



BCEAO

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

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

Septembre 2019



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Septembre 2019

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	5
COMMUNIQUÉ DE PRESSE.....	7
RESUME.....	9
I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL	12
1.1 - Activité économique.....	12
1.2 - Inflation.....	14
1.3 - Cours des matières premières.....	15
1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale	17
II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA	19
2.1 - Facteurs d'offre.....	19
2.2 - Facteurs de demande.....	23
2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives.....	30
III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHÉ FINANCIER	32
3.1 - Conditions monétaires.....	32
3.2 - Situation monétaire.....	36
3.3 - Marché financier de l'UMOA.....	41
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE	41
4.1 - Evolution récente de l'inflation.....	41
4.2 - Compétitivité extérieure.....	43
V - PREVISIONS D'INFLATION	44
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation.....	44
5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	45
5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	47
ANNEXES	48

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 - Evolution du taux d'inflation dans les pays avancés et ceux émergents.....	14
Graphique 2 - Evolution des indices des prix des matières premières.....	15
Graphique 3 - Evolution de l'indice des prix des matières premières non énergétiques exportées	16
Graphique 4 - Evolution de l'indice des prix des matières premières importées par l'UEMOA.....	17
Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	19
Graphique 6 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB.....	23
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin juin 2019.....	25
Graphique 8 - Evolution de l'encours des titres publics en fin de période et de sa composition.....	27
Graphique 9 - Evolution du solde commercial avec les principaux partenaires.....	28
Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire.....	32
Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire.....	33
Graphique 12 - Evolution des taux moyens de sortie des bons du Trésor.....	34
Graphique 13 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires.....	34
Graphique 14 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UMOA.....	35
Graphique 15 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	37
Graphique 16 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	37
Graphique 17 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures.	38
Graphique 18 - Evolution de la qualité du portefeuille du système bancaire de l'UMOA.....	40
Graphique 19 - Evolution des indicateurs de la BRVM.....	41
Graphique 20 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.....	42
Graphique 21 - Evolution en glissement annuel du TCER.....	43
Graphique 22 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....	46

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Evolution de la croissance du PIB en volume	12
Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA	16
Tableau 3 - Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest africaines	19
Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel de l'UEMOA	20
Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel des Etats membres de l'UEMOA	20
Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA	21
Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA	21
Tableau 8 - Evolution en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI)	22
Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA).....	23
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA	24
Tableau 11 - Emissions brutes sur le marché financier régional des titres publics.....	26
Tableau 12 - Encours des titres publics à fin juin 2019 par pays	26
Tableau 13 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au deuxième trimestre 2019	28
Tableau 14 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA	29
Tableau 15 - Taux de croissance des Etats membres de l'UEMOA	30
Tableau 16 - Contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union	31
Tableau 17 - Taux d'intérêt moyens des bons du Trésor	33
Tableau 18 - Evolution des taux débiteurs dans l'UMOA selon l'objet du crédit	35
Tableau 19 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UMOA	36
Tableau 20 - Evolution par pays des taux créditeurs dans l'UMOA	36
Tableau 21 - Situation monétaire à fin juin 2019	36
Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente	42
Tableau 23 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA	43
Tableau 24 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires	44
Tableau 25 - Hypothèses de projection de l'inflation	45
Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA	46

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AEN	:	Actifs Extérieurs Nets
AMAO	:	Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
APUC	:	Administration Publique Centrale
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BEAC	:	Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BoE	:	Bank of England / Banque d'Angleterre
BoG	:	Bank of Ghana / Banque du Ghana
BRVM	:	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CAF	:	Coût Assurance Fret
CBN	:	Central Bank of Nigeria / Banque Centrale du Nigeria
CEDEAO	:	Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CEMAC	:	Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale
CILSS	:	Comité Inter-Etat de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
CVS-CJO	:	Corrigé des Variations Saisonnières - Corrigé des effets des Jours Ouvrables
DTS	:	Droits de Tirage Spéciaux
FAO	:	United Nations Food and Agriculture Organization / Organisation des Nations-Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture
FED	:	Federal Reserve System / Réserve Fédérale des Etats-Unis
FMI	:	Fonds Monétaire International
FOB	:	Free on Board / Franco à Bord
GEUCB	:	Grosses Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires
ICA	:	Indice du Chiffre d'Affaires
IHPC	:	Indice Harmonisé des Prix à la Consommation
INS	:	Institut National de la Statistique
IPC	:	Indice des Prix à la Consommation
IPI	:	Indice de la Production Industrielle
NYMEX	:	New York Mercantile Exchange
OCDE	:	Organisation pour la Coopération et le Développement Economiques
OPEP	:	Organisation des Pays Producteurs de Pétrole
PDB	:	Point de base
PDP	:	Point de pourcentage
PEM	:	Perspectives de l'Economie Mondiale
PIB	:	Produit Intérieur Brut

RBI	:	Reserve Bank of India / Banque Centrale de l'Inde
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	:	Union Monétaire Ouest Africaine
WTI	:	West Texas Intermediate

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 4 septembre 2019, sa troisième réunion ordinaire au titre de l'année 2019, dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Le Comité a examiné les principales évolutions qui ont marqué la conjoncture économique internationale et régionale au cours de la période récente, ainsi que les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives à moyen terme d'inflation et de croissance économique de l'Union.
3. Sur le plan international, le Comité a relevé que l'activité économique mondiale a continué de progresser à un rythme modéré au deuxième trimestre 2019, dans un contexte caractérisé par des incertitudes liées notamment à l'accentuation des conflits commerciaux et la montée des tensions géopolitiques. Selon les données publiées en juillet 2019 par le Fonds Monétaire International, la croissance mondiale devrait ralentir en 2019 pour ressortir à 3,2%, après 3,6% en 2018. Elle est projetée à 3,5% en 2020.
4. Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours des produits de base exportés par les pays de l'Union ont connu des évolutions contrastées entre le premier et le deuxième trimestre 2019. Ainsi, des baisses de prix ont été enregistrées pour la noix de cajou (-23,5%), l'huile de palmiste (-17,2%), le café robusta (-7,1%) et le coton (-4,2%). Par contre, des augmentations ont été notées pour le pétrole (+8,8%), le caoutchouc (+6,5%) et le cacao (+5,0%).
5. Au titre de la conjoncture interne, le dynamisme de l'activité économique dans l'Union, observé depuis le début de l'année, s'est renforcé au deuxième trimestre 2019. Le taux d'accroissement du PIB, en termes réels, est ressorti à 6,6% après 6,4% le trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2019, selon les projections de la Banque Centrale, la croissance économique de l'Union est attendue à 6,7% contre une réalisation de 6,6% en 2018.
6. L'exécution des opérations financières des Etats membres de l'Union, au cours des six premiers mois de 2019, a été marquée par une atténuation du déficit budgétaire comparativement à la même période de l'année précédente. Rapporté au PIB, le déficit budgétaire, base engagements, dons compris, s'est situé à 1,8% sur le premier semestre 2019, contre 2,1% un an plus tôt. Au regard de ces performances, le Comité de Politique Monétaire encourage les Etats à poursuivre les efforts entrepris pour contenir le déficit budgétaire à 3,0% du PIB au maximum en 2019, en ligne avec les objectifs communautaires.
7. La situation monétaire de l'Union a été marquée, au cours du deuxième trimestre 2019, par un accroissement de la masse monétaire, imputable au redressement des crédits à l'économie et à la hausse des avoirs extérieurs nets. Les réserves de change de l'Union se sont consolidées, assurant ainsi 5,0 mois d'importations de biens et services contre 4,9 mois à fin mars 2019.
8. Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt se sont, dans l'ensemble, détendus. Le taux moyen trimestriel du marché monétaire est ressorti à 2,70% contre 4,50% trois mois plus tôt.
9. Examinant la situation de l'inflation dans l'Union, le Comité a noté la baisse des prix au deuxième trimestre 2019. Le niveau général des prix à la consommation a reculé de 0,3% par rapport au même trimestre de 2018. Cette situation est liée au repli des prix des produits céréaliers, du fait d'un approvisionnement satisfaisant des marchés. A l'horizon de vingt-quatre

mois, le taux d'inflation est projeté, par la Banque Centrale, à 1,3%, en ligne avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la BCEAO.

10. Sur la base de ces analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité à 2,50% et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,50%. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure fixé à 3,0%.

Fait à Dakar, le 4 septembre 2019

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. L'activité économique mondiale a poursuivi sa faible progression au deuxième trimestre 2019, dans un contexte caractérisé par l'accentuation des conflits commerciaux, la montée des tensions géopolitiques et leur corollaire d'incertitudes.
2. La croissance a ralenti aux Etats-Unis au deuxième trimestre 2019, en ressortant à 2,3%, en glissement annuel, contre 2,7% au trimestre précédent. En Zone euro, la progression de l'activité économique est restée faible, avec un taux d'accroissement du PIB de 1,2%, en rythme annuel, soit le même niveau qu'au trimestre précédent.
3. Dans les grandes économies émergentes, les signaux conjoncturels laissent apparaître des évolutions quelque peu contrastées. En Chine, l'activité économique a enregistré un net ralentissement, avec une progression du PIB de 6,2%, en glissement annuel, niveau le plus faible depuis 27 ans.
4. Les Perspectives de l'Economie Mondiale (PEM), publiées en juillet 2019 par le FMI, indiquent que la croissance mondiale devrait ralentir en 2019 pour ressortir à 3,2%, après 3,6% en 2018 avant une reprise prévue à 3,5% en 2020.
5. Sur le marché des changes, l'euro a poursuivi son repli vis-à-vis des principales devises, en raison des incertitudes pesant sur les perspectives économiques de la Zone euro. Ainsi, l'euro s'est déprécié de 1,0% par rapport au dollar des Etats-Unis au cours du deuxième trimestre 2019.
6. Sur les marchés internationaux des matières premières, les prix de l'énergie ont progressé en moyenne de 3,4%, en rythme trimestriel, durant le deuxième trimestre 2019, tirés exclusivement par l'accroissement des prix du pétrole brut, ceux du gaz s'étant repliés. En effet, les prix du Brent et du WTI se sont accrus, en moyenne, de 8,0% et 8,5% respectivement, d'un trimestre à l'autre. Les cours mondiaux des produits de base non énergétiques ont enregistré une hausse modérée de 0,2% durant le deuxième trimestre 2019, après une augmentation de 0,8% au trimestre précédent.
7. Par contre, les cours des matières premières non énergétiques exportées par les pays de l'UEMOA ont connu une baisse de 1,1% durant le deuxième trimestre 2019, après une hausse de 2,9% au trimestre précédent, du fait essentiellement du repli des prix de la noix de cajou (-23,5%), de l'huile de palmiste (-17,2%), du café robusta (-7,1%) et du coton (-4,2%). En revanche, les cours du caoutchouc et du cacao se sont accrus respectivement de 6,5% et 5,0% sur la période.
8. Au niveau de l'Union, le dynamisme de l'activité économique s'est renforcé au deuxième trimestre 2019, avec un taux d'accroissement du PIB, en termes réels, de 6,6%, en glissement annuel, contre 6,4% au trimestre précédent. L'expansion de l'activité reste soutenue par la demande intérieure dont la contribution à la progression du PIB est ressortie à 7,3 points de pourcentage.
9. La baisse du niveau général des prix s'est poursuivie au deuxième trimestre 2019. En effet, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est situé à -0,3%, après -0,1% au trimestre précédent. Cette dynamique baissière est imputable à la poursuite de la décade des prix des produits alimentaires dans la plupart des pays de l'Union, en liaison avec un approvisionnement

satisfaisant des marchés, induit par la hausse de la production de la campagne agricole précédente. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est ressortie à 0,1%, en glissement annuel, contre 0,2% un trimestre plus tôt.

10. Sur le plan des finances publiques, l'exécution des opérations financières des Etats membres de l'Union, au cours des six premiers mois de 2019, a été marquée par un accroissement des recettes (+11,8%), en glissement annuel, plus important que celui des dépenses (+9,8%). Cette évolution a induit une réduction du déficit global, base engagements, dons compris, qui s'est situé à 1,8% du PIB, contre 2,1% du PIB sur la même période de l'année précédente.
11. Les échanges extérieurs de l'Union ont dégagé au deuxième trimestre 2019 un déficit commercial de 512,4 milliards ou 2,8% du PIB, en atténuation de 154,3 milliards par rapport à la même période de l'année précédente, consécutivement au rythme de progression des exportations (+4,7%) plus élevé que celui des importations (+0,3%).
12. La masse monétaire de l'Union a enregistré une accélération durant le trimestre (+2,3% contre +0,2%), imputable, essentiellement, au redressement des créances sur l'économie (+4,1% contre -0,7%) et, dans une moindre mesure, à la hausse des actifs extérieurs nets (+0,8% contre +6,3%). La reprise des créances sur l'économie a été imprimée par le rebond des crédits bancaires accordés au secteur privé (+3,6% après -1,2%) sur la période. Les réserves de change de l'Union se sont consolidées au deuxième trimestre 2019, assurant un taux de couverture de l'émission monétaire de 77,5% contre 76,6% trois mois plus tôt. Elles couvrent 5,0 mois d'importations de biens et services contre 4,9 mois à fin mars 2019.
13. Dans un contexte d'amélioration de la trésorerie propre des banques (+51,9 milliards), la BCEAO, au titre de la régulation de la liquidité bancaire, a baissé de 52,9 milliards, durant le deuxième trimestre 2019, le refinancement accordé aux banques. En ligne avec ces évolutions, la trésorerie bancaire est ressortie globalement stable sur la période.
14. Sur le marché monétaire, une détente des taux a été enregistrée durant le deuxième trimestre 2019. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est situé à 3,1025% contre 4,5000% au trimestre précédent et 4,1516% un an plus tôt. De même, sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré s'est établi à 3,1504%, soit un niveau inférieur de 135 points de base et 103 points de base par rapport à ceux relevés au premier trimestre 2019 et au deuxième trimestre 2018. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire s'est fixé à 2,7034% contre 4,5000% le trimestre précédent et 3,7747% un an auparavant.
15. Dans le sillage de ces évolutions, le coût moyen des bons du Trésor émis par les Etats membres de l'Union sur le marché de la dette publique s'est inscrit en baisse. Le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor, toutes maturités confondues, est ressorti à 5,32% au deuxième trimestre 2019 contre 6,22% à la même période de l'année précédente.
16. Le coût du crédit bancaire, mesuré par le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, s'est accru de 20 points de base, par rapport à son niveau du trimestre précédent, pour se situer à 6,81% au deuxième trimestre 2019.

-
17. Les prévisions des comptes économiques de l'Union indiquent une hausse de la croissance, qui devrait s'établir à 6,7% en 2019, après 6,6% en 2018. L'expansion économique serait portée principalement par les secteurs tertiaire et secondaire.
 18. Le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à un niveau nul au troisième trimestre 2019 et devrait revenir en territoire positif à partir du quatrième trimestre 2019. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation se situerait à 1,3%, en glissement annuel.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. Durant le deuxième trimestre 2019, l'activité économique mondiale a poursuivi sa faible progression, dans un contexte caractérisé par l'accentuation des conflits commerciaux, la montée des tensions géopolitiques et leur corollaire d'incertitudes.

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

	2016	2017	2018	2017				2018				2019	
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Pays Avancés	<i>(sur un an)</i>			<i>(en glissement annuel)</i>									
Etats-Unis	1,5	2,4	2,9	2,1	2,2	2,4	2,8	2,9	3,2	3,1	2,5	2,7	2,3*
Zone euro	1,8	2,4	1,8	2,1	2,5	2,8	2,8	2,5	2,2	1,7	1,2	1,2	1,2
Allemagne	1,9	2,8	1,5	2,4	2,3	3,0	3,4	2,3	2,1	1,1	0,6	0,9	0,4
France	1,2	2,4	1,7	1,4	2,4	2,8	3,0	2,4	1,9	1,5	1,2	1,3	1,4
Japon	0,9	1,9	0,8	1,5	1,7	2,2	2,4	1,3	1,5	0,1	0,3	1,0	1,2
Royaume-Uni	1,9	1,8	1,4	1,8	1,9	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6	1,4	1,8	1,2
Pays Émergents													
Chine	6,7	6,8	6,6	6,8	6,8	6,7	6,7	6,8	6,7	6,5	6,4	6,4	6,2
Inde	7,1	6,7	7,1	6,1	6,0	6,8	7,7	7,7	8,0	7,0	6,6	5,8	5,0
Brésil	-3,5	1,1	1,1	0,1	0,6	1,4	2,2	1,2	0,9	1,3	1,1	0,5	1,0
Russie	-0,2	1,5	2,3	0,6	2,5	2,2	0,9	1,9	2,2	2,2	2,7	0,5	0,9
Afrique du Sud	0,6	1,3	0,8	1,1	1,6	1,6	1,4	0,7	0,1	1,3	1,1	0,0	0,9
Pays Environnants													
Ghana	3,7	8,4	6,3	7,4	11,1	8,7	5,5	5,4	5,4	7,4	6,8	6,7	6,5*
Nigeria	-1,6	0,8	1,9	-0,9	0,7	1,2	2,1	1,9	1,5	1,8	2,4	2,0	1,9

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Statistics South Africa

(*) : Prévisions Bloomberg et FMI, données provisoires

2. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a ralenti au deuxième trimestre 2019, ressortant à 2,3%, en glissement annuel, contre 2,7% au premier trimestre 2019. La baisse du rythme de progression de l'activité est imputable aux tensions commerciales qui ont induit un fort recul des exportations sur la période. Elle résulte également de la contraction de l'investissement productif, dans un contexte marqué par la montée des incertitudes et la diminution des marges des entreprises. Toutefois, la vigueur de la consommation des ménages et le rebond des dépenses publiques, en liaison avec l'effet de rattrapage après la fermeture partielle des services administratifs intervenue entre décembre 2018 et janvier 2019, ont soutenu la progression du PIB.

3. En Zone euro, la progression de l'activité économique est demeurée faible au deuxième trimestre 2019, avec un taux d'accroissement du PIB de 1,2%, en rythme annuel, comme au trimestre précédent. L'incertitude prolongée entourant la date et la forme que prendrait le Brexit, les confrontations commerciales ainsi que les facteurs temporaires, notamment les nouvelles normes d'émission, qui affectent certains secteurs manufacturiers (automobile, chimie, pharmacie), ont continué de peser sur l'activité économique.

4. Dans les pays émergents, la Chine a enregistré son taux de croissance du PIB le plus bas depuis 27 ans. Celui-ci est ressorti à 6,2% sur un an, contre 6,4% au trimestre précédent. Cette tendance à la décélération de l'activité résulte, d'une part, des effets de la transition du

modèle de croissance qui engendre des gains de productivité plus faibles et, d'autre part, de l'impact des mesures de restrictions commerciales prises par les Etats-Unis. Ces mesures ont induit un ralentissement des exportations, pénalisant ainsi l'économie chinoise à court terme. De même, en Inde l'activité a poursuivi son ralentissement, dans un contexte marqué par les tensions électorales et des incertitudes croissantes. Le taux de progression du PIB s'établirait à 5,0%, en rythme annuel, contre 5,8% un trimestre plus tôt.

