



BCEAO

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

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

Décembre 2014





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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UEMOA

Décembre 2014

SOMMAIRE

Liste des graphiques	3
Liste des tableaux	4
Liste des sigles	5
Communiqué de presse.....	6
Résumé	7
I – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....	9
1.1 Activité économique	9
1.2 Cours des matières premières.....	11
1.3 Inflation	13
1.4 Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale.....	14
II – EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA.....	17
2.1 Facteurs d'offre	17
2.2 Facteurs de demande	21
2.3 Perspectives de croissance économique	26
III – MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER.....	28
3.1 Conditions monétaires	28
3.2 Situation monétaire	32
3.3 Marché financier de l'UEMOA	36
IV – INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE.....	37
4.1 Evolution récente de l'inflation	37
4.2 Suivi de la compétitivité extérieure	41
V- PREVISIONS D'INFLATION	41
5.1 Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation	41
5.2 Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	42
5.3 Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	42
Annexes	44

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1	:	Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA	10
Graphique 1.2	:	Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières et ceux du Brent	12
Graphique 1.3	:	Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA	13
Graphique 1.4	:	Evolution du taux d'inflation	14
Graphique 1.5	:	Evolution comparée des indices sur les marchés boursiers internationaux et du taux de change euro/dollar	16
Graphique 2.1	:	Contribution à la croissance du PIB trimestriel	17
Graphique 2.2	:	Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA	22
Graphique 2.3	:	Evolution trimestrielle des échanges commerciaux dans l'UEMOA	25
Graphique 3.1	:	Evolution de la liquidité bancaire	29
Graphique 3.2	:	Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine	30
Graphique 3.3	:	Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires	31
Graphique 3.4	:	Taux débiteurs moyens des banques	32
Graphique 3.5	:	Evolution de la masse monétaire	33
Graphique 3.6	:	Evolution de la circulation fiduciaire	33
Graphique 3.7	:	Evolution des dépôts	34
Graphique 3.8	:	Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA	35
Graphique 3.9	:	Evolution des crédits à l'économie	36
Graphique 3.10	:	Indicateurs de la BRVM	37
Graphique 4.1	:	Inflation dans l'UEMOA	38
Graphique 5.1	:	Projections de l'inflation dans l'UEMOA	43

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1	:	Taux de croissance du PIB en volume.....	9
Tableau 1.2	:	Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA.....	12
Tableau 1.3	:	Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest-africaines.....	17
Tableau 2.1	:	Production vivrière dans l'UEMOA.....	18
Tableau 2.2	:	Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA.....	19
Tableau 2.3	:	Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA.....	19
Tableau 2.4	:	Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA.....	20
Tableau 2.5	:	Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	21
Tableau 2.6	:	Emissions brutes sur le marché des titres publics.....	22
Tableau 2.7	:	Encours de titres publics à fin septembre 2014.....	23
Tableau 2.8	:	Encours de titres publics de 2009 à 2014.....	23
Tableau 2.9	:	Taux de croissance du PIB réel des Etats de l'UEMOA.....	26
Tableau 2.10	:	Evolution des contributions à la croissance du PIB dans l'Union.....	27
Tableau 3.1	:	Réserves constituées par les banques.....	28
Tableau 3.2	:	Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor.....	30
Tableau 3.3	:	Situation monétaire à fin septembre 2014.....	32
Tableau 4.1	:	Contributions sectorielles à l'inflation en glissement annuel.....	38
Tableau 4.2	:	Taux d'inflation par pays dans l'UEMOA.....	39
Tableau 4.3	:	Evolution de l'inflation sous-jacente.....	39
Tableau 4.4	:	Inflation selon l'origine géographique des produits.....	40
Tableau 4.5	:	Evolution des prix des biens et services.....	40
Tableau 4.6	:	Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires.....	41
Tableau 5.1	:	Prévisions de l'inflation.....	42

LISTE DES SIGLES

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

COMMUNIQUE DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 3 décembre 2014, sa quatrième réunion ordinaire au titre de l'année 2014 dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.

Le Comité a procédé à l'analyse de l'évolution récente de la conjoncture internationale et interne à l'UMOA et apprécié les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives à moyen terme en matière de croissance économique et de stabilité des prix dans l'Union.

Au plan international, le Comité a noté la persistance de la fragilité de la reprise économique dans la plupart des pays industrialisés et la poursuite de la dégradation des performances économiques des principaux pays émergents. A cet égard, le Comité a relevé que le Fonds Monétaire International a de nouveau révisé ses prévisions de croissance mondiale pour 2014 attendues désormais à 3,3% contre 3,6% initialement.

Analysant la situation interne de l'Union, le Comité a souligné que l'activité économique a été bien orientée au troisième trimestre, ce qui conforte les prévisions des Services de la BCEAO d'une croissance du Produit Intérieur Brut (PIB) de l'Union en termes réels, estimée à 6,8% en 2014, après 5,9% en 2013. Cette performance économique serait imprimée par le raffermissement de la production agricole et industrielle ainsi que par la bonne tenue de la production de la branche « Bâtiments et Travaux Publics », en liaison avec la hausse des investissements publics.

Le Comité a noté la poursuite de la décélération des prix à la consommation durant le troisième trimestre 2014. En glissement annuel, le taux d'inflation est ressorti à -0,4% à fin septembre 2014, en rapport avec le repli des prix des produits alimentaires importés et ceux des produits locaux, notamment les céréales et les tubercules. Selon les estimations de la BCEAO, le taux d'inflation pour l'année 2014 est attendu en moyenne à -0,2%. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,9%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.

En ce qui concerne les conditions monétaires, le Comité a relevé une détente des taux sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire où le taux moyen pondéré est passé de 3,58% à 3,43% d'un trimestre à l'autre.

A l'issue des analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de laisser inchangés les taux directeurs de la BCEAO. Le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidités et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal demeurent respectivement à 2,50% et 3,50%, niveaux en vigueur depuis le 16 septembre 2013. Le Comité a, en outre, décidé de maintenir inchangé le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union à 5,0%, niveau en vigueur depuis le 16 mars 2012.

Fait à Dakar, le 3 décembre 2014

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

La reprise de l'activité économique à l'échelle mondiale s'est poursuivie au troisième trimestre 2014 mais à un rythme plus modéré, sous l'effet du ralentissement dans les principales économies des pays industrialisés et dans celles des pays émergents. Dans l'évaluation des perspectives économiques mondiales qu'il a faite en octobre 2014, le Fonds Monétaire International a, pour la troisième fois consécutive, revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2014 désormais attendues à 3,3%.

Sur les marchés financiers mondiaux, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans de la plupart des pays avancés ont poursuivi leur détente, notamment en zone euro, en liaison avec les mesures prises par la BCE pour renforcer l'orientation accommodante de sa politique monétaire.

Dans un contexte marqué par le ralentissement de la croissance dans la zone euro et dans les pays émergents, les cours de la plupart des produits de base ont amorcé une tendance baissière au cours du troisième trimestre 2014. Dans ce sillage, les cours mondiaux des matières exportées par les pays de l'UEMOA se sont repliés par rapport au trimestre précédent, à l'exception de ceux du cacao et de la noix de cajou.

Au titre de la conjoncture interne de l'Union, l'activité économique dans la zone UEMOA est restée soutenue au troisième trimestre 2014 avec une croissance du produit intérieur brut ressortie à 7,2% en glissement annuel, après 6,0% au deuxième trimestre et 5,0% à la même période de l'année précédente. Cette accélération reflète la consolidation de l'activité dans le secteur tertiaire et dans le secteur de l'agriculture d'exportation durant le troisième trimestre. Sur la base des évolutions attendues sur le dernier trimestre 2014, le produit intérieur brut de l'Union augmenterait de 6,8% en 2014, après une hausse de 5,9% un an plus tôt. L'amélioration de la croissance économique de l'UEMOA résulterait du raffermissement de la production industrielle, de l'augmentation de la production agricole au cours de la campagne 2014/2015 ainsi que du dynamisme dans la branche des Bâtiments et Travaux Publics, en raison de l'ampleur des investissements publics dans les infrastructures.

L'évolution de l'inflation laisse apparaître un recul du niveau général des prix à la consommation au troisième trimestre 2014, après la quasi stabilité observée le trimestre précédent. En moyenne, le taux d'inflation de l'Union s'est établi à -0,3% au troisième trimestre 2014 contre un taux d'inflation nul un trimestre plus tôt. La baisse des prix à la consommation est liée à la poursuite du repli des prix des produits alimentaires, en liaison avec la détente des prix des aliments importés et de ceux produits au niveau local, notamment les céréales et les tubercules.

L'exécution des opérations financières par les Etats membres de l'Union, au terme des neuf premiers mois de l'année 2014 comparée à la même période de 2013, a été marquée par une aggravation du déficit budgétaire global par rapport au trimestre précédent. Ce profil du solde budgétaire global reflète l'impact du rythme d'exécution élevé des dépenses dans un contexte où les recettes budgétaires progressent plus lentement.

La situation monétaire à fin septembre 2014, comparée à celle à fin juin 2014, laisse apparaître une hausse de la masse monétaire, portée par l'accroissement du crédit intérieur et la consolidation des avoirs extérieurs nets. En glissement annuel, la masse monétaire a enregistré à fin septembre 2014 une hausse de 15,2%. Ce renforcement de la liquidité globale

s'explique par l'accroissement de 18,8% du crédit intérieur, dont l'impact a été accentué par la hausse de 415,7 milliards ou 3,5% des avoirs extérieurs nets. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est situé à 89,7% à fin septembre 2014 contre 89,0% à fin juin 2014.

En s'établissant en moyenne à 1.456,4 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 septembre 2014, la liquidité bancaire s'est renforcée de 109,1 milliards, par rapport au niveau enregistré lors de la période de constitution échéant le 15 juin 2014. Cette évolution est le reflet de la hausse des concours de la Banque Centrale en faveur des banques et de l'incidence positive des facteurs autonomes de la liquidité bancaire. Hors refinancements de la Banque Centrale, la trésorerie des banques s'établirait à -562,7 milliards au 15 septembre 2014 contre -611,7 milliards un trimestre plus tôt.

Les taux d'intérêt ont affiché des évolutions contrastées sur le marché monétaire au troisième trimestre 2014 comparativement à leurs niveaux du deuxième trimestre. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est replié de 1 point de base d'un trimestre à l'autre pour s'établir à 2,54% au troisième trimestre 2014. Comparé à son niveau de la même période de 2013, il est en baisse de 22,0 points de base. L'évolution des taux sur le marché interbancaire indique, après deux trimestres consécutifs de hausse, une baisse des taux d'intérêt au troisième trimestre 2014. Le taux d'intérêt moyen pondéré des opérations du compartiment à une semaine est ressorti à 3,43% contre 3,58% au deuxième trimestre 2014. En revanche, sur le marché des titres publics, le coût moyen des ressources s'est inscrit en légère hausse, ressortant à 5,24% contre 5,20% un trimestre auparavant, en liaison avec le renchérissement des ressources levées sur les maturités à douze et à vingt-quatre mois.

L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 1.879,5 milliards et a représenté 25,9% des recettes fiscales de l'exercice budgétaire 2012, pour une norme de 35% maximum.

Les prévisions de l'inflation dans l'Union à moyen terme ne laissent pas entrevoir des tensions particulières sur l'évolution future des prix à la consommation. En effet, les nouvelles prévisions tablent sur un taux d'inflation de -0,2% en moyenne pour 2014. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,9% en glissement annuel au troisième trimestre 2016, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

I – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1. Activité économique

La reprise de l'activité économique mondiale s'est poursuivie au troisième trimestre 2014 mais à un rythme plus faible, sous l'effet du ralentissement du dynamisme des économies des pays avancés et celles des pays émergents.

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

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

Sources : OCDE, Eurostat , FMI

Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 2,4% au troisième trimestre 2014 par rapport à la même période de l'année 2013, contre 2,6% trois mois auparavant. Cette décélération de la croissance de l'économie américaine reflète un ralentissement de l'investissement privé et des dépenses de consommation des ménages. Avec un taux de croissance de -1,1% au troisième trimestre 2014, le Japon enregistre pour le deuxième trimestre consécutif une croissance négative et entre en récession, la demande intérieure ayant été affectée par le relèvement de 3 points de pourcentage du taux de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) à compter du 1^{er} avril 2014. L'activité économique s'est également ressentie du repli de la demande extérieure.

