premier trimestre 2014, après une hausse de 15,2% le trimestre précédent. La cadence de l'activité industrielle est soutenue par le dynamisme du secteur manufacturier (+11,0%) et des activités de production d'électricité, gaz et eau (+9,1%). Le reflux des activités extractives (-13,9%) a toutefois exercé un effet modérateur.

Les performances des industries manufacturières ont été tirées par l'essor de la production des produits pétroliers raffinés, notamment en Côte d'Ivoire (+63,2%) et au Sénégal (+26,2%), et, dans une moindre mesure, par l'amélioration de la production des textiles et des produits alimentaires dans la plupart des pays. L'évolution de la branche énergie reflète celle des activités de production d'eau, notamment au Togo. Le fléchissement des activités extractives traduit le reflux de la production de l'uranium au Niger (-47,8%) et des autres minerais au Sénégal (-14,0%) et au Togo (-30,2%).

Tableau 2.2 : Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en pourcentage)

Branches	T1-2013	T3-2013	T4-2013	2013	T1-2014 (*)
Production des activités extractives	4,7	-0,7	-1,1	-0,1	-13,9
dont Pétrole brut et gaz naturel	7,5	8,1	8,4	8,2	1,5
Industrie manufacturières	12,9	1,2	17,4	10,7	11,0
dont Produits alimentaires et boissons	12,9	1,2	17,4	3,9	11,0
dont Textiles	33,9	-34,7	67,8	40,4	9,7
dont Produits pétroliers raffinés	1,0	-16,3	-3,4	-6,5	50,2
Electricité, gaz, eau	1,4	-4,2	-1,1	0,2	9,1
Indice Général	5,8	0,2	15,2	6,8	14,2

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires pour mars 2014

L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce est en hausse de 13,1%, en glissement annuel, au premier trimestre 2014. Cette évolution est liée à la bonne orientation de l'activité dans l'ensemble des compartiments, à l'exception de la vente des produits pétroliers qui a enregistré un repli de 3,9%, par rapport à la même période de l'année précédente. Les accroissements les plus significatifs sont notés dans les branches « Produits de l'alimentation » (+33,1%) et « automobiles, motocycles et pièces détachées » (+16,6%).

Tableau 2.3 : Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en pourcentage)

Groupes de produits	T1-2013	T3-2013	T4-2013	2013	T1-2014 (*)
Produits de l'alimentation	3,0	0,8	3,3	2,6	33,1
Produits de l'équipement de la personne	4,1	23,1	16,7	9,4	8,3
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	4,1	23,1	16,7	9,3	8,2
Automobiles, motocycles et pièces détachées	11,0	23,9	23,4	20,8	16,6
Produits pétroliers	8,8	14,5	9,9	12,2	-3,9
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	3,3	12,4	15,4	9,4	2,2
Indice général	7,5	14,4	14,1	12,3	13,1

Source : BCEAO

(*) Données provisoires pour mars 2014

2.2. – Facteurs de demande

2.2.1. – Revenus des cultures de rente

Sur la base des dernières estimations de la production des cultures de rente exportées par l'Union et des prix disponibles, les revenus distribués aux producteurs au cours de la campagne 2013/2014 ont connu des évolutions différenciées selon les produits.

Comparativement à la campagne agricole 2012/2013, les producteurs de caoutchouc, de noix de cajou et de café robusta ont subi les contrecoups de la baisse des cours mondiaux. Leurs revenus ont baissé respectivement de 64,1%, 19,6% et 15,6%. Les producteurs des autres spéculations ont en revanche enregistré une consolidation de leurs revenus.

2.2.2. – Finances publiques

Les données disponibles sur l'exécution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA au terme des trois premiers mois de l'année 2014 montrent un niveau de déficit plus important, comparativement à celui de la même période de 2013. En effet, le déficit global, base engagements, hors dons, est ressorti à 245,7 milliards à fin mars 2014, résultant d'une exécution plus élevée des dépenses par rapport aux recouvrements des recettes budgétaires. En mars 2013, ce déficit était de 219,4 milliards.

**Tableau 2.4 : Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA
(en milliards de FCFA)**

	Mars 2012 (1)	Mars 2013 (2)	Mars 2014 (3)	Écart (3)-(2)
Recettes totales	1 726,8	1 801,1	1 939,5	138,5
<i>dont recettes fiscales</i>	1 562,5	1 613,2	1 742,3	129,1
<i>recettes non fiscales</i>	164,3	162,1	170,2	8,1
Dons	113,8	147,8	162,5	14,8
Dépenses totales et prêts nets	1 875,7	2 020,5	2 185,2	164,8
<i>dont dépenses courantes</i>	1 339,8	1 436,5	1 537,0	100,6
<i>masse salariale</i>	608,7	654,2	752,3	98,1
<i>transferts et subventions</i>	361,9	389,2	416,4	27,2
dépenses en capital	467,7	529,3	582,2	52,9
autres dépenses	54,7	56,3	67,6	11,3
prêts nets	13,5	-1,7	-1,7	0,0
Solde global, base engagements, hors dons	-94,2	-219,4	-245,7	-26,3
Solde budgétaire de base	89,8	47,4	53,4	6,0
Solde global, base caisse, y compris dons	-81,1	-84,3	-83,1	1,2

Sources : Services nationaux, BCEAO

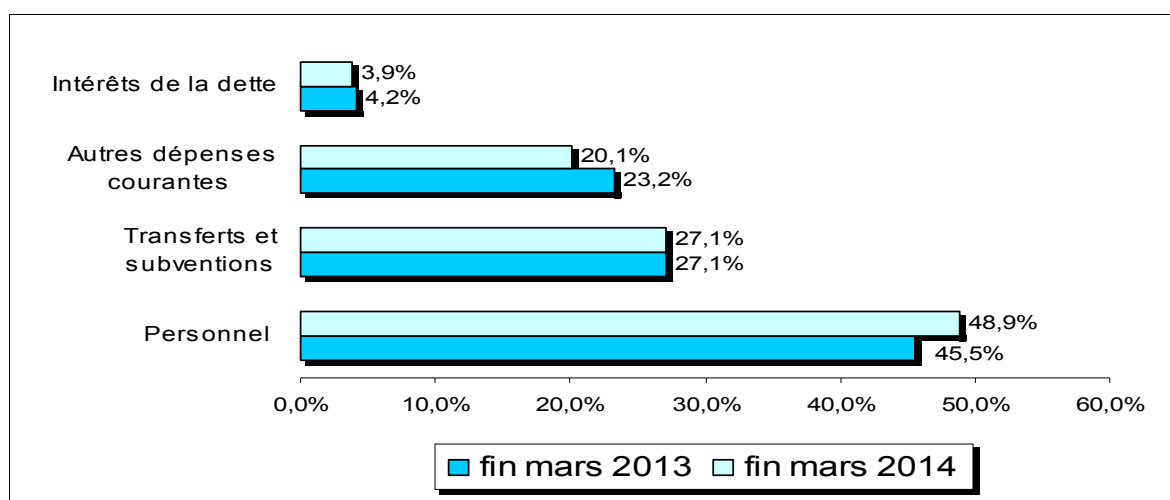
Les recettes budgétaires totales des Etats sont ressorties à 1.939,5 milliards en mars 2014 contre 1.801,1 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 7,7%. Cette progression a été induite par un meilleur recouvrement des recettes fiscales qui ont enregistré une hausse de 8,0%, pour se situer à 1.742,3 milliards. Les dons budgétaires sont estimés à 162,5 milliards, en hausse de 10,0% par rapport au premier trimestre 2013.

Les dépenses et prêts nets se sont accrus de 8,2%, en passant de 2.020,5 milliards à fin mars

2013 à 2.185,2 milliards à fin mars 2014. Cette situation s'explique par l'augmentation combinée des dépenses courantes et de celles en capital. L'évolution des dépenses courantes (+100,6 milliards) est liée à l'accroissement des dépenses de personnel, du fait de la revalorisation des salaires de la fonction publique dans certains Etats et des transferts et subventions qui ont enregistré une hausse de 15,0% et 7,0% respectivement.

Quant aux dépenses en capital, elles se sont accrues dans les pays de l'Union en rapport avec la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures. Globalement, le niveau des dépenses en capital est ressorti à 582,2 milliards en fin mars 2014 contre 529,3 milliards à la même période de 2013.

Graphique 2.1 : Structure des dépenses courantes



Sources : Services nationaux, BCEAO

2.2.3. – Marché des titres de la dette publique

Pour la couverture de leurs besoins de financement au cours du premier trimestre 2014, les Etats membres de l'Union ont eu recours au marché régional de la dette publique. Le montant global des émissions brutes sur ce marché est ressorti à 705,0 milliards, en hausse de 230,1 milliards par rapport aux trois premiers mois de l'année 2013. Ces ressources sont composées de 399,0 milliards de bons du Trésor et 306,0 milliards d'obligations.

Tableau 2.5 : Emissions brutes sur le marché des titres publics (en milliards)

	2011	2012	2013	2013				2014	
				T1	T2	T3	T4	T1	T2(*)
Bons	881,2	1.051,6	1.411,4	359,7	366,4	271,7	413,7	399,0	173,2
Obligations	808,5	583,2	860,9	115,2	24,8	412,1	308,8	306,0	255,4
Total	1.689,7	1.634,8	2.272,3	474,9	391,2	683,8	722,5	705,0	428,6

(*) A la date du 9 mai 2014

Source : BCEAO

Sur le compartiment des bons du Trésor, dix-huit (18) émissions ont été réalisées à la date du 9 mai 2014 pour un montant total de 572,2 milliards contre 468,8 milliards à la même période de 2013. La maturité de 12 mois a été la plus sollicitée avec dix émissions d'une valeur globale de 324,0 milliards, soit 56,6% de la valeur totale des bons émis.

Les émissions sur le compartiment des obligations du Trésor sont ressorties à 561,4 milliards, contre un montant de 140,1 milliards levé sur la même période de 2013. La préférence des Etats s'est portée sur les maturités de 5 et 7 ans sur lesquelles des montants respectifs de 100,5 milliards et 271,0 milliards ont été mobilisés. Pour la première fois, une émission d'un montant de 124,0 milliards a été enregistrée sur la maturité à 8 ans.

Tenant compte des tombées d'échéances enregistrées entre janvier et mars 2014, les émissions nettes se sont chiffrées à 300,9 milliards. L'encours global des titres publics est ainsi ressorti à 4.040,6 milliards à fin mars 2014.

La structure de cet encours de la dette reste dominée par les titres obligataires dont la part ressortirait à 65,0% du total.

Tableau 2.6 : Encours de titres publics à fin mars 2014 *(en milliards de FCFA)*

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée- Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons du Trésor	262,8	60,7	462,8	10,0	199,0	77,2	203,8	136,4	1 412,6
Obligations	116,3	313,5	1 359,6	0,0	39,1	35,0	586,9	177,6	2 628,0
TOTAL	379,1	374,2	1 822,4	10,0	238,1	112,1	790,7	314,0	4 040,6

Source : BCEAO

Sur la base des programmes d'émissions communiqués par les Etats, le montant total des émissions brutes ressortirait, à fin décembre 2014, à 2.852,4 milliards. L'encours total des titres publics estimé à fin 2014 est de 4.733,0 milliards.

Tableau 2.7 : Encours de titres publics de 2009 à 2014

	<i>(en milliards de francs CFA)</i>					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (*)
Encours	1 255,7	1 946,9	2 601,7	3 023,9	3 739,7	4 733,0
<i>(en % du PIB)</i>	3,8	5,6	7,1	7,5	8,6	9,9
Part relative						
- bons	38,3	51,8	36,7	39,0	36,3	29,7
- obligations	61,7	48,2	63,3	61,0	63,7	70,3

(*) Projections au 9 mai 2014 et programme d'émissions pour le reste de 2014

Source : Services officiels, calculs BCEAO, Agence UMOA-Titres

2.2.4. – Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.4.1. – Commerce extérieur

L'évolution du commerce extérieur de l'Union a présenté au cours du premier trimestre 2014, un profil marqué par un approfondissement du déficit de la balance commerciale. Par rapport au quatrième trimestre 2013, le déficit de la balance commerciale de l'Union s'est creusé de 22,2 milliards pour ressortir à 277,4 milliards. Cette évolution est en ligne avec la hausse des importations en valeur FOB (+2,0%) plus prononcée que celle des exportations (+1,5%).

Les exportations de l'Union au premier trimestre 2014 ont augmenté de 55,5 milliards par rapport aux estimations du trimestre précédent, pour s'établir à 3.772,6 milliards. La hausse des recettes issues des ventes à l'extérieur du coton (+19,0%), d'or et métaux précieux (+8,4%), de l'anacarde (+6,9%), du cacao (+6,1%), du café (+5,9%) et des produits pétroliers (+0,9%) explique pour l'essentiel cette évolution.

L'importance des ventes à l'extérieur du coton résulte de la hausse des embarquements aux ports dans un contexte d'intensification des activités des unités d'égrenage. Quant à la croissance des exportations de cajou, d'un trimestre à l'autre, elle tient à la hausse des cours internationaux et à un effet volume positif du fait du démarrage des expéditions de ce produit. Pour sa part, l'augmentation du chiffre d'affaires des ventes d'or d'un trimestre à l'autre, est essentiellement liée au niveau élevé du volume exporté par le Burkina, à la suite de l'accroissement de la production de la mine Amara au cours des derniers mois de l'année 2013. Les tendances haussières observées au niveau du cacao et du café s'expliquent par le niveau élevé des expéditions, en raison essentiellement du démarrage de la nouvelle campagne depuis le dernier trimestre de l'année 2013, ainsi que de l'amélioration de leurs cours sur le marché international.

Toutefois, cette tendance haussière a été atténuée par le repli des exportations de l'uranium (-37,8%) et de caoutchouc (-9,4%), sous l'effet essentiellement de la baisse des volumes exportés ainsi que des cours internationaux de ces produits. Les flux baissiers observés au niveau de l'uranium sont consécutifs à l'arrêt temporaire des exportations des sociétés productrices au Niger, en raison des tensions sociales apparues lors de la renégociation du régime fiscal découlant de l'application du code minier de 2006. S'agissant du repli des exportations de caoutchouc, il s'explique essentiellement par la baisse des cours internationaux.