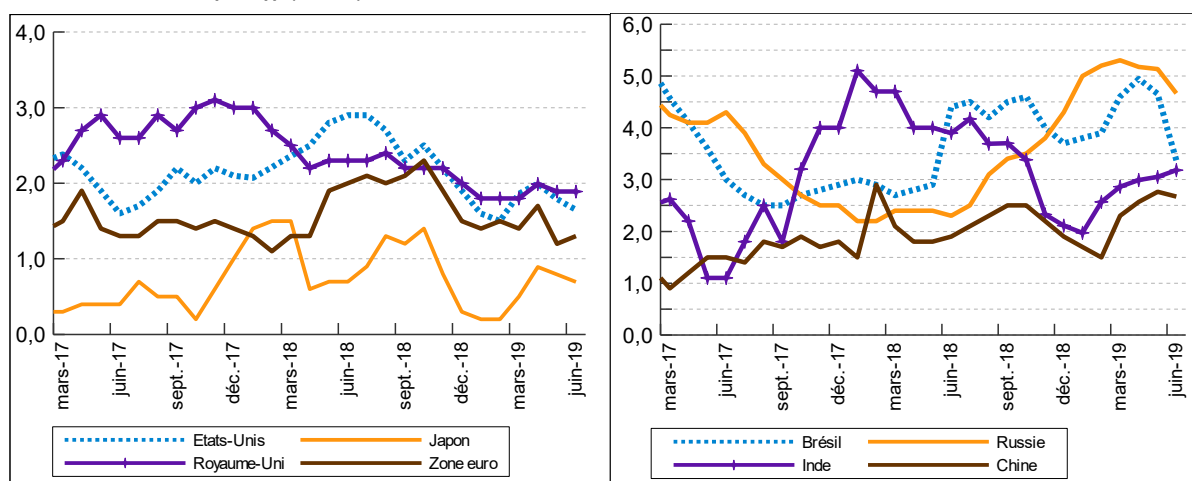
5. Au Nigeria, principal partenaire commercial des Etats membres de l'UEMOA dans la sous-région ouest africaine, la bonne orientation de l'activité s'est maintenue au deuxième trimestre 2019, soutenue par la hausse des prix du pétrole, la bonne tenue du secteur non pétrolier et la vigueur de la demande intérieure.
6. Selon les Perspectives de l'Economie Mondiale (PEM), publiées en juillet 2019 par le FMI, la croissance mondiale devrait ralentir davantage en 2019 pour ressortir à 3,2%, soit un repli de 0,1 point de pourcentage par rapport aux évaluations d'avril 2019, avant d'accélérer pour s'établir à 3,5% en 2020 (-0,1 point de pourcentage de moins par rapport aux précédentes projections). Les évolutions constatées au premier semestre 2019 indiquent une faible progression de l'activité mondiale, qui serait suivie d'un raffermissement au second semestre. L'accélération de la croissance attendue en 2020 serait soutenue par la stabilisation ou le redressement de la situation des pays en difficulté (Argentine, Turquie, Iran et Venezuela) ainsi que par la poursuite des mesures de stimulation de l'activité économique en cours en Chine.
7. Au niveau des économies avancées, la croissance devrait décélérer pour atteindre 1,9% en 2019 (+0,1 pdp) et 1,7% en 2020, après 2,2% en 2018. Aux Etats-Unis, la croissance se renforcerait en 2019 pour se situer à 2,6% (+0,3 pdp) avant de ralentir à 1,9% en 2020, en ligne avec l'atténuation des effets de la politique de relance budgétaire. Dans la Zone euro, la progression du PIB passerait de 1,3% en 2019 (inchangé) à 1,6% en 2020 (+0,1 pdp), sous l'effet d'une demande plus vigoureuse. Les perspectives de croissance en Allemagne ont été revues à la baisse pour l'année 2019 (-0,1 pdp), en raison d'une demande extérieure plus faible que prévu, tandis que celles pour 2020 ont été révisées à la hausse de +0,3 pdp. Pour la France, les prévisions de croissance n'ont pas changé pour 2019 (1,3%) et 2020 (1,4%). Au Royaume-Uni, la croissance devrait se situer à 1,3% en 2019 puis à 1,4% en 2020.
8. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance passerait de 4,1% en 2019 à 4,7% en 2020 (soit des écarts de -0,3 point de pourcentage et -0,1 pdp respectivement par rapport aux PEM d'avril 2019). La révision à la baisse des perspectives est liée à plusieurs facteurs dont principalement les effets négatifs de l'escalade des tensions commerciales et les tensions politiques internes et géopolitiques.
9. En Afrique subsaharienne, la croissance se renforcerait pour se porter à 3,4% en 2019, puis 3,6% en 2020, des niveaux toutefois inférieurs de 0,1 point de pourcentage pour ces deux années aux projections établies en avril 2019 par le FMI. En Afrique du Sud, l'impact des grèves et des problèmes d'approvisionnement en énergie dans l'industrie minière pèse sur les perspectives. La croissance devrait rester faible pour se situer à 0,7% en 2019 puis à 1,1% en 2020, soit -0,5 pdp et -0,4 pdp respectivement par rapport aux précédentes prévisions.
10. Ces perspectives de l'économie mondiale sont entourées de plusieurs facteurs de risques baissiers qui se sont intensifiés depuis avril 2019. A court terme, une accentuation des tensions commerciales, un Brexit sans accord, un accroissement des vulnérabilités financières accumulées durant les années de bas taux d'intérêt, les tensions géopolitiques et les pressions

désinflationnistes pourraient faire baisser la croissance mondiale bien en deçà du niveau prévu par le scénario de référence des perspectives économiques mondiales de juillet 2019. A moyen terme, les changements climatiques et les tensions politiques sont des risques importants qui pourraient peser sur la production mondiale.

1.2 - Inflation

11. Durant le deuxième trimestre 2019, les taux d'inflation ont poursuivi leur baisse dans la plupart des pays avancés, tandis qu'ils ont augmenté dans les pays émergents et en développement.

Graphique 1 - Evolution du taux d'inflation dans les pays avancés et ceux émergents (mesuré par la variation en glissement annuel en pourcentage de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC)) (en %)



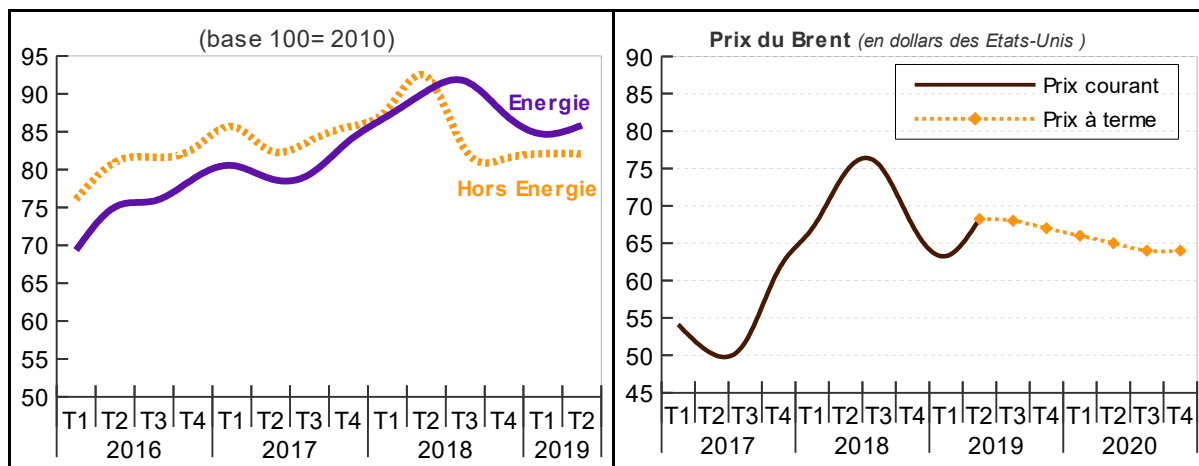
Source : FMI

12. Aux Etats-Unis, l'inflation a diminué, ressortant à 1,6%, en rythme annuel, à fin juin 2019, après 1,9% trois mois plus tôt, soit en dessous de l'objectif de la FED. En Zone euro, l'inflation demeure modérée en se situant à 1,3%, contre 1,4% un trimestre auparavant, demeurant en dessous du taux plafond de 2,0% de la Banque Centrale Européenne. En revanche, au Royaume-Uni, l'inflation a légèrement augmenté, passant de 1,8% à 1,9% à fin juin 2019.
13. Dans les principales économies émergentes, l'inflation s'est inscrite en hausse. En Chine, les prix, en variation annuelle, se sont accrus pour s'établir à 2,7% à fin juin 2019 contre 2,3% trois mois plus tôt. De même en Inde, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est situé à 3,2% contre 2,9% en mars 2019.
14. Au niveau des pays de la sous-région ouest africaine, partenaires commerciaux de l'Union, les tensions inflationnistes persistent, mais s'atténuent pour le deuxième trimestre consécutif. Au Ghana, le taux d'inflation est passé de 9,3% en mars 2019 à 9,1% en juin 2019. Sur la même période, au Nigeria, il a évolué de 11,3% à 11,2%.
15. Selon les dernières perspectives de l'économie mondiale du FMI, l'inflation dans les économies avancées devrait ralentir en 2019 en passant de 2,0%, en moyenne annuelle, en 2018 à 1,6% en 2019, avant de remonter à 2,0% en 2020. Dans les économies émergentes ainsi que dans les pays en développement, l'inflation, en moyenne annuelle, est projetée à 4,8% en 2019, soit le même niveau qu'en 2018, et est attendue à 4,7% en 2020.

1.3 - Cours des matières premières

16. Les cours des matières premières se sont redressés durant le deuxième trimestre 2019, dans le sillage des prix des produits énergétiques.

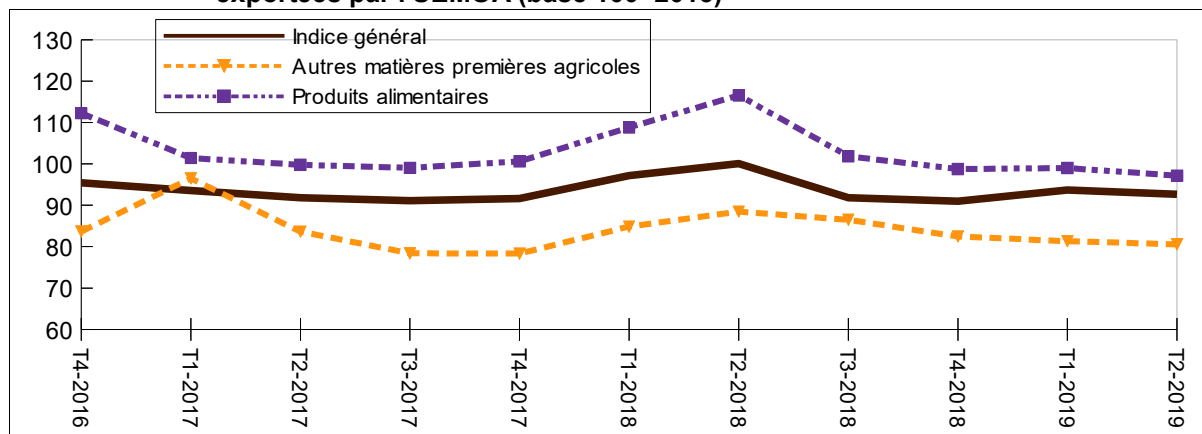
Graphique 2 - Evolution des indices des prix des matières premières



Sources : Banque mondiale, Bloomberg

17. Les prix de l'énergie ont progressé de 3,4%, en rythme trimestriel, durant le deuxième trimestre 2019, tirés exclusivement par l'accroissement des prix du pétrole brut. En effet, les prix du Brent et du WTI se sont renforcés, en moyenne, de 8,0% et 8,5% respectivement, d'un trimestre à l'autre. Le fléchissement des prix du gaz naturel (-19,7%) a exercé un effet modérateur.
18. La hausse des cours du pétrole résulte de l'intensification des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, notamment entre les Etats-Unis et l'Arabie Saoudite d'une part, et l'Iran d'autre part. Elle est également le reflet de la prolongation jusqu'en mars 2020 de l'accord sur la réduction de la production de pétrole entre les pays membres de l'OPEP et certains pays producteurs non membres ainsi que des risques de baisse de production au Venezuela et en Libye, en liaison avec les tensions internes. Toutefois, la hausse substantielle et continue de la production de schistes bitumineux aux Etats-Unis, depuis quelques mois, a exercé des pressions à la baisse sur les cours du pétrole. Les cours du pétrole devraient s'inscrire en baisse en 2020, en liaison avec les perspectives de hausse des capacités d'offre aux Etats-Unis, au Brésil et en Irak.
19. La baisse du prix du gaz est en lien avec une offre abondante, dans un contexte d'atonie de la demande.
20. Les cours des produits de base non énergétiques ont enregistré une hausse modérée de 0,2% durant le deuxième trimestre 2019, après une augmentation de 0,8% au trimestre précédent. Cette évolution résulte de la progression des cours des produits agricoles (+0,8%) ainsi que des métaux et minéraux (+1,7%), partiellement contrebalancée par le repli des prix des engrais (-5,4%) sur la période.
21. Par contre, les cours des matières premières non énergétiques exportées par les pays de l'Union ont connu une baisse de 1,1% durant le deuxième trimestre 2019, après une hausse de 2,9% au trimestre précédent. Par produit, les évolutions trimestrielles ont été contrastées. Les baisses les plus significatives ont été relevées au niveau de la noix de cajou (-23,5%), de l'huile de palmiste (-17,2%), du café robusta (-7,1%) et du coton (-4,2%). Par contre, les augmentations les plus fortes de cours ont concerné le caoutchouc (+6,5%) et le cacao (+5,0%).

Graphique 3 - Evolution de l'indice des prix des matières premières non énergétiques exportées par l'UEMOA (base 100=2013)



Sources : Banque mondiale, Bloomberg, Insee, Afristat, BCEAO

22. Évalués en franc CFA, les prix des produits de base exportés par les pays de l'Union ont globalement connu la même tendance que ceux exprimés en devises.

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

	Cours moyen T2-2019				Variation trimestrielle		Glissement annuel	
	unité	en devises	unité	en francs CFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX)	en \$/baril	59,9	tonne	249 881,2	8,5	9,6	-11,4	-6,1
Café robusta (OIC)	en cents/livre	71,6	kg	920,8	-7,1	-6,1	-17,7	-12,8
Cacao (OICC)	en cents/livre	106,7	kg	1 373,1	5,0	6,1	-8,2	-2,6
Coton (NY 2ème position)	en cents/livre	71,4	kg	918,9	-4,2	-3,2	-16,8	-11,9
Huile de palme	en \$/tonne métrique	514,7	kg	300,4	-3,3	-2,3	-20,9	-16,1
Huile de palmiste	en \$/tonne métrique	584,3	kg	341,1	-17,2	-16,3	-37,6	-33,7
Caoutchouc	en eurocents/kg	140,2	kg	919,8	6,5	6,5	13,2	13,2
Noix de cajou	en \$/tonne métrique	1 008,1	kg	588,3	-23,5	-22,7	-40,9	-37,3
Or	en \$/once	1 309,7	gramme	26 963,3	0,4	1,5	0,4	6,4

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

23. Les prix du coton ont été affectés par les bonnes perspectives de la production mondiale, face à une demande modérée, ainsi que par les tensions commerciales sino-américaines.

24. Les cours de l'huile de palmiste et de la noix de cajou se sont ressentis du ralentissement de la demande mondiale.

25. Les cours du café robusta ont été affaiblis par les perspectives de hausse de la production de la campagne 2019/2020, en liaison avec les bonnes conditions météorologiques.

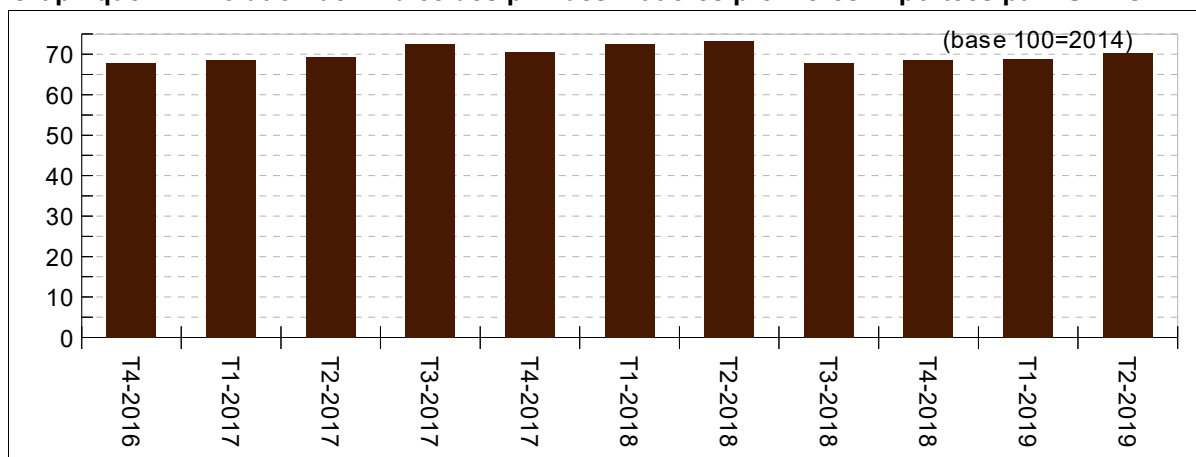
26. En revanche, les cours du caoutchouc ont continué à être soutenus par les restrictions sur les exportations issues de l'accord signé en mars 2019 par les membres du Conseil tripartite international du caoutchouc, à savoir la Thaïlande, la Malaisie et l'Indonésie, dans un contexte de bonne tenue de la demande.

27. Les prix du cacao ont été impactés par l'accord conclu, en début juin 2019, entre la Côte d'Ivoire et le Ghana, deux premiers producteurs mondiaux, consistant à suspendre les ventes de cacao de la campagne principale 2019/2020, en vue d'imposer un prix minimum pour les producteurs.

28. Sur une base annuelle, les prix de la noix de cajou (-40,9%), de l'huile de palmiste (-37,6%), de l'huile de palme (-20,9%), du café (-17,7%), du coton (-16,8%), du pétrole (-9,5%) et du cacao (-8,1%) ont baissé tandis que ceux du caoutchouc (+13,2%) et de l'or (+0,4%) se sont renforcés.

29. L'indice des prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA a affiché une progression de 2,2% au cours du deuxième trimestre 2019, après une hausse de 0,3% enregistrée un trimestre plus tôt. Cette évolution a été tirée par les hausses des cours du maïs (+4,8%), du riz (+4,3%) et du sucre (+0,7%). Toutefois, les cours de l'huile de soja (-5,4%) et du blé (-4,3%) se sont repliés.

Graphique 4 - Evolution de l'indice des prix des matières premières importées par l'UEMOA



Sources : Banque mondiale, Bloomberg, Insee, Afristat, BCEAO

30. Les prix du riz et du sucre ont été revigorés par une offre moins importante qu'attendu, en raison de la baisse des exportations, face à une demande stable. Pour leur part, les cours du maïs ont été portés à la hausse par les conditions météorologiques défavorables dans les principales zones de production aux Etats-Unis. En revanche, les cours de l'huile de soja ont été affectés par la hausse des stocks mondiaux, consécutive aux tensions commerciales sino-américaines. L'affaiblissement des prix du blé est lié principalement aux perspectives favorables de production.

31. En glissement annuel, l'indice des prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA a fléchi de 4,1% au deuxième trimestre 2019, après un recul de 5,2% un trimestre plus tôt. Cette évolution a été essentiellement imprimée par les replis des cours du riz (-10,6%), du soja (-9,1%) et du blé (-4,6%). Par contre, les prix du sucre (+1,7%) et du maïs (+2,1%) se sont accrus.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

32. Dans le contexte marqué par le ralentissement de l'activité économique mondiale, l'exacerbation des tensions géopolitiques et les incertitudes grandissantes, la plupart des banques centrales des pays avancés et émergents ont maintenu ou accentué l'orientation accommodante de leur politique monétaire. En Afrique de l'Ouest et du Centre, les banques centrales n'ont pas apporté de modification à leurs instruments de politique monétaire.

33. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale (FED) a, lors de sa réunion du 31 juillet 2019, abaissé de 25 points de base la fourchette cible des taux des fonds fédéraux pour la situer à 2,00-2,25%, une première depuis 2008. Cette décision s'inscrit en droite ligne de l'annonce, faite lors de sa précédente réunion le 19 juin 2019, d'une baisse future de taux avant la fin de l'année 2019 et en 2020 pour soutenir l'activité économique marquée par une inflation faible et un ralentissement du rythme de progression.

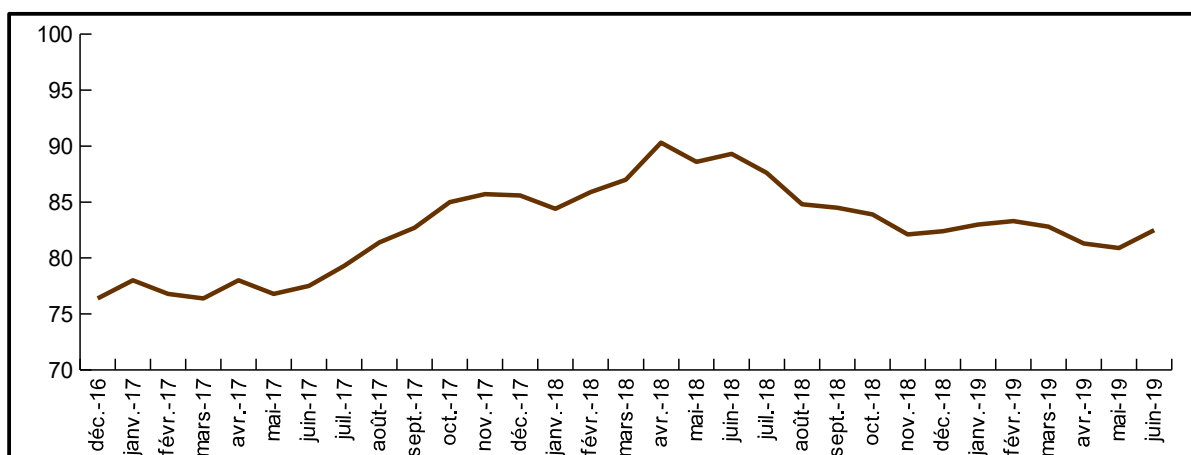
34. Dans la Zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) a, lors de sa réunion du 25 juillet 2019, indiqué qu'elle était déterminée à agir, en ajustant l'ensemble de ses instruments, si l'inflation continue à être inférieure au niveau cible de 2,0%. A cet effet, la BCE a souligné la nécessité d'une politique monétaire plus accommodante pendant une période prolongée en vue de soutenir une hausse de l'inflation. Dans ce cadre, elle prévoit que ses taux directeurs resteront à leurs niveaux actuels (le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeurent inchangés, à respectivement 0,00%, 0,25% et -0,40%) ou à des niveaux plus faibles, au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers son objectif à moyen terme.
35. Le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE) a, pour sa part, décidé le 2 mai 2019 de maintenir le taux directeur de l'Institution à 0,75% et de poursuivre le programme de rachat d'actifs eu égard aux incertitudes quant à l'issue du Brexit.
36. Au niveau des pays émergents, la Banque Centrale de l'Inde (RBI) a, le 6 juin 2019, abaissé pour la troisième fois depuis le début de l'année, son principal taux directeur de 25 points de base, pour le ramener à 5,75%, en vue de soutenir la demande, en particulier l'investissement et la consommation privée. La Banque Centrale de Russie a, le 26 juillet 2019, réduit de 25 pdb son taux directeur pour le ramener à 7,25%, en raison de la baisse des prévisions de croissance. Pour sa part, la Banque populaire de Chine (PBoC) a laissé ses principaux instruments inchangés, malgré la dégradation des perspectives économiques et de tensions commerciales avec les Etats-Unis.
37. Dans la sous-région ouest africaine, la Banque du Ghana (BoG) a, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 27 mai 2019, maintenu son principal taux directeur à 16,0%, en relation avec le processus de réduction de l'inflation en cours et l'ancrage des anticipations d'inflation.
38. La Banque Centrale du Nigeria (CBN) a, le 21 mai 2019, laissé inchangé son taux directeur à 13,5%, en vue de mieux appréhender la dynamique de la croissance économique du pays face au ralentissement de la production mondiale et aux incertitudes croissantes.
39. Au niveau de la Zone CEMAC, la BEAC a, lors de la réunion de son Comité de Politique Monétaire (CPM) du 24 juillet 2019, maintenu inchangé l'orientation de sa politique monétaire. Ainsi, son principal taux directeur, le taux d'intérêt des appels d'offres, reste fixé à 3,5%.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

40. Les rendements des obligations d'Etat ont enregistré une tendance baissière au deuxième trimestre 2019, indiquant que les marchés s'attendaient à une détente monétaire, en ligne avec les annonces des banques centrales des pays avancés.
41. Sur les marchés obligataires, les taux souverains à 10 ans aux Etats-Unis se sont repliés de 50 points de base (pdb), passant de 2,57% à fin mars 2019 à 2,07% à fin juin 2019.
42. Dans les pays de la Zone euro, les rendements des obligations d'Etat à 10 ans ont diminué à 2,67% en Grèce (-110 pdb), à 0,66% au Portugal (-73 pdb), à 0,50% en Espagne (-63 pdb), à 0,08% en France (-35 pdb), à -0,27% en Allemagne (-32 pdb) et à 2,29% en Italie (-24 pdb).

43. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois, principal taux d'intérêt interbancaire en Europe, s'est légèrement replié de 1 pdb pour s'établir à -0,32% au deuxième trimestre.
44. Sur le marché des changes, l'euro a poursuivi son repli vis-à-vis des principales devises en raison des incertitudes pesant sur les perspectives économiques de la Zone euro. Ainsi, l'euro s'est déprécié par rapport au yen japonais (-1,3%), au dollar des Etats-Unis (-1,0%) et au franc suisse (-0,5%) au cours du deuxième trimestre 2019.

Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar (base 100 = 2013)



Source : Banque de France

45. En Afrique de l'Ouest, selon les données des services officiels, le franc CFA a enregistré des évolutions contrastées par rapport aux principales monnaies de la sous-région au cours du deuxième trimestre 2019. Le franc CFA s'est renforcé face au cedi ghanéen (+1,3%), au dollar libérien (+12,9%) et au leone sierra leonais (+1,6%), tandis qu'il s'est affaibli face au dalasi gambien (-1,4%), au naira nigérian (-3,6%) et au franc guinéen (-0,7%).

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

Taux de change	2017			2018			2019		Variation (en %)	
	T2	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T2	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	77,6	85,9	84,8	86,3	85,8	86,5	85,4	84,2	-1,4	-2,5
Cedi ghanéen	7,1	8,1	7,9	8,0	8,3	8,4	8,7	8,8	1,3	10,1
Franc guinéen	15 193,9	16 619,1	16 148,3	16 341,3	15 970,8	15 733,3	15 747,2	15 639,6	-0,7	-4,3
Dollar libérien	185,1	212,7	219,3	247,5	273,4	273,8	278,5	314,5	12,9	27,1
Naira (Nigeria)	510,8	563,9	548,0	554,3	541,6	532,9	530,5	511,7	-3,6	-7,7
Leone (Sierra Leone)	12 210,4	13 719,0	13 516,5	13 939,0	14 368,3	14 569,5	14 779,1	15 017,2	1,6	7,7

Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

46. Le dynamisme de l'activité économique dans l'Union s'est renforcé au deuxième trimestre 2019. Le taux d'accroissement du PIB, en termes réels, s'est élevé à 6,6%, en glissement annuel,

contre 6,4% au trimestre précédent. Cette évolution est en ligne avec les opinions favorables exprimées par les chefs d'entreprise quant à l'orientation globale de leurs activités sur la période. En effet, l'indicateur du climat des affaires¹ a progressé d'un point par rapport au trimestre précédent et s'est maintenu au-dessus de sa moyenne de long terme.

47. Sur le plan sectoriel, l'expansion de l'activité économique dans l'Union reste tirée par le secteur tertiaire, dont la contribution s'est établie à 3,8 points de pourcentage, contre 3,7 points de pourcentage le trimestre précédent. La contribution du secteur secondaire est, quant à elle, ressortie à 1,7 point de pourcentage, en hausse de 0,1 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent. L'apport du secteur primaire à la croissance a été de 1,1 point de pourcentage, stable par rapport aux réalisations du premier trimestre 2019.

Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel de l'UEMOA (en glissement annuel) (Données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO), en %)

	2017			2017	2018				2018	2019	
	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2
Secteur primaire	1,6	1,4	1,5	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4	1,5	1,1	1,1
Secteur secondaire	1,3	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,7
Secteur tertiaire	3,8	3,8	3,6	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8
PIB	6,7	6,6	6,5	6,6	6,6	6,7	6,6	6,5	6,6	6,4	6,6

Source : BCEAO

48. L'évolution de l'activité économique par pays est déclinée dans le tableau ci-après :

Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel des Etats membres de l'UEMOA (Données CVS-CJO, en glissement annuel, en %)

	2017			2017	2018				2018	2019	
	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2
Bénin	5,8	6,0	6,2	5,8	6,8	6,8	6,7	6,5	6,7	6,8	7,2
Burkina	6,2	6,2	6,4	6,3	6,6	6,7	6,6	6,4	6,6	6,0	6,1
Côte d'Ivoire	8,1	7,8	7,2	7,7	7,5	7,5	7,4	7,3	7,4	7,1	7,4
Guinée-Bissau	6,4	5,9	5,1	5,9	4,0	3,5	3,5	4,2	3,8	5,2	5,1
Mali	5,5	5,4	5,2	5,4	5,1	4,9	4,9	4,8	4,9	4,8	4,9
Niger	4,6	4,8	5,3	4,9	6,1	6,6	6,8	6,7	6,5	6,3	6,4
Sénégal	7,2	7,3	7,2	7,1	6,9	6,7	6,6	6,4	6,7	6,4	6,8
Togo	4,4	4,4	4,6	4,4	4,8	4,9	5,0	4,9	4,9	5,0	5,0
UEMOA	6,7	6,6	6,5	6,6	6,6	6,7	6,6	6,5	6,6	6,4	6,6

Source : BCEAO

2.1.1 - Secteur primaire

49. Au niveau du secteur primaire, la progression de la valeur ajoutée a ralenti pour se situer à 4,7%, en glissement annuel, contre 6,1% au trimestre précédent, en liaison avec une situation pluviométrique moins favorable et la persistance de l'insécurité dans la zone sahélienne.

1/ L'indicateur du climat des affaires est calculé à partir des soldes d'opinion des chefs d'entreprises des principaux secteurs d'activités marchandes. Sa moyenne est de 100 et son écart type est de 10. Ainsi, une valeur de l'indice du climat des affaires supérieure à 100 indique une opinion des dirigeants d'entreprise sur la conjoncture supérieure à la moyenne de long terme, reflétant une conjoncture favorable.

50. S'agissant de la campagne 2018/2019, les dernières statistiques disponibles indiquent une hausse de 9,1% de la production vivrière, qui se situerait à 65.800.235 tonnes. Cette progression reflète l'accroissement de 10,3% de la production de céréales et celui de 17,1% des autres cultures, dont notamment le haricot, les pastèques ainsi que les fruits et légumes.

51. Comparées à la moyenne des cinq précédentes années, les récoltes de la campagne 2018/2019 sont en hausse de 20,9%.

Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA

(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – juin 2019)

	2016/2017	2017/2018 (1)	2018/2019* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	27 759 317	28 464 933	31 384 464	25 646 194	10,3	22,4
Tubercules	20 994 198	22 175 602	23 109 127	20 263 766	4,2	14,0
Autres cultures	9 005 895	9 658 685	11 306 644	8 515 689	17,1	32,8
Total	57 759 410	60 299 220	65 800 235	54 425 649	9,1	20,9

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

* Estimations

52. Au titre des principales cultures d'exportation, les récoltes ont également augmenté durant la campagne agricole 2018/2019 par rapport à la précédente campagne, comme indiqué dans le tableau ci-après.

Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA

(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – juin 2019)

	2016/2017	2017/2018 (1)	2018/2019* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/(1) (en %)	Variation (2)/(3) (en %)
Cacao	1 644 801	2 045 112	2 125 241	1 778 407	3,9	19,5
Café	122 611	51 523	143 675	109 890	178,9	30,7
Coton graine	2 238 808	2 432 055	2 494 305	2 169 991	2,6	14,9
Arachides	2 881 855	3 185 333	3 466 749	2 651 413	8,8	30,8
Noix de cajou	1 092 950	1 140 956	1 198 149	1 082 045	5,0	10,7
Caoutchouc	453 040	606 420	624 136	405 680	2,9	53,8

Sources : Services nationaux de commercialisation

* Estimations

53. En particulier, la production de café, évaluée à 143.675 tonnes durant la campagne 2018/2019, a enregistré une hausse de 178,9% par rapport à la campagne précédente, reflétant un retour à la normale, après la baisse importante induite par la perte d'une bonne partie de la floraison, du fait de fortes pluies lors de la campagne 2017/2018.

2.1.2 - Secteur secondaire

54. Au cours du trimestre sous revue, la valeur ajoutée générée par le secteur secondaire a progressé, en rythme annuel, de 7,7%, soit +0,8 point de pourcentage par rapport au niveau atteint au trimestre précédent. L'indicateur du climat des affaires dans le secteur secondaire est en hausse d'un point par rapport au trimestre précédent et reste au-dessus de sa tendance de long terme, traduisant les niveaux élevés de confiance des chefs d'entreprise du secteur des

industries dans l'orientation de leur activité. En effet, l'indicateur du climat des affaires dans le secteur des industries est en hausse de 2,6 points par rapport au trimestre précédent.

55. L'indice de la production industrielle a progressé de 7,0%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2019, après 5,4% réalisé trois mois plus tôt. Cette accélération est imputable principalement au rebond de la production des activités extractives (+1,1% contre -6,7% au trimestre précédent), notamment en Côte d'Ivoire et au Niger. L'évolution observée dans la branche extractive est essentiellement imputable à la hausse de la production du pétrole brut (+26,7% contre +4,4%) ainsi que celle de d'uranium (+13,3% contre +5,6%). L'accélération du rythme de la production industrielle est également liée à la hausse de la production d'énergie (+11,3% contre +5,1%), notamment au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Togo.

Tableau 8 - Evolution en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA (données CVS-CJO, en %)

Branches	2018	2018			2019	
		T2	T3	T4	T1	T2*
Production des activités extractives	-6,6	-13,1	-6,2	-6,3	-6,7	1,1
dont Pétrole brut et gaz naturel	-0,1	-9,0	6,6	9,9	4,4	26,7
Minerais d'uranium	-15,9	-21,2	-19,5	-20,1	5,6	13,3
Industries manufacturières	9,5	8,7	10,3	10,6	10,0	7,7
- Produits alimentaires et boissons	13,4	11,9	18,2	13,9	14,1	13,2
- Produits pétroliers raffinés	-1,4	-2,5	2,4	-1,5	6,4	10,0
Electricité, gaz, eau	1,6	1,7	2,3	1,0	5,1	11,3
Indice Général	4,5	2,0	5,5	5,4	5,4	7,0

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

56. La valeur ajoutée créée dans le secteur tertiaire a augmenté de 7,0%, en rythme annuel, au deuxième trimestre 2019, contre 6,8% au premier trimestre 2019. Par rapport au trimestre précédent, l'indicateur du climat des affaires s'est maintenu au-dessus de sa tendance de long terme et a crû de 1,2 point, porté essentiellement par l'optimisme des chefs d'entreprise dans la branche « Commerce » sur l'orientation de leurs chiffres d'affaires et l'amélioration de leur situation de trésorerie (+3 points).

57. L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail est ressorti en hausse de 9,5% au deuxième trimestre 2019 contre 5,6% le trimestre précédent. Cette accélération est imputable essentiellement à la progression du rythme des ventes de produits alimentaires (+15,1% contre +10,5%), notamment au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Sénégal, ainsi que celle des produits pétroliers (+6,3% contre +3,5%) principalement en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Togo. En revanche, il a été noté un ralentissement du rythme de progression des ventes des produits pharmaceutiques et cosmétiques (+9,5% contre +17,7%) ainsi que d'automobiles (+5,4% contre +6,2%).

58. La progression de l'indice du chiffre d'affaires dans les services marchands (hors services financiers) s'est accentuée pour s'établir à 4,4% au deuxième trimestre 2019 contre 3,4% au premier trimestre 2019, sous l'effet notamment des services de transport et de communication. S'agissant de l'indice des activités dans les services financiers, il a enregistré un accroissement de 8,1% au cours de la période sous revue, contre +7,6% noté un trimestre plus tôt, en ligne

notamment avec la hausse du volume des crédits, conjuguée à un renchérissement du coût du crédit (taux débiteur) ainsi qu'à une baisse du taux créditeur.

Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA
(données CVS-CJO, en %)

	2018	2018			2019	
		T2	T3	T4	T1	T2*
ICA Commerce	5,7	4,2	8,2	7,9	5,6	9,5
Produits de l'alimentation	4,6	10,0	-0,5	11,6	10,5	15,1
Produits de l'équipement de la personne	3,2	-4,4	2,4	9,7	15,9	31,3
Automobiles, motocycles et pièces détachées	2,9	-9,4	6,6	-3,2	6,2	5,4
Produits pétroliers	11,3	9,6	14,1	8,4	3,5	6,3
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	12,5	18,6	13,5	10,1	17,7	9,5
ICA services marchands (hors services financiers)	8,2	9,8	5,9	5,9	3,4	4,4
ICA services financiers	8,0	6,4	9,8	8,0	7,6	8,1

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

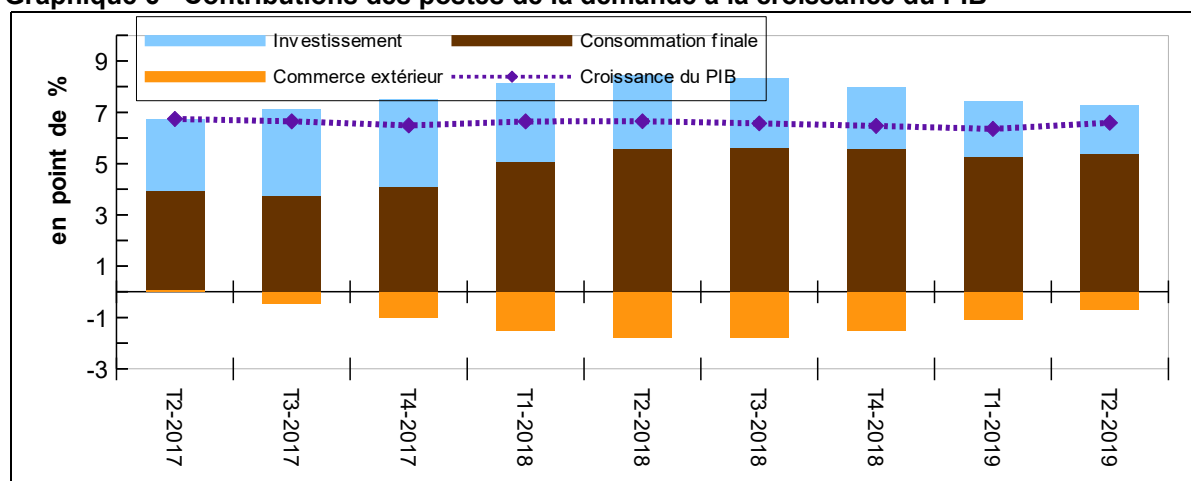
2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

59. La demande intérieure est demeurée le principal moteur de la croissance économique dans l'Union, avec une contribution de 7,3 points de pourcentage (pdp) à la progression du PIB au deuxième trimestre 2019. En particulier, la contribution de la consommation finale à l'expansion économique s'est située à 5,4 pdp tandis que l'apport de l'investissement est ressorti à 1,9 pdp. Pour sa part, la contribution du commerce extérieur de biens et services est demeurée négative à -0,7 pdp, après -1,4 pdp au premier trimestre 2019.

60. La consommation finale a enregistré une hausse de 6,4% au deuxième trimestre 2019, contre 6,2% au trimestre précédent, dans le sillage de la progression de la consommation des ménages en services, notamment de communication et de transport, ainsi qu'en produits alimentaires et énergétiques.

Graphique 6 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB



Source : BCEAO

61. Pour leur part, les investissements dans l'UEMOA ont progressé de 9,7%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2019, contre 9,6% enregistré le trimestre précédent.

62. Au niveau du commerce extérieur, la contribution négative à la croissance économique est le reflet du déséquilibre structurel des échanges de biens et services de l'Union. L'amélioration de la contribution négative du secteur extérieur est en lien avec la réduction du déficit commercial.

2.2.2 - Exécution des budgets des Etats membres à fin juin 2019

63. Les données disponibles sur l'exécution budgétaire des Etats membres de l'UEMOA, au cours du premier semestre de l'année 2019, laissent apparaître globalement un accroissement plus important des recettes par rapport aux dépenses, induisant une amélioration du déficit global, base engagements, dons compris.

64. Les ressources totales collectées par les Etats membres de l'Union se sont élevées à 7.555,3 milliards à fin juin 2019 contre 6.757,3 milliards à la même période de l'année précédente, soit un accroissement de 11,8%. Cette progression a été principalement induite par une augmentation, en glissement annuel, de 14,5% des recettes fiscales, en liaison avec les bonnes performances en matière de recouvrement des droits et taxes douaniers et de l'impôt sur le revenu dans la plupart des pays.

65. Les mobilisations de dons budgétaires se sont inscrites en baisse de 9,7%, pour s'établir à 421,7 milliards, à fin juin 2019 contre 467,2 milliards un an plus tôt.

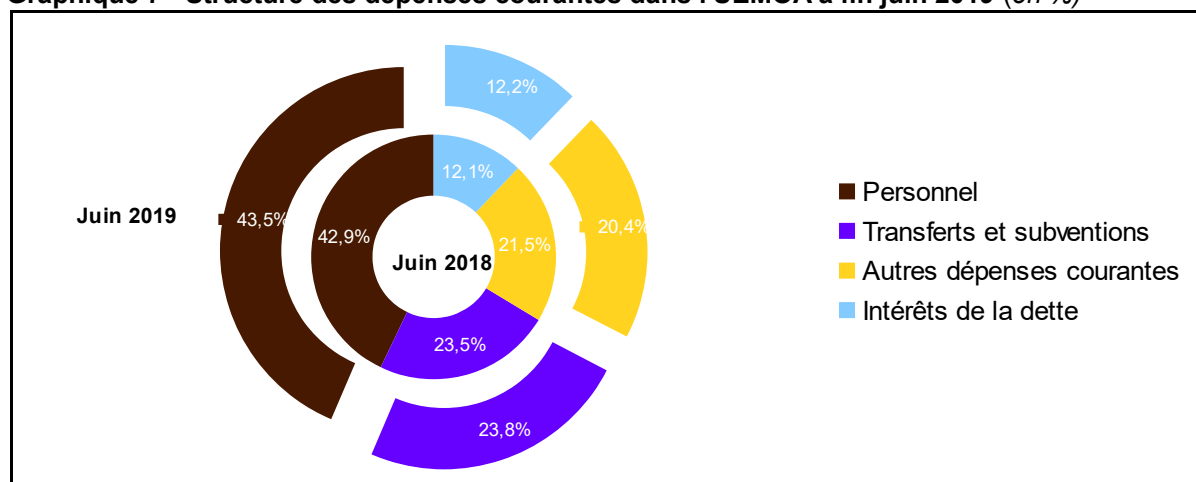
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA

(en milliards, sauf indication contraire)

	Juin 2018	Juin 2019	Variation	
			En Mds	En %
Recettes budgétaires et dons	6 757,3	7 555,3	798,0	11,8
<i>recettes budgétaires</i>	6 290,2	7 133,6	843,4	13,4
<i>dont recettes fiscales</i>	5 570,1	6 379,5	809,4	14,5
<i>dons</i>	467,2	421,7	-45,4	-9,7
Dépenses totales et prêts nets	7 465,8	8 198,0	732,2	9,8
<i>dont dépenses courantes</i>	4 822,2	5 351,2	529,0	11,0
<i>masse salariale</i>	2 067,8	2 309,0	241,2	11,7
<i>transferts et subventions</i>	1 135,4	1 260,3	124,9	11,0
<i>intérêts sur la dette</i>	582,0	703,1	121,2	20,8
<i>dépenses en capital</i>	2 514,7	2 712,2	197,6	7,9
<i>autres dépenses</i>	138,7	139,8	1,1	0,8
<i>prêts nets</i>	-9,7	-5,2	4,5	-46,8
Solde global, base engagements, y compris dons	-708,5	-642,7	65,8	9,3
<i>(en % PIB)</i>	-2,1	-1,8	-	-
Solde global, base caisse, y compris dons	-782,1	-639,8	142,3	18,2
<i>(en % PIB)</i>	-2,3	-1,8	-	-

Sources : Services nationaux, BCEAO

66. Pour leur part, les dépenses et prêts nets se sont accrus de 9,8%, en passant de 7.465,8 milliards à fin juin 2018 à 8.198,0 milliards à fin juin 2019, sous l'effet conjugué de la hausse des dépenses courantes (+529,0 milliards ou +11,0%) et celle des dépenses en capital (+197,6 milliards ou +7,9%).

Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin juin 2019 (en %)

Sources : Services nationaux, BCEAO

67. L'évolution de la structure des dépenses courantes s'explique principalement par la hausse du montant des salaires et traitements de personnel ainsi que par des charges d'intérêt qui représentent 55,7% des recettes fiscales à fin juin 2019 contre 55,0% un an plus tôt.
68. La progression des dépenses en capital de 7,9% ou 197,6 milliards, sur un an, reflète la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures.
69. En ligne avec ces évolutions, le déficit global, base engagements, dons compris, est ressorti à 642,7 milliards ou 1,8% du PIB au premier semestre 2019 contre 708,5 milliards ou 2,1% du PIB, un an plus tôt. Pour la couverture de ce déficit, les Etats ont notamment eu recours au marché régional et à des ressources extérieures.

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

70. Au premier semestre 2019, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique s'est élevé à 2.300,2 milliards, en hausse de 1.011,9 milliards ou 78,5% par rapport au premier semestre de l'année 2018. Les émissions nettes se sont établies à 783,8 milliards à fin juin 2019, contre -146,1 milliards un an plus tôt, en raison d'une présence plus marquée de la Côte d'Ivoire et du Sénégal sur le marché financier régional comparativement à la même période de l'année précédente.
71. Sur le compartiment des bons du Trésor, quarante-quatre émissions ont été réalisées pour un montant cumulé de 1.061,2 milliards, contre trente-sept émissions pour 689,1 milliards un an auparavant. Les maturités de 3 et 12 mois ont été les plus sollicitées avec dix-neuf émissions d'une valeur globale de 440,9 milliards, soit 79,4% du montant total des bons émis sur cette période.
72. Les Trésors publics ont mobilisé 1.239,0 milliards sur le compartiment des obligations contre 599,2 milliards au premier semestre 2018. Les titres obligataires émis ont porté principalement sur les maturités de 3 ans et 5 ans, avec respectivement 62,9% et 31,2% des ressources collectées. Trente-huit émissions ont été faites par adjudication pour 823,7 milliards et six par syndication pour un montant de 415,3 milliards.

Tableau 11 - Emissions brutes sur le marché financier régional des titres publics
(en milliards de FCFA)

	Total 2017	2018				Total 2018	2019	
		T1	T2	T3	T4		T1	T2
Bons	1 578,2	380,2	308,9	471,3	329,0	1 489,4	536,9	524,3
Obligations	2 121,9	224,8	374,4	558,6	630,4	1 788,2	546,0	693,0
<i>Par adjudication</i>	1 165,2	112,9	218,1	394,0	218,9	943,9	349,5	474,2
<i>Par syndication</i>	958,8	111,9	156,3	164,6	411,5	844,3	196,5	218,8
Total	3 700,1	605,0	683,3	1 029,9	959,4	3 277,6	1 082,9	1 217,3

Source : UMOA-Titres

73. En ligne avec l'évolution des émissions nettes, l'encours global des titres publics sur le marché financier régional est ressorti à 10.756,5 milliards à fin juin 2019. La part des obligations dans l'encours s'établit à 85,9%. La situation par pays se présente comme ci-après :

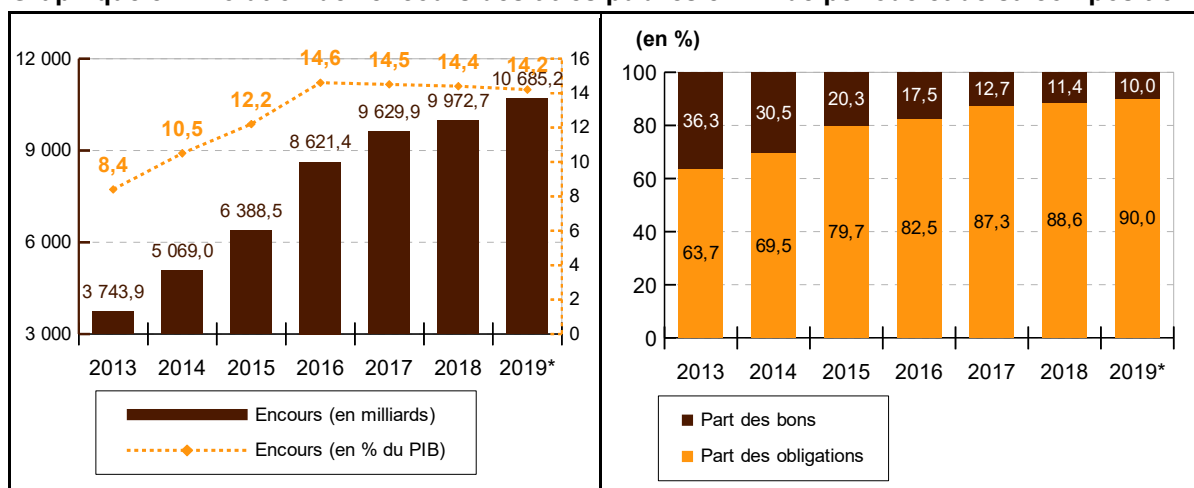
Tableau 12 - Encours des titres publics à fin juin 2019 par pays (*)
(en milliards de FCFA)

	Bons	Obligations	Total
Bénin	169,7	1 287,1	1 456,8
Burkina	361,9	1 052,7	1 414,5
Côte d'Ivoire	371,3	3 370,4	3 741,6
Guinée-Bissau	18,3	47,4	65,7
Mali	185,7	1 078,8	1 264,5
Niger	313,7	561,2	874,9
Sénégal	0,0	790,3	790,3
Togo	92,4	1 055,7	1 148,1
UEMOA	1 513,0	9 243,5	10 756,5

Source : UMOA-Titres

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

74. En perspective, pour l'année 2019, sur la base des programmes d'émissions recueillis auprès des Etats membres de l'Union, le montant total des ressources à mobiliser sur le marché régional s'élèverait à 3.898,1 milliards, en hausse de 18,9% par rapport aux réalisations de 2018. Les tombées d'échéances se situeraient à 3.185,6 milliards et les émissions nettes ressortiraient positives à 712,5 milliards, ce qui porterait l'encours des titres publics à 10.685,2 milliards à fin décembre 2019, soit 14,2% du PIB.

Graphique 8 - Evolution de l'encours des titres publics en fin de période et de sa composition

Sources : BCEAO, UMOA-Titres

(*) : prévisions pour fin décembre 2019

2.2.4 - Mobilisation de ressources sur les marchés internationaux

75. Au cours du premier semestre de l'année 2019, le Bénin a levé des ressources sur les marchés internationaux par émission d'euro-obligations d'un montant nominal de 500 millions d'euros, soit 328 milliards de francs CFA, assorti d'un coupon de 5,75%, pour une maturité maximale de 7 ans.

2.2.5 - Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.5.1 - Commerce extérieur

76. Au deuxième trimestre 2019, le déficit commercial de l'Union s'est réduit de 154,3 milliards par rapport à la même période de l'année 2018, pour se situer à 512,4 milliards ou 2,8% du PIB, en raison d'un rythme de progression des exportations (+4,7%) plus élevé que celui des importations (+0,3%). Dans l'ensemble, le taux de couverture des importations par les exportations est ressorti à 88,0% au deuxième trimestre 2019 contre 84,3% un an plus tôt, soit une amélioration de 3,7 points de pourcentage.

77. Le dynamisme des exportations a été tiré notamment par la hausse des ventes de coton (+46,4%), de cacao (+22,1%), d'or (+8,6%), de pétrole (+15,6%) et de caoutchouc (+11,4%). L'augmentation des recettes est imputable principalement à l'orientation favorable des cours internationaux, en ce qui concerne l'or et le caoutchouc, et à la progression des volumes expédiés s'agissant du coton, du cacao et du pétrole. Ces hausses ont toutefois été atténuées par le repli des ventes de la noix de cajou (-42,1%), dans un contexte de net recul des cours sur les marchés internationaux.

78. S'agissant des importations, leur augmentation s'explique par la hausse des acquisitions de biens d'équipement et intermédiaires (+4,4%), en liaison avec le dynamisme des investissements publics et privés. Cette évolution a toutefois été atténuée par le repli de la facture des approvisionnements en produits alimentaires et biens de consommation courante (-3,3%), induit par la détente des prix sur les marchés internationaux notamment pour le riz et les huiles.

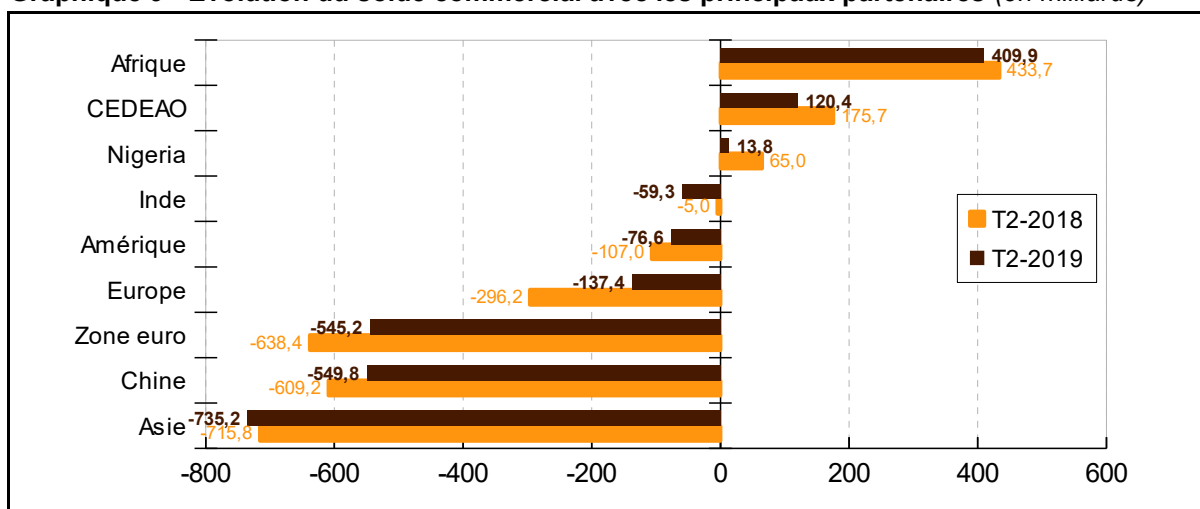
Tableau 13 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au deuxième trimestre 2019

	T2-2018	T2-2019*	Variation annuelle	
	(en milliards)		(en milliards)	(en %)
Exportations (FOB)	3 590,1	3 759,2	169,1	4,7
<i>dont Produits du cacao</i>	437,5	534,0	96,5	22,1
<i>Or et métaux précieux</i>	998,3	1 084,3	86,0	8,6
<i>Produits pétroliers</i>	337,5	390,0	52,5	15,6
<i>Produits du coton</i>	152,4	223,1	70,7	46,4
<i>Produits du café</i>	32,5	30,7	-1,8	-5,5
<i>Produits de la noix de cajou</i>	385,6	223,1	-162,5	-42,1
<i>Caoutchouc</i>	96,2	107,2	11,0	11,4
<i>Uranium</i>	27,8	29,5	1,7	6,1
Importations (FOB)	4 256,8	4 271,6	14,8	0,3
<i>dont Produits alimentaires</i>	1 129,6	1 092,4	-37,2	-3,3
<i>Biens de consommation</i>	388,4	379,2	-9,2	-2,4
<i>Produits énergétiques</i>	956,1	918,4	-37,7	-3,9
<i>Biens d'équipement</i>	1 056,7	1 101,0	44,3	4,2
<i>Biens intermédiaires</i>	951,2	994,5	43,3	4,6
Solde commercial	-666,7	-512,4	154,3	23,1
(en % du PIB)	-3,9%	-2,8%		

Sources : BCEAO, INS, Douanes - NB : Les importations sont en valeur CAF, sauf indication contraire - (*) estimations

79. L'analyse de l'orientation géographique des échanges commerciaux de l'Union, au cours de la période sous revue, laisse apparaître un excédant avec l'Afrique, mais des déficits avec l'Asie, l'Europe et l'Amérique.

80. L'excédent du solde des échanges de l'Union avec ses principaux partenaires africains est ressorti à 409,9 milliards, dont 313,4 milliards vis-à-vis de l'Afrique du Sud, en ligne avec les expéditions d'or vers ce pays par le Burkina et le Mali. S'agissant des autres pays de la zone CEDEAO, le solde est ressorti excédentaire de 120,4 milliards. En particulier, l'Union dégage un excédent de 13,8 milliards avec le Nigéria et de 45,8 milliards pour le Ghana. Les ventes en direction de ces pays portent exclusivement sur les produits pétroliers, les animaux vivants, les produits chimiques ainsi que les produits alimentaires. Les achats extérieurs des pays de l'Union en provenance des autres pays de l'Afrique sont constitués exclusivement de produits énergétiques et de biens intermédiaires.

Graphique 9 - Evolution du solde commercial avec les principaux partenaires (en milliards)

Sources : BCEAO, INS, Douanes

81. Les échanges de l'Union avec les pays de l'Europe sont ressortis déficitaires de 137,4 milliards au deuxième trimestre 2019. Cette position défavorable s'explique par le déficit enregistré avec la Zone euro (-545,2 milliards), qui est un important fournisseur de l'Union en biens d'équipement et intermédiaires, produits alimentaires (notamment du blé et des produits laitiers) ainsi qu'en produits pétroliers raffinés. S'agissant des ventes vers la Zone euro, elles portent en grande partie sur le cacao, le pétrole brut, les produits de la pêche et l'uranium. En revanche, par rapport aux pays non membres de l'Union Européenne, l'UEMOA dégage un excédent commercial de 464,8 milliards. Les exportations de biens vers ces pays sont principalement composées d'or et de coton. S'agissant des importations en provenance de ces pays, elles portent essentiellement sur les biens intermédiaires, les produits pétroliers raffinés et les produits alimentaires.

Tableau 14 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA (en %)

	Exportations		Importations		Echanges extérieurs (Exportations et Importations)	
	T2-2018	T2-2019	T2-2018	T2-2019	T2-2018	T2-2019
I. Europe	38,6	41,2	39,6	39,5	39,1	40,3
<i>Zone euro</i>	19,2	20,7	33,4	33,1	25,7	26,2
II. Afrique	30,0	30,1	15,1	16,9	21,9	23,1
CEDEAO	15,0	14,7	8,5	10,1	11,5	12,3
<i>Nigeria</i>	9,4	9,3	6,4	7,9	7,8	8,5
<i>Ghana</i>	3,8	3,7	2,0	2,2	2,9	2,9
CEMAC	0,8	0,8	0,1	0,1	0,4	0,5
Autres pays d'Afrique	14,2	14,6	6,5	6,6	10,0	10,4
<i>Afrique du Sud</i>	9,9	10,3	1,7	1,7	5,5	5,7
III. Amérique	6,6	7,1	8,1	8,0	7,4	7,6
<i>Etats-Unis</i>	3,5	3,8	4,2	3,9	3,9	3,9
IV. Asie	23,2	20,0	36,4	34,8	30,4	27,9
<i>Chine</i>	1,9	2,0	16,0	14,9	9,5	8,7
<i>Inde</i>	7,5	5,2	6,5	6,6	7,0	6,2
V. Autres pays	1,4	1,6	0,8	0,8	1,1	1,1
VI. Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Sources : BCEAO, INS, Douanes

82. Le déficit commercial de l'Union vis-à-vis du continent américain est ressorti à 76,6 milliards sur le trimestre sous revue. Les approvisionnements de l'Union en provenance de l'Amérique sont constitués de biens de consommation, d'équipement et de produits pétroliers raffinés. Les exportations à destination de ce continent sont composées de cacao, du pétrole brut et de caoutchouc.

83. En ce qui concerne le commerce avec l'Asie, il ressort déficitaire de 735,2 milliards. En particulier, pour la Chine, l'Union dégage un déficit commercial de 549,8 milliards. Les ventes à destination du continent asiatique sont constituées principalement d'anacarde, de coton, d'or, de cacao et de produits chimiques. Pour les importations, elles sont composées essentiellement de biens d'équipement et intermédiaires ainsi que de produits alimentaires notamment le riz en provenance de Thaïlande et d'Inde. Les biens intermédiaires en provenance d'Asie sont fournis principalement par la Chine, le Japon et l'Inde.

2.2.5.2 - Commerce intra-UEMOA

84. Les échanges intra-UEMOA seraient, pour leur part, en hausse de 2,3% pour ressortir à 646,4 milliards, représentant 16,1% du total des échanges de l'Union. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux fournisseurs, avec cumulativement 55,4% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-UEMOA, le Mali et le Burkina sont les principales destinations des flux échangés avec 51,6% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires (lait, bouillons, etc.), les produits du cru (céréales, animaux vivants), les huiles alimentaires et les matériaux de construction.

2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives

85. Selon les dernières statistiques publiées par les Services officiels, l'activité économique est demeurée soutenue au sein de l'Union en 2018, avec une progression du PIB, en termes réels, de 6,6%, comme en 2017. L'expansion économique a été principalement portée par le secteur tertiaire, dont la contribution est ressortie à 3,6 points, tandis que les apports des secteurs primaire et secondaire se sont élevés à 1,5 point, pour chacun d'eux.

Tableau 15 - Taux de croissance des Etats membres de l'UEMOA (en %)

	2017	2018	2019	
		<i>Estimations révisées en juillet 2019</i>	<i>Prévisions Rapport de juin 2019</i>	<i>Prévisions révisées</i>
Bénin	5,8	6,7	7,6	7,6
Burkina	6,3	6,6	6,4	6,1
Côte d'Ivoire	7,7	7,4	7,5	7,5
Guinée-Bissau	5,9	3,8	6,3	6,3
Mali	5,4	4,9	4,9	5,0
Niger	4,9	6,5	6,8	6,3
Sénégal	7,1	6,7	6,9	6,9
Togo	4,4	4,9	5,1	5,1
Union	6,6	6,6	6,7	6,7

Sources : BCEAO, INS

86. Pour l'année 2019, la croissance économique s'établirait, en termes réels, à 6,7% après 6,6% en 2018. Cette évolution serait tirée principalement par les secteurs tertiaire et secondaire, dont les contributions représenteraient respectivement 3,7 points et 2,0 points. Le secteur tertiaire bénéficierait notamment du dynamisme des services bancaires et de télécommunications ainsi que de l'essor des activités commerciales. La consolidation de la valeur ajoutée du secteur secondaire proviendrait, notamment de l'intensification de l'activité des Bâtiments et Travaux Publics (BTP), sous l'effet de l'exécution des projets d'investissement, singulièrement au Bénin, au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Sénégal. Les productions manufacturières se renforceraient également, en liaison notamment avec l'augmentation de la production agricole et de ciment pour répondre aux besoins des BTP. L'apport du secteur primaire ressortirait à 1,0 point en 2019.

87. Des ajustements à la baisse ont été opérés sur les performances économiques du Burkina et du Niger respectivement de 0,3 et 0,5 point de pourcentage, par rapport aux prévisions présentées dans le rapport de juin 2019. En effet, les économies du Burkina et du Niger

enregistreraient respectivement une croissance de 6,1% et 6,3% contre 6,4% et 6,8% précédemment prévus, en raison essentiellement d'une baisse de 1,4 point de pourcentage du taux d'investissement au Burkina et d'une hausse moins importante que prévu de la valeur ajoutée du secteur primaire au Niger.

88. En revanche, les performances économiques du Mali, initialement attendues à 4,9%, ont été relevées de 0,1 pdp à 5,0%. Cette révision est imputable à l'augmentation plus forte que prévu de la production d'or consécutive à la mise en exploitation de la deuxième plus grande mine du pays.