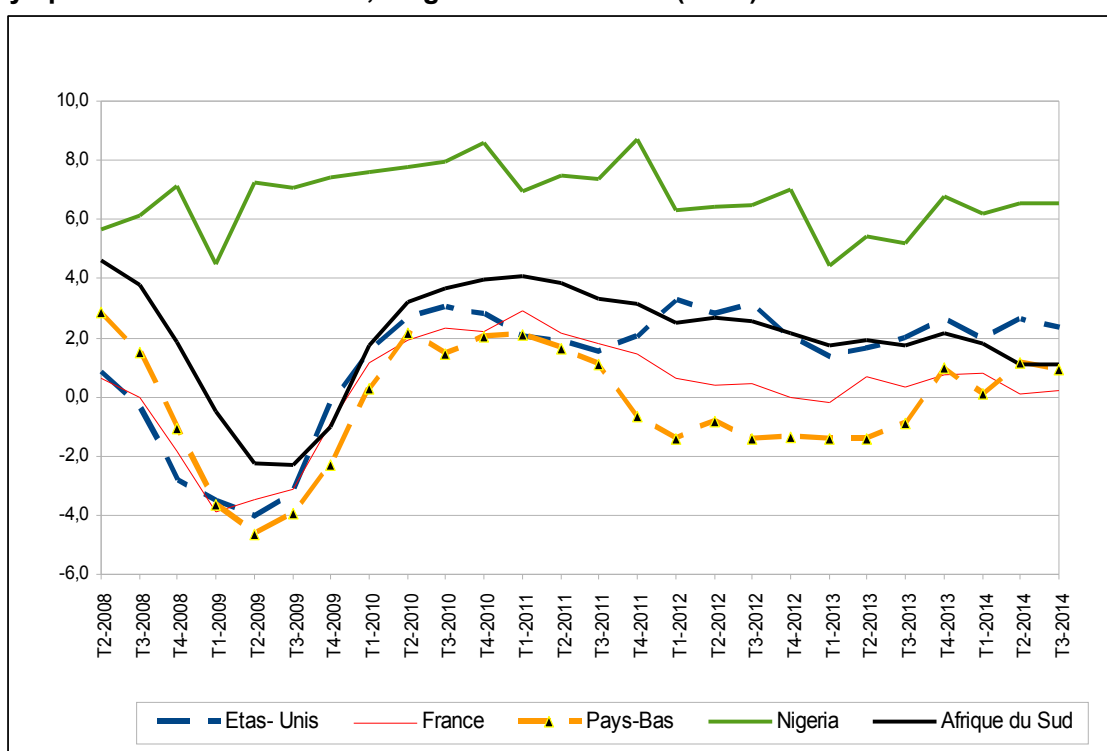
Au Royaume-Uni, la croissance du PIB est ressortie à 3,0% au troisième trimestre 2014 après 3,2% le trimestre précédent. La décélération de l'activité est imputable au tassement de la croissance dans les services et le secteur manufacturier. Toutefois, la solidité de la croissance britannique est soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire menée par la Banque d'Angleterre et la bonne tenue du marché du travail.

La croissance dans la zone euro reste modeste. Le PIB s'est accru de 0,8%, en glissement annuel au troisième trimestre 2014, comme au trimestre précédent, en raison de la faiblesse de la demande mondiale et de l'impact négatif de la crise ukrainienne.

A l'exception de l'Inde où l'activité est ressortie dynamique au troisième trimestre 2014 avec un taux de croissance du PIB de 5,9% identique à celui du trimestre précédent, les pays émergents enregistrent des performances économiques moins favorables qu'au trimestre précédent. La Chine, pour sa part, enregistre au troisième trimestre 2014, son plus bas taux de croissance depuis 2009, soit 7,3%, en glissement annuel. Le ralentissement de la vigueur de l'économie chinoise est lié à la mauvaise tenue du secteur immobilier, à la baisse de la

production industrielle et à la faiblesse de la demande intérieure. Au Brésil, la croissance économique a été affectée par la dégradation du climat social qui a eu des répercussions négatives sur le moral des consommateurs. Le taux de croissance de l'économie brésilienne est ressorti à -0,2% au troisième trimestre 2014 après -0,8% trois mois plus tôt. Du fait des incertitudes induites par l'aggravation de la crise ukrainienne, notamment le durcissement des sanctions européennes et américaines, l'activité économique en Russie accuse une baisse au troisième trimestre 2014, consécutive notamment au recul de l'investissement et à la sortie massive de capitaux.

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



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

Dans les principaux pays clients¹ des Etats membres de l'Union, l'activité économique présente des rythmes d'évolution contrastés. L'économie française a progressé de 0,4% au troisième trimestre 2014, après une croissance nulle observée au deuxième trimestre. L'activité a progressé aux Pays-Bas au troisième trimestre 2014 au même rythme qu'au deuxième trimestre avec une hausse du PIB de 1,1%. Les données disponibles montrent que l'Afrique du Sud a réalisé un taux de croissance de 1,1% au deuxième trimestre 2014 après 1,8% au trimestre précédent. La décélération est liée aux perturbations des activités minières en raison des mouvements sociaux. Au Nigeria, à l'instar des trimestres précédents, le secteur non pétrolier a été le principal moteur de la croissance. Selon le Bureau National de la Statistique, le PIB du Nigeria a progressé de 6,5% au deuxième trimestre 2014 après 6,2% au premier trimestre 2014.

En perspective, l'économie mondiale poursuivrait sa reprise, notamment dans la plupart des économies avancées et ceux en développement. En effet, la croissance aux Etats-Unis s'accélérait sur le reste de l'année, tirée par la demande intérieure, en liaison avec la bonne

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

tenue du marché du travail. Selon les prévisions économiques du FMI, publiées en octobre 2014, le PIB américain progresserait en 2014 au même rythme qu'en 2013, soit de 2,2%.

Au Japon, après la dissipation des effets de la hausse de la TVA sur la demande intérieure, l'activité augmenterait sur le reste de l'année mais à un rythme modéré. Selon les récentes prévisions du FMI l'économie nippone enregistrerait en 2014 des performances inférieures (+0,9%) à celle de 2013 (+1,5%).

Dans les pays de la zone euro, la croissance bénéficierait de meilleures conditions de financement après les mesures d'assouplissement de la politique monétaire décidées par la BCE en juin et septembre 2014. Les estimations récentes du FMI situent le taux de croissance annuelle de la zone euro à 0,8% en 2014 contre une réalisation de -0,4% en 2013.

S'agissant des pays émergents et en développement, et prenant en compte les tendances des neuf premiers mois de 2014, le Fonds Monétaire International a revu à la baisse de 0,3 point de pourcentage la croissance pour 2014 attendue désormais à 4,4% contre 4,7% en 2013. Les performances économiques de la Chine sont projetées à 7,4%, en baisse de 0,3 point de pourcentage par rapport à 2013.

Au total, la croissance mondiale en 2014 resterait stable par rapport à celle de 2013 où elle était ressortie à 3,3%. Elle est toutefois en retrait de 0,1 point de pourcentage par rapport aux prévisions établies en juillet 2014.

1.2. Cours des matières premières

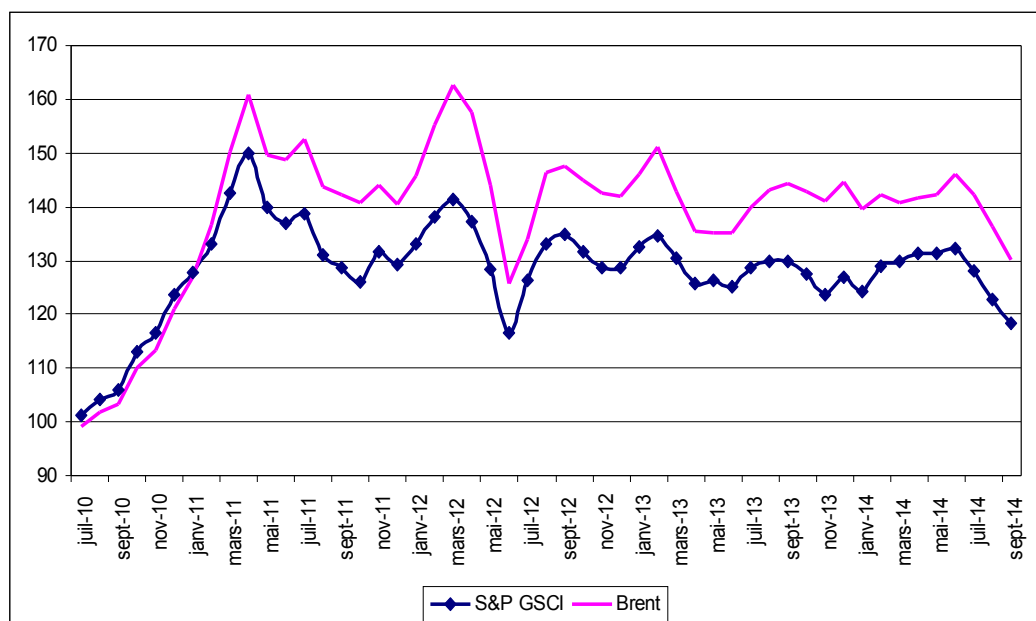
Dans un contexte marqué par le ralentissement de la croissance dans la zone euro et dans les pays émergents, les cours des produits de base ont amorcé une tendance baissière au cours de la période de juillet à septembre 2014. Dans ce sillage, les cours mondiaux des matières exportées par les pays de l'UEMOA se sont repliés par rapport au trimestre précédent, à l'exception de ceux du cacao et de la noix de cajou. Les baisses les plus importantes sont enregistrées au niveau du coton (-21,9%), de l'huile de palme (-13,5%), de l'huile palmiste (-11,3%) et, dans un moindre mesure, du pétrole brut (-5,9%). Le café robusta, le caoutchouc et l'or enregistrent des baisses de moindre ampleur soit respectivement -1,5%, -1,3% et -0,5%.

La fermeté des prix du cacao s'explique par la vigueur de la demande mondiale en liaison avec l'intérêt grandissant du marché chinois pour ce produit mais également par les craintes d'une perturbation des approvisionnements des marchés, suscitées par l'épidémie de fièvre Ebola en Afrique de l'Ouest. Quant à la noix de cajou, ses cours sont soutenus par l'augmentation de la demande, notamment aux États-Unis et en Europe.

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

Source : Bloomberg

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



En revanche, la baisse des prix du coton est imputable au recul de la demande chinoise et à l'amélioration des prévisions de production aux États-Unis. Les cours des huiles de palme et de palmiste ont été influencés par l'importance de l'offre en provenance de l'Asie du Sud, dans un contexte d'affaiblissement de la demande mondiale.

Les prix du pétrole ont été tirés à la baisse par l'abondance de la production mondiale en liaison avec la production additionnelle de pétrole de schiste aux États-Unis et l'augmentation de celle en provenance de la Libye suite à la levée du blocage de ses terminaux d'exportation. Ce choc positif d'offre, conjugué à l'atonie de la demande mondiale, a contrebalancé les effets des tensions géopolitiques en Russie, en Irak et en Syrie sur les cours du pétrole brut.