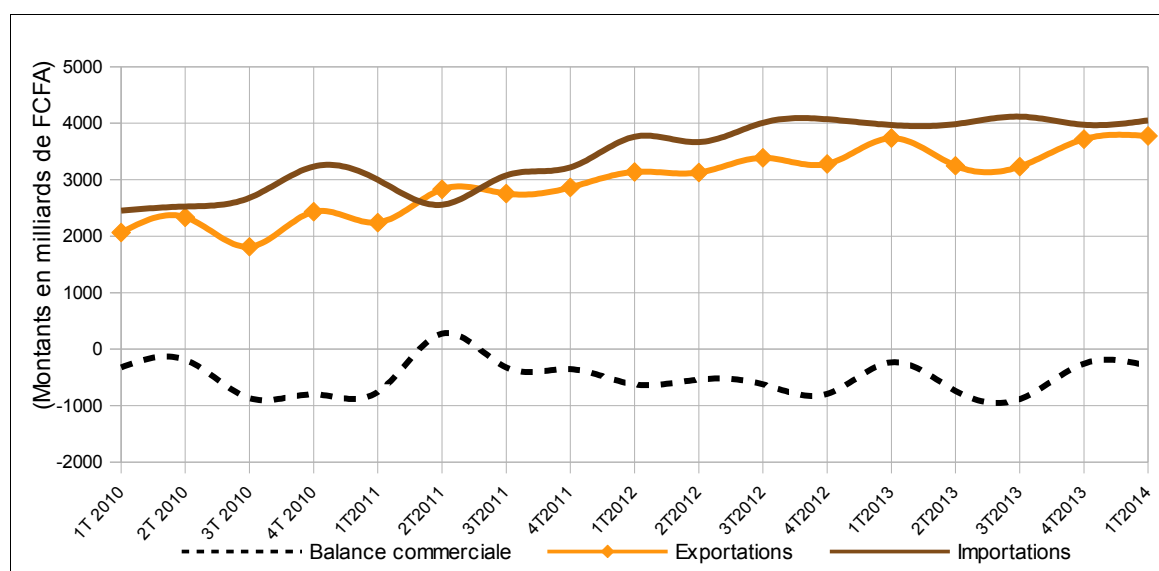
Selon l'orientation géographique, les exportations de l'Union sont principalement destinées aux pays de la Zone euro dont les achats se sont élevés à 1.241,2 milliards, en hausse de 1,5% par rapport aux estimations du trimestre précédent. Les expéditions de biens vers cette zone sont constituées en grande partie de produits tels que le cacao, le café, le coton et l'uranium. Les exportations de l'Union vers les autres régions du monde, essentiellement composées d'or, de coton, de noix de cajou, de produits pétroliers et de phosphates, ressortent à 1.897,8 milliards contre 1.871,3 milliards un trimestre plus tôt.

Les importations sont estimées à 4.050,1 milliards en valeur FOB au cours du premier trimestre 2014, en hausse de 2,0% par rapport au trimestre précédent. Cet alourdissement de la facture d'importation des pays de l'UEMOA a été induit par l'accroissement du volume et des prix de la plupart des produits commandés au cours de la période sous revue. Les hausses les plus importantes sont observées au niveau des biens intermédiaires et d'équipement (+6,7%),

en ligne avec l'intensification des travaux de réalisation d'infrastructures publiques dans certains pays de l'Union. Le rythme de progression des importations est également imputable aux achats de produits alimentaires (+2,8%), en raison des résultats mitigés de la production céréalière lors de la campagne agricole 2013/2014.

Selon l'orientation géographique, les pays de la Zone euro restent les premiers fournisseurs de l'Union, avec des commandes exécutées d'un montant de 1.368,9 milliards au premier trimestre 2014 contre 1.342,6 milliards un trimestre plus tôt. Les produits achetés auprès de cette zone sont essentiellement les biens d'équipement, les produits pétroliers raffinés, les biens intermédiaires, les produits alimentaires, en particulier le blé et le lait ainsi que les produits pharmaceutiques. Le volume des commandes adressées aux autres pays est passé de 2.006,8 milliards au quatrième trimestre 2013 à 2.047,5 milliards un trimestre plus tard. Les approvisionnements de l'Union hors de la zone euro sont dominés par le riz, importé en particulier de la Thaïlande, de l'Inde et du Pakistan, le sucre fourni par le Brésil ainsi que les biens d'équipement et intermédiaires acquis en Chine, en Inde, au Japon et aux Etats-Unis.

Graphique 2.2 : Evolution trimestrielle des échanges commerciaux (en milliards)



Source : BCEAO

Comparé au premier trimestre de 2013, le solde de la balance commerciale de l'Union affiche une détérioration de 45,5 milliards, en raison d'un accroissement des importations (+2,1%) plus important que celui des exportations (+1,0%).

Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations est ressorti à 93,2% au cours du premier trimestre 2014, contre 93,6% le trimestre précédent et 94,2% à la même période en 2013.

2.2.4.2. – Commerce intra-UEMOA

Les estimations faites sur le volume des échanges intra-UEMOA confirment la tendance haussière des ventes observée les trimestres précédents. Celles-ci sont, en effet, évaluées à 633,6 milliards contre 622,8 milliards un trimestre plus tôt, soit une hausse de 1,7%. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des exportations de l'Union se situe à 16,2%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal sont les principaux pays fournisseurs, avec cumulativement plus de 57% du total de

l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande, le Mali et le Burkina accueillent respectivement 30,3% et 19,7% des marchandises vendues entre pays de l'Union. 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

Sur la base des nouvelles estimations de la production agricole au titre de la campagne agricole 2013/2014 et de l'évolution des indicateurs de conjoncture au cours des premiers mois de l'année 2014, les perspectives de croissance des Etats membres de l'UEMOA ont été révisées à l'issue des dernières missions du FMI qui ont séjourné dans les pays. Ainsi, l'activité économique dans l'UEMOA a enregistré une croissance, en termes réels, de 5,5% en 2013, soit 0,8 point de pourcentage de moins par rapport aux estimations publiées dans le précédent rapport. Les baisses ont été notées au Mali (-3,4 points de pourcentage), au Sénégal (-0,8 point), au Bénin (-0,6 point), en Côte d'Ivoire (-0,3 point) et au Burkina (-0,2 point). Cette révision à la baisse de la croissance de l'Union prend également en compte le recul de la production par rapport aux résultats escomptés dans le secteur secondaire, notamment les activités manufacturières, d'extraction minière et des BTP dans certains pays.

L'activité économique au sein de l'Union connaîtrait une accélération au cours de l'année 2014. Le taux de croissance du PIB, en termes réels, atteindrait 6,6% après 5,5% en 2013. Ces nouvelles prévisions pour 2014 sont toutefois en retrait de 0,4 point de pourcentage par rapport à celles publiées dans le précédent Rapport, en raison essentiellement de la révision à la baisse des perspectives économiques en Côte d'Ivoire et au Bénin. L'amélioration de la croissance de 2014 par rapport à 2013 proviendrait du regain d'activité dans le secteur primaire, fortement dominé par la production agricole, qui bénéficierait des retombées positives des actions menées par les pouvoirs publics en vue d'accroître la productivité au sein des filières agricoles. La croissance prévue en 2014 serait également soutenue par le dynamisme du secteur secondaire, consécutif au renforcement de la production industrielle et de l'activité dans la branche des Bâtiments et Travaux Publics, en raison du maintien des investissements publics et privés dans les secteurs clés de l'économie.

**Tableau 2.8 : Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA
(en pourcentage)**

	2012	2013		2014	
		Estimations de mars 2014	Estimations révisées	Prévisions	Prévisions révisées
Bénin	5,4	6,2	5,6	6,5	5,5
Burkina	7,3	6,8	6,6	6,8	6,7
Côte d'Ivoire	9,8	9,0	8,7	9,1	8,2
Guinée-Bissau	-1,5	0,3	0,3	3,5	3,0
Mali	0,0	5,1	1,7	6,6	6,5
Niger	11,1	3,6	3,6	6,5	6,5
Sénégal	3,4	4,0	3,2	4,2	4,9
Togo	5,8	5,0	5,6	6,2	5,6
UEMOA	6,3	6,3	5,5	7,0	6,6

Source : BCEAO, INS, FMI

Parmi les principales sources de vulnérabilité qui pourraient affecter les perspectives économiques, figurent :

- la fragilité des moteurs de la croissance, notamment la production agricole, qui demeure largement tributaire des aléas climatiques ;
- les incertitudes liées aux perspectives économiques mondiales, en particulier l'éventualité d'une reprise plus lente dans la Zone euro et d'une persistance du ralentissement de l'activité économique dans les principaux pays émergents ;
- le faible niveau de mobilisation de ressources extérieures qui conduirait à d'éventuels reports ou suspensions des investissements publics ou privés en cours ;
- la fragilité de l'environnement sécuritaire dont le caractère transfrontalier sous-régional amplifie le risque, en dépit de l'amélioration de la situation au Mali et en Guinée-Bissau.

Au regard de ces considérations, les principaux défis auxquels devraient faire face les Etats membres de l'UEMOA concernent :

- l'amélioration de l'environnement sécuritaire et le maintien d'un climat socio-politique stable et apaisé ;
- la consolidation de la gestion des finances publiques, à travers notamment l'approfondissement des réformes en cours en matière de dépenses, de manière à accroître leur efficacité et leur efficience ;
- le maintien des efforts déployés pour assurer une mobilisation accrue des ressources intérieures ;

- l'accélération de la mise en œuvre des réformes structurelles requises pour faciliter l'accès aux ressources extérieures destinées à l'exécution des investissements publics ;
- la mise en œuvre de stratégies d'endettement qui garantissent la soutenabilité de la dette publique sur le long terme ;
- la conduite des réformes nécessaires pour améliorer davantage l'environnement des affaires, afin de stimuler les investissements privés et attirer les investisseurs dans les secteurs productifs ;
- l'accélération de la mise en œuvre des réformes devant permettre à l'Union d'enregistrer des évolutions significatives sur le sentier de l'intégration régionale susceptible d'apporter aux Etats membres des gains supplémentaires de croissance.

III – MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1. – Conditions monétaires

3.1.1. – Liquidité bancaire

Durant les trois premiers mois de l'année 2014, l'analyse de l'évolution des dépôts des banques dans les livres de la Banque Centrale indique un accroissement de la liquidité bancaire.

En effet, les réserves constituées par les établissements bancaires assujettis ont enregistré une hausse de 170,2 milliards d'un trimestre à l'autre pour s'élever à 1.297,3 milliards, en moyenne, au cours de la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 mars 2014.

Tableau 3.1 : Réserves constituées par les banques (en milliards)

	Moyenne journalière sur une période mensuelle échéant le :									
	15/06/12	15/09/12	15/12/12	15/01/13	15/03/13	15/06/13	15/09/13	15/12/13	15/03/14	15/04/14
Réserves constituées(a) (A)	1 323,4	1 234,7	1 147,7	1 119,0	1 277,6	1 273,1	1 280,6	1 127,1	1 297,3	1 419,7
dont refinancement de la BCEAO (B)	873,5	898,9	1 016,5	1 009,0	1 054,5	1 124,2	1 184,1	1 512,0	1 704,3	1 773,1
Position structurelle de liquidité des banques (C)=(A)-(B)	449,9	335,8	131,2	110	223,1	148,9	96,5	-384,9	-407,1	-353,4
Réserves obligatoires des banques (D)	555,8	546,3	565,2	555,9	608,9	601,7	622,3	619,0	676,0	691,6
Excédent (+) ou besoin (-) de liquidités des banques (E)=(C)-(D)	-105,9	-210,5	-434	-445,9	-385,8	-452,8	-525,8	-1 003,9	-1 083,1	-1 045,0
Excédent (+) ou déficit (-) de constitution des réserves obligatoires (F)=(A)-(D)	767,6	688,4	582,5	563,1	668,7	671,4	658,3	508,1	621,3	728,0

(a) Soldes des comptes ordinaires, de règlement et titres admissibles en représentation des réserves obligatoires

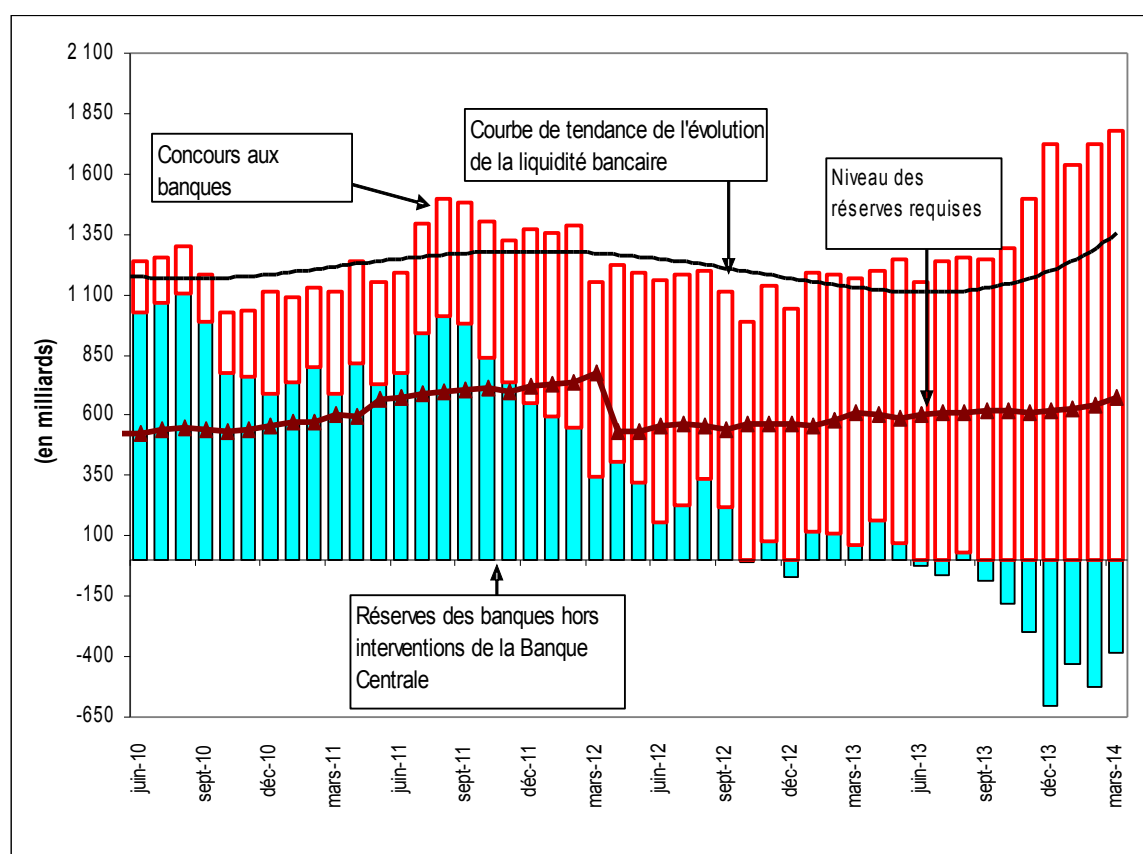
(b) Moyenne hebdomadaire des concours accordés aux banques

Source : BCEAO

Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation de 192,3 milliards des concours de la Banque Centrale aux banques qui sont ressortis, en moyenne, à 1.704,3 milliards sur la période de constitution échéant le 15 mars 2014. L'impact de la hausse des refinancements a été atténué par la baisse de 22,2 milliards de la trésorerie propre des banques qui s'est établie à -407,1 milliards en moyenne sur la même période. La dégradation de la position structurelle de liquidité des banques est imputable principalement au solde négatif des transferts des banques vers l'extérieur.