Tableau 16 - Contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union

	2017	2018	2019
Secteur primaire	1,6	1,5	1,0
Secteur secondaire	1,3	1,5	2,0
Secteur tertiaire	3,7	3,6	3,7
PIB réel	6,6	6,6	6,7
Consommation finale	4,1	5,0	5,0
Investissement	2,1	2,5	2,2
Secteur extérieur	0,4	-0,9	-0,5
dont - Exportations	3,2	1,7	2,2

Source : BCEAO

89. La consolidation des performances économiques des Etats membres de l'UEMOA, dans un contexte international marqué par la persistance des facteurs de risque, nécessiterait que les Etats membres de l'Union accordent une priorité aux actions en cours visant à accroître leurs ressources, notamment à travers des mesures ciblées d'élargissement de la base fiscale, en vue d'amener le taux de pression fiscale à l'objectif communautaire de 20% ainsi qu'à améliorer l'efficacité des dépenses publiques.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

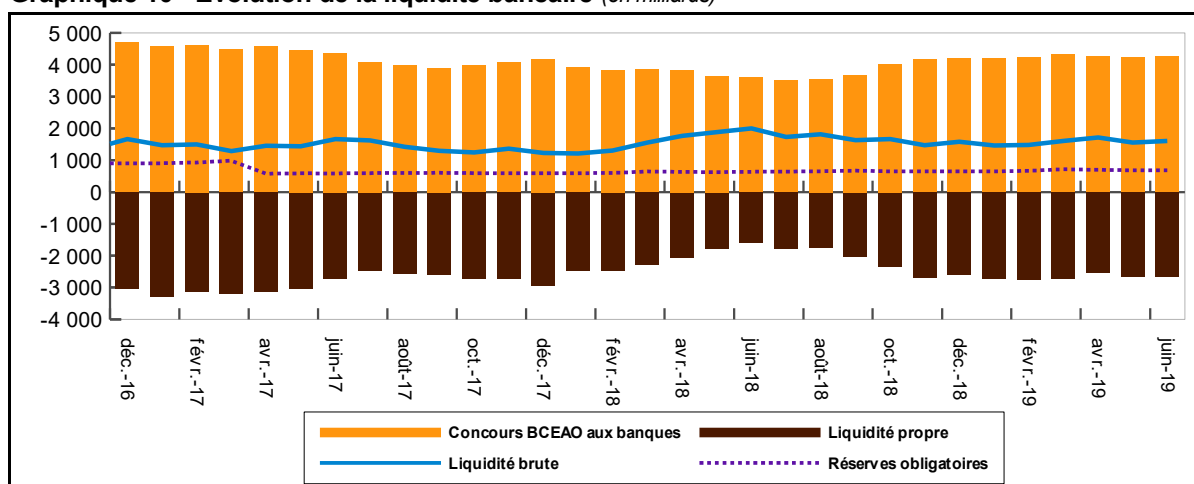
3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

90. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, est ressortie stable au deuxième semestre 2019, en se situant à 1.599,9 milliards à fin juin 2019 contre 1.600,9 milliards à fin mars 2019. Cette évolution résulte de l'incidence positive des facteurs autonomes (+51,9 milliards), contrebalancée par le recul de l'encours des refinancements accordés par la BCEAO (-52,9 milliards) sur la période.

91. La variation positive de l'offre autonome de liquidité des banques a été induite par le solde des opérations avec les Trésors et les autres facteurs nets (+65,7 milliards) ainsi que par les transferts nets initiés par les banques (+38,3 milliards). Ces hausses ont, toutefois, été amoindries par les sorties nettes de billets des guichets des banques (-52,1 milliards).

Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire (en milliards)



Source : BCEAO

92. Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 mai au 15 juin 2019 se sont situées à 683,8 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 1.635,6 milliards, excédant de 951,8 milliards le niveau réglementaire minimal exigé.

93. Par rapport à la situation de la période de constitution allant du 16 février au 15 mars 2019, les réserves excédentaires ont augmenté de 268,7 milliards. Elles représentent 139,2% des réserves requises contre 95,5% le trimestre précédent. Le nombre de banques en déficit de constitution des réserves obligatoires est demeuré stable à six.

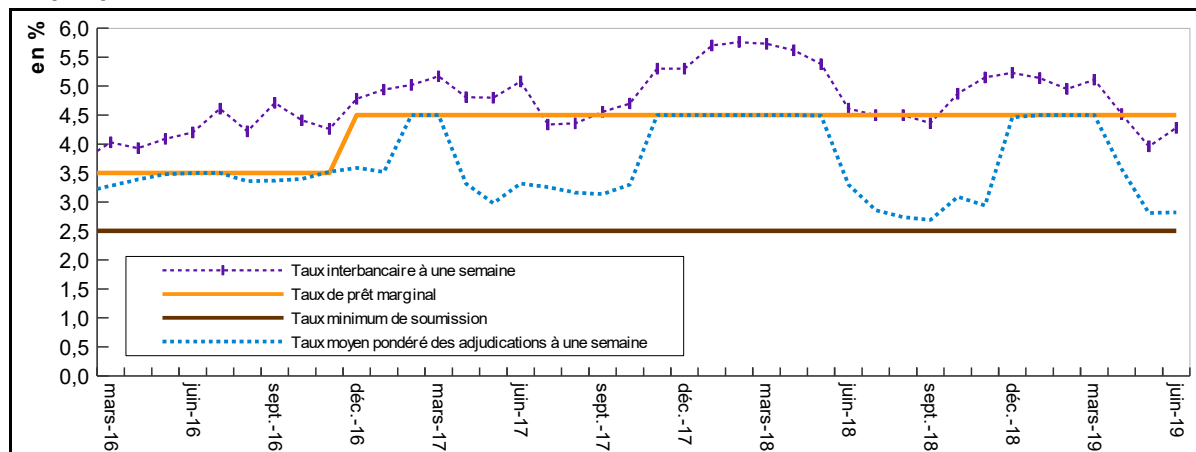
3.1.2 - Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

94. L'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois de la BCEAO au cours du deuxième trimestre 2019 fait apparaître une détente des taux du marché monétaire.

95. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 3,1025% au second trimestre 2019 contre 4,5000% au trimestre précédent et 4,1516% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti à 3,1504% contre

4,5000%, au premier trimestre 2019. A la même période de l'année 2018, ce taux était de 4,1809%. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire² est ressorti à 2,7034% contre 4,5000% le trimestre précédent et 3,7747% un an plus tôt.

Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire



Source : BCEAO

96. Sur le marché interbancaire, les taux se sont inscrits en baisse au cours de la période sous revue. Le taux d'intérêt moyen pondéré toutes maturités confondues est passé à 4,3374% après 5,0701% un trimestre plus tôt. Il enregistre également une baisse de 94 points de base par rapport à son niveau au deuxième trimestre 2018 (5,2812%). Sur la maturité à une semaine, qui totalise 72% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est replié pour se situer à 4,21% contre 5,06% au trimestre précédent et 5,25% un an plus tôt.

97. Sur le compartiment des bons du Trésor du marché financier, le coût moyen des ressources levées par les Etats membres de l'Union a poursuivi sa tendance baissière. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 5,32% au deuxième trimestre 2019 contre 6,00% à la même période de l'année précédente.

Tableau 17 - Taux d'intérêt moyens des bons du Trésor (en %)

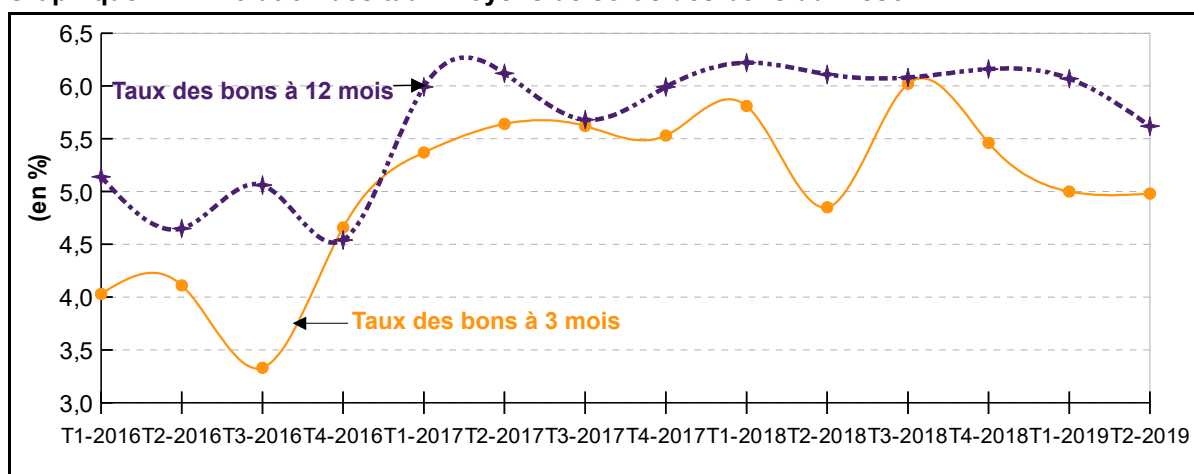
	2017				Moyenne 2017	2018				Moyenne 2018	2019	
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2
1 mois	4,94	4,86	-	-	4,91	-	-	-	3,90	3,90	-	-
3 mois	5,50	5,37	5,64	5,62	5,53	6,38	5,81	4,85	6,02	5,46	5,00	4,98
6 mois	5,37	5,87	5,38	5,96	5,77	6,09	6,17	5,86	5,99	6,06	5,69	5,40
12 mois	5,99	6,12	5,68	5,99	5,99	6,25	6,22	6,11	6,08	6,16	6,07	5,62
24 mois	-	-	-	5,78	5,78	-	5,8	-	-	5,80	-	-
Taux moyen	5,68	5,74	5,58	5,85	5,71	6,22	6,00	5,61	5,78	5,90	5,78	5,32

Sources : BCEAO, UMOA Titres

2/ Le taux moyen trimestriel du marché monétaire représente la moyenne des taux marginaux des opérations d'adjudication hebdomadaires pondérés par le nombre de jours courus de ces taux durant le trimestre.

98. Les courbes des taux de sortie des bons du Trésor de maturité de 3 mois et de 12 mois affichent une orientation baissière sur le trimestre sous revue.

Graphique 12 - Evolution des taux moyens de sortie des bons du Trésor

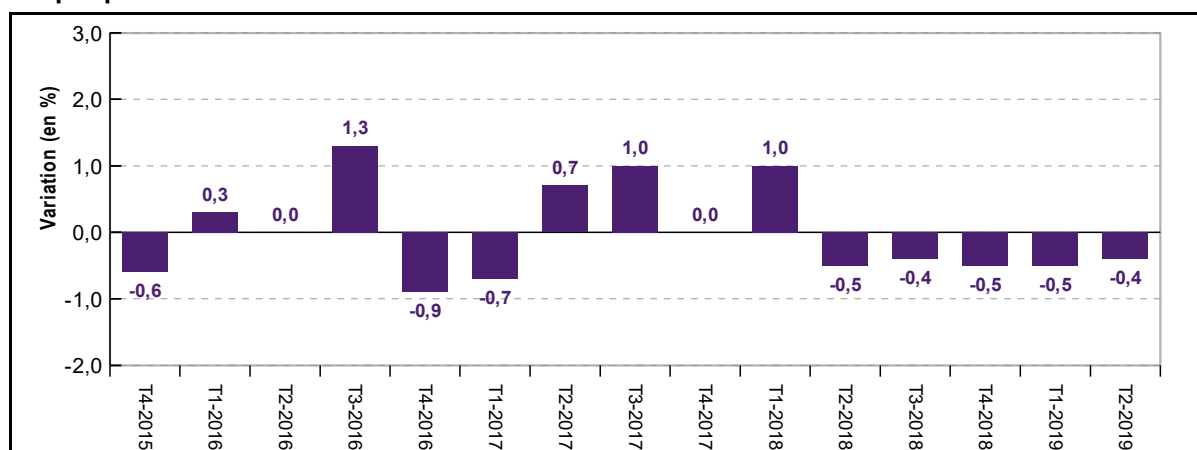


Sources : BCEAO, UMOA-Titres

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires³

99. La détente des conditions monétaires s'est poursuivie au deuxième trimestre 2019. L'indice des conditions monétaires s'est replié de 0,4% par rapport au trimestre précédent, sous l'effet du recul du taux de change effectif réel (-0,2%), conjugué à une baisse du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine (-0,6 point de pourcentage).

Graphique 13 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires

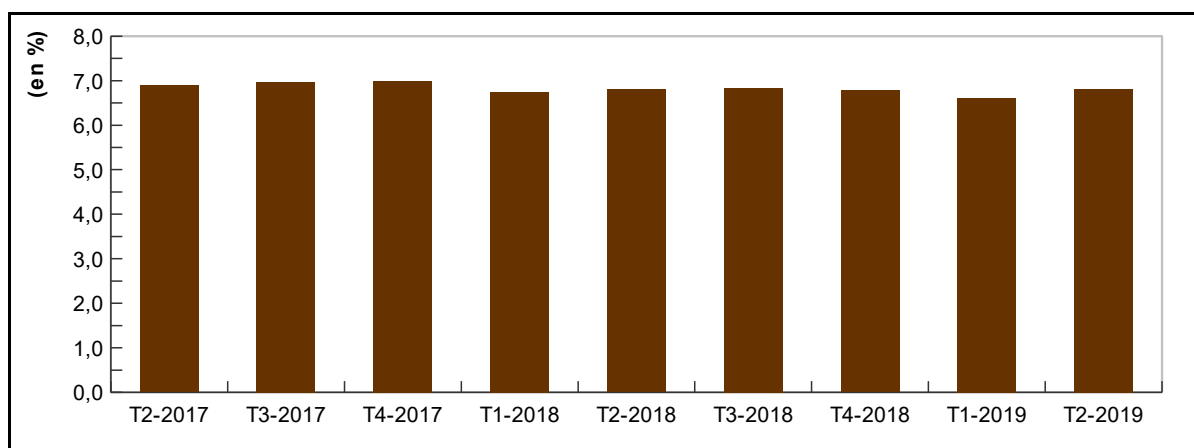


Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

100. Le coût du crédit bancaire, mesuré par le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, s'est accru de 20 points de base, par rapport à son niveau du trimestre précédent, pour se situer à 6,81% au deuxième trimestre 2019.

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

Graphique 14 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UMOA

Source : BCEAO

101. L'analyse suivant l'objet du crédit indique que les taux débiteurs des différentes rubriques se sont, dans l'ensemble, inscrits en hausse au cours du deuxième trimestre 2019 en référence au trimestre précédent. Cet accroissement est surtout observé au niveau des crédits d'équipement (+39 points de base), d'exportation (+24 pdb), de consommation (+23 pdb) et de trésorerie (+14 pdb). En revanche, le taux sur les crédits d'habitation a diminué de 6 pdb.

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

	2017				2018				2019	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Habitation	7,74	8,25	7,93	8,10	7,87	7,69	7,65	7,27	7,50	7,44
Exportation	6,99	6,62	7,96	8,56	7,18	6,61	6,51	7,37	7,01	7,25
Equipement	7,94	7,16	7,39	7,74	7,93	8,12	7,63	7,45	7,01	7,40
Consommation	8,11	8,34	8,29	7,99	7,87	8,21	8,23	7,94	8,07	8,30
Trésorerie	6,32	6,51	6,56	6,64	6,29	6,23	6,26	6,43	6,19	6,33
Autres	7,75	7,26	7,38	7,23	6,74	7,21	7,45	7,00	7,03	7,33
Total	6,85	6,89	6,97	7,00	6,75	6,80	6,83	6,78	6,61	6,81

Source : BCEAO

102. Par pays, les taux débiteurs ont augmenté⁴ en Guinée-Bissau (+201 pdb), au Niger (+52 pdb), au Sénégal (+28 pdb), en Côte d'Ivoire (+12 pdb) et au Burkina (+3 pdb). En revanche, une baisse des coûts des crédits bancaires est notée au Bénin (-56 pdb), au Togo (-16 pdb) et au Mali (-12 pdb).

4/ En particulier, la hausse des taux relevée en Guinée-Bissau et au Niger est imputable à l'octroi d'un volume important de crédit aux particuliers respectivement de 7 milliards et 19 milliards à hauteur de 10% dans ces deux pays. En revanche au Bénin, la baisse du taux s'explique notamment par la mise en place d'un crédit de 50 milliards à des sociétés d'Etat et EPIC à un taux de 6% au cours du mois de mai 2019.

Tableau 19 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UMOA (en %)

	2017				2018				2019	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Bénin	7,61	7,93	7,96	7,84	7,91	8,22	7,71	7,53	7,52	6,96
Burkina	7,49	6,83	7,45	7,35	7,51	7,45	7,53	7,30	7,21	7,24
Côte d'Ivoire	6,22	6,49	6,40	6,51	6,22	6,27	6,49	6,34	6,38	6,50
Guinée-Bissau	8,85	9,65	8,50	9,58	8,22	9,42	9,68	8,79	7,88	9,89
Mali	8,27	7,79	7,86	8,06	7,98	7,66	7,91	7,90	7,67	7,55
Niger	9,24	10,01	10,14	9,40	9,61	9,10	9,65	8,72	9,41	9,93
Sénégal	5,69	5,93	5,94	6,29	5,79	5,81	5,71	6,21	5,56	5,84
Togo	8,23	7,69	8,22	8,33	8,26	8,50	8,09	7,82	7,80	7,64
UEMOA	6,85	6,89	6,97	7,00	6,75	6,80	6,83	6,78	6,61	6,81

Source : BCEAO

103. Pour sa part, le taux créditeur moyen est ressorti en baisse au deuxième trimestre 2019, en s'établissant à 5,20% contre 5,35% au trimestre précédent.

Tableau 20 - Evolution par pays des taux créditeurs dans l'UMOA (en %)

	2017				2018				2019	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Bénin	6,16	5,83	5,56	5,80	5,21	5,72	6,10	5,87	5,13	4,67
Burkina	5,55	5,52	5,74	5,77	5,76	5,37	5,78	5,84	5,71	5,76
Côte d'Ivoire	4,99	5,07	4,97	4,92	4,80	4,96	5,04	5,11	4,96	4,82
Guinée-Bissau	3,44	3,70	4,73	3,88	3,79	4,85	4,67	3,83	3,51	5,31
Mali	5,10	4,91	4,90	4,86	4,95	4,91	4,82	5,12	5,03	5,04
Niger	6,03	6,04	5,32	5,42	5,20	5,81	5,71	6,05	5,65	5,35
Sénégal	4,92	5,32	5,17	5,46	5,41	5,29	5,65	5,46	5,48	5,05
Togo	5,44	5,42	5,42	5,34	5,49	5,91	5,63	5,76	5,63	5,48
UEMOA	5,17	5,33	5,30	5,35	5,25	5,32	5,50	5,54	5,35	5,20

Source : BCEAO

3.2 - Situation monétaire

104. Durant le deuxième trimestre 2019, la progression en rythme trimestriel de la masse monétaire de l'Union s'est renforcée, imputable au redressement des créances sur l'économie et, dans une moindre mesure, à la hausse des actifs extérieurs nets.

Tableau 21 - Situation monétaire à fin juin 2019 (en milliards, sauf indication contraire)

	Jun-2018	Déc.-2018	Mars-2019	Jun-2019	Variation trimestrielle (4)/(3)		Variation en glissement annuel (4)/(1)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(en niveau)	(en %)	(en niveau)	(en %)
Masse monétaire	25 947,4	27 726,8	27 781,0	28 407,5	626,5	2,3	2 460,1	9,5
Actifs extérieurs nets	6 177,3	5 375,1	5 713,6	5 760,8	47,1	0,8	-416,6	-6,7
Créances intérieures	26 896,5	30 021,8	29 744,5	30 440,1	695,6	2,3	3 543,6	13,2
Créances nettes sur APUC*	6 597,3	8 110,5	7 980,9	7 779,3	-201,6	-2,5	1 182,0	17,9
Créances sur l'économie	20 299,3	21 911,4	21 763,6	22 660,9	897,3	4,1	2 361,6	11,6

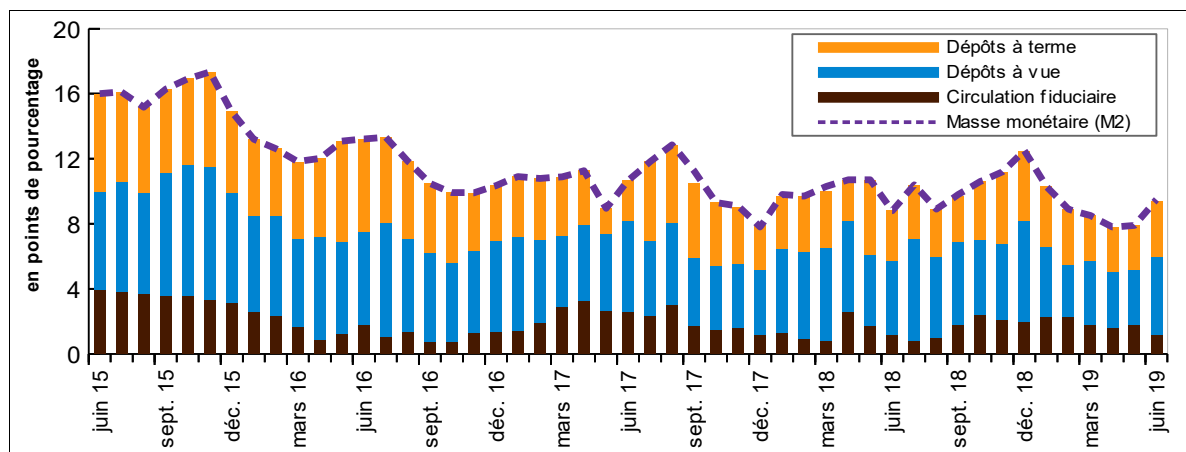
Source : BCEAO

(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

3.2.1 - Masse monétaire et composantes

105. Le taux d'accroissement de la masse monétaire de l'Union, en rythme trimestriel, est passé de 0,2% à fin mars 2019 à 2,3% à fin juin 2019. Sur une base annuelle, la masse monétaire a enregistré une hausse de 9,5% contre 8,5% trois mois auparavant, sous l'effet exclusif du dynamisme des créances intérieures (+13,2% après +13,4%).