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

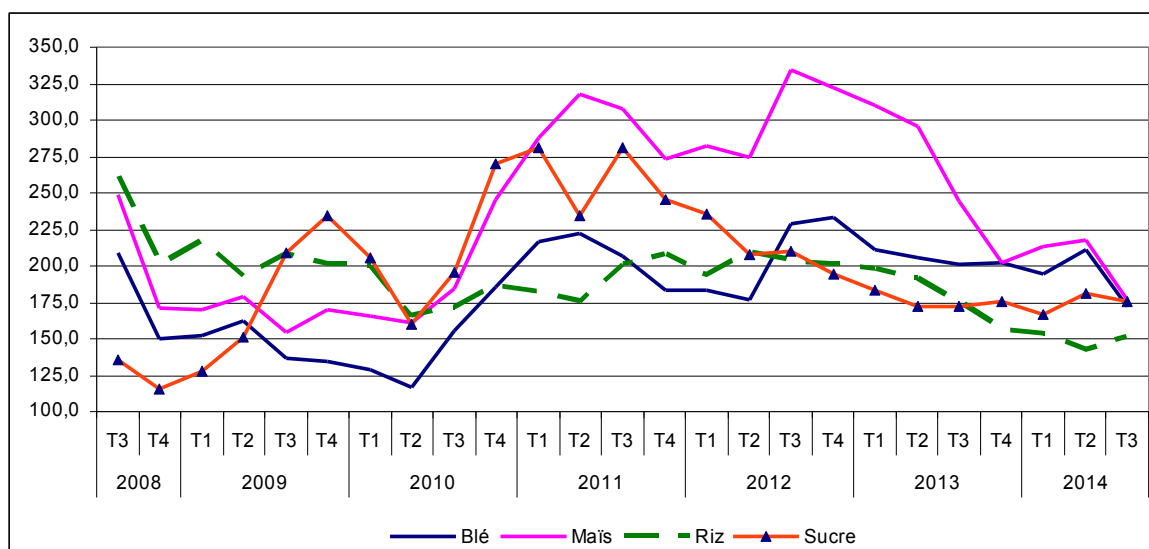
	Cours moyen T3-2014 en dollars US	Variation trimestrielle		Glissement annuel	
		Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	96,3	-5,9	-2,7	-8,6	-8,7
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	99,9	-1,5	2,0	9,2	9,1
Cacao (OICC) (en cents/livre)	146,6	4,7	8,4	30,9	30,8
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	65,8	-21,9	-19,2	-23,2	-23,3
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	767,4	-13,5	-10,5	-8,8	-9,0
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 117,0	-11,3	-8,1	28,2	28,2
Caoutchouc (en eurocents)	131,7	-1,3	1,3	-28,1	-22,6
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)	1 027,2	8,9	12,7	37,1	37,1
Or (en \$/once)	1 282,1	-0,5	2,9	-3,4	-3,5

Source : Reuters, calculs BCEAO

Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA se sont repliés au troisième trimestre 2014, à l'exception de ceux du riz qui sont en hausse de 6,3%. Les indices des prix du maïs, du blé et du sucre ont enregistré entre juin et septembre 2014 des baisses respectives de 18,7%, 18,5% et 3,1%. La baisse des cours du blé et du maïs est

imputable à l'amenuisement de la demande du fait du ralentissement de l'activité économique mondiale et de l'embargo imposé à la Russie pour l'importation des produits alimentaires européens. Quant aux prix du sucre, ils ont été influencés par l'augmentation de l'approvisionnement du marché mondial et l'amélioration des perspectives de production en Inde, en Europe et en Russie, renforçant la disponibilité des stocks mondiaux. Toutefois, le ralentissement de la production au Brésil a exercé un effet modérateur.

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



Source : FMI

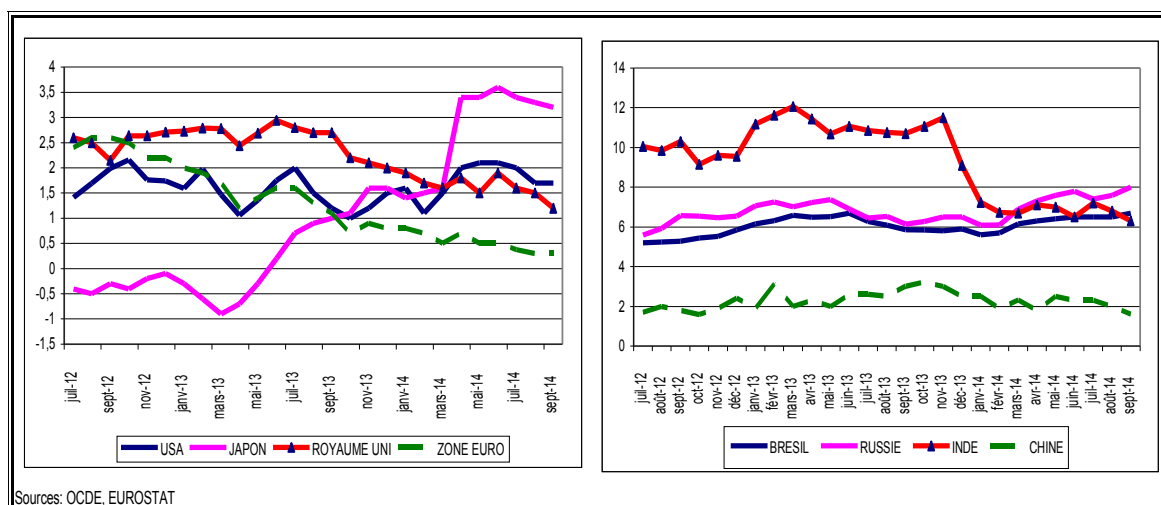
1.3. Inflation

Après une légère remontée au deuxième trimestre 2014, l'inflation, à l'échelle mondiale, a ralenti au cours de la période sous revue. L'évolution des prix à la consommation continue d'être affectée par la tendance baissière des cours des matières premières, notamment le pétrole brut et les produits alimentaires.

Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 1,7% à fin septembre 2014 contre 2,1% trois mois auparavant. A fin septembre 2014, le taux d'inflation du Japon s'est établi à 3,2%, soit 0,2 point de pourcentage de moins que le niveau observé en juin 2014. Dans la zone euro, le taux d'inflation s'est établi à 0,3% en septembre 2014, soit un ralentissement de 0,2 point de pourcentage par rapport à la situation à fin juin 2014.

La plupart des pays émergents, à l'exception de la Chine, restent confrontés à des niveaux élevés d'inflation. Le taux d'inflation est ressorti à 6,7% au Brésil et à 8,0% en Russie en septembre 2014 contre respectivement 6,5% et 7,8% en juin 2014. En Inde, le taux d'inflation s'est replié de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 6,3% en septembre 2014. De même, en Chine, l'inflation a diminué de 0,7 point de pourcentage pour se situer à 1,6% en septembre 2014.

Graphique 1.4 : Evolution du taux d'inflation (mesurée par la variation en glissement annuel en % de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC))



Dans la plupart des pays fournisseurs³ de l'Union, l'inflation a affiché une tendance globalement baissière au troisième trimestre 2014. Au Nigeria, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est établi à 8,3% à fin septembre 2014 contre 8,2% trois mois plus tôt. Aux Pays-Bas, l'inflation est ressortie stable à 0,9% entre juin et septembre 2014. En France, l'inflation a fléchi à 0,3% en septembre 2014 après s'être située à 0,5% en juin 2014.

1.4. Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1. Actions des banques centrales

La plupart des banques centrales des économies avancées ont poursuivi l'orientation accommodante de leur politique monétaire au cours du troisième trimestre 2014, en maintenant leurs taux directeurs à des niveaux historiquement bas.

La Réserve fédérale des États-Unis (FED) a maintenu inchangée sa politique de taux d'intérêt bas et entend la poursuivre même si le taux de chômage et l'inflation sont proches de la cible qu'elle s'était fixée. Elle a cependant, conformément au calendrier établi à cet effet, mis fin à compter de novembre 2014 à ses rachats d'actifs entamés en 2008, sans induire de panique sur les marchés.

De son côté, la BCE a décidé, à compter du 10 septembre 2014, d'abaisser de 10 points de base, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, celui de la facilité de prêt marginal et le taux d'intérêt de la facilité de dépôt pour les ramener respectivement à 0,05%, 0,30% et -0,20%. Ces mesures d'assouplissement monétaire, qui visent à contenir le risque de déflation en relançant l'activité de crédit au profit de l'économie réelle, ont été complétées par le lancement de deux programmes spécifiques d'achats d'actifs qui dureront au moins deux ans. Enfin, la BCE s'est engagée à recourir à de nouveaux instruments non conventionnels supplémentaires au cas où la mise en œuvre de ses récentes mesures d'assouplissement monétaire n'arrivaient pas à mettre fin à la période prolongée de décélération de l'activité et de l'inflation dans la zone euro.

Face à la faiblesse de la demande intérieure, la Banque du Japon a maintenu inchangés ses

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

taux directeurs et s'est engagée à intensifier ses achats d'actifs entamés depuis avril 2013. Quant à la Banque d'Angleterre, elle a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire.

Au niveau des pays émergents, la persistance des tensions inflationnistes a conduit certaines banques centrales à relever leurs taux directeurs. Ainsi, la Banque Centrale de Russie a revu à la hausse de 150 points de base ses taux directeurs le 31 octobre 2014 pour les porter à 9,5%. Au Brésil, les taux directeurs ont été portés à 11,25% à compter du 29 octobre 2014, soit une hausse 25 points de base par rapport à la situation du 2 avril 2014. Quant à la Reserve Bank d'Afrique du Sud, elle a rehaussé ses taux directeurs de 25 points de base à 5,75%, à compter du 17 juillet 2014.

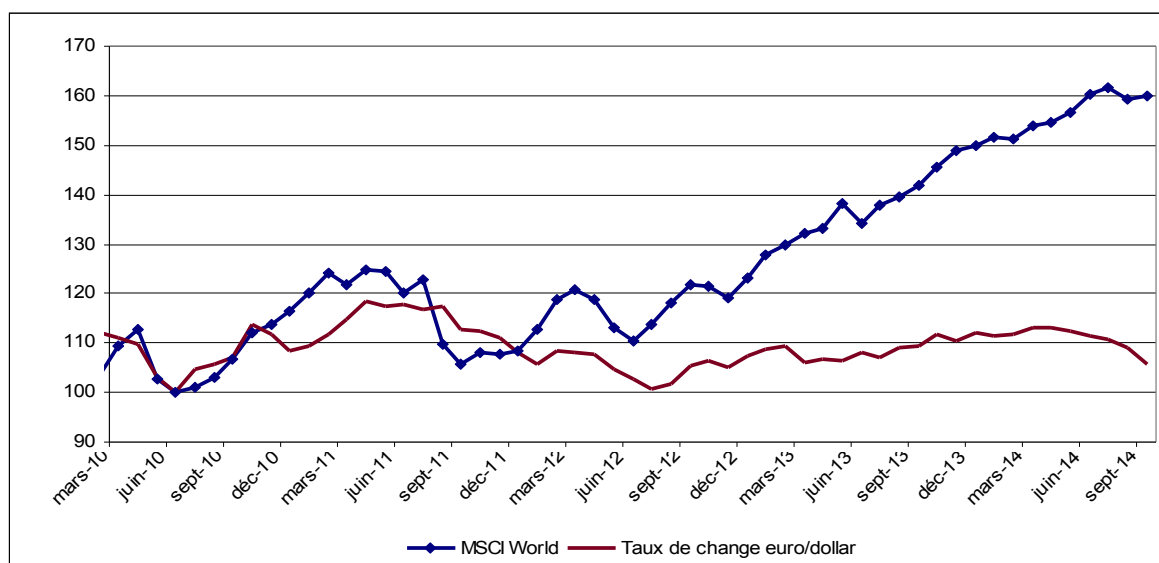
Au niveau des pays de l'Afrique de l'Ouest, la Banque Centrale du Ghana a augmenté de 200 points de base son taux directeur, pour le porter à 21,0% le 12 novembre 2014. La Banque Centrale du Nigeria a, pour sa part, relevé de 100 points de base son principal taux directeur pour le porter à 13,0% et haussé le taux des réserves obligatoires des banques privées à 20% contre 15% auparavant, à l'issue de la réunion de son Comité de Politique Monétaire tenue le 25 novembre 2014. La Banque Centrale du Nigeria a également procédé à la baisse de la parité du naira face à la devise américaine, la faisant passer d'un niveau intermédiaire de 155 nairas à celui de 168 nairas pour un dollar. En Gambie, le taux directeur a été accru de 200 points de base à 22,0% à compter du 7 août 2014. En revanche, la Banque Centrale de la République de Guinée a assoupli sa politique monétaire en baissant ses taux directeurs de 16,0% à 13,0%.

1.4.2. Evolution des conditions financières

Les indices boursiers ont connu des évolutions contrastées à fin octobre 2014, comparativement à leur niveau à fin juin. En effet, le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo et le Nasdaq de celle de New York ont progressé respectivement de 1,7% et 1,6% au cours de la période sous revue. Dans le même temps, dans la zone euro, l'indice EuroStoxx 50 s'est replié de 7,4% pour se fixer à 3.029,6 points contre 3.271,7 points à fin juin 2014 et au Royaume-Uni, l'indice Footsie 100 a reculé de 5,8% au cours de la période sous revue.

Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans de la plupart des pays avancés ont poursuivi leur détente, en liaison avec le maintien de l'orientation accommodante de leur politique monétaire. Ainsi, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux souverains ont baissé, entre juin et octobre 2014, passant de 2,70% à 2,14% pour l'Espagne, de 3,50% à 3,21% pour le Portugal et de 2,86% à 2,42% pour l'Italie. En France, les taux obligataires se sont repliés de 50 points de base à 1,26%, et en Allemagne, ils ont baissé en passant de 1,35% au deuxième trimestre 2014 à 0,87% à fin octobre 2014. Aux Etats-Unis, les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans ont reculé de 30 points de base pour s'établir à 2,29% contre 2,59% à fin juin 2014. En revanche, les obligations de la Grèce ont suscité moins d'attrait pour les investisseurs en raison des mauvaises performances économiques du pays et des risques qui entourent la soutenabilité de la dette publique. Le taux de rendement des obligations grecques s'est accru en passant de 5,93% en juin 2014 à 7,28% en octobre 2014.

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



Source : Bloomberg

Sur les marchés monétaires, la volatilité des taux d'intérêt s'est légèrement repliée en zone euro. Le spread entre le taux d'intérêt à 3 mois et la moyenne des taux journaliers anticipés sur 3 mois est passé de 18,0 points de base (pdb) au cours du deuxième trimestre 2014 à 14,2 pdb sur le troisième trimestre 2014.

Sur les marchés des changes, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales monnaies, à la suite des mesures d'assouplissement de politique monétaire prises par la BCE en juin et en septembre 2014, après une tendance à l'appréciation observée depuis avril 2014. En effet, à fin octobre 2014, la monnaie européenne a reculé de 6,8%, 1,9% et 1,4% respectivement face au dollar des Etats-Unis, à la livre sterling et au yen japonais, par rapport à la situation de juin 2014.

Sur le marché ouest-africain, le franc CFA s'est déprécié à l'égard de la plupart des monnaies de la sous-région, à l'exception des monnaies gambienne et ghanéenne. En moyenne, sur le troisième trimestre 2014, 1.000 FCFA s'échangeaient contre 172,6 dollars libériens, 314,0 nairas nigériens, 14.130,9 francs guinéens et 9.090,7 leones sierra-leonais indiquant une dépréciation, sur une base trimestrielle, variant entre 0,4% face au leone et 5,5% par rapport au dollar libérien.

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

Tableau 1.3 : Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest-africaines (1.000 FCFA = X unités de monnaie étrangère)

Taux de change	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014	Variation (en %)	
						Trimestrielle	Glissement
Dalasi gambien	67,1	71,9	81,0	82,1	85,6	4,2	27,6
Cedi ghanéen	4,0	4,3	5,1	6,0	6,2	4,7	55,2
Franc guinéen	13 883,9	14 420,0	14 589,6	14 615,9	14 130,9	-3,3	1,8
Dollar libérien	167,8	171,9	173,4	182,7	172,6	-5,5	2,9
Naira (Nigeria)	313,2	322,4	324,2	324,7	314,0	-3,3	0,2
Leone (Sierra Leone)	8 738,6	9 024,2	9 088,0	9 127,1	9 090,7	-0,4	4,0

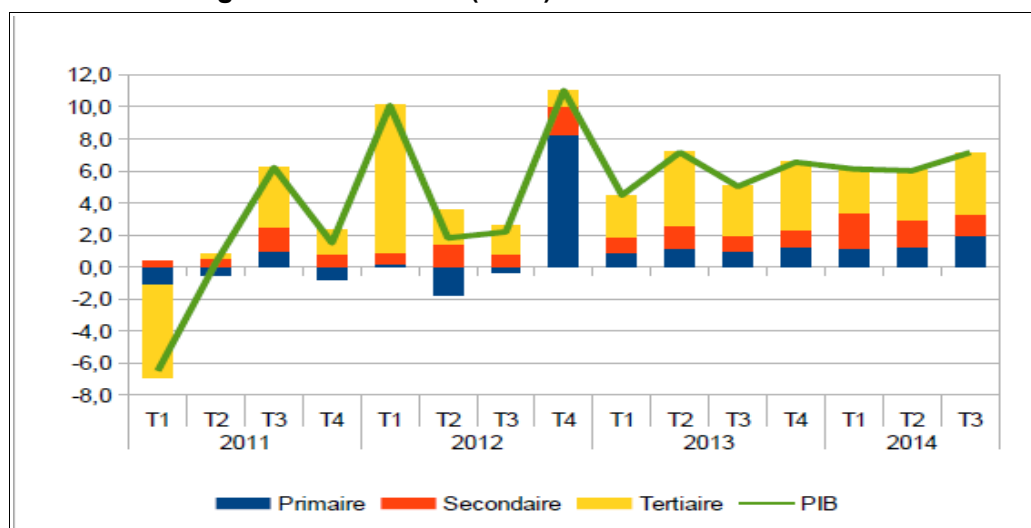
Sources : AMAO, BCEAO

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

2.1. Facteurs d'offre

L'activité économique dans la zone UEMOA est restée soutenue au troisième trimestre 2014. En effet, la croissance du produit intérieur brut régional s'est établie à 7,2% au troisième trimestre 2014, en glissement annuel, après 6,0% au deuxième trimestre et 5,0% à la même période de l'année précédente. Cette accélération reflète la consolidation de l'activité dans le secteur tertiaire et dans le secteur de l'agriculture d'exportation durant le troisième trimestre. En effet, le secteur tertiaire a contribué pour 3,9% à la croissance du produit intérieur, contre 2,0% pour le secteur primaire et 1,3% pour le secteur secondaire, au troisième trimestre 2014.

Graphique 2.1 : Contribution à la croissance du PIB trimestriel en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

2.1.1. – Secteur primaire

Au niveau du secteur primaire, la croissance du produit intérieur brut s'est établie à 7,6% au troisième trimestre contre 5,3% au deuxième trimestre, en liaison avec la hausse de la production vivrière dans tous les pays, que laissent entrevoir les premiers résultats de la campagne agricole 2014/2015 comparativement à ceux de la campagne précédente à la

même période.

Sur la base des dernières informations fournies par les services officiels des Etats membres, la production de la campagne agricole 2014/2015 devrait s'accroître après une campagne 2013/2014 peu satisfaisante, à la faveur de la poursuite des efforts visant à assurer un meilleur encadrement des producteurs, l'adoption de nouvelles techniques culturales, l'extension des superficies emblavées et surtout une meilleure pluviométrie. La production vivrière devrait s'inscrire en hausse de 8,0% d'une campagne à l'autre, portée par la progression de 8,3% des récoltes de céréales et de 6,8% de celles de tubercules.

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

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014* (1)	2014/2015** (2)	(Projection - Oct 2014)	
						Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %) (2) / (1) (2) / (3)
Céréales	22 757 372	19 048 389	23 891 927	21 975 178	23 797 448	21 335 127	8,3 11,5
Tubercules	17 213 926	18 057 155	18 606 746	19 271 558	20 577 736	17 826 486	6,8 15,4
Autres cultures	8 340 489	7 200 086	7 454 772	7 795 294	8 604 228	7 387 009	10,4 16,5
Total	48 311 787	44 305 630	49 953 445	49 042 031	52 979 412	46 548 623	8,0 13,8

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

* Estimations ** Prévisions

Ces résultats reflètent la tendance générale observée au niveau des Etats membres de l'Union. Les augmentations les plus significatives sont attendues du Togo, du Mali et du Burkina avec des accroissements respectifs de 21,1%, 13,2% et 12,0%.

Au titre des cultures d'exportation, les productions prévues seraient également meilleures à celles réalisées lors de la campagne agricole 2013/2014 pour la quasi-totalité des spéculations, à l'exception de l'arachide, dont les récoltes enregistreraient un léger repli de 1,8%. Cette baisse de la production arachidière est imputable à la chute de 9,9% des récoltes d'arachide au Sénégal, premier producteur de l'Union, du fait de l'installation tardive de la période d'hivernage et de l'arrêt précoce des pluies.

La production de cacao augmenterait de 2,2%, après le niveau record de 1.679.119 tonnes atteint au cours de la campagne 2013/2014, en raison de la bonne tenue des prix au producteur et de l'amélioration de l'encadrement des agriculteurs.

L'offre de coton graine dans l'Union progresserait de 10,5%, soutenue par l'accroissement des superficies emblavées ainsi que la poursuite de l'encadrement des cotonculteurs et de la mise à leur disposition des intrants à coût modéré.

Tableau 2.2 : Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA (en tonnes)

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014 * (1)	2014/2015** (2)	(Projection - Oct 2014)		
						Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/(1) (en %)	Variation (2)/(3) (en %)
Cacao	1 314 732	1 565 038	1 439 501	1 679 119	1 716 264	1 450 749	2,2	18,3
Café	103 981	41 897	131 602	111 750	121 481	109 121	8,7	11,3
Coton graine	968 550	1 369 400	1 699 479	1 867 981	2 064 584	1 380 280	10,5	49,6
Arachides	2 696 750	1 841 470	1 500 548	1 688 925	1 659 292	1 984 022	-1,8	-16,4
Noix de cajou ***	588 440	704 518	730 242	796 498	641 920	671 070	-	-
Caoutchouc	231 500	238 700	254 700	290 000	296 380	243 600	2,2	21,7

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

* Estimations ** Prévisions

*** Les données de la campagne 2014/2015 n'intègrent pas la production du Bénin.

2.1.2. Secteur secondaire

Dans le secteur secondaire, le produit intérieur brut a progressé de 6,4% au troisième trimestre contre 7,8% au trimestre précédent. Ce ralentissement est lié à la décélération du rythme de production des industries manufacturières, notamment le secteur du textile. Le rythme de la croissance reste toutefois soutenu par le dynamisme dans le secteur des BTP et l'amélioration de la production des industries extractives.

En effet, en glissement annuel, la production industrielle s'est accrue de 4,4% au troisième trimestre 2014, après une hausse de 5,8% le trimestre précédent. Le rythme d'accroissement de la production a baissé dans les industries textiles, notamment la transformation de coton, contribuant à ramener le taux d'accroissement de l'ensemble de la production manufacturière à 4,2% au troisième trimestre 2014, contre 5,5% le trimestre précédent. En revanche, le dynamisme des activités extractives a été maintenu, grâce à l'intensification de la production de l'uranium au Niger et des autres minerais au Togo qui a compensé le reflux de celle du pétrole brut en Côte d'Ivoire et de l'extraction des autres minerais au Sénégal, au Togo et au Mali.

Tableau 2.3 : Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en pourcentage)

Branches	2013 *	T3-2013	T1-2014	T2-2014	T3-2014
Production des activités extractives	0,2	-0,7	-11,3	2,9	7,3
dont Pétrole brut et gaz naturel	8,1	8,1	1,9	2,7	1,1
Industrie manufacturières	8,3	1,2	8,4	5,5	4,2
dont Produits alimentaires et boissons	2,0	-3,1	4,2	3,6	-11,4
dont Textiles	28,0	-34,7	-0,4	53,7	7,5
dont Produits pétroliers raffinés	-7,9	-16,3	38,8	6,4	26,0
Electricité, gaz, eau	3,1	1,5	14,3	9,0	6,7
Indice Général	6,6	3,5	3,5	5,8	4,4

Source : BCEAO

(*) : Moyenne sur l'année.

L'activité dans le secteur des BTP est restée également dynamique. L'enquête sur le solde d'opinion des chefs d'entreprise indique une augmentation du rythme de la production, en liaison avec la poursuite de l'exécution des programmes d'investissements publics en infrastructures et dans les secteurs sociaux dans la plupart des pays de l'Union.

2.1.3. Secteur tertiaire

La valeur ajoutée dans le secteur tertiaire a progressé de 7,2% au troisième trimestre 2014, contre 6,2% au deuxième trimestre. Cette accélération est liée au redressement du chiffre d'affaires dans le commerce de produits alimentaires et de produits pétroliers, sous l'effet de la hausse de la demande induite par le repli des prix, et d'une évolution favorable des résultats dans le secteur des transports et des télécommunications. En outre, les appréciations des chefs d'entreprise, selon l'enquête de conjoncture de la Banque Centrale, font ressortir un regain de dynamisme de l'activité dans le secteur des services marchands.