Les réserves excédentaires de l'ensemble du système bancaire sont passées de 508,1 milliards au 15 décembre 2013 à 621,3 milliards à la période échéant le 15 mars 2014, soit un accroissement de 113,2 milliards. Les données disponibles au 15 avril 2014 laissent apparaître le maintien de cette tendance, les réserves libres s'étant établies à 728,0 milliards. Les déficits de constitution des réserves obligatoires se sont situés à 8,0 milliards et ont concerné six (6) banques au terme de la période de constitution échéant le 15 mars 2014.

Graphique 3.1 : Evolution de la liquidité bancaire (en milliards de FCFA)



Source : BCEAO

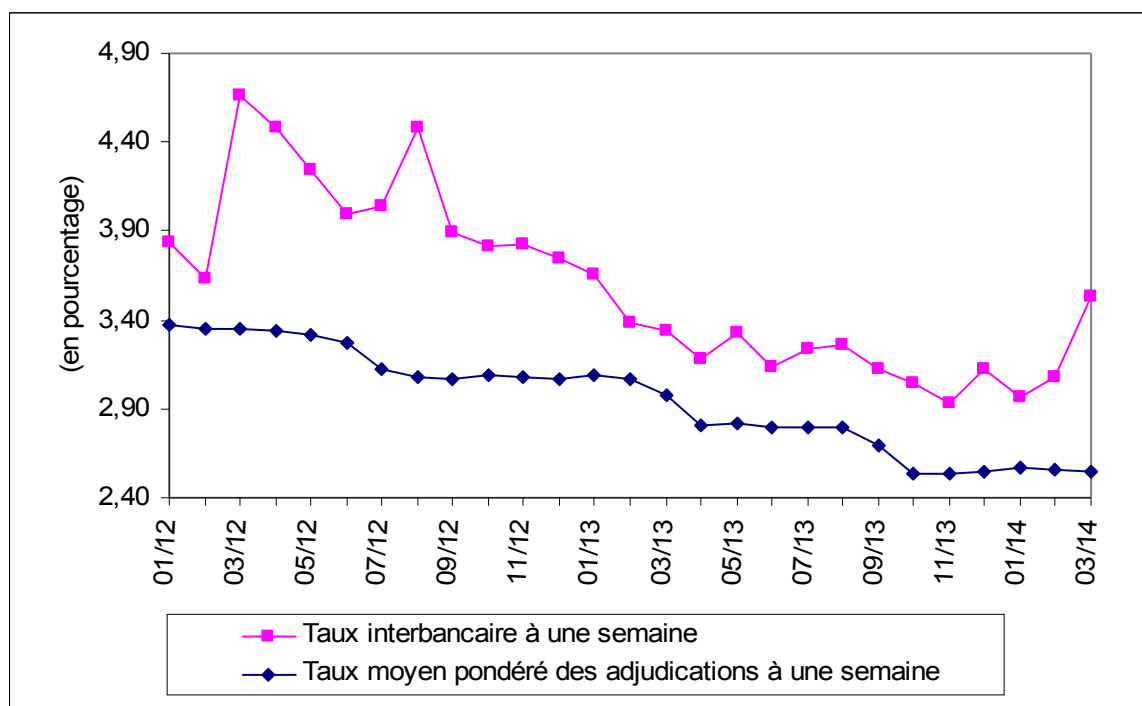
3.1.2. – Evolution des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et de la dette publique

L'analyse des conditions de refinancement au cours du premier trimestre 2014, sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois, fait apparaître une légère hausse des taux d'intérêt sur le compartiment hebdomadaire et une quasi-stabilité sur celui à un mois. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,56%, affichant une hausse trimestrielle de 1,5 point de base. Comparé à son niveau de la

même période de 2013, ce taux enregistre une baisse annuelle de 48,2 points de base. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est demeuré quasi stable à 2,59% d'un trimestre à l'autre, contre 3,10% à la même période de 2013, soit une baisse annuelle de 51,3 points de base.

Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire⁵ est ressorti à 2,52% contre 2,51% le trimestre précédent.

Graphique 3.2 : Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine



Source : BCEAO

L'examen des opérations effectuées sur le marché interbancaire durant le premier trimestre 2014 fait ressortir une hausse des taux d'intérêt. En effet, le taux d'intérêt moyen pondéré au cours de la période est ressorti à 4,10% alors qu'il se situait à 3,84% au quatrième trimestre 2013 et à 3,96% au premier trimestre 2013. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 48,3% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est accru de 13 points de base pour s'établir à 3,17% contre 3,04% le trimestre précédent.

Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en baisse sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux moyen pondéré est en effet ressorti à 4,78% contre 5,14% le trimestre précédent et 5,31% à la même période de l'année 2013.

^{5/} Le taux moyen trimestriel du marché monétaire est calculé comme la moyenne trimestrielle des taux marginaux des opérations d'adjudication hebdomadaires pondérés par le nombre de jours courus de ces taux durant le trimestre.

Tableau 3.2 : Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor (en pourcentage)

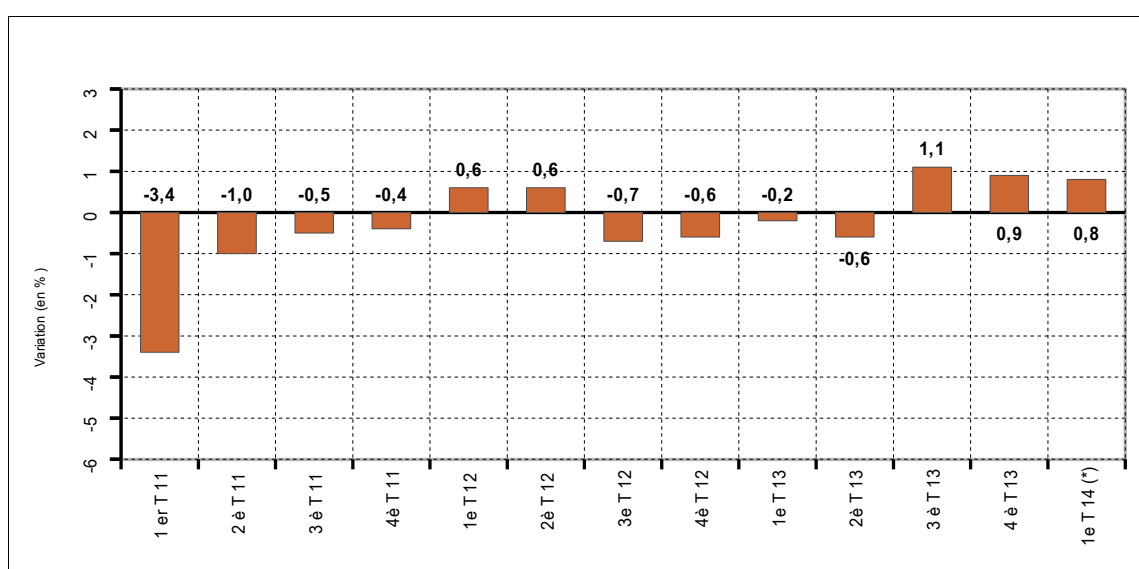
	2011		2012				2013				2014	
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2*	
3 mois	4,41	4,18	4,20		4,11	4,35	4,05	3,98		3,92		
6 mois	5,10	4,98	5,16	4,98	5,02	5,12	4,81	4,72	4,62	4,41		
9 mois	-	-	-	-	5,75	-	-	4,17	4,86	-		
12 mois	5,35	6,23	6,26	5,63	5,44	5,43	5,39	4,72	4,57	4,90	5,23	
24 mois		6,47	6,77	6,07	5,96	5,93	5,80		5,83	5,40	5,75	
Taux moyen	5,14	5,97	5,72	5,63	5,21	5,31	5,26	4,59	5,14	4,78	5,36	

Source : BCEAO

(*) Données au 9 mai 2014

3.1.3. - Evolution des conditions monétaires⁶

L'indice des conditions monétaires a augmenté au premier trimestre 2014. En glissement annuel, la hausse est ressortie à 0,8%, en rapport avec une hausse de 1,7% du taux de change effectif réel (TCER) et une quasi-stabilité (+ 3 points de base) du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine. Cette légère hausse du taux d'intérêt réel est imputable à la décélération de l'inflation. Par contre, le taux d'intérêt nominal est ressorti à 3,17% au premier trimestre 2014, en baisse de 30 points de base par rapport à son niveau à la même période de 2013.

Graphique 3.3 : Evolution annuelle de l'indice des conditions monétaires (variation en%)

Source : BCEAO

(*) Estimations

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

3.1.4. – Conditions de banque

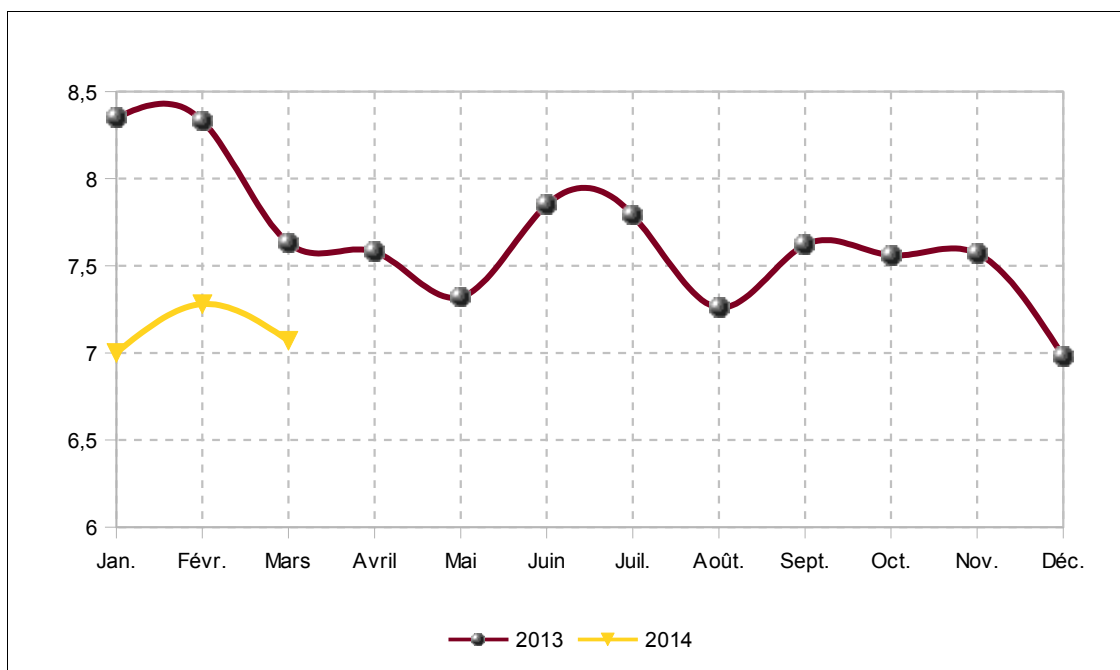
Les résultats de l'enquête sur les conditions de banque réalisée par la Banque Centrale montrent que le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 7,12% au premier trimestre 2014 contre 7,29% au trimestre précédent, soit un repli de 17 points de base. Cette baisse du taux d'intérêt moyen à l'échelle régionale est liée à l'assouplissement des conditions d'octroi des crédits dans tous les pays, à l'exception du Mali et du Niger où les taux sont en hausse.

Suivant l'objet du crédit, le repli des taux débiteurs a concerné principalement les crédits de trésorerie. La contraction des taux a bénéficié notamment à la clientèle financière, aux assurances et caisses de retraite ainsi qu'aux particuliers.

Le taux d'intérêt appliqué aux dépôts est ressorti en hausse au premier trimestre 2014 en s'établissant à 5,41% contre 5,28% au cours du trimestre précédent. Cette progression des taux a concerné l'ensemble des opérateurs économiques, à l'exception de la clientèle financière et des sociétés d'Etat.

La marge d'intérêt des banques, mesurée par la différence entre le taux d'intérêt moyen appliqué aux nouvelles mises en place et le taux d'intérêt moyen des nouveaux dépôts à terme, est ressortie en baisse de 31 points de base pour se fixer à 1,71 point de pourcentage au premier trimestre 2014.

Graphique 3.4 : Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (%)



Source : BCEAO

3.2. – Situation monétaire

La situation monétaire de l'Union à fin mars 2014, comparée à celle à fin décembre 2013, est caractérisée par une hausse de la masse monétaire induite par une progression de ses contreparties.