Graphique 15 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire



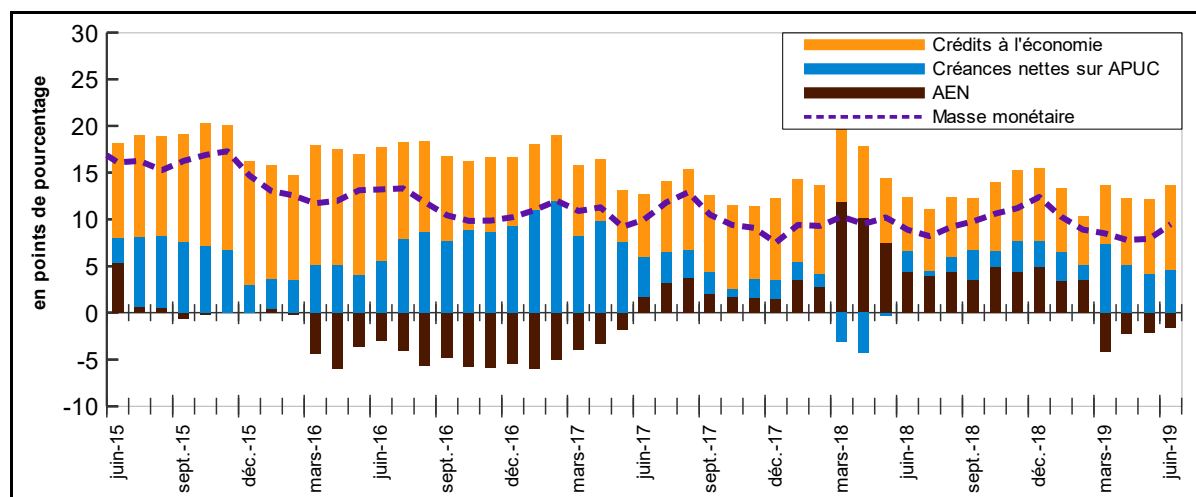
Source : BCEAO

106. L'analyse des composantes fait apparaître que l'accroissement, en glissement trimestriel, de la masse monétaire est reflété par l'évolution des dépôts (+3,4% contre -0,2%), la circulation fiduciaire s'étant contractée de 1,7% à fin juin 2019, après une progression de 1,6% à fin mars 2019. En rythme annuel, la consolidation de la masse monétaire s'est traduite par celle des dépôts (+10,7% contre +8,8% un an auparavant) ainsi que par l'accroissement de la circulation fiduciaire (+5,2% contre +7,7%).

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

107. L'affermissement de la masse monétaire durant le deuxième trimestre 2019 résulte de la reprise des créances sur l'économie (+4,1% contre -0,7% trois mois plus tôt), conjuguée avec l'augmentation modérée des actifs extérieurs nets (+47,1 milliards contre +338,5 milliards). Les créances nettes sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats de l'Union ont, en revanche, accentué leur recul (-2,5% après -1,6%) sur la période.

Graphique 16 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire

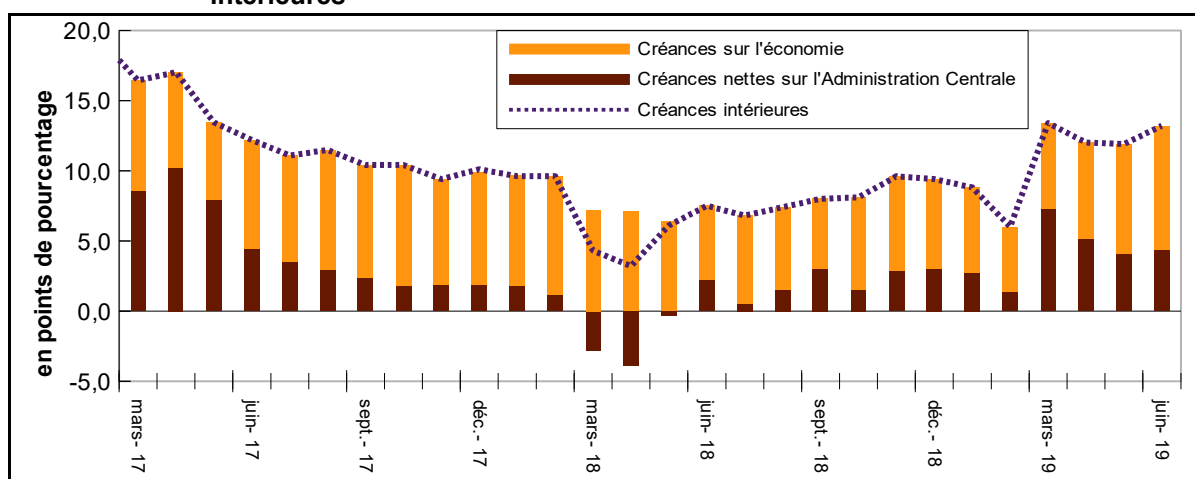


Source : BCEAO

Créances intérieures

108. En rythme trimestriel, les créances intérieures se sont accrues de 2,3% à fin juin 2019, après une baisse de 0,9% trois mois plus tôt. Ce redressement a été imprimé par le rebond des créances sur l'économie (+4,1% contre -0,7%), malgré la poursuite de la baisse des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats de l'Union (-2,5% après -1,6%).
109. En variation annuelle, la progression de l'encours des créances intérieures s'est établie à 13,2% à fin juin 2019, après 13,4% trois mois auparavant. Cette légère décélération est consécutive au ralentissement des créances nettes sur les APUC (+17,9% contre +31,3% trois mois plus tôt), atténué par la consolidation des créances sur l'économie (+11,6% contre +8,0% trois mois auparavant). Les contributions des créances sur l'économie et des créances nettes sur les APUC à la croissance annuelle des créances intérieures sont ressorties à fin juin 2019 à 8,8 points de pourcentage (pdp) et 4,4 pdp contre respectivement 6,1 pdp et 7,3 pdp à fin mars 2019.

Graphique 17 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures



Source : BCEAO

Créances nettes sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats membres

110. Les créances nettes des institutions de dépôt sur les APUC ont de nouveau baissé de 2,5% au deuxième trimestre 2019, en variation trimestrielle, après le repli de 1,6% au trimestre précédent. Cette évolution reflète la hausse des dépôts des Administrations Publiques Centrales à la BCEAO et au niveau des banques (+159,3 milliards), conjuguée avec une baisse de leurs engagements vis-à-vis des banques (-45,7 milliards).

Créances sur l'économie

111. La croissance trimestrielle des créances sur l'économie est redevenue positive pour atteindre 4,1% au deuxième trimestre 2019, après -0,7% le trimestre précédent. Ce redressement est imputable principalement au relèvement des crédits bancaires accordés au secteur privé (+3,6% après -1,2%) sur la période. Cette évolution des crédits au secteur privé s'explique par la hausse des crédits bancaires en faveur des entreprises non financières privées (+3,5% après -1,3%) ainsi que des ménages et des Institutions sans but lucratif (+3,8% contre -1,1%). Pour leur part, les crédits bancaires aux entreprises publiques ont progressé de 1,4%, d'un trimestre à l'autre, contre 3,5% trois mois plus tôt.

112. En glissement annuel, la progression des créances sur l'économie s'est élevée à 11,6% à fin juin 2019, après 8,0% trois mois auparavant.

Actifs extérieurs nets (AEN)

113. A fin juin 2019, l'encours des actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'UEMOA s'est accru de 47,1 milliards, après une hausse de 338,5 milliards le trimestre précédent. Cette évolution résulte du renforcement des actifs extérieurs nets de la Banque Centrale (+129,4 milliards), amoindri par le recul de ceux des banques (-82,3 milliards).

114. L'augmentation des AEN de la BCEAO sur le deuxième trimestre 2019 s'explique par la hausse des créances sur l'extérieur (+167,7 milliards), atténuée par l'accroissement des engagements extérieurs (+38,3 milliards). Les réserves de change de l'Union se sont chiffrées, à fin juin 2019, à 9.042,3 milliards, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 77,5% contre 76,6% trois mois plus tôt. Ce niveau des réserves de change assure 5,0 mois d'importations de biens et services contre 4,9 mois à fin mars 2019.

115. Pour sa part, le repli des AEN des banques au deuxième trimestre 2019 résulte d'une progression des engagements extérieurs (+180,6 milliards) plus importante que celle des créances extérieures (+98,4 milliards) sur la période.

116. Sur une base annuelle, les actifs extérieurs nets de l'Union sont en baisse de 416,6 milliards à fin juin 2019, sous l'effet du reflux des AEN de la BCEAO (-650,3 milliards) insuffisamment atténué par l'accroissement de ceux des banques (+233,7 milliards) sur la période.

3.2.3 - Emplois et ressources des banques

117. L'activité du système bancaire de l'Union s'est inscrite en hausse au cours du deuxième trimestre 2019, avec un accroissement des ressources plus important que celui des emplois, induisant une atténuation du déficit structurel de trésorerie par rapport au trimestre précédent. En outre, la qualité du portefeuille des établissements de crédit s'est améliorée sur la période.

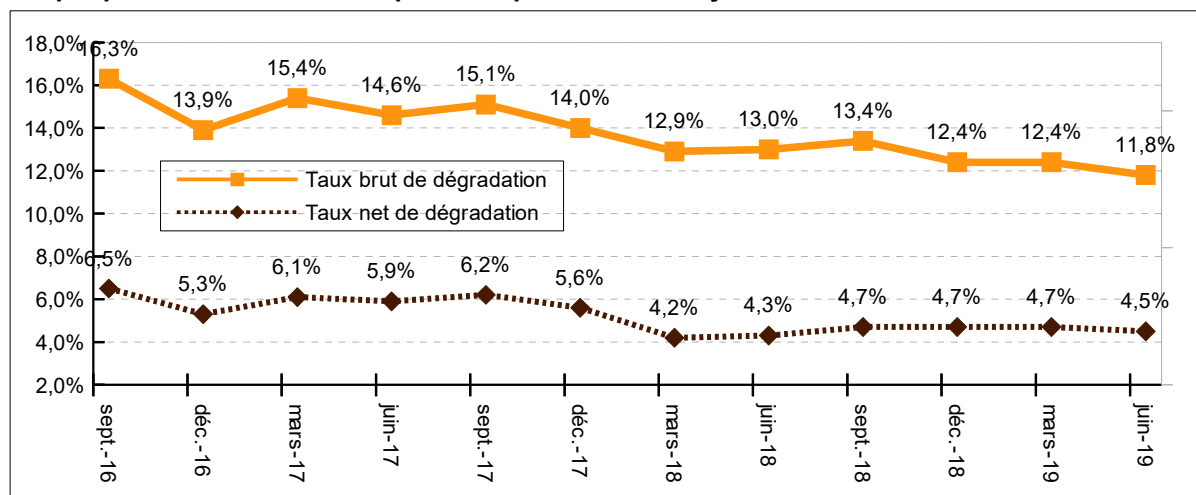
118. Entre mars et juin 2019, les ressources du système bancaire ont progressé de 680,7 milliards (+2,3%) pour se situer à 31.089,1 milliards, en rapport principalement avec la hausse des dépôts et emprunts (+874,5 milliards ou +3,5%) et des fonds propres (+169,7 milliards ou +5,3%).

119. S'agissant des emplois, ils se sont accrus de 494,4 milliards (+1,5%) pour s'établir à 34.000,1 milliards à fin juin 2019. Cette évolution résulte de la progression des crédits à la clientèle (+748,5 milliards ou +3,6%), notamment les crédits à court terme (+301,7 milliards ou +4,0%), amoindrie par le recul des autres emplois de (-247,9 milliards ou -2,0%) sur la période sous revue.

120. L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) de chaque Etat membre de l'Union s'établirait à 6.629,3 milliards à fin juin 2019, contre 6.375,1 milliards à fin mars 2019 et 6.047,7 milliards à fin juin 2018, soit une hausse de 4,0% en variation trimestrielle et de 9,6% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union, il représenterait 48,7% à fin juin 2019 contre 47,8% à fin mars 2019. Au plan sectoriel, les gros risques seraient portés principalement par les entreprises évoluant dans les branches "Commerce de gros" (26,5%), "Services fournis à la collectivité" (18,2%), "Industries manufacturières" (15,1%), "Transports et communications" (12,1%) ainsi que les "Bâtiments et travaux publics" (11,2%).

121. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est légèrement améliorée au cours du deuxième trimestre 2019, avec un taux brut de dégradation du portefeuille à 11,8% à fin juin 2019 contre 12,4% trois mois auparavant. Le taux net, tenant compte de l'effort de provisionnement, s'est également amélioré en s'établissant à 4,5%, après 4,7% à fin mars 2019.

Graphique 18 - Evolution de la qualité du portefeuille du système bancaire de l'UMOA



Source : BCEAO

122. En glissement annuel, l'évolution de l'activité bancaire est marquée par une progression des emplois (+3.497,1 milliards ou +11,5%) plus forte que celle des ressources (+ 2.783,3 milliards ou +9,8%). En conséquence de ces évolutions, le déficit structurel des établissements de crédit de l'Union s'est creusé de 674,2 milliards, en rythme annuel, pour se situer à -2.911,0 milliards à fin juin 2019.

123. Le taux brut de dégradation du portefeuille s'est amélioré de 1,2 point de pourcentage, en glissement annuel, alors que le taux net s'est détérioré de 0,2 point de pourcentage.

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

124. Le volume global des interventions de la BCEAO est ressorti à 6.218,3 milliards à fin juin 2019, en baisse de 49,5 milliards par rapport à fin mars 2019. Cette évolution est imputable à la contraction des refinancements accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers de l'Union (-52,9 milliards), atténuée par la hausse des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux (+3,4 milliards).

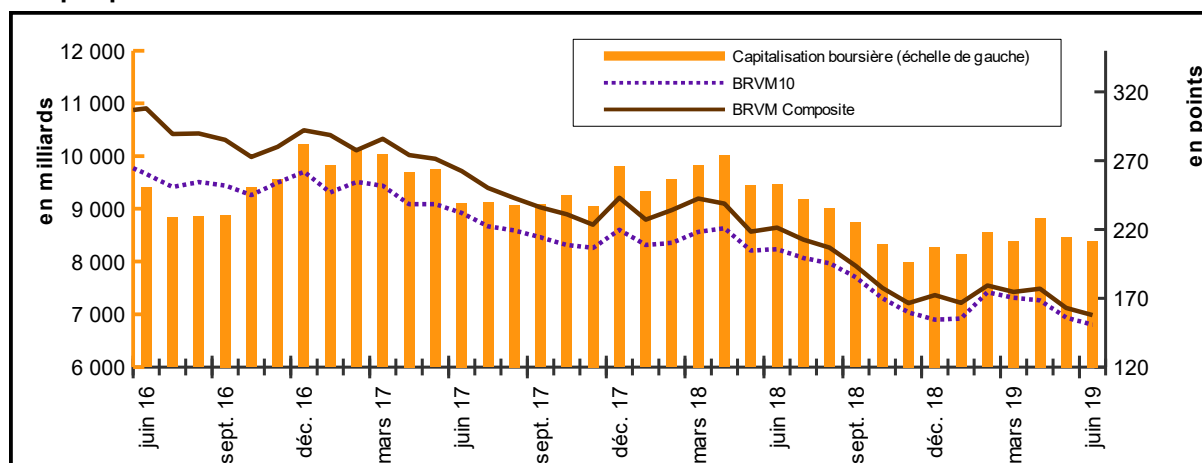
125. A fin juin 2019, l'encours des prêts accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers s'est situé à 4.262,6 milliards.

126. L'augmentation des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux sur la période s'expliquerait essentiellement par la hausse des mises en place des concours du FMI (+14,6 milliards), amoindrie par les remboursements des concours adossés aux allocations de DTS (-11,5 milliards) et des concours monétaires consolidés (-0,7 milliard).

3.3 - Marché financier de l'UMOA

127. Durant le deuxième trimestre 2019, l'activité boursière sous-régionale s'est inscrite en baisse. L'indice global, le BRVM Composite, a fléchi de 9,6% pour clôturer à 157,79 points à fin juin 2019 contre 174,50 points à fin mars 2019. En particulier, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, s'est situé à 150,67 points à fin juin 2019, en recul de 11,5% ou 19,65 points par rapport à mars 2019. En rythme annuel, les indices BRVM Composite et BRVM10 se sont repliés de 28,7% et 26,7% respectivement.

Graphique 19 - Evolution des indicateurs de la BRVM



Source : BRVM

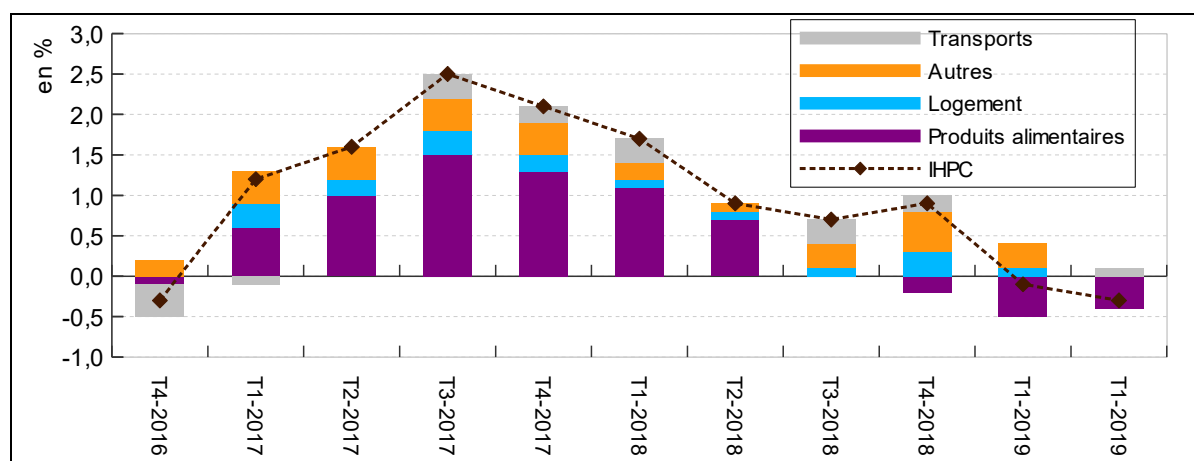
128. Hormis l'indice des « Autres Secteurs » (0,0%), tous les indices sectoriels se sont inscrits en baisse sur le trimestre sous revue : « Agriculture » (-28,5%), « Transport » (-23,8%), « Services Publics » (-13,9%), « Distribution » (-8,1%), « Industrie » (-6,0%) et « Finances » (-2,1%).

129. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est élevée à 8.409,4 milliards à fin juin 2019, soit une progression de 20,5 milliards ou 0,2% par rapport à fin mars 2019. Cette évolution résulte de l'accroissement de la capitalisation du marché des obligations (+231,1 milliards ou +6,6%), amoindri par la contraction de celle du marché des actions (-210,6 milliards ou -4,3%) sur la période. L'analyse sur une base annuelle laisse apparaître une baisse de 1.051,1 milliards ou 11,1% de la capitalisation boursière globale.

IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

130. La baisse des prix s'est poursuivie au deuxième trimestre 2019. Le taux d'inflation, mesuré par l'indice général des prix à la consommation (IHPC), est ressorti à -0,3%, en glissement annuel, au cours de la période sous revue, après -0,1% un trimestre plus tôt. Cette dynamique baissière est imputable à la poursuite du recul des prix des produits alimentaires dans la plupart des pays de l'Union, notamment les céréales locales dans les pays sahéliers enclavés. En effet, il a été enregistré à fin juin 2019 un repli sensible, en rythme annuel, des prix des céréales locales au Burkina (-34%), au Mali (-36%) et au Niger (-27%), en lien avec un meilleur approvisionnement des marchés, induit par la hausse de la production de la campagne agricole précédente. Les ventes à prix modérés ou les distributions gratuites de vivres par les organismes publics ainsi que les appuis des partenaires humanitaires dans certaines régions du Sahel ont également contribué au fléchissement des prix.

Graphique 20 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA

Source : BCEAO

131. De même, le recul des prix relevés dans la rubrique « Communication », en rapport avec la révision à la baisse des tarifs notamment au Burkina, au Niger et au Togo, a contribué à la diminution des prix.

132. En revanche, il est noté un renchérissement des prix de la composante « Transports », en relation avec l'ajustement à la hausse des prix des carburants au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Mali et au Togo.

133. L'analyse selon la nature indique un repli des prix des biens, qui est ressorti à -0,5% au deuxième trimestre 2019 contre -0,3% le trimestre précédent, en rapport avec la baisse des prix des produits alimentaires. De même, les tarifs des services ont connu une décélération, avec une augmentation de 0,2% au deuxième trimestre 2019 contre 0,4% au trimestre précédent, en lien avec la baisse des coûts des services de communication. L'évolution des prix des services traduit également la baisse du rythme de progression des coûts des services de logement, en rapport avec des effets de base observés au deuxième trimestre 2018 en Côte d'Ivoire et au Niger, où un renchérissement des loyers avait été enregistré.

134. Quant à l'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, elle s'est située à 0,1%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2019 contre 0,2% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement est la résultante des évolutions susmentionnées des prix des services de logement et de communication.

Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente

		Pond. (en %)	T2-018	T3-2018	T4-2018	T1-2019	T2-2019
Variations annuelles (en %)	Produits frais	24,3	1,4	0,3	0,7	-0,8	-1,5
	Energie	7,2	-0,3	1,1	3,5	0,6	0,5
	Indice sous-jacent	68,5	0,9	0,7	0,7	0,2	0,1
Contributions (en points de %)	Produits frais	24,3	0,3	0,1	0,2	-0,2	-0,2
	Energie	7,2	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0
	Indice sous-jacent	68,5	0,6	0,5	0,5	0,1	0,1
Total		100,0	0,9	0,7	0,9	-0,1	-0,3

Sources : BCEAO, INS

135. L'analyse par pays laisse apparaître que la baisse de l'inflation est imprimée principalement par les pays sahéliens enclavés (Burkina, Mali et Niger) et, dans une moindre mesure, le Bénin et la Guinée-Bissau. La baisse des prix dans les pays sahéliens est imputable à la fonction « Alimentation », en lien avec l'ampleur du repli des prix des céréales locales sus-évoquée. S'agissant du Bénin, la baisse est essentiellement imputable à la composante « Logement », en relation avec le repli du prix du ciment. Quant à la Guinée-Bissau, l'évolution observée s'explique par le recul des prix du gaz et des services de transports.

Tableau 23 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

Pays	T2-2018	T3-2018	T4-2018	T1-2019	T2-2019
Bénin	1,9	1,7	-0,2	0,0	-1,0
Burkina	2,5	2,3	0,9	-1,6	-2,9
Côte d'Ivoire	0,6	0,6	0,8	0,6	0,9
Guinée-Bissau	0,4	0,0	1,7	2,4	-0,5
Mali (*)	1,1	-0,2	1,7	-1,2	-0,1
Niger	3,8	2,7	1,2	-1,4	-3,3
Sénégal	0,2	-0,5	0,7	0,5	1,4
Togo	1,2	0,7	1,7	2,2	0,2
UEMOA	0,9	0,7	0,9	-0,1	-0,3

Sources : BCEAO, INS.

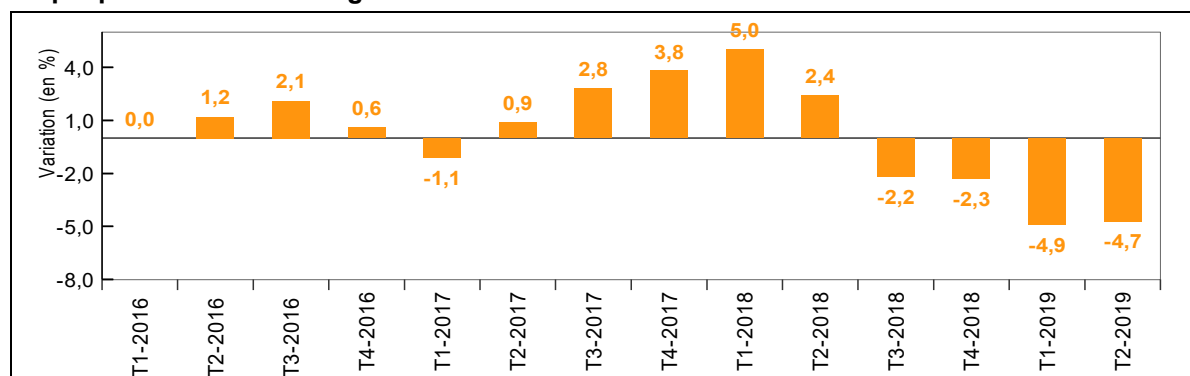
(*) Estimation pour le deuxième trimestre 2019

4.2 - Compétitivité extérieure

136. Le taux de change effectif réel (TCER) a baissé de 4,7% au deuxième trimestre 2019 par rapport à la même période de l'année passée, après un repli de 4,9% le trimestre précédent. Cette évolution traduit un gain de compétitivité de l'Union, lié principalement au différentiel d'inflation favorable à l'UEMOA (-3,7%) par rapport à ses partenaires et au repli du taux de change effectif nominal (-1,0%).

137. L'évolution du taux de change effectif nominal au deuxième trimestre 2019 traduit principalement la dépréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au naira (-7,7%), au dollar américain (-5,7%), au yen japonais (-5,1%), au franc suisse (-4,1%) et au dollar canadien (-2,3%). En revanche, le franc CFA s'est apprécié par rapport au rand sud-africain (+7,3%) et au cedi ghanéen (+10,1%).

Graphique 21 - Evolution en glissement annuel du TCER



Source : BCEAO

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

138. Quant au taux d'inflation, il s'est établi, en glissement annuel, à 3,4%, en moyenne, dans les pays partenaires au deuxième trimestre 2019 contre -0,3% au niveau de l'Union.

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

Tableau 24 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Variations annuelles		
	2017	2018	T4-2018	T1-2019	T2-2019(*)	T4-2018	T1-2019	T2-2019(*)
Industrialisés	1,5	0,6	-1,3	-1,8	0,6	-1,6	-3,2	-3,2
Zone euro	0,5	-0,8	-0,9	-1,4	0,6	-1,1	-1,7	-1,9
Environnants (**)	5,4	-3,2	-3,2	-3,3	-2,7	-8,6	-12,6	-11,7
Asiatiques	0,9	3,0	-1,9	-1,1	-0,3	-0,5	-5,1	-4,0
Pays UE	0,9	-0,7	-1,0	-1,4	0,7	-1,2	-1,7	-1,9
Emergents	-1,8	3,3	-1,5	-2,7	-0,2	0,7	-2,7	-2,5
CEMAC	1,0	0,8	-1,7	-1,0	2,3	0,7	-0,4	-0,7
Ensemble	1,2	0,7	-1,7	-2,3	-0,2	-2,3	-4,9	-4,7

Source : BCEAO

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

(**) Il s'agit de la Gambie, du Ghana, de la Guinée, de la Mauritanie et du Nigeria.

V - PREVISIONS D'INFLATION

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

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

141. Les hypothèses de projection tablent sur une évolution du cours moyen du pétrole brut (WTI) de 60,9 dollars en 2019 à 59,4 dollars en 2020.

142. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro est attendu à 1,12 dollar en 2019, 2020 et 2021⁵, contre 1,18 dollar en 2018.

143. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également les perspectives d'évolution du niveau général des prix au niveau mondial. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro⁶ passerait de 1,8% en 2018 à 1,3% en 2019, avant de remonter à 1,4% en 2020 et 1,6% en 2021.

144. Les prévisions du FMI indiquent une baisse des cours mondiaux de produits alimentaires en 2019, suivie d'une hausse en 2020 et 2021. Après un repli de 2,9% en 2019, les cours progresseraient de 2,1% en 2020 puis de 0,1% en 2021. L'inflexion de la tendance à partir de 2020 est le reflet de la baisse anticipée de la production mondiale de céréales de 2,4% en rythme annuel.

5/ Projections de la BCE de juin 2019.

6/ Prévisions de la BCE de juin 2019.

145. Selon les prévisions agro-hydro-climatiques réalisées en juin 2019 par le Comité Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel (CILSS) pour la campagne 2019/2020, des quantités de pluies supérieures ou équivalentes aux moyennes saisonnières de la période de référence (1981-2010) sont attendues sur les zones Centre et Est de la bande sahélienne. Les zones littorales de l'Afrique de l'Ouest connaîtraient des situations normales à déficitaires. Pour sa part, le Centre Régional AGRHYMET a prévu pour la campagne 2019/2020 une saison des pluies caractérisée par des quantités d'eau supérieures aux moyennes enregistrées sur la période 1981-2010, un démarrage normal, dans les régions méridionales et septentrionales de l'Union et une fin de saison quasiment normale. En revanche, de longues séquences sèches attendues en début de saison sur presque tous les pays sahéliens, pourraient affecter l'installation des cultures et favoriser le développement d'insectes ravageurs. Ces périodes sèches seraient plus courtes au Burkina, au Sud-Est du Mali et sur toute la bande agricole du Niger. La campagne agropastorale 2019-2020 a été marquée par un démarrage précoce et des pluies diluviennes, qui ont occasionné des inondations dans certains pays. Sur cette base, les projections retiennent une hausse modérée de la production céréalière pour la campagne 2019/2020 (+5,0%), après une progression de 9,1% au cours de la campagne précédente.
146. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale, deux scénarios supplémentaires, l'un haussier et l'autre baissier, sont élaborés pour encadrer les perspectives à moyen terme de l'inflation. Ces scénarios sont construites autour des projections centrales, à partir d'une marge de tolérance de plus ou moins 5 points (production céréalière, cours des produits alimentaires importés, taux de change), voire de plus ou moins 10 dollars (cours du baril de pétrole brut).

Tableau 25 - Hypothèses de projection de l'inflation (en %)

	2018	2019			2020			2021		
		Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	65,0	50,9	60,9	70,9	49,4	59,4	69,4	46,4	56,4	66,4
Taux de change euro/dollar	1,18	1,17	1,12	1,07	1,17	1,12	1,07	1,17	1,12	1,07
Inflation Zone euro (%)	1,8	0,8	1,3	1,8	0,9	1,4	1,9	1,1	1,6	2,1
Cours des produits alimentaires (%)	-0,6	-7,9	-2,9	2,1	-2,9	2,1	7,1	-4,9	0,1	5,1
Production céréalière de l'Union (%)	9,1	10,0	5,0	0,0	10,0	5,0	0,0	10,0	5,0	0,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO

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

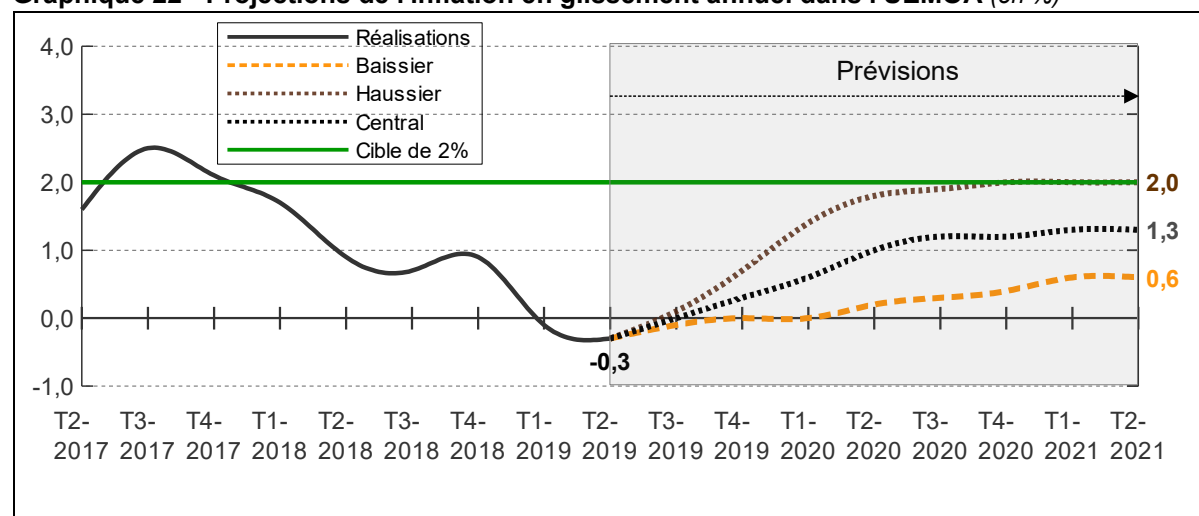
147. Les prévisions présentées dans le tableau, ci-après, tiennent compte des trois hypothèses basse, haute et centrale.
148. Pour le scénario central, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à un niveau nul au troisième trimestre 2019 et devrait revenir en territoire positif à partir du quatrième trimestre 2019, en rapport avec le redressement attendu des prix des produits alimentaires et l'impact de l'ajustement à la hausse des prix des carburants observés au Sénégal à fin juin 2019.

Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

		Glissement annuel									Moyenne			
		2019			2020				2021		2018	2019	2020	Huit trimestres
		T2 Réal	T3 prév	T4 prév	T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév	T4 Prév	T1 Prév	T2 Prév				
Taux d'inflation	Scénario baissier	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	0,6	0,6	1,1	-0,2	0,1	0,2
	Scénario central	-0,3	0,0	0,3	0,6	1,0	1,2	1,2	1,3	1,3	1,1	0,0	1,0	0,9
	Scénario haussier	-0,3	0,1	0,7	1,4	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0	1,1	0,1	1,9	1,5

Source : BCEAO

149. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation se situerait à 1,3%, en glissement annuel, dans la zone de confort (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union. La remontée progressive du rythme de l'inflation jusqu'en 2020 reflète l'hypothèse d'un repli du rythme de hausse de la production vivrière au cours de la prochaine campagne (+5,0% contre +9,0% précédemment) ainsi que du redressement projeté des cours des produits alimentaires importés à partir de 2020.

Graphique 22 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)

Source : BCEAO

150. Au total, les prévisions indiquent une inflexion dans l'évolution des prix dans l'Union, le taux d'inflation revenant en territoire positif à partir du quatrième trimestre 2019⁷. Cette perspective tient compte essentiellement des anticipations d'une remontée des prix à la pompe des carburants avec des effets de reconduction sur les tarifs d'autres services. A ces facteurs s'ajoute l'incidence de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro, monnaie d'ancrage du FCFA. Au regard de ces considérations, les risques de déflation dans l'Union et ses effets négatifs sur la consommation et les investissements sont très faibles.

7/ Une situation similaire avait été observée au quatrième 2016, où le taux d'inflation se situait à -0,3%. Elle a été suivie d'un retour des prix en territoire positif dès le trimestre suivant (0,8%).

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

151. Les risques, tant haussiers que baissiers, entourant ces prévisions d'inflation ressortent globalement équilibrés.
152. Au titre des risques baissiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres, il peut être relevé le repli plus important que prévu des prix des produits alimentaires dans les pays de l'Union, qu'induirait une production céréalière excédentaire.
153. Quant aux risques haussiers, ils sont en lien avec la pression sur les cours du pétrole, qui pourrait résulter des tensions géopolitiques (Iran, Libye).

=====

ANNEXES

- **Tableau A.1 : Emissions de bons du Trésor réalisées au cours de l'année 2019**
- **Tableau A.2 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées au cours de l'année 2019**
- **Tableau A.3 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale**
- **Tableau A.4 : UMOA : Situation résumée des banques**
- **Tableau A.5 : UMOA : Agrégats monétaires**
- **Tableau A.6: UMOA : Créances nettes sur l'APUC**
- **Tableaux A.7 : Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA**

Tableau A.1 : Emissions de bons du Trésor réalisées au cours de l'année 2019 (*)*(en millions de FCFA, sauf indications contraires)*

Emetteur	Libellé	Maturité (en mois)	Date d'émission	Date de valeur	Date d'échéance	Mtt annoncé	Mtt soumis	Mtt retenu	TM	TMP
Bénin	BJ -BT - 12 mois - 09.janvier.20	12	09/01/19	11/01/19	09/01/20	20,000	36,211	21,947	6.45	6.31
	BJ -BT - 6 mois - 22.août.19	6	21/02/19	22/02/19	22/08/19	25,000	26,890	25,000	6.35	6.10
	BJ -BT - 6 mois - 14.novembre.19	6	16/05/19	17/05/19	14/11/19	25,000	50,911	27,500	5.35	5.07
	BJ -BT - 3 mois - 12.septembre.19	3	13/06/19	14/06/19	12/09/19	25,000	26,646	26,646	6.00	5.70
Burkina	BF -BT - 12 mois - 07.janvier.20	12	08/01/19	09/01/19	07/01/20	25,000	25,313	25,313	6.50	6.23
	BF -BT - 12 mois - 22.janvier.20	12	23/01/19	24/01/19	22/01/20	15,000	16,323	16,322	6.49	6.40
	BF -BT - 6 mois - 07.août.19	6	06/02/19	07/02/19	07/08/19	30,000	32,381	30,000	6.40	6.16
	BF -BT - 12 mois - 19.février.20	12	20/02/19	21/02/19	19/02/20	15,000	26,897	15,791	6.40	6.23
	BF -BT - 12 mois - 04.mars.20	12	06/03/19	07/03/19	04/03/20	30,000	51,329	33,000	6.32	6.25
	BF -BT - 3 mois - 03.juillet.19	3	03/04/19	04/04/19	03/07/19	25,000	61,179	27,500	5.85	5.81
	BF -BT - 12 mois - 15.avril.20	12	17/04/19	18/04/19	15/04/20	25,000	87,362	27,500	5.80	5.80
	BF -BT - 12 mois - 20.mai.20	12	22/05/19	23/05/19	20/05/20	20,000	67,554	22,000	5.38	5.12
	BF -BT - 3 mois - 25.septembre.19	3	26/06/19	27/06/19	25/09/19	25,000	32,867	25,597	5.75	5.33
Cote d'Ivoire	CI -BT - 3 mois - 14.avril.19	3	11/01/19	14/01/19	14/04/19	30,000	40,702	30,000	5.10	4.88
	CI -BT - 12 mois - 14.janvier.20	12	15/01/19	16/01/19	14/01/20	35,000	46,735	38,500	5.80	5.50
	CI -BT - 6 mois - 30.juillet.19	6	29/01/19	30/01/19	30/07/19	30,000	44,330	33,000	5.70	5.53
	CI -BT - 3 mois - 06.mai.19	3	04/02/19	05/02/19	06/05/19	30,000	47,273	33,000	5.15	5.06
	CI -BT - 12 mois - 11.février.20	12	12/02/19	13/02/19	11/02/20	35,000	35,510	33,002	5.80	5.75
	CI -BT - 6 mois - 27.août.19	6	26/02/19	27/02/19	27/08/19	30,000	30,508	26,500	5.50	5.36
	CI -BT - 3 mois - 04.juin.19	3	05/03/19	06/03/19	04/06/19	30,000	46,040	33,000	5.10	5.05
	CI -BT - 6 mois - 11.septembre.19	6	13/03/19	14/03/19	11/09/19	30,000	18,168	16,158	5.55	5.38
	CI -BT - 6 mois - 24.septembre.19	6	26/03/19	27/03/19	24/09/19	30,000	18,260	15,750	5.55	5.38
	CI -BT - 12 mois - 30.mars.20	1	01/04/19	02/04/19	30/03/20	30,000	6,900	0	0.00	0.00
	CI -BT - 3 mois - 14.juillet.19	3	12/04/19	15/04/19	14/07/19	25,000	45,955	27,500	5.05	5.03
	CI -BT - 3 mois - 28.juillet.19	3	26/04/19	29/04/19	28/07/19	30,000	69,645	33,000	4.85	4.84
	CI -BT - 3 mois - 13.août.19	3	14/05/19	15/05/19	13/08/19	25,000	57,211	27,500	4.49	4.38
	CI -BT - 12 mois - 19.mai.20	12	21/05/19	22/05/19	19/05/20	20,000	20,512	18,512	5.60	5.17
CI -BT - 3 mois - 26.août.19	3	27/05/19	28/05/19	26/08/19	25,000	34,707	27,500	4.50	4.48	
CI -BT - 3 mois - 23.septembre.19	3	24/06/19	25/06/19	23/09/19	25,000	45,952	27,500	4.40	4.33	
Guinée-Bissau	GB -BT - 12 mois - 04.février.20	12	05/02/19	06/02/19	04/02/20	6,000	4,008	4,008	6.60	6.48
	GB -BT - 12 mois - 31.mars.20	12	02/04/19	03/04/19	31/03/20	8,000	12,841	8,800	6.45	6.34
Mali	ML -BT - 12 mois - 15.janvier.20	12	16/01/19	17/01/19	15/01/20	20,000	39,584	22,000	6.25	5.96
	ML -BT - 12 mois - 12.février.20	12	13/02/19	14/02/19	12/02/20	20,000	37,742	22,000	6.31	6.06
	ML -BT - 12 mois - 13.mai.20	12	15/05/19	16/05/19	13/05/20	25,000	70,430	27,500	5.59	5.49
	ML -BT - 12 mois - 10.juin.20	12	12/06/19	13/06/19	10/06/20	20,000	43,642	22,000	5.50	5.32
Niger	NG -BT - 12 mois - 16.janvier.20	12	17/01/19	18/01/19	16/01/20	20,000	29,803	21,923	6.45	6.23
	NG -BT - 12 mois - 13.février.20	12	14/02/19	15/02/19	13/02/20	25,000	37,466	27,068	6.30	6.16
	NG -BT - 12 mois - 09.avril.20	12	11/04/19	12/04/19	09/04/20	20,000	68,364	22,000	6.00	6.00
	NG -BT - 12 mois - 26.mai.20	12	28/05/19	29/05/19	26/05/20	20,000	27,213	22,000	5.85	5.61
	NG -BT - 6 mois - 19.décembre.19	6	20/06/19	21/06/19	19/12/19	40,000	79,211	44,000	5.80	5.61
	NG -BT - 12 mois - 25.juin.20	12	27/06/19	28/06/19	25/06/20	20,000	33,456	22,000	6.00	5.87
Togo	TG -BT - 12 mois - 09.janvier.20	12	10/01/19	11/01/19	09/01/20	20,000	18,625	13,625	6.50	6.442
	TG -BT - 12 mois - 20.avril.20	12	19/04/19	23/04/19	20/04/20	20,000	77,135	22,000	5.75	5.63
	TG -BT - 12 mois - 14.juin.20	12	14/06/19	17/06/19	14/06/20	20,000	21,354	15,729	6.00	5.83

Source : BCEAO

(*) à fin juin 2019

Tableau A.2 : Emissions des obligations du Trésor réalisées au cours de l'année 2019 (*)
(en millions de FCFA, sauf indication contraire)