Le chiffre d'affaires dans le commerce est ressorti en hausse de 5,6%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2014 contre 3,9% trois mois plus tôt. Cette évolution est essentiellement liée à la bonne tenue des ventes des produits alimentaires, en hausse de 18,3% au troisième trimestre 2014 contre 5,5% le trimestre précédent. Elle a contribué à masquer les contre-performances enregistrées dans la vente des produits de l'équipement de la personne, en particulier les textiles.

En ce qui concerne les services marchands, la bonne orientation de l'activité s'est poursuivie au cours du troisième trimestre. L'indicateur d'activité dans le secteur des services dans l'UEMOA est en hausse de 6,1% à la fin du troisième trimestre 2014 par rapport à la même période de 2013. Ce regain d'activité est lié au dynamisme constaté notamment dans les branches «Transports, entreposage et communication» et «Intermédiation financière».

Tableau 2.4 : Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en pourcentage)

Groupes de produits	2013	T3-2013	T1-2014	T2-2014	T3-2014
Produits de l'alimentation	3,0	2,5	22,8	5,5	18,3
Produits de l'équipement de la personne	5,5	18,9	17,1	1,3	-61,3
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	5,5	18,8	17,0	1,2	-61,5
Automobiles, motocycles et pièces détachées	19,6	23,0	17,0	-1,5	6,2
Produits pétroliers	12,5	12,9	2,1	2,9	5,8
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	8,1	14,7	6,1	15,6	16,4
Indice général	11,3	13,5	15,1	3,9	5,6

Source : BCEAO

2.2. – Facteurs de demande

2.2.1. – Revenus des cultures de rente

Sous l'effet de la consolidation des prix mondiaux de certains produits exportés par l'Union et de l'accroissement attendu des récoltes des principales cultures de rente, les revenus distribués aux producteurs enregistreraient une augmentation au cours de la campagne 2014/2015.

En prenant en compte le prix minimum de 850 FCFA le kilogramme garanti au producteur de cacao en Côte d'Ivoire et en faisant l'hypothèse que les prix des autres spéculations se situeraient au moins au niveau de la dernière campagne, les revenus distribués aux producteurs progresseraient de 9,0% durant la campagne 2014/2015.

2.2.2. – Exécution budgétaire à fin septembre 2014

Les données disponibles sur l'exécution des opérations financières des Etats sur les neuf premiers mois de l'année 2014 montrent que celles-ci se sont soldées par un déficit plus important, comparativement à son niveau de la même période de 2013. Le déficit global, base engagements, hors dons, est ressorti à 1.618,9 milliards à fin septembre 2014 contre 1.316,3 milliards à fin septembre 2013.

Les recettes budgétaires totales des Etats membres de l'UEMOA sont ressorties à 6.781,8 milliards à fin septembre 2014 contre 6.069,4 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 11,7%. Cette progression a été induite par un meilleur recouvrement des recettes fiscales qui ont enregistré une hausse de 7,9%, pour se situer à 5.745,5 milliards. Les dons budgétaires sont estimés à fin septembre 2014 à 805,6 milliards, en hausse de 12,0% par rapport aux trois premiers trimestres 2013.

**Tableau 2.5 : Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA
(en milliards de FCFA)**

	Sept 2013	Sept 2014	Ecart	
			(en milliards)	(en %)
Recettes totales	6 069,4	6 781,8	712,4	11,7
<i>dont recettes fiscales</i>	5 325,8	5 745,5	419,7	7,9
<i>recettes non fiscales</i>	629,5	688,0	58,5	9,3
Dons	719,2	805,6	86,4	12,0
Dépenses totales et prêts nets	7 385,7	8 400,7	1 014,9	13,7
<i>dont dépenses courantes</i>	4 953,9	5 383,5	429,7	8,7
<i>masse salariale</i>	2 059,0	2 341,9	282,8	13,7
<i>transferts et subventions</i>	1 212,5	1 354,1	141,6	11,7
<i>dépenses en capital</i>	2 243,7	2 609,0	365,2	16,3
<i>autres dépenses</i>	133,7	406,6	272,9	204,0
<i>prêts nets</i>	54,4	1,6	-52,8	-97,1
Solde global, base engagements, hors dons	-1 316,3	-1 618,9	-302,6	
Solde budgétaire de base	138,1	-1 430,8	-1 568,9	
Solde global, base caisse, y compris dons	-642,8	-826,4	-183,6	

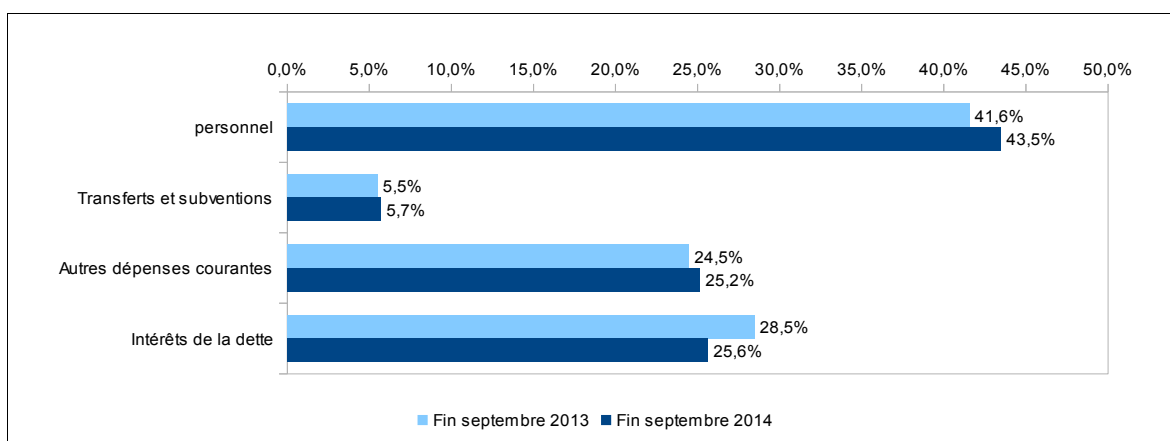
Sources : Services nationaux, BCEAO

Les dépenses et prêts nets se sont accrus de 13,7%, en passant de 7.385,7 milliards à fin septembre 2013 à 8.400,7 milliards à fin septembre 2014. Cette situation s'explique par l'augmentation combinée des dépenses courantes et celles en capital. L'évolution des

dépenses courantes (+429,7 milliards) est liée à l'accroissement des dépenses de personnel, du fait de la revalorisation des salaires dans certains pays, des intérêts sur la dette et des transferts et subventions qui ont enregistré respectivement une hausse de 13,7%, 12,9% et 11,7%.

Quant aux dépenses en capital, elles se sont accrues dans les pays de l'Union en rapport avec la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures. Globalement, le niveau des dépenses en capital est ressorti à 2.609,0 milliards à fin septembre 2014 contre 2.243,7 milliards à la même période de l'année dernière.

Graphique 2.2 : Structure des dépenses courantes



Sources : Services nationaux, BCEAO

2.2.3. – Marché des titres de la dette publique

Pour la couverture de leurs besoins de trésorerie, les Etats membres de l'Union ont eu recours au marché régional de la dette publique. Le montant global des émissions brutes sur ce marché est ressorti à 2.088,4 milliards, en hausse de 558,9 milliards par rapport aux neuf premiers mois de l'année 2013. Ces émissions ont servi en partie (1.346,8 milliards) au règlement d'échéances d'émissions précédentes. Les émissions nettes se sont ainsi chiffrées à 741,6 milliards. Les ressources levées sont composées de 1.160,7 milliards de bons du Trésor et 927,7 milliards d'obligations.

Tableau 2.6 : Emissions brutes sur le marché des titres publics (en milliards)

	2010	2011	2012	2013				2014			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4 (*)
Bons	1.946,4	881,2	1.051,6	359,7	366,4	271,7	413,7	399,0	457,2	304,4	175,3
Obligations	249,9	808,5	583,2	115,2	24,8	412,1	308,8	306,0	316,4	305,3	201,4
Total	2.196,3	1.689,7	1.634,8	474,9	391,2	683,8	722,5	705,0	773,6	609,7	376,7

(*) A la date du 7 novembre 2014

Source : BCEAO

Sur le compartiment des bons du Trésor, quatorze (14) émissions ont été réalisées entre le début du troisième trimestre 2014 et le 7 novembre 2014 pour un montant total de 479,7 milliards après 856,2 milliards sur le premier semestre 2014. Les maturités de 6 et 24 mois ont été les plus sollicitées avec dix (10) émissions d'une valeur globale de 354,2 milliards, soit

73,8% de la valeur totale des bons émis sur cette période.

Les Trésors ont mobilisé 506,7 milliards sur le compartiment des obligations entre le 1^{er} juillet et le 7 novembre 2014 après avoir levé un montant de 622,4 milliards au premier semestre. La préférence des Etats s'est portée sur la maturité de 5 ans sur laquelle un montant de 322,8 milliards a été mobilisé.

L'encours global des titres publics est ressorti à 4.485,5 milliards à fin septembre 2014, constitué à hauteur de 67,3% par les titres obligataires.

Tableau 2.7 : Encours de titres publics à fin septembre 2014 (en milliards de FCFA)

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée- Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons	291,8	71,4	420,2	25,0	270,0	76,0	181,3	130,6	1.466,2
Obligations	105,3	274,6	1.492,7	-	35,1	128,3	674,0	309,5	3.019,3
Total	397,1	346,0	1.912,8	25,0	305,0	204,3	855,2	440,1	4.485,5

Source : BCEAO

Sur la base des programmes d'émissions communiqués par les Etats, le volume global des émissions réalisées en 2014 ressortirait à 2.894,0 milliards dont 45,7% au titre des obligations. L'encours en fin d'année 2014 se situerait à 4.809,5 milliards.

Tableau 2.8 : Encours de titres publics de 2009 à 2014

(en milliards de francs CFA)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (*)
Encours	1 255,7	1 946,9	2 601,7	3 023,9	3 743,9	4 809,5
(en % du PIB)	3,8	5,8	6,9	7,3	8,4	10,0
Part relative						
- bons	38,3	51,8	36,7	39,0	36,3	34,0
- obligations	61,7	48,2	63,3	61,0	63,7	66,0

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

(*) Projections sur la base des programmes d'émissions réalisées au 7 novembre 2014 et des programmes d'émissions pour le reste de l'année 2014

2.2.4. – Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.4.1. – Commerce extérieur

L'évolution du commerce extérieur de l'Union a été caractérisée au troisième trimestre 2014 par une réduction du déficit de la balance commerciale, en variation trimestrielle, de 36,5 milliards pour ressortir à 689,0 milliards, en ligne avec le regain de dynamisme des exportations.

Sur les neuf premiers mois de l'année, le déficit commercial de l'Union s'est établi à 2.072,2 milliards, contre 1.928,4 milliards à la même période de l'année précédente.

Les ventes à l'extérieur des produits de l'UEMOA ont augmenté de 1,5% par rapport aux

estimations du trimestre précédent, en passant de 3.621,6 milliards à 3.674,2 milliards au cours de la période sous revue. Cette évolution traduit notamment la hausse des recettes issues des expéditions d'uranium (+25,5%), de cacao (+4,4%), de caoutchouc (+2,8%) et de produits pétroliers (+2,5%), modérée par la baisse des ventes à l'extérieur de coton (-19,4%).