Tableau 3.3 : Situation monétaire à fin mars 2014

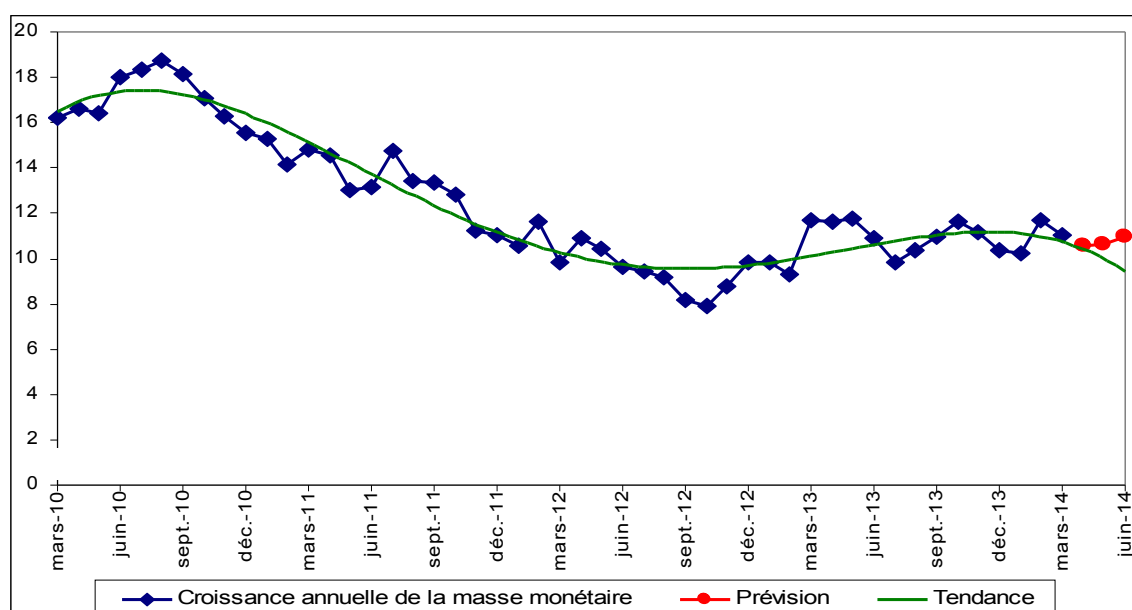
	Encours à fin mars 2013 (En milliards)	Encours à fin déc 2013 (En milliards)	Encours à fin mars 2014 (En milliards)	Variation sur le 1 ^{er} trimestre 2014 (En milliards)	(En %)	Variation en glissement annuel à fin mars 2014 (En milliards)	(En %)
Masse monétaire	15 178,0	16 568,1	16 839,3	271,2	1,6	1 661,3	10,9
Avoirs extérieurs nets	5 469,6	4 830,2	4 951,9	121,7	2,5	-517,7	-9,5
Crédit intérieur	12 088,8	13 883,0	14 256,5	373,5	2,7	2 167,7	17,9
PNG	3 259,5	3 614,2	4 119,2	505,0	14,0	859,7	26,4
Crédit à l'économie	8 829,3	10 268,8	10 137,3	-131,5	-1,3	1 308,0	14,8

Source : BCEAO

3.2.1. Masse monétaire et ses composantes

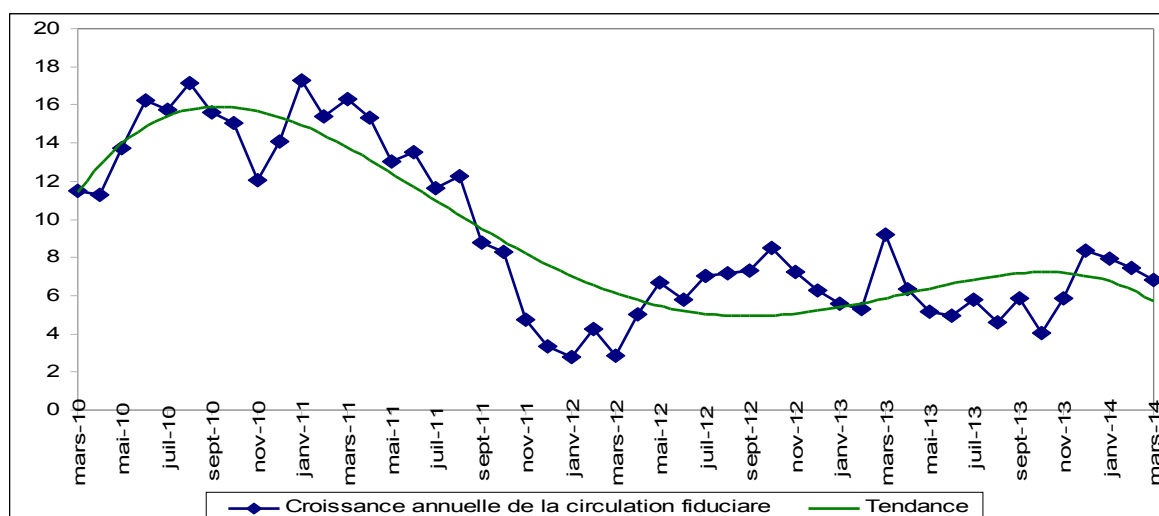
La liquidité globale s'est accrue de 271,2 milliards par rapport à son niveau de fin décembre 2013 pour s'établir à 16.839,3 milliards à fin mars 2014. Sur un an, la masse monétaire a progressé de 10,9%.

Graphique 3.5 : Evolution de la masse monétaire en glissement annuel (en pourcentage)



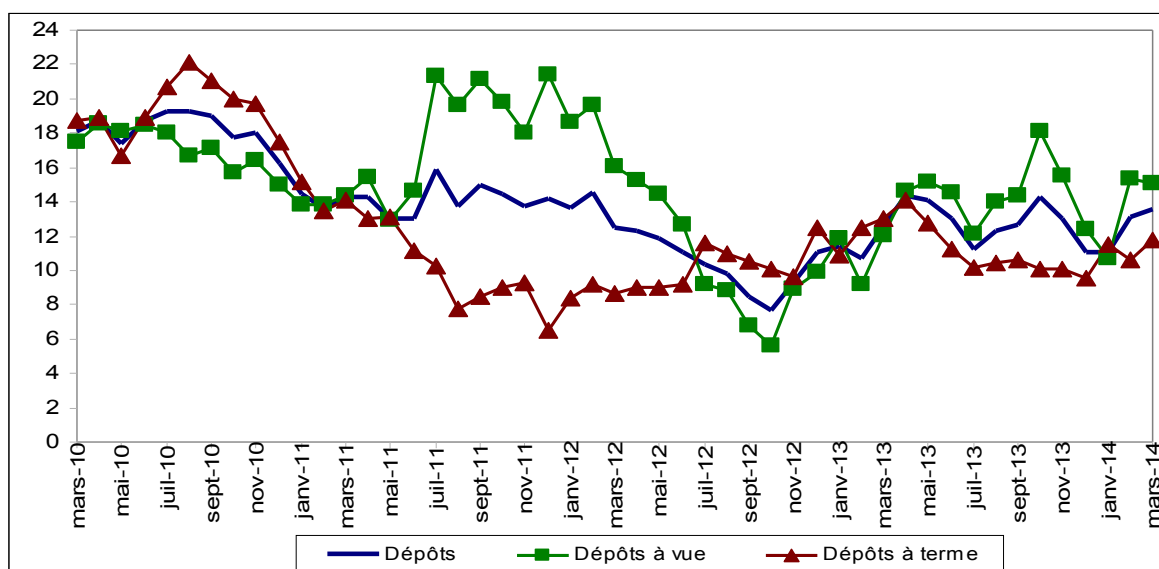
Source : BCEAO

L'analyse des composantes de la masse monétaire laisse apparaître que l'encours de la circulation fiduciaire a progressé, en glissement annuel, de 6,5% à fin mars 2014 contre 8,4% à fin décembre 2013.

Graphique 3.6 : Evolution de la circulation fiduciaire (en pourcentage)

Source : BCEAO

Le rythme de progression des dépôts a été plus soutenu au premier trimestre 2014 comparativement à l'année 2013. En effet, les dépôts se sont accrus de 12,5% en glissement annuel, à fin mars 2014 après une hausse de 11,1% à fin décembre 2013. L'analyse des différentes composantes des dépôts montre une évolution plus rapide (13,9%) des dépôts à vue par rapport aux dépôts à terme (10,9%). Les dépôts à vue sur la période sous revue ont représenté 54,1% du total des dépôts.

Graphique 3.7 : Evolution des dépôts en glissement annuel (en pourcentage)

Source : BCEAO

3.2.2 – Contreparties de la masse monétaire

La consolidation de la masse monétaire est liée à la hausse du crédit intérieur et, dans une moindre mesure, à celle des avoirs extérieurs nets.

Avoirs extérieurs nets

Pour le deuxième trimestre consécutif, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont inscrits en hausse, en rupture avec la tendance baissière qui les a caractérisés durant les trois premiers trimestres de l'année 2013. En effet, comparés à leur niveau à fin décembre 2013, les avoirs extérieurs nets ont augmenté de 121,7 milliards, pour s'établir à 4.951,9 milliards à fin mars 2014 après une progression de 114,1 milliards le trimestre précédent. Cette hausse résulte à la fois d'un accroissement des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale de 49,4 milliards et de ceux des banques de 72,3 milliards.

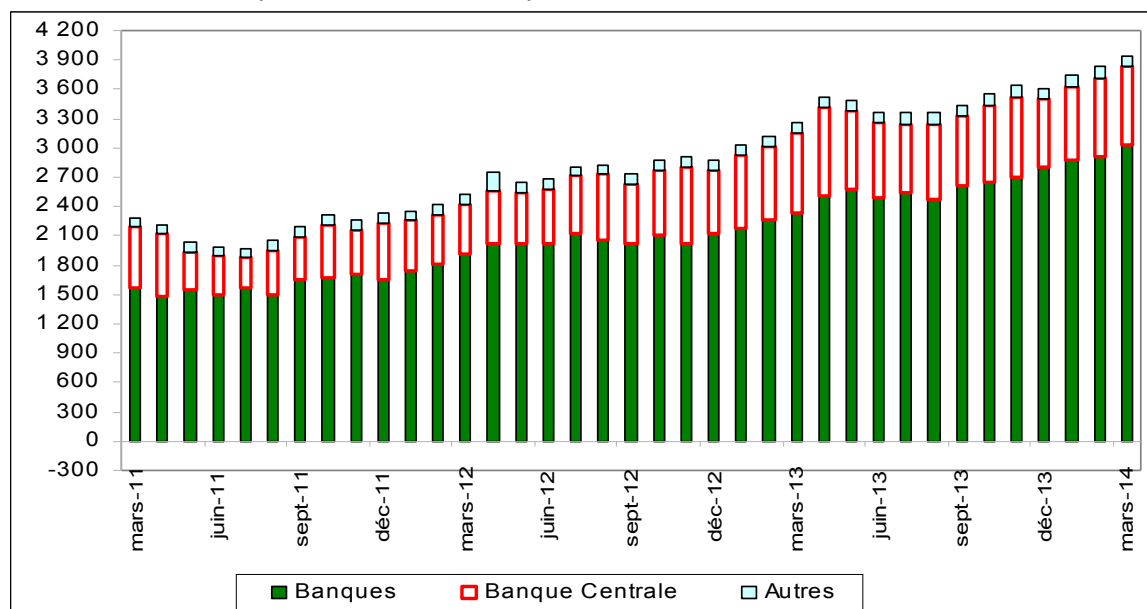
La hausse des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale résulte de l'effet conjugué d'une consolidation de 21,5 milliards de ses avoirs extérieurs bruts ressortis à 6.595,5 milliards à fin mars 2014 et d'un repli de ses engagements en monnaies étrangères de 27,9 milliards. Le taux de couverture de l'émission monétaire est légèrement remonté, passant de 90,4% à fin décembre 2013 à 91,0% à fin mars 2014. Le niveau d'avoirs extérieurs bruts représente près de 4,7 mois d'importations de biens et services.

Crédit intérieur

L'encours du crédit intérieur s'est établi à 14.256,5 milliards à fin mars 2014, en hausse de 2.167,6 milliards ou 17,9% par rapport à la même période de 2013. Cet accroissement du volume du crédit d'une année à l'autre s'explique par l'augmentation de 1.307,9 milliards des concours bancaires au secteur privé et celle de 859,7 milliards des crédits nets des institutions monétaires aux Etats.

Position nette des gouvernements (PNG)

Graphique 3.8 : Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA (en milliards de FCFA)



Source : BCEAO

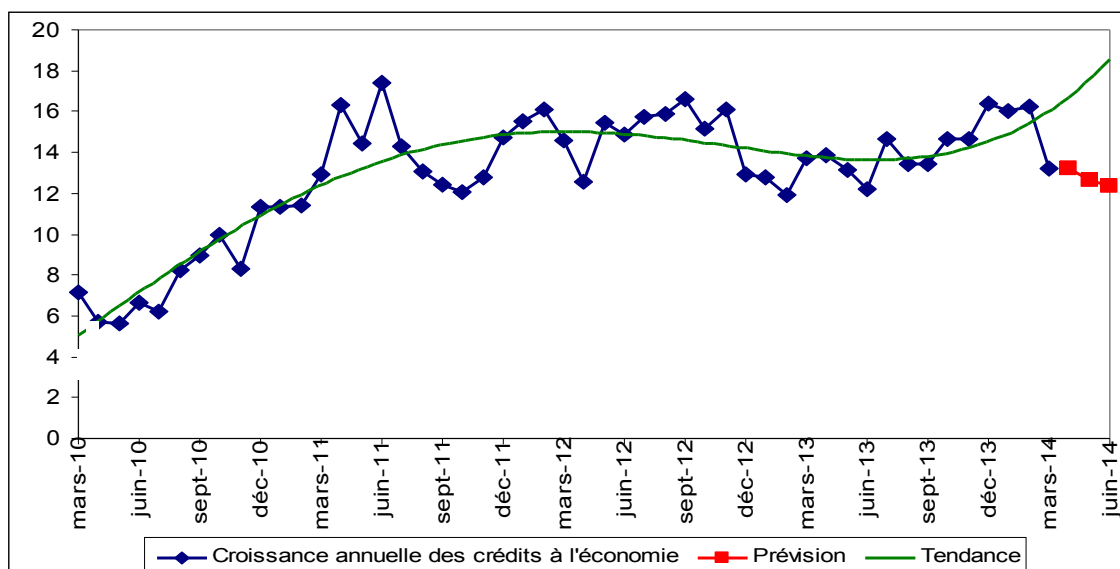
La position nette des gouvernements vis-à-vis du système bancaire est débitrice et s'établit à 4.119,2 milliards à fin mars 2014 contre 3.259,5 milliards à la même période de l'année

précédente. Cette situation traduit l'impact du recours plus soutenu des Etats aux ressources des banques, principaux souscripteurs aux émissions de titres publics dans l'Union.