Emetteur	Libellé	maturité (en année)	Date d'émission	Date de valeur	Date d'échéance	Mtt annoncé	Mtt soumis	Mtt retenu	TM	TMP	Coupon	PM	PMP
Bénin	BJ - 6,1% - 3 ans - 25.janvier.22	3.00	24/01/19	25/01/19	25/01/22	20,000	47,425	22,000	7.24	7.18	6.10	97.00	97.16
	BJ - 6,1% - 3 ans - 25.janvier.22	3.00	07/02/19	08/02/19	25/01/22	20,000	40,083	22,000	7.25	6.99	6.10	97.01	97.66
	BJ - 6,3% - 5 ans - 08.mars.24	5.00	07/03/19	08/03/19	08/03/24	15,000	20,320	13,320	7.53	6.99	6.30	95.00	97.15
	BJ - 6,3% - 5 ans - 19.avril.24	5.00	18/04/19	19/04/19	03/01/00	45,401	15,000	58,105	18,447.00	6.84	6.77	6.30	97.75
	BJ - 6,4% - 7 ans - 19.avril.26	7.00	18/04/19	19/04/19	03/01/00	46,131	15,000	16,503	14,552.56	7.19	7.06	6.40	96.00
Burkina	BF - 6,15% - 3 ans - 24.janvier.22	3.00	23/01/19	24/01/19	24/01/22	15,000	13,439	13,229	7.79	7.57	6.15	95.75	96.29
	BF - 6,15% - 3 ans - 21.février.22	3.00	20/02/19	21/02/19	21/02/22	15,000	18,781	17,208	7.69	7.58	6.15	96.00	96.28
	BF - 6,15% - 3 ans - 09.mai.24	3.00	08/05/19	09/05/19	04/01/00	44,690	12,500	59,872	7,416.91	6.14	6.07	6.15	100.00
	BF - 6,25% - 5 ans - 09.mai.24	5.00	08/05/19	09/05/19	04/01/00	45,421	12,500	22,044	20,083.09	6.97	6.72	6.25	97.00
	BF - 6,15% - 3 ans - 09.mai.22	3.00	07/06/19	11/06/19	05/01/00	44,690	20,000	44,436	22,000.00	6.33	6.19	6.15	99.51
Cote d'ivoire	CI - 5,7% - 3 ans - 23.janvier.22	3.00	22/01/19	23/01/19	23/01/22	35,000	12,500	0	0.00	0.00	5.70	0.00	0.00
	CI - 5,8% - 5 ans - 20.mars.24	5.00	19/03/19	20/03/19	20/03/24	30,000	31,500	31,500	7.29	6.81	5.80	95.00	96.55
	CI - 5,9% - 3 ans - 06.mai.22	3.00	03/05/19	06/05/19	04/01/00	44,687	75,000	121,568	116,247.69	6.84	6.80	5.90	97.50
	CI - 6% - 5 ans - 06.mai.24	5.00	03/05/19	06/05/19	04/01/00	45,418	75,000	40,985	40,985.13	6.84	6.71	6.00	96.50
	CI - 5,7% - 3 ans - 22.mai.22	3.00	21/05/19	22/05/19	04/01/00	44,703	20,000	28,458	25,488.00	6.44	5.75	5.70	98.01
Guinée-Bissau	GB - 6,5% - 3 ans - 13.mars.22	3.00	12/03/19	13/03/19	13/03/22	6,000	6,899	6,566	8.04	7.84	6.50	96.01	96.53
	GB - 6,5% - 3 ans - 12.juin.22	3.00	11/06/19	12/06/19	05/01/00	44,724	10,000	14,945	11,000.00	7.64	7.18	6.50	97.03
Mali	ML - 6,15% - 3 ans - 31.janvier.22	3.00	30/01/19	31/01/19	31/01/22	20,000	14,778	14,708	7.68	7.42	6.15	96.01	96.68
	ML - 6,15% - 3 ans - 28.février.22	3.00	27/02/19	28/02/19	28/02/22	25,000	50,182	41,850	7.69	7.14	6.15	96.00	97.39
	ML - 6,4% - 5 ans - 28.février.24	5.00	27/02/19	28/02/19	28/02/24	25,000	13,150	13,150	7.47	7.07	6.40	96.01	97.46
	ML - 6,15% - 3 ans - 28.mars.22	3.00	27/03/19	28/03/19	28/03/22	20,000	52,944	22,000	7.67	7.42	6.15	96.05	96.67
	ML - 6,15% - 3 ans - 11.avril.22	3.00	10/04/19	11/04/19	03/01/00	44,662	20,000	74,107	22,000.00	7.19	7.10	6.15	97.25
	ML - 6,4% - 5 ans - 28.février.24	5.00	24/04/19	25/04/19	03/01/00	45,350	15,000	57,195	16,500.00	6.80	6.73	6.40	98.50
	ML - 6,4% - 5 ans - 31.mai.24	5.00	29/05/19	31/05/19	04/01/00	45,443	20,000	32,979	22,000.00	6.75	6.69	6.40	98.52
Niger	NG - 6,25% - 5 ans - 15.mars.24	5.00	14/03/19	15/03/19	15/03/24	30,000	42,625	33,000	7.74	6.94	6.25	95.05	97.64
	NG - 6,15% - 3 ans - 29.mars.22	3.00	28/03/19	29/03/19	29/03/22	20,000	69,325	22,000	7.48	7.38	6.15	96.53	96.77
	NG - 6,15% - 3 ans - 10.mai.22	3.00	09/05/19	10/05/19	04/01/00	44,691	20,000	66,341	22,000.00	6.22	6.15	6.15	99.80
Sénégal	SN - 5,85% - 3 ans - 07.juin.22	3.00	06/06/19	07/06/19	05/01/00	44,719	18,000	43,231	0.00	0.00	0.00	5.85	0.00
	SN - 6% - 5 ans - 07.juin.24	5.00	06/06/19	07/06/19	05/01/00	45,450	18,000	50,131	20,600.00	6.06	6.00	6.00	99.70
	SN - 6,15% - 7 ans - 07.juin.26	7.00	06/06/19	07/06/19	05/01/00	46,180	19,000	35,642	34,400.00	6.51	6.33	6.15	98.00
Togo	TG - 6,25% - 3 ans - 28.janvier.22	3.00	25/01/19	28/01/19	28/01/22	20,000	36,094	22,000	7.58	7.38	6.25	96.52	97.03
	TG - 6,25% - 3 ans - 11.février.22	3.00	08/02/19	11/02/19	11/02/22	20,000	27,847	20,000	7.99	7.57	6.25	95.50	96.56
	TG - 6,25% - 3 ans - 23.avril.21	3.00	22/02/19	25/02/19	23/04/21	15,000	35,679	13,000	8.00	7.88	6.25	96.61	96.84
	TG - 6,25% - 3 ans - 11.mars.22	3.00	08/03/19	11/03/19	11/03/22	10,000	19,780	16,588	7.39	7.26	6.25	97.00	97.34
	TG - 6,5% - 5 ans - 11.mars.24	5.00	08/03/19	11/03/19	11/03/24	10,000	5,815	5,412	7.48	7.34	6.50	96.00	96.54
	TG - 6,25% - 3 ans - 11.mars.22	3.00	05/04/19	08/04/19	03/01/00	44,631	20,000	77,239	22,000.00	7.22	7.17	6.25	97.50
	TG - 6,5% - 5 ans - 11.mars.24	5.00	17/05/19	20/05/19	04/01/00	45,362	20,000	62,070	22,000.00	6.73	6.62	6.50	99.01
	TG - 6,25% - 3 ans - 03.juin.22	3.00	31/05/19	03/06/19	05/01/00	44,715	15,000	41,789	16,500.00	6.60	6.29	6.25	99.07

Source : BCEAO (*)

à fin juin 2019

Tableau A.3 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale

SITUATION DE LA BANQUE CENTRALE - UMOA											
Encours en milliards - FCFA	2017				2018				2019		
	mars-17	juin-17	sept-17	déc-17	mars-18	juin-18	sept-18	déc-18	mars-19	juin-19	
Actifs extérieurs nets	4 743,9	6 106,5	5 378,5	5 304,6	7 504,8	7 594,8	6 461,9	6 584,5	6 815,1	6 944,5	
Créances sur les non-résidents	6 722,6	8 103,5	7 335,9	7 188,8	9 403,3	9 632,0	8 561,2	8 565,7	8 879,3	9 047,0	
Engagements envers les non-résidents	1 978,7	1 997,0	1 957,4	1 884,2	1 898,5	2 037,2	2 099,3	1 981,2	2 064,2	2 102,5	
Créances sur les autres institutions de dépôt	4 478,9	4 373,1	3 892,5	4 180,8	3 841,5	3 607,0	3 673,3	4 196,2	4 315,5	4 262,6	
Créances nettes sur l'administration centrale	575,8	-279,2	421,3	501,2	-975,2	-135,4	241,0	293,3	44,2	-1,3	
Créances sur l'économie	245,9	256,4	262,2	209,5	229,1	244,3	250,1	437,3	466,7	472,1	
TOTAL ACTIF	10 044,5	10 456,8	9 954,4	10 196,2	10 600,2	11 310,7	10 626,3	11 511,3	11 641,5	11 677,8	
Base monétaire	8 023,2	8 402,4	7 883,3	8 016,1	8 501,9	9 080,7	8 522,3	8 969,5	9 073,1	9 036,3	
Circulation fiduciaire	6 372,9	6 382,8	5 957,8	6 407,6	6 548,1	6 646,0	6 424,8	6 969,9	7 071,8	7 019,7	
Dépôts des banques	1 291,4	1 664,1	1 296,9	1 231,9	1 557,6	2 001,8	1 631,3	1 581,7	1 600,9	1 599,9	
Engagements envers les autres secteurs (1)	359,0	355,5	628,6	376,7	396,2	432,9	466,1	417,9	400,3	416,8	
Dépôts exclus de la base monétaire (2)	1,1	2,8	1,0	8,4	0,4	3,2	0,5	0,5	7,0	1,8	
Actions et autres titres de participation	2 048,5	2 021,4	2 006,4	1 950,4	2 045,4	2 150,6	2 098,2	2 363,7	2 504,6	2 465,0	
Autres postes (net)	-28,3	30,2	63,6	221,3	52,5	76,3	5,3	177,6	56,8	174,6	
TOTAL PASSIF	10 044,5	10 456,8	9 954,4	10 196,2	10 600,2	11 310,7	10 626,3	11 511,3	11 641,5	11 677,8	
Source: BCEAO											
(1) Dépôts ouverts dans les livres de la BCEAO au profit des unités du secteur détenteur de monnaie, notamment les établissements financiers et les agents de la Banque Centrale.											
(2) Comptes de dépôt à caractère particulier ouverts dans les livres de la BCEAO par des sociétés non-financières publiques. Ces dépôts n'intègrent pas la définition de la monnaie au sens large.											

Tableau A.4 : UMOA : Situation résumée des banques

SITUATION DES AUTRES INSTITUTIONS DE DEPOT - UMOA										
Encours en milliards - FCFA	2017				2018				2019	
	mars-17	juin-17	sept.-17	déc.-17	mars-18	juin-18	sept.-18	déc.-18	mars-19	juin-19
Actifs extérieurs nets	-717,9	-1 054,3	-1 120,5	-1 132,2	-720,6	-1 417,5	-1 368,8	-1 209,4	-1 101,5	-1 183,7
Créances sur les non-résidents	754,2	763,2	643,3	661,8	791,2	676,4	592,3	760,8	694,0	792,3
Engagements envers les non-résidents	-1 472,1	-1 817,5	-1 763,7	-1 794,0	-1 511,7	-2 093,9	-1 961,1	-1 970,2	-1 795,5	-1 976,1
Créances sur la Banque Centrale	1 869,0	2 191,3	1 948,4	1 856,5	2 063,5	2 559,3	2 189,7	2 233,9	2 185,7	2 417,2
Créances nettes sur l'administration centrale	6 237,5	6 408,5	6 326,9	6 807,2	7 082,8	6 765,3	7 244,9	7 849,6	7 965,7	7 813,6
Créances sur l'économie	18 112,8	18 693,8	18 935,3	19 951,7	19 929,6	20 055,0	20 245,1	21 474,1	21 297,0	22 188,8
Créances sur les autres sociétés financières	1 060,6	1 058,0	980,6	1 059,8	1 029,9	1 060,6	946,7	856,2	806,8	726,7
Créances sur les sociétés non-financières publiques	1 034,3	1 121,7	1 174,2	1 139,2	1 387,3	1 260,3	1 354,7	1 651,4	1 706,7	1 951,4
Créances sur le secteur privé	16 018,0	16 514,0	16 780,5	17 752,7	17 405,5	17 706,0	17 878,7	18 861,3	18 670,2	19 372,4
TOTAL ACTIF										
Engagements envers la banque centrale	4 402,8	4 273,0	3 762,5	4 182,2	3 370,7	3 421,0	3 431,5	3 707,3	3 906,3	4 231,2
Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire	9 131,7	9 531,8	9 538,3	10 097,8	10 515,0	10 710,8	10 687,0	11 636,1	11 449,2	11 953,9
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire	7 748,9	7 941,9	7 983,6	8 157,8	8 513,4	8 586,4	8 860,1	9 127,4	9 281,8	9 494,7
Dépôts exclus de la masse monétaire au sens large	610,4	670,9	735,7	715,4	865,1	873,9	875,3	952,0	975,9	1 022,1
Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire	40,5	41,5	39,4	35,4	13,4	19,8	13,4	2,6	2,6	2,7
Emprunts	485,3	436,9	477,7	609,1	842,1	540,8	653,4	749,7	858,0	1 287,6
Actions et autres titres de participation	2 535,5	2 521,1	2 740,1	2 971,7	3 012,1	2 893,7	2 980,5	3 108,8	3 164,2	3 273,8
Autres postes (net)	546,4	822,2	812,8	713,8	1 223,6	915,8	809,6	1 064,3	709,0	-30,1
TOTAL PASSIF										
Source: BCEAO										

Tableau A.5 : UMOA : Agrégats monétaires

AGREGATS DE MONNAIE - UMOA										
En milliards de FCFA	2017				2018				2019	
	mars-17	juin-17	sept.-17	déc.-17	mars-18	juin-18	sept.-18	déc.-18	mars-19	juin-19
Circulation fiduciaire	5 739,6	5 705,0	5 306,8	5 778,2	5 920,1	5 954,9	5 745,6	6 275,9	6 373,6	6 266,0
Dépôts à vue	9 608,1	10 024,7	10 031,4	10 660,6	11 047,6	11 273,9	11 249,7	12 189,3	12 061,9	12 531,9
M1	15 347,7	15 729,6	15 338,2	16 438,8	16 967,7	17 228,8	16 995,3	18 465,2	18 435,5	18 797,8
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1)	7 860,1	8 032,1	8 352,3	8 211,0	8 630,8	8 718,6	9 024,7	9 261,7	9 345,5	9 609,7
MASSE MONETAIRE (M2)	23 207,8	23 761,8	23 690,5	24 649,8	25 598,5	25 947,4	26 020,0	27 726,8	27 781,0	28 407,5
Actifs extérieurs nets	4 026,0	5 052,2	4 258,0	4 172,5	6 784,2	6 177,3	5 093,1	5 375,1	5 713,6	5 760,8
Banque Centrale	4 743,9	6 106,5	5 378,5	5 304,6	7 504,8	7 594,8	6 461,9	6 584,5	6 815,1	6 944,5
Banques	-717,9	-1 054,3	-1 120,5	-1 132,2	-720,6	-1 417,5	-1 368,8	-1 209,4	-1 101,5	-1 183,7
Créances intérieures	25 143,4	25 046,7	25 914,2	27 438,0	26 236,1	26 896,5	27 950,6	30 021,8	29 744,5	30 440,1
Créances nettes sur l'administration centrale	6 784,6	6 096,5	6 716,7	7 276,8	6 077,3	6 597,3	7 455,5	8 110,5	7 980,9	7 779,3
Créances sur les autres secteurs	18 358,8	18 950,2	19 197,5	20 161,2	20 158,7	20 299,3	20 495,2	21 911,4	21 763,6	22 660,9
Passifs à caractère non monétaire (2)	5 721,2	5 694,5	6 000,3	6 290,4	6 778,6	6 482,0	6 621,3	7 177,3	7 512,3	8 053,0
Autres postes nets (3)	240,3	642,7	481,5	670,3	643,2	644,5	402,5	492,8	164,8	-259,6
TOTAL DES CONTREPARTIES DE M2 (4)	23 207,8	23 761,8	23 690,5	24 649,8	25 598,5	25 947,4	26 020,0	27 726,8	27 781,0	28 407,5
Source: BCEAO										
(1) Dépôts à terme et comptes d'épargne à régime spécial ouverts auprès des banques, dépôts rémunérés ouverts dans les livres de la Banque Centrale.										
(2) Composés des actions et autres participations dans les institutions de dépôt et de leurs engagements non-monétaires envers les autres secteurs.										
(3) Composé des ajustements de consolidation et de la balance nette des actifs non-classifiés notamment les éléments divers et les actifs non-financiers.										
(4) Total des contreparties = Actifs extérieurs nets + Créances intérieures - Passifs à caractère non-monétaire - Autres postes nets.										

Tableau A.6 : UMOA : Créances nettes sur l'APUC

CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE - UMOA										
En milliards de FCFA	2017				2018				2019	
	mars-17	juin-17	sept-17	déc-17	mars-18	juin-18	sept-18	déc-18	mars-19	juin-19
Créances nettes de la BCEAO	547,2	-312,0	389,9	469,6	-1 005,5	-168,0	210,6	260,8	15,1	-34,4
Créances	1 802,3	1 842,9	1 836,9	1 884,6	1 861,1	1 943,5	1 918,2	1 978,3	1 952,3	1 955,7
Crédits	1 783,1	1 829,9	1 822,9	1 868,9	1 848,9	1 930,4	1 903,3	1 962,6	1 939,9	1 942,2
Concours adossés aux DTS	209,5	190,3	172,3	154,1	137,6	119,1	100,4	79,5	60,6	49,0
Découverts statutaires consolidés	229,7	229,0	228,4	227,7	226,9	226,2	225,5	224,8	224,0	223,3
Concours du FMI	1 089,5	1 156,2	1 170,6	1 239,4	1 236,6	1 337,3	1 332,5	1 416,0	1 413,0	1 427,6
Autres concours de Gouvernements étrangers (1)	12,4	12,4	9,4	5,5	5,5	5,5	2,7	0,0	0,0	0,0
Autres créances (2)	242,0	242,1	242,2	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3
Engagements	1 255,1	2 154,9	1 447,0	1 415,0	2 866,6	2 111,5	1 707,5	1 717,4	1 937,1	1 990,1
Encaisses du Trésor	28,6	32,7	31,4	31,7	30,2	32,6	30,4	32,5	29,1	33,0
Dépôts	1 159,5	2 094,7	1 368,5	1 324,0	2 817,8	2 051,5	1 634,0	1 624,5	1 891,7	1 924,3
Autres engagements (3)	67,0	27,5	47,2	59,3	18,5	27,4	43,1	60,5	16,4	32,7
Créances nettes des banques	6 237,5	6 408,5	6 326,9	6 807,2	7 082,8	6 765,3	7 244,9	7 849,6	7 965,7	7 813,6
Créances	8 821,2	9 069,5	9 010,4	9 703,2	9 121,1	9 086,5	9 455,1	10 130,2	10 417,3	10 371,5
Crédits	1 613,2	1 734,2	1 619,1	2 051,0	1 395,0	1 232,1	1 563,3	1 821,3	1 966,3	2 065,3
Portefeuille de titres du Trésor	7 208,0	7 335,2	7 391,4	7 652,2	7 726,0	7 854,4	7 891,8	8 308,9	8 389,1	8 306,2
Engagements	2 583,7	2 661,0	2 683,6	2 895,9	2 038,3	2 321,2	2 210,2	2 280,5	2 451,5	2 557,9
TOTAL CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE	6 784,6	6 096,5	6 716,7	7 276,8	6 077,3	6 597,3	7 455,5	8 110,5	7 980,9	7 779,3
Source: BCEAO										
(1) Le concours kowétien à l'Etat du Sénégal.										
(2) Les dépenses pour le compte des Etats à récupérer, les taxes à récupérer, les créances diverses sur les Etats.										
(3) Taxes recouvrées, commissions sur transferts et autres sommes recouvrées pour le compte des Etats.										

Tableaux A.7 : Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA

Tableau A.7-1 : Evolution en glissement annuel des prix selon l'origine géographique

	Composantes	Pondération (en %)	T2-2018	T3-2018	T4-2018	T1-2019	T2-2019
Variations annuelles (en %)	Locale	70,0	1,1	0,8	0,8	-0,3	-0,4
	Importée	30,0	0,3	0,4	1,0	0,5	0,2
Contributions (en points de %)	Locale	70,0	0,8	0,6	0,6	-0,2	-0,3
	Importée	30,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0
	Total	100	0,9	0,7	0,9	-0,1	-0,3

Sources : BCEAO, INS.

Tableau A.7-2 : Evolution des prix des biens et services (en glissement annuel)

	Composantes	Pondération (en %)	T2-2018	T3-2018	T4-2018	T1-2019	T2-2019
Variations (en %)	Biens	70,7	0,7	0,7	1,0	-0,3	-0,5
	Services	29,3	1,3	0,6	0,8	0,4	0,2
Contributions (en points de %)	Biens	70,7	0,5	0,5	0,7	-0,2	-0,4
	Services	29,3	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1
	Total	100	0,9	0,7	0,9	-0,1	-0,3

Sources : BCEAO, INS.



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