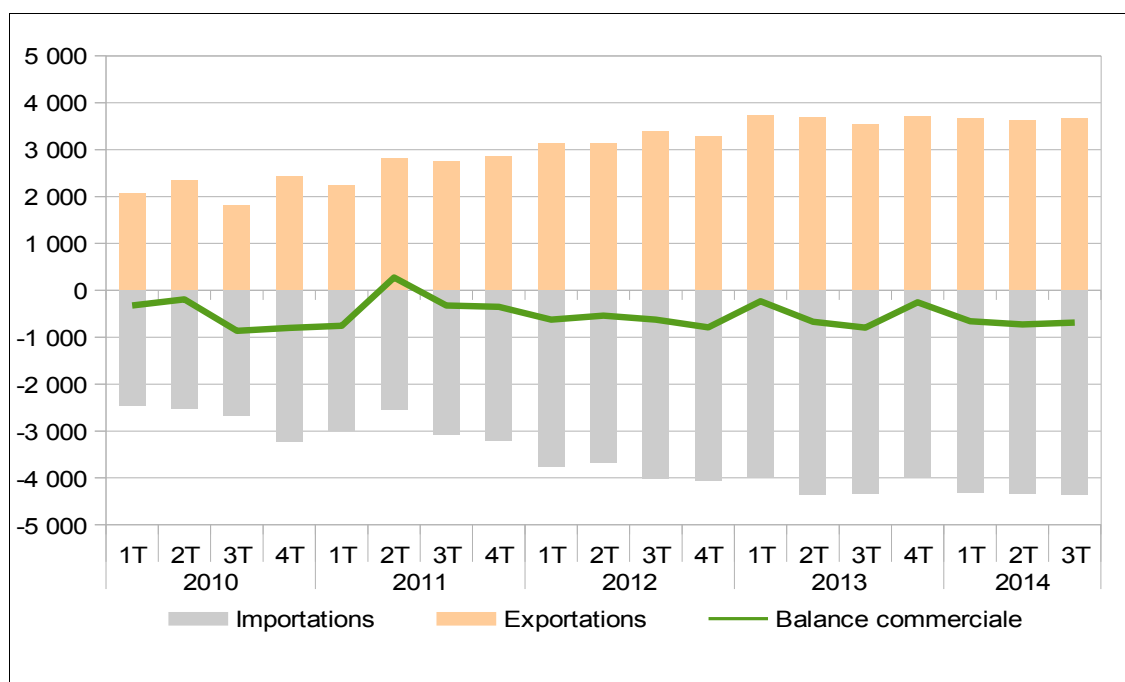
La progression des exportations d'uranium au cours de la période sous revue est liée à un retour à la normale dans le rythme de production des sociétés minières au Niger, après le ralentissement observé pendant la phase de renégociation du régime fiscal découlant de l'application de la loi minière de 2006. Elle s'explique également par la réalisation des ventes à l'extérieur sur l'ensemble du trimestre sous revue, après la suspension observée durant les deux derniers mois du trimestre précédent par certaines unités de production. L'amélioration des recettes du cacao et du caoutchouc s'explique, quant à elle, par un redressement du volume des ventes à l'extérieur de ces produits.

La tendance haussière des exportations au titre du troisième trimestre 2014 a été modérée principalement par la baisse des ventes de coton (-22,6%), en raison de l'évolution défavorable des prix et de la réduction des expéditions due à la fin de la campagne cotonnière dans l'ensemble des pays producteurs.

Selon l'orientation géographique, les exportations de l'Union destinées aux pays de la Zone euro, se sont élevées à 1.208,8 milliards, en hausse de 1,6% par rapport aux estimations du trimestre précédent. Les expéditions de biens vers cette zone sont constituées en grande partie de produits agricoles (cacao, café et coton) ainsi que de l'uranium et du pétrole brut. Les exportations de l'Union vers les autres régions du monde ressortent à 1.814,3 milliards contre 1.784,6 milliards enregistrés un trimestre plus tôt et sont essentiellement composées d'or, de coton, de noix de cajou, de produits pétroliers et de phosphates.

Les importations sont estimées à 4.363,2 milliards en valeur FOB au cours du troisième trimestre 2014, soit une hausse de 0,4% par rapport au trimestre précédent. Cette évolution traduit essentiellement l'accroissement du volume de la plupart des principaux produits commandés par les pays de l'UEMOA sur la période sous revue. Les hausses les plus importantes sont observées au niveau des biens de consommation courante (+2,2%) ainsi que des biens intermédiaires et d'équipements (1,6%), en relation avec les travaux de réalisation d'infrastructures publiques et privées dans certains pays de l'Union. Le rythme de progression des importations est modéré par les achats de produits alimentaires (-2,3%) et les produits énergétiques, en raison essentiellement de la baisse des cours internationaux.

Selon l'orientation géographique, les importations en provenance des pays de la Zone euro ont atteint un montant de 1.474,8 milliards au troisième trimestre 2014 contre 1.469,3 milliards un trimestre plus tôt. Ces achats de produits en provenance de cette zone portent essentiellement sur les biens d'équipement, les produits pétroliers raffinés, les biens intermédiaires, les produits alimentaires, en particulier le blé et le lait, ainsi que les produits pharmaceutiques. S'agissant des importations en provenance des autres pays, elles sont passées de 2.232,3 milliards au deuxième trimestre 2014 à 2.237,1 milliards un trimestre plus tard. Les approvisionnements de l'Union hors de la zone euro sont dominés par le riz, fourni en particulier par la Thaïlande, l'Inde et le Pakistan, le sucre par le Brésil, ainsi que les biens d'équipement et intermédiaires acquis en Chine, en Inde, au Japon et aux Etats-Unis.

Graphique 2.3 : Evolution trimestrielle des échanges commerciaux (en milliards)

Source : BCEAO

Comparé au même trimestre de l'année précédente, le solde de la balance commerciale de l'Union affiche une amélioration de 104,5 milliards, en raison d'une meilleure production des produits agricoles et miniers exportés. L'évolution à la hausse des exportations en glissement annuel est liée à l'augmentation des ventes d'uranium (58,5%), de cacao (7,9%), de produits pétroliers (+3,1%)⁵, d'anacarde (+5,8%) et de caoutchouc (+4,5%). Elle a toutefois été modérée par le recul des recettes d'or (-4,5%) dont les cours ont baissé de 10,9% depuis le début de l'année.

Pour ce qui concerne les importations, leur progression en glissement annuel est essentiellement localisée au niveau des commandes de produits divers (+4,4%), de biens intermédiaires et d'équipement (+2,8%). Cette évolution haussière a toutefois été modérée par le repli des achats des produits alimentaires (-2,1%) et énergétiques (-1,2%).

Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations est ressorti à 84,2% au cours du troisième trimestre 2014, contre 83,3% le trimestre précédent et 81,7% à la même période en 2013.

2.2.4.2. – Commerce intra-UEMOA

Les estimations font apparaître une hausse de 0,9% des ventes intra-UEMOA qui sont évaluées à 651,0 milliards au troisième trimestre 2014 contre 645,5 milliards un trimestre plus tôt. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des exportations de l'Union se situe à 16,2%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal sont les principaux pays fournisseurs, avec cumulativement 57,4% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-communautaire, le Mali et le Burkina accueillent respectivement 30,3% et 19,8% des marchandises. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires,

⁵ La hausse des exportations des produits pétroliers s'expliquerait par le développement et l'entretien des puits existants, ainsi que l'entrée en production de deux nouveaux puits forés en 2012 dans les champs CI-11 et CI-26 en Côte d'Ivoire.

les produits du crû (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

2.3 – Perspectives de croissance économique

Sur la base des évolutions attendues sur le dernier trimestre 2014, le produit intérieur brut de l'Union augmenterait de 6,8% en 2014, après une hausse de 5,9% un an plus tôt. L'amélioration de la croissance économique de l'UEMOA résulterait du raffermissement de la production industrielle, consécutif au démarrage des activités de nouvelles unités et de l'augmentation de la production agricole au cours de la campagne 2014/2015. Le dynamisme économique de l'Union serait également imputable à la bonne tenue de la production de la branche « Bâtiments et Travaux Publics », en liaison avec la poursuite, par les Etats membres, de l'exécution des projets visant la restauration et le renforcement des infrastructures socio-économiques dans le cadre de la mise en œuvre des programmes stratégiques de développement.

**Tableau 2.9 : Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA
(en pourcentage)**

	2013	2014		2015
		Estimations (Septembre 2014)	Estimations révisées (Octobre 2014)	Projections révisées (Octobre 2014)
Bénin	5,6	5,7	5,7	6,0
Burkina	6,6	6,7	6,7	6,8
Côte d'Ivoire	9,2	8,2	9,0	10,0
Guinée-Bissau	0,9	2,7	2,5	4,7
Mali	1,7	6,5	5,8	5,5
Niger	4,1	6,5	6,4	6,9
Sénégal	3,5	4,6	4,5	5,4
Togo	5,4	5,6	5,5	5,8
Union	5,9	6,6	6,8	7,4

Source : BCEAO

Par rapport aux estimations publiées dans le rapport du mois de septembre 2014, la croissance économique serait plus vigoureuse en Côte d'Ivoire, en raison du renforcement de la production des industries agroalimentaires, consécutif à l'accroissement des capacités de production des entreprises de transformation de la noix de cajou et du cacao. Cette hausse de l'expansion économique en Côte d'Ivoire permettrait de compenser l'incidence sur l'Union de la diminution du rythme de la croissance observée dans les autres pays, à l'exception du Bénin et du Burkina.

La révision à la baisse des projections de croissance en Guinée-Bissau s'explique par la faible évolution de l'investissement public au cours des trois premiers trimestres de l'année 2014. Au Mali, le repli de 0,7 point de pourcentage du PIB par rapport à la prévision initiale résulterait principalement du reflux de l'activité de la branche « Bâtiments et Travaux Publics », en raison des retards dans la réalisation de certains projets d'investissement, notamment dans la partie septentrionale du pays. Au Sénégal, la contre-performance du sous-secteur de l'agriculture industrielle et d'exportation explique essentiellement la diminution de la croissance économique prévue initialement. Au Niger et au Togo, le ralentissement de l'extraction minière explique la baisse de 0,1 point de pourcentage de la croissance par rapport aux précédentes

estimations.

Les projections tablent sur une consolidation de la croissance économique au cours de l'année 2015. Ainsi, l'expansion économique atteindrait 7,4% en 2015, sous l'effet du raffermissement de la production agricole, de l'amélioration progressive de la production industrielle ainsi que du renforcement des activités de la branche « Bâtiment et Travaux Publics » (BTP), consécutif à la poursuite par les Etats membres de l'Union de la mise en œuvre des projets de restauration et de construction des infrastructures de base.

Tableau 2.10 : Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union (en pourcentage)

	2014	2015
Secteur primaire	1,7	0,9
Secteur secondaire	1,4	1,7
dont : - Industries extractives	-0,1	0,2
- Industries manufacturières	1,1	0,9
- Bâtiments et Travaux Publics	0,4	0,5
Secteur tertiaire	3,7	4,8
PIB réel	6,8	7,4
Consommation finale	4,8	4,9
Investissement	2,4	2,3
Secteur extérieur	-0,4	0,2
dont - Exportations	2,1	2,1

Source : BCEAO

Ces perspectives économiques sont sujettes à un certain nombre de facteurs de risques que sont notamment :

- la persistance de l'atonie de l'activité dans les pays de la Zone euro et la poursuite du ralentissement de l'activité économique dans les principaux pays émergents qui impacteraient l'évolution des cours des produits exportés par l'Union et induiraient un resserrement des appuis budgétaires provenant des pays partenaires engagés dans des politiques d'austérité ;
- une intensification des tensions géopolitiques qui pourrait entraîner un renchérissement des produits pétroliers ;
- l'environnement sécuritaire encore fragile au niveau sous-régional ;
- la propagation de l'épidémie de la fièvre à virus EBOLA en Afrique de l'Ouest ;
- la capacité du système financier de l'UEMOA à répondre aux sollicitations croissantes des Etats dans le cadre de l'exécution des grands chantiers prévus dans leurs programmes stratégiques de développement ;
- le durcissement des conditions sur les marchés internationaux avec le relèvement attendu des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine, qui renchérirait le coût des ressources extérieures que les Etats comptent lever pour financer leurs investissements.

III – MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1. – Conditions monétaires

3.1.1. – Liquidité bancaire

La tendance haussière des dépôts des banques dans les livres de la Banque Centrale, enregistrée depuis le début de l'année, s'est maintenue sur le troisième trimestre 2014.

Les réserves constituées par les banques se sont accrues, en moyenne, de 109,1 milliards d'un trimestre à l'autre pour s'élever à 1.456,4 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant au 15 septembre 2014.