Les crédits à l'économie

En s'établissant à 10.137,3 milliards à fin mars 2014, l'encours des crédits à l'économie affiche une progression de 14,8% par rapport à son niveau à fin mars 2013.

Graphique 3.9 : Evolution des crédits à l'économie en glissement annuel (en pourcentage)



Source : BCEAO

Selon les données disponibles à fin décembre 2013, la qualité du portefeuille des établissements de crédit s'est améliorée comparativement à fin septembre 2013. Le taux brut de dégradation du portefeuille a baissé de 1,7 point de pourcentage au cours du trimestre pour ressortir à 15,4%. Le taux net de dégradation des créances en souffrance a également baissé de 1 point de pourcentage pour s'établir à 6,7% à fin décembre 2013. En variation annuelle, le taux brut de dégradation décroît de 0,5 point de pourcentage tandis que le taux net s'accroît de 0,2 point de pourcentage. Les taux nets les plus élevés sont observés en Guinée-Bissau (21,5%), au Bénin (12,3%), au Sénégal (8,9%) et au Mali (8,6%). Il ressort au Niger à 6,0% , au Burkina à 4,1%, au Togo à 4,0% et en Côte d'Ivoire à 3,7%.

L'analyse de la situation des risques portés par les cinquante (50) plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires de l'UMOA à fin décembre 2013 montre que l'encours des crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'UMOA s'élève à 8.491,4 milliards contre 7.065,5 milliards à fin septembre 2013 et 6.731,5 milliards un an plus tôt. Cet encours représente 82,7% des crédits à l'économie à cette date.

L'encours global des crédits octroyés aux cinquante plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires de chaque pays de l'Union, est ressorti à 3.613,4 milliards à fin décembre 2013, en hausse de 13,9% en rythme trimestriel et de 16,5% en variation annuelle. Il représente 42,6% des risques déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union et 35,2% des crédits à l'économie.

Selon la structure des crédits par terme, les crédits à court terme consentis aux cinquante plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires de chaque pays de l'Union se sont établis à 2.520,0 milliards, en hausse de 5,7% par rapport au trimestre précédent. Ils constituent 69,7% du total des risques portés par ces Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires. Leur part dans le total des crédits à court terme déclarés à la Centrale des risques est ressortie à 43,6%. Les crédits à moyen et long terme accordés à ces grandes entreprises se sont élevés à 1.093,3 milliards contre 789,1 milliards le trimestre précédent, soit une hausse de 38,6%. Ces crédits représentent 30,3% des risques portés par l'échantillon des Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires et 40,4% du total des crédits à moyen et long terme recensés à la Centrale des risques.

3.2.3. - Interventions de la Banque Centrale

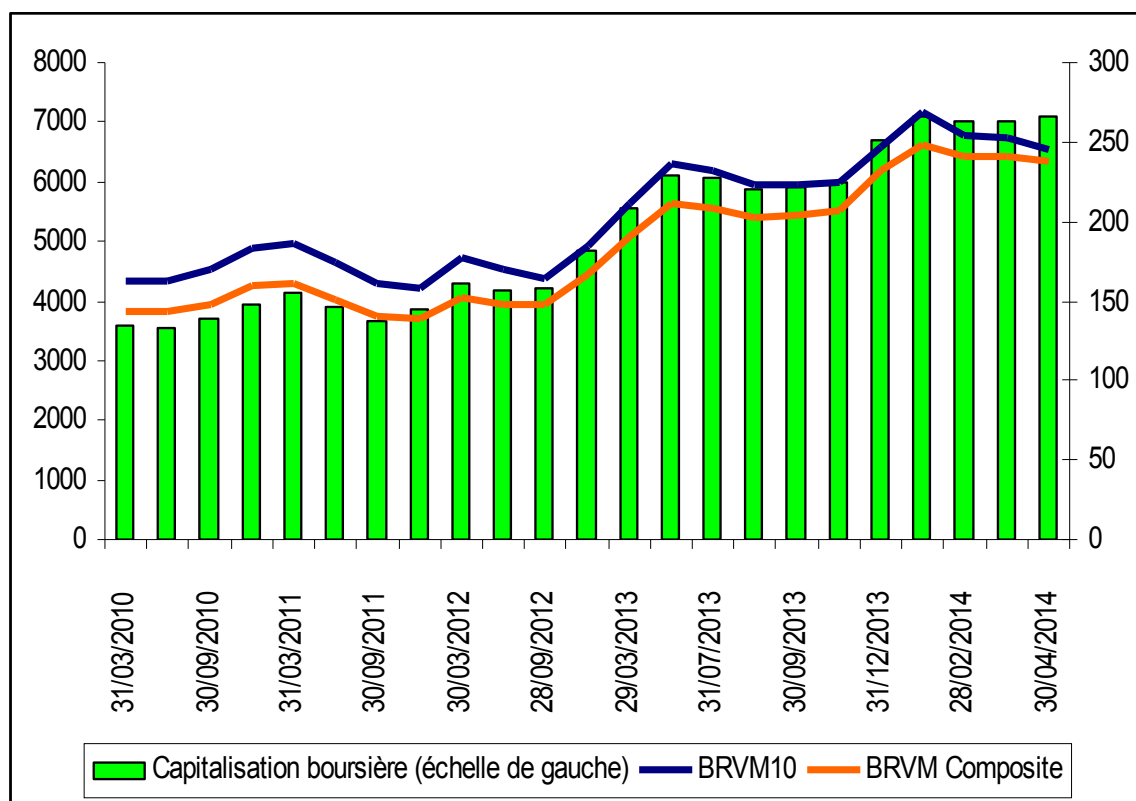
Les interventions globales de la Banque Centrale se sont accrues de 41,6 milliards au premier trimestre 2014 sous l'effet, essentiellement, de l'augmentation de 55,6 milliards de ses refinancements en faveur des banques et établissements financiers. Les interventions de la BCEAO se sont situées à 2.379,6 milliards au 31 mars 2014. Le volume des concours aux banques et établissements financiers s'est élevé à 1.781,3 milliards et celui des créances sur les Trésors nationaux à 598,3 milliards, constituées essentiellement des concours adossés aux allocations de DTS et des concours consolidés aux Etats.

L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 1.602,1 milliards et a représenté 22,1% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2012), pour une norme de 35% maximum.

3.3 – Marché financier de l'UEMOA

Les principaux indicateurs d'activité sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) au premier trimestre 2014 se sont inscrits dans une tendance globalement haussière. L'indice BRVM10 a progressé de 2,7% par rapport à son niveau à fin décembre 2013, pour ressortir à 252,96 points à fin mars 2014. Pour sa part, l'indice BRVM composite a enregistré un gain de 3,7% qui a porté sa valeur à 240,61 points. Les secteurs de l'industrie, des services publics et des transports ont été à l'origine de la hausse constatée.

La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché a enregistré une hausse de 4,5% par rapport à fin décembre 2013, pour s'établir à 7.010,8 milliards à fin mars 2014. Cette hausse a été portée par la capitalisation du marché des actions (+3,7%) et par la capitalisation du compartiment obligataire (+9,0%). L'introduction de nouvelles lignes sur le compartiment des obligations a contribué à porter la capitalisation du marché obligataire à 1.168,81 milliards à fin mars 2014 alors qu'elle se situait à 1.072,78 milliards trois mois plus tôt.

Graphique 3.10 : Indicateurs de la BRVM

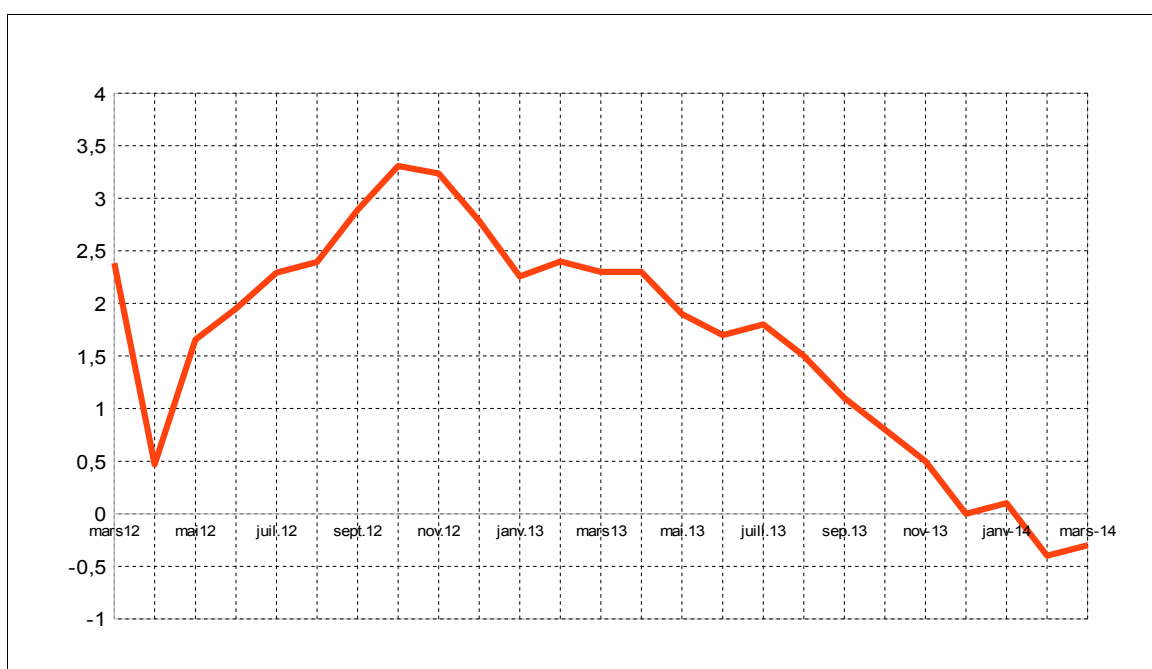
Source : BRVM

IV – INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 – Evolution récente de l'inflation

La tendance baissière du taux d'inflation, observée depuis le quatrième trimestre 2012, s'est poursuivie au premier trimestre 2014. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à -0,3% à fin mars 2014. Il était nul à fin décembre 2013 et se situait à 1,1% à fin septembre 2013. En moyenne trimestrielle, la variation du niveau général des prix est passée de 0,4% au quatrième trimestre 2013 à -0,2% au premier trimestre 2014.

La baisse du taux d'inflation est liée à la détente des prix des produits alimentaires, en rapport avec l'offre satisfaisante de produits vivriers. En effet, la contribution de l'ensemble des produits alimentaires à la variation des prix, en glissement annuel, est passée de -0,5 point de pourcentage à fin décembre 2013 à -0,8 point à fin mars 2014. Les baisses de prix les plus significatives ont été observées pour les légumes frais (-14,1%), les poissons (-5,4%), les tubercules (-4,7%) et les céréales non transformées (-2,7%). Le repli du niveau général des prix est lié également à la baisse d'environ 15% des loyers au Sénégal, en rapport avec la mise en application de la Loi régissant le coût du loyer dans ce pays. Cette mesure a contribué à réduire l'inflation dans l'UEMOA de 0,1 point de pourcentage.

Graphique 4.1 : Inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en pourcentage)

Sources : INS, BCEAO

La baisse du niveau général des prix a été atténuée par la hausse des prix des articles d'habillement en Côte d'Ivoire et au Mali, des cyclomoteurs au Burkina et des services d'hébergement en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Togo.

Tableau 4.1 : Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en pourcentage)

Pays	2012	2013	2013		2014		
			mars	déc.	janv	févr.	mars.
Bénin	6.7	1.0	2.6	-1.8	-0,5	-1,5	-1,1
Burkina	3.8	0.5	2.5	0.1	0,0	-0,8	-0,1
Côte d'Ivoire	1,3	2,6	3,6	0,4	0,1	-0,2	0,0
Guinée-Bissau	2.1	0.9	2.1	-0.1	-0,5	-2,1	-2,5
Mali	5.3	-0.6	-0.6	0.0	2,0	0,7	0,7
Niger	0.5	2.3	1.9	1.1	1,6	0,1	-0,4
Sénégal	1.4	0.7	-0.2	-0.1	0,7	-0,5	-0,5
Togo	2.6	1.8	3.5	-0.5	-2,0	-0,6	-0,7
UEMOA	2.4	1.5	2.3	0.0	0.1	-0.4	-0.3

Sources : BCEAO, INS

Les écarts d'inflation entre les pays de l'Union sont restés quasi stables. L'écart-type des taux d'inflation est passé de 0,8 point à fin décembre 2013 à 0,9 point à fin mars 2014.

Le taux d'inflation sous-jacente, mesuré par l'évolution de l'indice des prix hors produits frais et énergie, est ressorti, en glissement annuel, à 0,3% à fin mars 2014, en baisse de 0,4 point par rapport à son niveau à fin décembre 2013, en relation notamment avec la décélération de la hausse des prix des services. Les prix des produits frais sont en baisse de 3,2% à fin mars 2014, en rapport avec le reflux des prix des tubercules, des légumes et des céréales locales. En revanche, les prix de la rubrique «Énergie» sont ressortis en hausse de 0,2% à fin mars 2014, en liaison avec l'accroissement des prix des carburants au Togo, de l'électricité au Mali et du bois de chauffe dans la plupart des pays.

Tableau 4.2 : Evolution de l'inflation sous-jacente (en pourcentage)

Composantes	Pond. (en %)	2013			2014	
		mars	déc.	janv.	fév.	mars
Produits frais	16,6	3,5	-2,5	-1,3	-3,2	-3,2
Variations annuelles (en %)						
Énergie	7,5	3,6	-1,0	-2,7	-2,2	0,2
Inflation sous-jacente	75,9	2,0	0,7	0,5	0,3	0,3
Total	100	2,3	0,01	0,1	-0,4	-0,3
Contributions (en points de %)						
Produits frais	16,6	0,5	-0,4	-0,2	-0,5	-0,5
Énergie	7,5	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Inflation sous-jacente	75,9	1,5	0,5	0,4	0,2	0,2

Sources : INS, BCEAO

Analyse par origine géographique des produits

Par origine géographique, la baisse du niveau général des prix est observée aussi bien pour les produits locaux (-0,3%) que pour les produits importés (-0,2%). En particulier, la baisse des prix des biens importés est liée au repli du coût des matières grasses (-16,3%) et du sucre (-8,0%), en rapport avec la détente des cours mondiaux.