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

	Moyenne journalière sur une période mensuelle échéant le :									
	15/12/12	15/01/13	15/03/13	15/06/13	15/09/13	15/12/13	15/03/14	15/06/14	15/09/14	15/10/14
Réserves constituées(a) (A)	1 147,7	1 119,0	1 277,6	1 273,1	1 280,6	1 127,1	1 297,3	1 347,3	1 456,4	1 482,6
dont refinancement de la BCEAO (B)	1 016,5	1 009,0	1 054,5	1 124,2	1 184,1	1 512,0	1 704,3	1 959,0	2 019,1	1 984,1
Position structurelle de liquidité des banques (C)=(A)-(B)	131,2	110	223,1	148,9	96,5	-384,9	-407,1	-611,7	-562,7	-501,6
Réserves obligatoires des banques (D)	565,2	555,9	608,9	601,7	622,3	619,0	676,0	665,8	709,5	702,6
Excédent (+) ou besoin (-) de liquidités des banques (E)=(C)-(D)	-434	-445,9	-385,8	-452,8	-525,8	-1 003,9	-1 083,1	-1 277,6	-1 272,2	-1 204,1
Excédent (+) ou déficit (-) de constitution des réserves obligatoires (F)=(A)-(D)	582,5	563,1	668,7	671,4	658,3	508,1	621,3	681,5	746,9	780,0

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

(b) Moyenne hebdomadaire des concours accordés aux banques

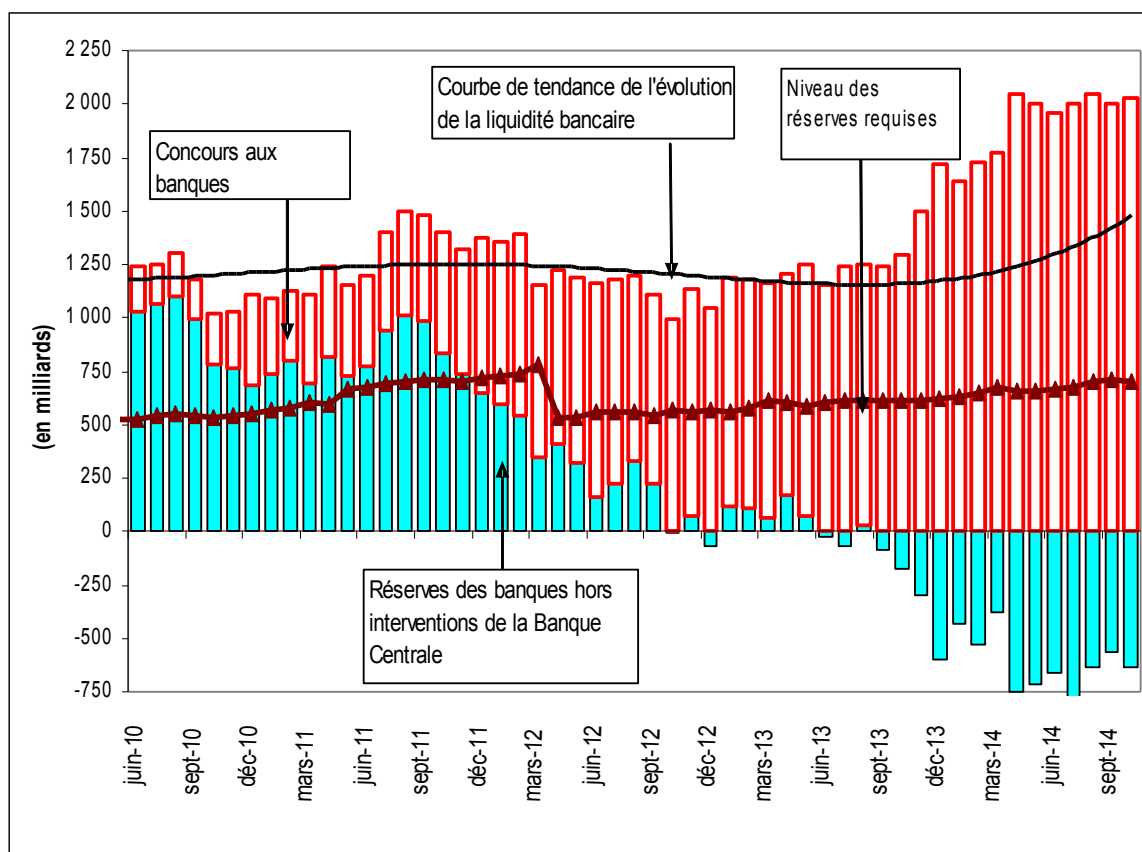
Source : BCEAO

Cette évolution résulte de l'augmentation de 60,1 milliards des concours de la Banque Centrale aux banques et de l'incidence positive de 49,0 milliards des facteurs autonomes de la liquidité. Les refinancements de la BCEAO sont ressortis, en moyenne, à 2.019,1 milliards sur la période de constitution arrivant à échéance le 15 septembre 2014 contre 1.959,0 milliards un trimestre plus tôt. L'accroissement des concours de la Banque Centrale aux banques a contribué à compenser le déficit de la liquidité propre des banques. Hors refinancement de la Banque Centrale, la position structurelle de liquidité des banques est demeurée déficitaire de 562,7 milliards. L'incidence positive des facteurs autonomes est essentiellement imputable au retour des billets aux guichets des banques dont l'effet a été atténué par le solde négatif des transferts des banques vers l'extérieur.

Les réserves excédentaires de l'ensemble du système bancaire sont ressorties à 746,9

milliards au 15 septembre 2014 contre 681,5 milliards le trimestre précédent. Les données disponibles au 15 octobre 2014 indiquent une hausse de 33,1 milliards des réserves libres par rapport au 15 septembre 2014. Les déficits de constitution des réserves obligatoires se sont situés à 8,3 milliards et ont concerné sept (7) banques au terme de la période de constitution échéant le 15 octobre 2014.

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



Source : BCEAO

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

L'analyse des conditions de refinancement des banques sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois, au cours du troisième trimestre 2014, fait apparaître une baisse des taux d'intérêt sur le compartiment hebdomadaire et une stabilisation des taux sur le guichet mensuel.

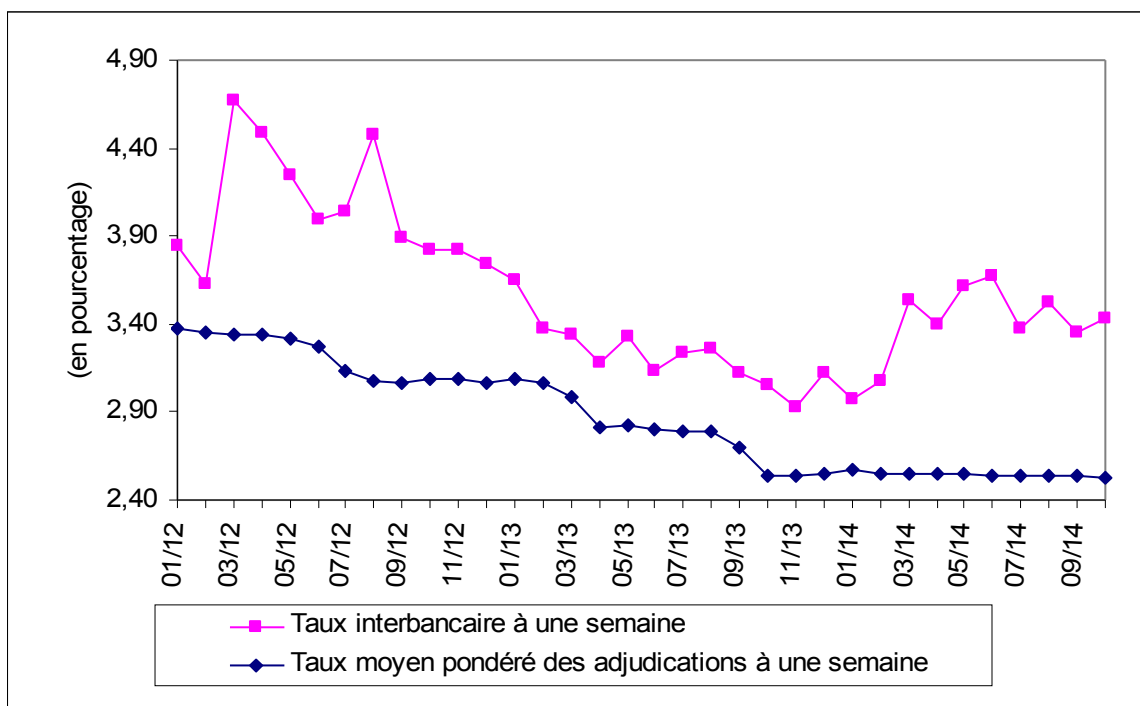
Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,54% au troisième trimestre 2014, traduisant une baisse trimestrielle de 1 point de base. Comparé à son niveau de la même période de 2013, ce taux enregistre une baisse annuelle de 22 points de base. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti quasi-stable à 2,60% comme au trimestre précédent. A la même période de 2013, ce taux s'établissait à 2,76%.

Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire⁶ est ressorti à 2,5074%

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

contre 2,5086% le trimestre précédent.

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



Source : BCEAO

L'évolution des taux interbancaires indique, après deux trimestres consécutifs de hausse, une légère baisse au troisième trimestre 2014. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 4,12% au cours de la période sous revue contre 4,30% un trimestre plus tôt. Comparé à son niveau du troisième trimestre 2013 (3,79%), le taux moyen pondéré enregistre toutefois une hausse de 33 points de base.

Sur la maturité à une semaine, qui totalise 48,7% du volume global des transactions de la période, ce taux a baissé pour s'établir à 3,43% contre 3,58% le trimestre précédent, s'inscrivant ainsi légèrement en dessous du taux du guichet de prêt marginal (3,50%).

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

	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4*
3 mois	4,18	4,20		4,11	4,35	4,05	3,98	-	3,92	3,91	-	-
6 mois	4,98	5,16	4,98	5,02	5,12	4,81	4,72	4,62	4,41	4,79	4,48	4,97
9 mois	-	-	-	5,75	-	-	4,17	4,86	-	4,87	-	-
12 mois	6,23	6,26	5,63	5,44	5,43	5,39	4,72	4,57	4,90	5,53	5,97	5,40
24 mois	6,47	6,77	6,07	5,96	5,93	5,80		5,83	5,40	5,60	5,74	5,99
Taux moyen	5,97	5,72	5,63	5,21	5,31	5,26	4,59	5,14	4,78	5,20	5,24	5,55

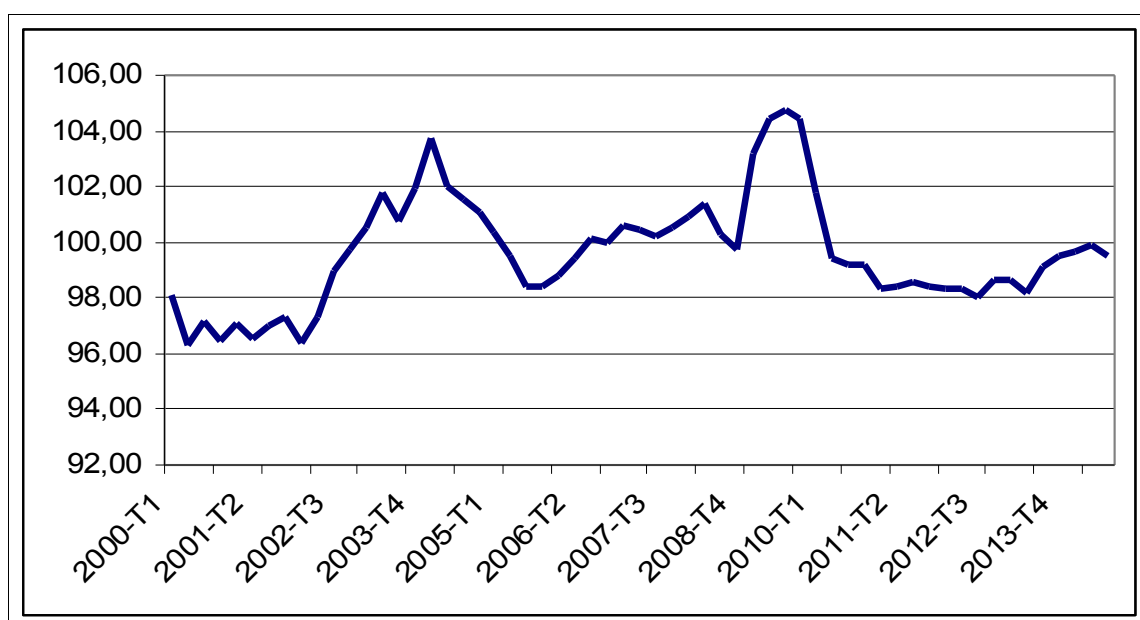
Source : BCEAO
 (*) Données au 7 novembre 2014

Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en hausse sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux moyen pondéré est en effet ressorti à 5,24% contre 5,20% le trimestre précédent et 4,59% à la même période de l'année 2013.