Tableau 4.3 : Inflation selon l'origine géographique des produits

Composantes	Pondération (en %)	2013			2014	
		mars	déc.	janv.	fév.	mars
Variations annuelles (en %)						
Locale	72,7	2,4	0,0	0,3	-0,5	-0,3
Importée	27,3	2,0	0,2	0,1	0,0	-0,2
Total	100	2,3	0,0	0,1	-0,4	-0,3
Contributions (en points de %)						
Locale	72,7	1,7	0,0	0,2	-0,3	-0,2
Importée	27,3	0,6	0,0	0,0	0,0	-0,1

Sources : INS, BCEAO

Nature des produits (Biens ou services)

La décomposition de l'indice des prix selon la nature des produits indique un repli de 0,9% des prix des biens, alors qu'un renchérissement de 0,5% des services est observé. La hausse des prix de la rubrique « Services » dans l'Union résulte principalement de l'augmentation, en rythme annuel, du coût des services de transport et d'hébergement. Les biens et les services ont contribué respectivement à hauteur de -0,5 point et 0,2 point de pourcentage à l'inflation, en glissement annuel, à fin mars 2014.

Tableau 4.4 : Evolution des prix des biens et services

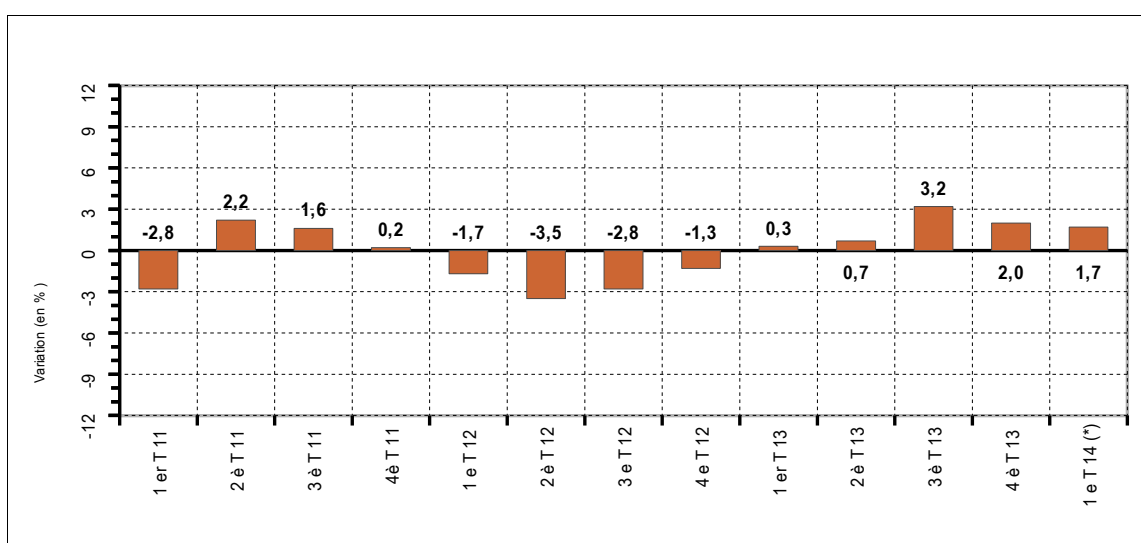
	Composantes	Pondération (en %)	2013		2014		
			mars	déc	janv	fév	mars
Variations annuelles (en %)	Biens	60,1	2,8	-0,5	-0,4	-0,8	-0,9
	Services	39,9	1,7	0,7	0,6	0,1	0,5
	Total	100	2,3	0,01	0,1	-0,4	-0,3
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	1,6	-0,3	-0,1	-0,4	-0,5
	Services	39,9	0,7	0,3	0,2	0,0	0,2

Sources : INS, BCEAO.

4.2 Suivi de la compétitivité extérieure

L'Union a enregistré une perte de compétitivité-prix au premier trimestre 2014 par rapport à la même période de 2013. En effet, la position concurrentielle, appréciée à partir du taux de change effectif réel (TCER), est en dégradation de 1,7% par rapport aux principaux partenaires, après une perte de compétitivité de 2,0% observée le trimestre précédent.

Graphique 4.2: Position concurrentielle de l'Union (variation en %)



Source : BCEAO

(*) Estimations

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

La perte de compétitivité enregistrée au premier trimestre 2014 traduit la hausse de l'indice du taux de change effectif nominal de 4,9%, atténuée par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 3,0 points de pourcentage. La dépréciation, en rythme annuel, par rapport au franc CFA du cédé ghanéen (-29,3%), du yen japonais (-11,2%) et du dollar (-3,6%) explique cette hausse du taux de change effectif nominal. En revanche, la baisse de 0,2% du niveau général des prix au premier trimestre 2014 dans l'UEMOA contre une hausse de 2,9% dans les pays partenaires a permis de contenir la perte de compétitivité.

La perte de compétitivité est observée notamment par rapport aux pays asiatiques (5,0%) et aux pays environnants (2,2%). Par contre, un gain de compétitivité est enregistré par rapport aux partenaires industrialisés (-0,1%), notamment ceux de la zone euro (-0,9%).

Tableau 4.5 : Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires (en pourcentage)

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Glissement annuel		
	2012	2013 (*)	T3 2013	T4 2013	T1 2014(*)	T3 2013	T42013	T1 2014(*)
Industrialisés	-1,2	1,5	0,7	0,1	-0,6	2,1	1,2	-0,1
Zone euro	-0,1	0,1	0,4	-0,3	-0,8	0,1	-0,4	-0,9
Environnants	-4,7	-0,9	2,8	0,8	0,4	2,1	0,8	2,2
Asiatiques	-5,5	2,0	3,6	1,2	2,1	5,9	4,4	5,0
Pays UE	-0,4	0,3	0,5	-0,4	-0,8	0,5	-0,2	-1,0
Emergents	-3,9	3,2	4,5	1,0	2,2	7,3	5,3	6,8
Zone franc (Afrique)	-0,1	0,0	-0,2	-1,4	-0,6	0,0	-1,0	-1,6
Ensemble	-2,4	1,5	1,8	0,4	0,1	3,2	2,0	1,7

Source : BCEAO

(*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité

(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

V- PREVISIONS D'INFLATION

Les perspectives d'évolution des prix reposent sur des hypothèses formulées sur les changements éventuels qui pourraient intervenir dans l'environnement international et interne.

5.1 – Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

5.1.1 - Hypothèses relatives à l'environnement international

Les hypothèses relatives à l'environnement international concernent notamment les perspectives de croissance mondiale, l'inflation dans la Zone euro, les cours des produits alimentaires et du pétrole ainsi que le taux de change euro/dollar.

L'environnement économique international devrait être marqué en 2014 par une reprise de l'activité. Selon les projections du FMI du mois d'avril 2014, le taux de croissance de l'activité

mondiale passerait de 3,0% en 2013 à 3,6% en 2014 et 3,9% en 2015. En Zone euro, le taux de croissance du produit intérieur brut en termes réels passerait de - 0,5% en 2013 à 1,2% en 2014 et 1,5% en 2015.

Les prévisions d'inflation reposent sur une absence de tensions sur les prix des produits pétroliers. Le cours du pétrole brut (WTI)² est projeté à 100 dollars en 2014 et à 97 dollars en 2015, comparés au niveau de 98,4 dollars enregistré en 2013.

Les incertitudes liées à l'évolution de l'activité économique mondiale, à la persistance des risques géopolitiques ainsi qu'aux phénomènes climatiques amènent à envisager deux scénarios. Un scénario pessimiste qui correspond à un cours moyen du baril de pétrole (WTI) de 105 dollars en 2014 et de 110 dollars en 2015 et un scénario optimiste qui table sur un cours moyen du baril de pétrole de 95 dollars en 2014 et 90 dollars en 2015.

Sur le marché des changes, les prévisions³ sont alignées sur un taux de change euro/dollar de 1,36 dollar en 2014 et 2015. En 2013, l'euro s'est échangé contre 1,33 dollar.

S'agissant de l'inflation importée, la hausse du niveau général des prix au niveau mondial devrait rester modérée en 2014 et 2015. Le taux d'inflation⁴ dans la Zone euro est prévu à 0,9% en 2014 et 1,3% en 2015.

Concernant la production céréalière mondiale, les estimations de la FAO indiquent une hausse de 8,4% en 2013. En particulier, la production de blé s'est accrue de 7,8% et celle du riz a augmenté de 1,0%. Cette amélioration de la production alimentaire mondiale pourrait contribuer à limiter les tensions sur les cours mondiaux des denrées alimentaires importées, notamment en 2014. Toutefois, l'hypothèse d'un accroissement de 5% des prix des produits alimentaires importés a été retenue dans les projections d'inflation de l'Union, en raison de la hausse prévue de la demande. Le scénario pessimiste prévoit en revanche une progression des cours mondiaux des produits alimentaires de 10% en 2014 et 2015, tandis que le scénario optimiste suppose une baisse de 5,0% des cours en 2014 et 2015.

Tableau 5.1 : Principales hypothèses de projection

	2013	2014			2015		
		Optimiste	Central	Pessimiste	Optimiste	Central	Pessimiste
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	98,4	95	100	105	90	97	110
Taux de change euro/dollar	1,33		1,36			1,36	
Inflation Zone euro (%)	1,4		0,9			1,3	
Cours des produits alimentaires (%)	0,9	-5,0	5,0	10,0	-5,0	5,0	10,0
Production céréalière de l'Union (%)	23,9		-8,3		10,0	5,0	-5,0

Sources : BCEAO, FMI, Bloomberg, BCE.

² Prévisions alignées sur les cours du marché à terme.

³ Prévisions de la Banque Centrale Européenne de mars 2014.

⁴ Prévisions de la Banque Centrale Européenne de mars 2014.

5.1.2 - Hypothèses relatives à l'environnement interne

L'environnement interne serait influencé essentiellement par l'évolution de la production céréalière.

Au niveau interne, la production céréalière de la campagne agricole 2013/2014 a baissé d'environ 8,3%, selon les dernières estimations disponibles. Le niveau de la production reste cependant supérieur à la moyenne enregistrée au cours des cinq dernières années. Ainsi, la hausse des prix des céréales locales pourrait être modérée entre avril et septembre 2014. La production céréalière est projetée en hausse de 5% pour la campagne agricole 2014/2015.

Les dernières projections situent le taux de croissance économique des Etats membres de l'UEMOA à 6,6% et 7,1% respectivement pour 2014 et 2015 traduisant une accélération du rythme d'expansion de leur activité économique.

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

Le taux d'inflation, en glissement annuel, se situerait à 0,4% en juin 2014 contre -0,3% en mars 2014, sous l'hypothèse d'un redressement des prix des céréales, lié aux effets retardés de la baisse de la production céréalière dans plusieurs pays.

Le taux d'inflation dans l'UEMOA est projeté en moyenne pour l'année 2014 à 0,3%, contre une prévision précédente de 1,8%. Cette révision sensible à la baisse du taux d'inflation projeté sur l'ensemble de l'année 2014 est justifiée par la baisse des prix des céréales locales, observée au premier trimestre 2014, la baisse du coût des loyers au Sénégal et l'absence de tensions sur les cours mondiaux des produits alimentaires.

A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,3% en glissement annuel, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

Tableau 5.2 : Prévisions de l'inflation (en pourcentage)

		Glissement annuel									Moyenne		
		2014				2015				2016	2014	2015	Huit trimestres
		1 ^{er} T	2 ^e T	3 ^e T	4 ^e T	1 ^{er} T	2 ^e T	3 ^e T	4 ^e T	1 ^{er} T			
Taux d'inflation	Scénario optimiste	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	0,3	0,9	0,6	0,5	0,7	-0,3	0,6	0,2
	Scénario central	-0,2	0,0	0,4	0,8	1,7	2,1	1,6	1,2	1,3	0,3	1,7	1,1
	Scénario pessimiste	-0,2	0,4	1,2	1,9	2,6	2,8	2,3	1,9	2,0	0,8	2,4	1,9

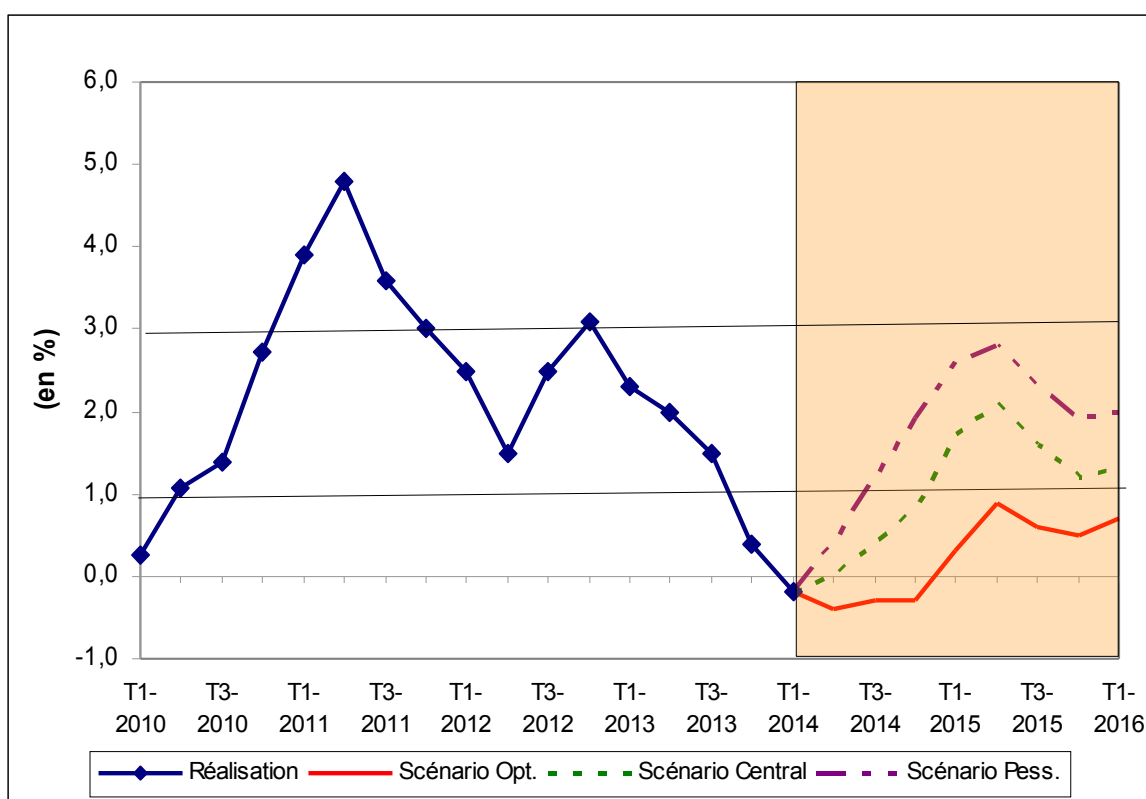
Sources : BCEAO, INS.

5.3 – Risques pesant sur les perspectives d'inflation

Les risques pesant sur les prix sont globalement baissiers. Ils sont relatifs à l'absence de tensions sur les prix des céréales au cours des prochains mois dans les pays sahéliens, grâce aux importations en provenance des pays limitrophes excédentaires. Les risques baissiers sont liés également à la poursuite du repli des prix au niveau mondial, notamment dans la zone euro et la persistance de la hausse des cours de l'euro.

Les risques haussiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains mois sont à relier notamment aux résultats de la campagne agricole 2014/2015, qui restent fortement tributaires des conditions climatiques. Une seconde baisse de la production en 2014, après celle de 2013, pourrait se traduire par des tensions importantes sur les prix des céréales.

Graphique 5.1 Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UMOA (en pourcentage)



Sources : Instituts Nationaux de la Statistique, prévisions BCEAO.

=====

ANNEXES

Tableau A.1	: Evolution récente des prix prorata temporis des carburants dans les Etats de l'Union
Tableau A.2	: Evolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire et des interventions de la BCEAO
Tableau A.3	: Emissions de bons du Trésor réalisées en 2013
Tableau A.4	: Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2013
Tableau A.5	: UMOA : Situation monétaire intégrée
Tableau A.6	: UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale
Tableau A.7	: UMOA : Situation résumée des banques
Tableau A.8	: UMOA : Base monétaire
Tableau A.9	: UMOA : Position nette des gouvernements

Tableau A.1 : Evolution récente des prix prorata temporis des carburants dans les Etats de l'Union
(En FCFA /litre)

	avr-12	mai-12	juin-12	juil-12	août-12	sept-12	oct-12	nov-12	déc-12	janv-13	mars-13	avr-13	mai-13	juin-13	juil-13	août-13	sept-13	oct-13	nov-13	déc-13	janv-14	févr-14	mars-14	avr-14	avril 14/ mars 14 (%)	glissement annuel en avril 2014 (%)	
Bénin																											
Essence super	601	601	590	560	589	640	640	600	580	580	580	580	567	565	565	588	590	576	555	555	555	555	555	555	555	0,0	-4,3
Gazole	614	614	625	590	615	650	650	650	625	625	625	625	603	600	600	618	620	620	620	620	620	617	615	615	615	0,0	-1,6
Pétrole lampant	581	581	570	550	575	580	580	580	555	555	555	555	542	540	540	558	560	560	560	560	560	560	560	560	560	0,0	0,9
Burkina																											
Essence super	730	732	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	0,0	0,0
Gazole	654	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	0,0	0,0
Pétrole lampant	528	530	530	530	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	0,0	0,0
Côte d'Ivoire																											
Essence super	774	774	774	774	774	774	774	774	774	791	792	782	754	754	754	784	766	766	740	740	740	740	740	740	740	0,0	-5,4
Gazole	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	0,0	0,0
Pétrole lampant	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	0,0	0,0
Guinée Bissau																											
Essence super	790	790	790	790	790	790	790	790	790	754	741	755	755	755	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	0,0	-5,3
Gazole	725	725	725	725	725	725	725	725	725	716	715	715	715	715	715	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	0,0	-2,1
Mali																											
Essence super	695	702	713	715	715	723	730	730	730	730	750	750	750	750	750	750	750	750	750	745	745	745	745	745	745	0,0	-0,7
Gazole	610	617	628	630	630	638	645	645	645	645	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	0,0	0,0
Pétrole lampant	510	517	520	520	520	520	520	520	520	555	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	0,0	0,0
Niger																											
Essence super	579	579	579	579	579	579	579	579	579	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	0,0	0,0
Gazole	570	570	570	570	570	570	570	570	570	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	0,0	0,0
Pétrole lampant	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	0,0	0,0
Sénégal																											
Essence super	850	850	850	847	847	847	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	0,0	0,0
Gazole	798	798	798	760	760	760	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	0,0	0,0
Togo																											
Essence super	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	625	655	655	655	655	0,0	10,1
Gazole	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	654	679	679	679	679	0,0	7,9
Pétrole lampant	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	0,0	0,0
Pétrole brut (WTI)																											
Baril (en \$)	103,8	95,2	82,7	88,2	94,4	95,0	90,0	87,3	88,8	95,2	93,6	92,4	95,0	95,9	105,9	107,9	105,6	100,6	94,3	98,1	94,8	100,1	99,9	101,6	1,7	10,0	
Tx change euro/\$	1,3155	1,2807	1,2526	1,2288	1,2400	1,2856	1,3276	1,2823	1,3128	1,3284	1,2956	1,3016	1,2986	1,3189	1,3080	1,3310	1,3349	1,3635	1,3493	1,3703	1,3613	1,3648	1,3823	1,3813	-0,1	6,1	
Baril (en 1000FCFA)	51,77	48,77	43,31	47,11	49,96	48,47	44,47	44,65	44,36	47,02	47,40	46,55	47,97	47,70	53,09	53,19	51,90	48,40	45,83	46,96	45,68	48,11	47,41	48,25	1,8	3,6	

Source : BCEAO

Tableau A.2 : Evolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire et des interventions de la BCEAO

Varations mensuelles des données de fin de mois	Cumul 6 mois 2012	Cumul 9 mois 2012	Cumul 12 mois 2012	Cumul 3 mois 2013	Cumul 6 mois 2013	Cumul 9 mois 2013	oct-13	nov-13	déc-13	Cumul 12 mois 2013	janv-14	févr-14	mars-14	Cumul 3 mois 2014
Billets et Monnaies	-49,6	-182,2	281,7	-65,3	-140,7	-225,1	141,3	88,3	389,9	394,4	-146,5	-54,3	61,0	-139,8
Position nette des gouvernements vis-à-vis de la BCEAO	-12,7	48,7	70,4	161,2	107,6	69,2	76,6	28,7	-126,1	48,4	83,1	-127,1	185,8	141,7
Avoirs extérieurs nets de la BCEAO	-454,8	-614,5	-376,4	-151,6	-289,6	-550,7	0,1	-106,7	80,2	-577,2	52,1	32,7	-35,3	49,4
Autres facteurs nets	-74,2	-44,6	-131,9	55,8	90,1	239,3	-26,9	42,8	134,7	389,9	-110,5	-57,2	58,9	-108,9
Position structurelle de liquidités des banques (1)	-492,1	-428,1	-719,6	130,7	48,8	-17,2	-91,5	-123,4	-301,2	-533,4	171,1	-97,4	148,3	222,1
Réserves obligatoires (2)	-157,3	-178,1	-152,8	43,7	36,5	51,3	-1,1	-0,5	4,1	53,9	9,8	15,7	31,5	57,0
Excédent(+) ou Besoin de liquidité(-)	-334,8	-250,1	-566,8	87,0	12,3	-68,6	-90,4	-122,9	-305,3	-587,2	161,3	-113,1	116,8	165,1
Interventions de la BCEAO	276,6	164,3	322,9	58,6	110,0	199,0	52,2	201,2	225,6	678,1	-86,8	87,5	52,0	52,8
Opérations d'adjudication sur le marché monétaire	234,0	164,5	295,1	54,8	150,5	254,5	41,1	170,0	177,6	643,3	-0,5	78,6	69,8	147,9
Guichet de prêt marginal	42,6	-0,1	27,8	3,8	-40,5	-55,5	11,1	31,2	48,0	34,8	-86,3	9,0	-17,7	-95,1

(1) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries des banques. Elle est calculée comme suit : PSLB=Avoirs extérieurs nets de la BCEAO+Position nette des gouvernements vis-à-vis

(2) Les réserves obligatoires sont constituées en moyenne sur une période allant du 16 du mois m au 15 du mois m+1. A cet effet, l'excédent ou le besoin de liquidité présenté dans ce tableau ne correspond pas strictement au besoin des banques pour le mois

Tableau A.3 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2014(*)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré	Encours (millions FCFA)
3 mois	- Trésor du Burkina	25 000	27 100	23 janvier 2014	23 avril 2014	4,2495%	3,8719%	27 100
	- Trésor du Burkina	20 000	33 560	13 mars 2014	11 juin 2014	4,0500%	4,9674%	33 560
	- Trésor du Burkina	25 000	29 750	9 mai 2014	7 août 2014	3,9995%	3,9080%	29 750
	SOUS-TOTAL 1	70 000	90 410	-	-	-	-	90 410
6 mois	- Trésor du Mali	26 000	30 000	12 février 2014	12 août 2014	4,6998%	4,4147%	30 000
	- Trésor du Niger	35 000	35 000	7 mai 2014	5 novembre 2014	5,5000%	4,8525%	35 000
	SOUS-TOTAL 2	61 000	65 000	-	-	-	-	65 000
12 mois	- Trésor du Bénin	30 000	30 000	16 janvier 2014	14 janvier 2015	5,2000%	4,7965%	30 000
	- Trésor du Bénin	25 000	25 000	28 février 2014	26 février 2015	4,9495%	4,8023%	25 000
	- Trésor du Bénin	30 000	46 000	25 avril 2014	23 avril 2015	-	5,3555%	46 000
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	43 700	16 janvier 2014	14 janvier 2015	5,2000%	5,1004%	43 700
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	24 780	24 mars 2014	22 mars 2015	5,2000%	5,1357%	24 780
	- Trésor du Mali	35 000	45 500	14 mars 2014	12 mars 2015	5,5000%	4,9291%	45 500
	- Trésor du Niger	41 000	41 000	31 janvier 2014	29 janvier 2015	4,9999%	4,7902%	41 000
	- Trésor du Sénégal	20 000	22 405	9 janvier 2014	7 janvier 2015	5,1500%	4,9154%	22 405
	- Trésor du Togo	25 000	25 000	17 janvier 2014	15 janvier 2015	4,9000%	4,6767%	25 000
	- Trésor du Togo	30 000	20 600	18 avril 2014	16 avril 2015	-	4,9600%	20 600
SOUS-TOTAL 3	296 000	323 985	-	-	-	-	323 985	
24 mois	- Trésor du Bénin	40 000	30 710	21 mars 2014	17 mars 2016	6,4000%	5,5476%	30 710
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	41 850	16 avril 2014	12 avril 2016	5,9000%	5,5694%	41 850
	- Trésor du Sénégal	20 000	20 250	24 janvier 2014	21 janvier 2016	5,3500%	5,1815%	20 250
	SOUS-TOTAL 4	110 000	92 810	-	-	-	-	92 810
TOTAL		537 000	572 205					572 205

(*) A la date du 9 mai 2014

Source : BCEAO

Tableau A.4 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2014(*)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Moyen pondéré
3 ans	- Trésor du Sénégal	35 000	35 000	6 mars 2014	6 mars 2017	6,0000%	9 879
	- Trésor du Sénégal	30 000	30 895	8 mai 2014	7 mai 2017	6,0000%	9 914
	SOUS-TOTAL 1	65 000	65 895	-	-	-	-
5 ans	- Trésor du Niger	25 000	63 300	3 avril 2014	3 avril 2019	6,2500%	9 971
	- Trésor du Sénégal	35 000	37 166	10 avril 2014	10 avril 2019	6,2500%	9 814
	SOUS-TOTAL 2	60 000	100 466	-	-	-	-
7 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	250 000	241 767	26 février 2014	26 février 2021	6,5000%	9 903
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	29 256	7 mars 2014	7 mars 2021	6,5000%	9 842
	SOUS-TOTAL 3	300 000	271 023	-	-	-	-
8 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	124 000	29 avril 2014	29 avril 2022	6,5500%	9 851
	SOUS-TOTAL 4	100 000	124 000	-	-	-	-
TOTAL		525 000	561 384	-	-	-	-

(*) A la date du 9 mai 2014

Source : BCEAO

Tableau A.5 : UMOA : Situation monétaire intégrée

(en milliards de FCFA)

	2011				2012				2013				2014
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars
AVOIRS EXTERIEURS NETS	5 372,9	5 740,5	5 888,8	5 839,4	5 739,4	5 323,3	5 209,7	5 578,3	5 469,6	5 105,7	4 716,1	4 830,2	4 951,9
Banque centrale	5 417,7	5 757,4	5 947,1	5 903,9	5 711,5	5 449,1	5 289,5	5 527,6	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8
Banques	-44,8	-16,9	-58,2	-64,5	27,9	-125,8	-79,8	50,8	93,6	-132,3	-260,8	-120,2	-47,9
CREDIT INTERIEUR	9 066,6	9 080,1	9 341,0	10 144,1	10 293,2	10 833,0	11 077,2	11 690,2	12 088,8	12 534,7	12 889,3	13 883,0	14 256,5
Position nette des Gouvernements	2 289,0	1 979,3	2 190,9	2 330,4	2 528,5	2 674,9	2 738,5	2 866,3	3 259,5	3 384,6	3 431,4	3 614,2	4 119,2
Crédits à l'économie	6 777,7	7 100,9	7 150,1	7 813,7	7 764,7	8 158,0	8 338,7	8 823,9	8 829,3	9 150,1	9 457,9	10 268,8	10 137,3
Crédits de campagne	192,6	184,8	92,5	164,6	194,2	164,3	158,5	228,3	293,1	270,2	173,1	263,4	252,4
Crédits ordinaires	6 585,1	6 916,0	7 057,6	7 649,1	7 570,5	7 993,7	8 180,1	8 595,6	8 536,2	8 879,9	9 284,8	10 005,4	9 884,9
ACTIF = PASSIF	14 439,5	14 820,7	15 229,8	15 983,5	16 032,5	16 156,3	16 286,9	17 268,5	17 558,4	17 640,4	17 605,4	18 713,1	19 208,4
MASSE MONETAIRE	12 374,4	12 683,0	12 861,5	13 669,9	13 592,4	13 904,4	13 915,7	15 010,2	15 178,0	15 417,3	15 437,8	16 568,1	16 839,3
Circulation fiduciaire	3 447,0	3 396,9	3 231,5	3 675,8	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 123,0
Dépôts en CCP	30,1	19,1	35,2	32,4	33,4	33,7	35,0	32,2	36,5	37,9	31,9	41,1	41,4
Dépôts en CNE	73,7	76,1	79,4	79,4	79,4	79,4	76,5	78,5	79,6	82,8	85,5	85,3	129,3
Dépôts en Banque	8 823,6	9 190,8	9 515,4	9 882,3	9 933,6	10 198,1	10 335,7	10 991,9	11 189,8	11 525,4	11 649,9	12 206,7	12 545,5
Sociétés d'Etat et EPIC	821,6	959,9	1 049,9	1 040,1	1 073,0	1 160,2	1 179,6	1 276,8	1 257,2	1 253,3	1 344,8	1 365,6	1 311,7
A vue	512,9	632,8	722,7	718,7	725,9	788,5	760,6	856,1	811,3	818,7	875,0	887,6	822,7
A terme	308,6	327,0	327,1	321,4	347,1	371,7	419,0	420,7	445,9	434,7	469,8	478,0	489,0
Part. & Ent. privées	8 002,1	8 230,9	8 465,5	8 842,3	8 860,6	9 037,9	9 156,1	9 715,1	9 932,6	10 272,1	10 305,1	10 841,1	11 233,8
A vue	4 027,2	4 191,4	4 345,7	4 617,3	4 552,6	4 641,1	4 661,1	5 022,1	5 115,5	5 404,3	5 337,0	5 715,0	5 887,9
A terme	3 974,9	4 039,5	4 119,8	4 224,9	4 308,0	4 396,8	4 495,1	4 693,0	4 817,1	4 867,8	4 968,2	5 126,1	5 345,9
AUTRES POSTES NETS	2 065,1	2 137,7	2 368,3	2 313,6	2 440,1	2 251,9	2 371,2	2 258,3	2 380,4	2 223,1	2 167,6	2 145,0	2 369,1
- Crédits à ct terme (y/c campagne)	3 964,5	4 244,1	4 194,6	4 664,6	4 554,0	4 832,2	4 872,5	5 202,1	5 140,0	5 335,2	5 476,0	5 996,5	5 771,3
- Crédits à moyen & long terme	2 813,2	2 856,8	2 955,5	3 149,1	3 210,7	3 325,9	3 466,2	3 621,7	3 689,3	3 814,9	3 981,9	4 272,3	4 366,0

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale

(en milliards de FCFA)

	2011				2012				2013				2014
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars
Avoirs Extérieurs Nets	5 417,7	5 757,4	5 947,1	5 903,9	5 711,5	5 449,1	5 289,5	5 527,6	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8
Avoirs extérieurs bruts	6 587,8	6 955,6	7 251,0	7 293,5	7 120,7	6 972,6	6 788,2	7 051,2	6 913,0	6 861,9	6 601,7	6 574,0	6 595,5
Engagements extérieurs	1 170,1	1 198,2	1 303,9	1 389,5	1 409,3	1 523,5	1 498,8	1 523,7	1 537,0	1 623,9	1 624,8	1 623,6	1 595,7
Créances sur les Etats	1 230,7	1 270,7	1 346,8	1 413,0	1 425,2	1 485,8	1 468,9	1 516,2	1 498,6	1 530,1	1 520,1	1 539,7	1 522,0
Créances sur les banques	417,8	422,3	498,3	722,3	805,8	998,9	886,6	1 045,1	1 103,7	1 155,1	1 244,1	1 723,2	1 775,9
Créances sur les Etablissements financiers	2,3	3,9	1,1	1,1	1,1	2,2	4,4	4,5	6,1	6,7	5,1	2,5	5,3
ACTIF = PASSIF	7 068,4	7 454,3	7 793,3	8 040,3	7 943,6	7 936,0	7 649,4	8 093,5	7 984,4	7 929,9	7 746,1	8 215,7	8 303,1
Circulation fiduciaire	3 447,0	3 396,9	3 231,5	3 675,8	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 123,0
Dépôts des Etats (y c. encaisses)	600,2	863,2	905,7	837,3	912,8	931,3	845,3	872,0	683,7	770,3	803,5	842,5	678,3
Dépôts des banques (y c. encais.)	1 488,8	1 575,2	1 874,0	1 761,0	1 567,6	1 570,0	1 521,6	1 412,3	1 581,4	1 574,9	1 609,2	1 628,7	1 880,5
Autres dépôts	258,1	334,9	393,2	376,4	376,8	388,6	427,1	443,6	423,6	487,4	518,0	451,2	476,6
Autres Postes Nets	1 274,3	1 284,1	1 388,8	1 389,7	1 540,2	1 452,8	1 387,0	1 457,9	1 423,7	1 326,2	1 144,8	1 058,4	1 144,7

Source : BCEAO

Tableau A.7 : UMOA : Situation résumée des banques

(en milliards de FCFA)

	2011				2012				2013				2014
	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Sept.	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars
Avoirs Extérieurs Nets	-44,8	-16,9	-58,2	-64,5	27,9	-125,8	-79,8	50,8	93,6	-132,3	-260,8	-120,2	-47,9
Avoirs extérieurs bruts	655,7	775,4	697,7	710,4	823,0	785,5	843,1	859,9	832,3	767,8	681,6	750,9	771,8
Engagements extérieurs	700,5	792,4	756,0	775,0	795,1	911,3	922,9	809,1	738,8	900,1	942,3	871,1	819,7
Réserves	1 468,0	1 528,5	1 875,7	1 768,3	1 644,4	1 522,0	1 543,1	1 486,4	1 637,5	1 634,7	1 694,6	1 695,1	1 898,7
Créances sur les Etats	2 762,2	2 787,9	3 073,3	3 118,4	3 332,4	3 487,9	3 453,1	3 602,7	3 858,9	4 098,1	4 177,3	4 453,8	4 784,7
Crédits à l'économie	6 762,4	7 083,2	7 136,3	7 804,1	7 751,3	8 144,5	8 323,9	8 807,5	8 812,7	9 133,5	9 442,7	10 257,9	10 124,7
Crédits à court terme	3 949,2	4 226,5	4 180,8	4 655,0	4 540,6	4 818,6	4 857,7	5 185,8	5 123,4	5 318,6	5 460,8	5 985,7	5 758,7
Crédits de campagne	192,6	184,8	92,5	164,6	194,2	164,3	158,5	228,3	293,1	270,2	173,1	263,4	252,4
Crédits ordinaires	3 756,6	4 041,6	4 088,3	4 490,4	4 346,4	4 654,3	4 699,2	4 957,5	4 830,2	5 048,4	5 287,7	5 722,3	5 506,3
Crédits à moyen terme	2 566,9	2 613,6	2 698,5	2 892,2	2 946,8	3 052,9	3 187,2	3 317,3	3 376,4	3 494,1	3 658,4	3 938,9	3 996,8
Crédits à long terme	246,3	243,2	257,0	256,9	263,9	272,9	279,0	304,5	312,9	315,8	323,5	333,4	369,1
ACTIF = PASSIF	10 947,9	11 382,6	12 027,0	12 626,2	12 756,1	13 028,6	13 240,4	13 947,4	14 402,7	14 734,0	15 053,9	16 286,6	16 760,1
DEPOTS PART. & ENTREPRISES	8 565,5	8 855,9	9 122,1	9 505,9	9 556,7	9 809,5	9 908,6	10 548,3	10 766,3	11 038,0	11 131,9	11 755,5	12 068,9
Organismes publics	570,0	630,9	662,5	670,3	701,8	777,5	758,1	839,5	841,3	773,5	833,5	920,6	841,8
Particuliers & entreprises privées	7 995,6	8 225,0	8 459,7	8 835,6	8 854,9	9 032,0	9 150,5	9 708,8	9 925,0	10 264,5	10 298,3	10 835,0	11 227,1
Dépôts des Etats	1 194,5	1 297,7	1 425,4	1 467,0	1 416,8	1 469,2	1 439,5	1 479,5	1 519,9	1 584,1	1 569,6	1 654,9	1 672,6
Crédits de la Banque Centrale	406,5	407,9	493,5	685,7	753,3	934,4	844,8	1 004,6	1 008,0	1 091,2	1 209,7	1 700,4	1 774,3
Autres Postes Nets	781,3	821,1	985,9	967,7	1 029,2	815,5	1 047,5	915,0	1 108,5	1 020,7	1 142,7	1 175,8	1 244,2
dont : Fonds propres	1 499,9	1 593,1	1 621,6	1 654,6	1 691,7	1 745,3	1 772,5	1 801,9	1 845,9	1 873,4	1 907,3	1 969,5	1 945,3
Pertes	24,5	23,4	33,3	21,1	18,5	14,4	20,0	29,3	29,3	29,3	29,3	29,3	29,3

Source : BCEAO

Tableau A.8 : UMOA : Base monétaire

(en milliards de FCFA)

	2011				2012				2013				2014
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars
Base Monétaire	5 193,9	5 307,0	5 498,8	5 813,3	5 490,5	5 551,9	5 417,1	5 763,5	5 877,0	5 833,4	5 797,8	6 314,9	6 480,1
Circulation Fiduciaire	3 447,0	3 396,9	3 231,5	3 675,8	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 123,0
Réserves des banques	1 488,8	1 575,2	1 874,0	1 761,0	1 567,6	1 570,0	1 521,6	1 412,3	1 581,4	1 574,9	1 609,2	1 628,7	1 880,5
Autres Dépôts	258,1	334,9	393,2	376,4	376,8	388,6	427,1	443,6	423,6	487,4	518,0	451,2	476,6
Contreparties de la Base Monétaire	5 193,9	5 307,0	5 498,8	5 813,3	5 490,5	5 551,9	5 417,1	5 763,5	5 877,0	5 833,4	5 797,8	6 314,9	6 480,1
Avoirs Extérieurs Nets	5 417,7	5 757,4	5 947,1	5 903,9	5 711,5	5 449,1	5 289,5	5 527,6	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8
Position Nette du Gouvernement	630,5	407,5	441,1	575,7	512,4	554,5	623,6	644,2	814,9	759,8	716,5	697,2	843,8
Concours aux Banques et Etablissements Fina	420,1	426,2	499,4	723,3	806,9	1 001,0	891,0	1 049,7	1 109,8	1 161,8	1 249,2	1 725,6	1 781,3
Autres Postes Nets	-1 274,3	-1 284,1	-1 388,8	-1 389,7	-1 540,2	-1 452,8	-1 387,0	-1 457,9	-1 423,7	-1 326,2	-1 144,8	-1 058,4	-1 144,7
Masse Monétaire	12 374,4	12 683,0	12 861,5	13 669,9	13 592,4	13 904,4	13 915,7	15 010,2	15 178,0	15 417,3	15 437,8	16 568,1	16 839,3
Multipliateur	2,4	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6

Source : BCEAO

Tableau A.9 : UMOA : Position nette des gouvernements

(en milliards de FCFA)

	2011				2012				2013				2014
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars
Billets et Monnaies	28,2	34,9	36,3	35,6	36,5	44,1	36,5	37,5	28,0	29,5	34,4	32,9	28,1
Dépôts à la Banque Centrale	572,0	828,3	869,4	801,7	876,3	887,2	808,8	834,5	655,7	740,8	769,1	809,6	650,2
Dépôts dans les banques	1 194,5	1 297,7	1 425,4	1 467,0	1 416,8	1 469,2	1 439,5	1 479,5	1 519,9	1 584,1	1 569,6	1 654,9	1 672,6
Obligations cautionnées	13,0	13,7	12,8	8,6	12,3	11,4	10,3	11,8	10,6	9,8	10,1	8,4	7,3
Total des créances	1 807,8	2 174,6	2 343,9	2 312,9	2 342,0	2 411,9	2 296,0	2 363,4	2 214,2	2 364,3	2 383,2	2 505,8	2 358,2
Concours de la Banque Centrale	685,0	716,7	722,0	717,8	712,3	707,3	703,0	682,7	660,4	643,6	627,7	612,4	598,4
Escompte OC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Article 16	226,8	222,0	217,2	212,9	207,4	202,5	198,1	192,5	188,1	187,5	186,2	185,6	185,0
C.C.P.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Concours adossés aux DTS et consolidation	458,1	494,7	504,8	504,8	504,8	504,8	504,8	490,2	472,3	456,2	441,5	426,8	413,4
Concours des banques	2 762,2	2 787,9	3 073,3	3 118,4	3 332,4	3 487,9	3 453,1	3 602,7	3 858,9	4 098,1	4 177,3	4 453,8	4 784,7
Dépôts en CCP des particuliers et entreprises	30,1	19,1	35,2	32,4	33,4	33,7	35,0	32,2	36,5	37,9	31,9	41,1	41,4
Dépôts en CNE	73,7	76,1	79,4	79,4	79,4	79,4	76,5	78,5	79,6	82,8	85,5	85,3	129,3
Concours du FMI	502,9	513,7	584,5	656,4	674,1	742,5	729,9	801,2	805,9	856,8	862,8	901,7	898,0
Autres concours	42,8	40,3	40,3	38,9	38,9	36,0	36,0	32,3	32,3	29,6	29,6	25,6	25,6
Total des dettes	4 096,7	4 153,9	4 534,7	4 643,2	4 870,5	5 086,8	5 033,6	5 229,6	5 473,7	5 748,9	5 814,6	6 120,0	6 477,4
POSITION NETTE	2 289,0	1 979,3	2 190,9	2 330,4	2 528,5	2 674,9	2 738,5	2 866,3	3 259,5	3 384,6	3 431,4	3 614,2	4 119,2

Source : BCEAO



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