3.1.3. - Evolution des conditions monétaires⁷

L'indice des conditions monétaires est ressorti en baisse de 0,4% au troisième trimestre 2014 par rapport au trimestre précédent. Cette évolution s'explique par la baisse de 1,1% du taux de change effectif réel, dont l'impact a été atténué par la hausse du taux interbancaire à une semaine, en terme réel, de 0,3 point de pourcentage.

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



Source : BCEAO (*) Estimations

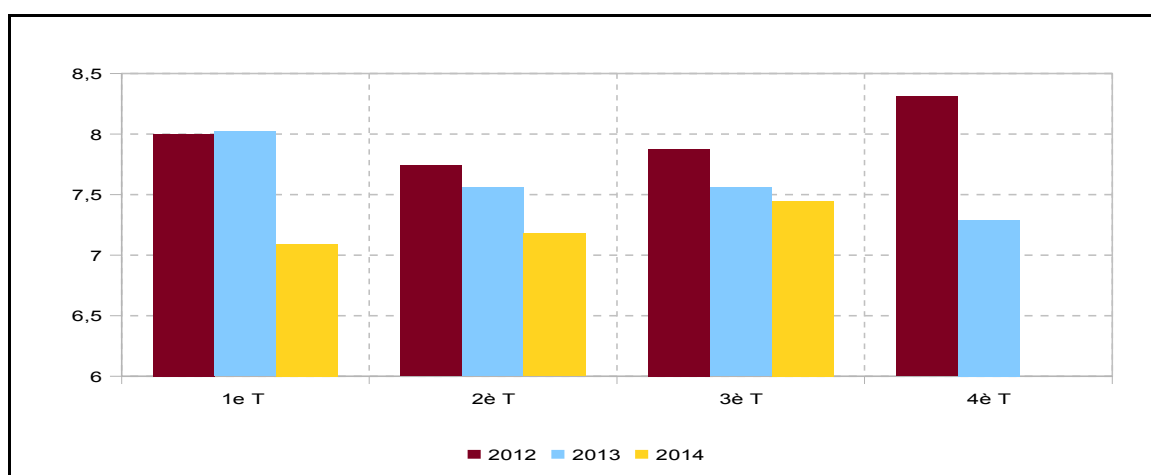
3.1.4. – Conditions de banque

Les résultats de l'enquête sur les conditions de banque, réalisée par la Banque Centrale, montrent que le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 7,49% au troisième trimestre 2014 contre 7,16% le trimestre précédent, soit une hausse de 33 points de base.

Suivant l'objet du crédit, l'augmentation des taux débiteurs a concerné principalement les crédits à l'exportation (+5,5 points de pourcentage), l'équipement (+0,6 point de pourcentage) et la consommation (+0,3 point de pourcentage). En revanche, une contraction des taux a été enregistrée au niveau des crédits à l'habitat (-0,3 point de pourcentage).

Le taux d'intérêt appliqué aux dépôts à terme est ressorti en baisse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,22% contre 5,36% au cours du trimestre précédent.

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

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

Source : BCEAO

3.2. – Situation monétaire

La situation monétaire de l'Union à fin septembre 2014, comparée à celle à fin juin 2014, est caractérisée par une hausse de la masse monétaire induite par la progression du crédit intérieur et la consolidation des avoirs extérieurs nets.

Tableau 3.3 : Situation monétaire à fin septembre 2014

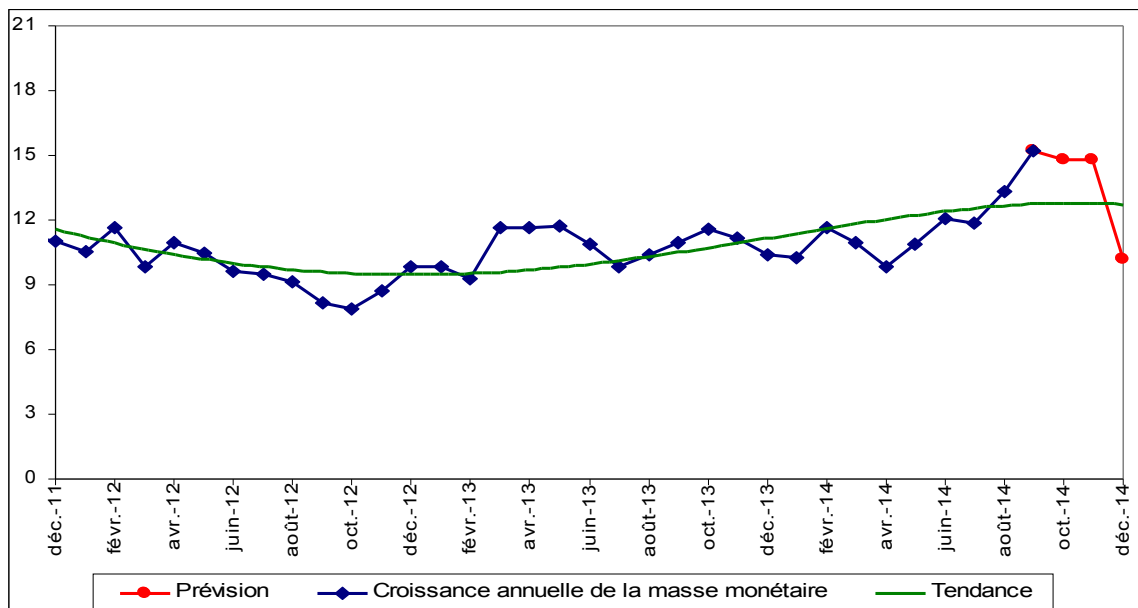
	Encours à fin sept 2013 (En milliards)	Encours à fin juin 2014 (En milliards)	Encours à fin sept 2014 (En milliards)	Variation sur le 3ème trimestre 2014 (En milliards)	Variation sur le 3ème trimestre 2014 (En %)	Variation en glissement annuel à fin sept 2014 (En milliards)	Variation en glissement annuel à fin sept 2014 (En %)
Masse monétaire	15 437,8	17 283,3	17 638,2	354,8	2,1	2 200,4	14,3
Avoirs extérieurs nets	4 716,1	4 463,5	4 843,9	380,4	8,5	127,9	2,7
Crédit intérieur	12 889,3	15 127,4	15 205,7	78,3	0,5	2 316,4	18,0
PNG	3 431,4	4 255,9	4 227,3	-28,5	-0,7	795,9	23,2
Crédit à l'économie	9 457,9	10 871,5	10 978,3	106,8	1,0	1 520,4	16,1

Source : BCEAO

3.2.1. Masse monétaire et ses composantes

La masse monétaire s'est accrue de 354,8 milliards par rapport à son niveau de fin juin 2014 pour s'établir à 17.638,2 milliards à fin septembre 2014. Comparée à son niveau de la même période de 2013, la masse monétaire a progressé de 14,3%.

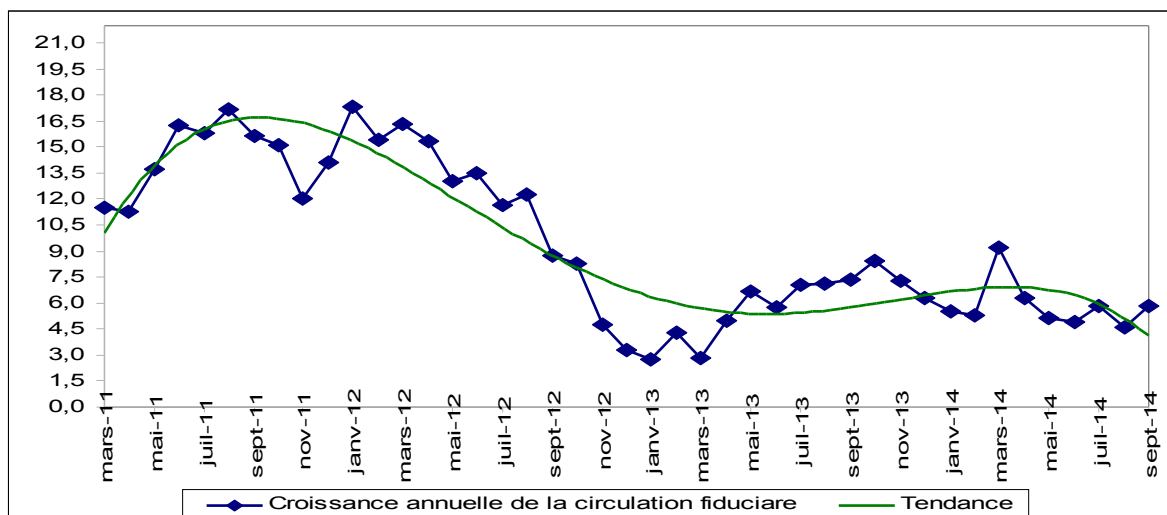
Graphique 3.5 : Evolution de la masse monétaire en glissement annuel (en pourcentage)



Source : BCEAO

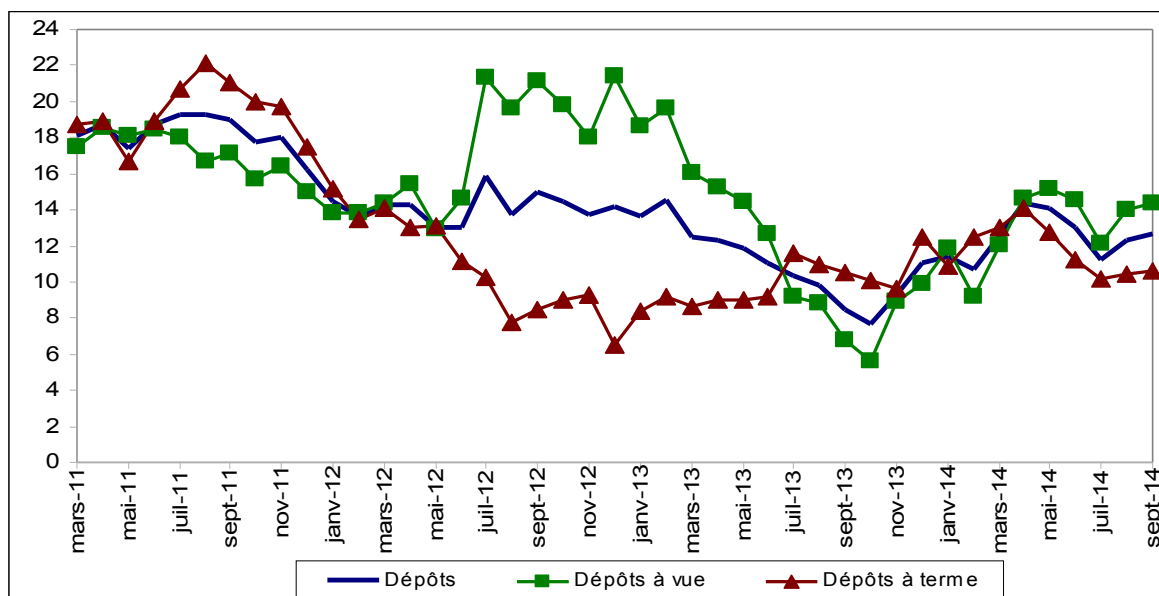
L'analyse des composantes de la masse monétaire laisse apparaître une accélération de la circulation fiduciaire dont l'encours a progressé, en glissement annuel, de 14,2% à fin septembre 2014 contre 10,7% à fin juin 2014.

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



Source : BCEAO

Le rythme de consolidation des dépôts s'est également accéléré d'un trimestre à l'autre. En effet, les dépôts se sont accrus de 14,3% en glissement annuel, à fin septembre 2014 après avoir enregistré une progression de 12,5% à fin juin 2014. L'analyse des dépôts selon le terme, montre une évolution plus rapide des dépôts à terme (+15,2%) par rapport aux dépôts à vue (+13,5%) qui ont représenté 53,4% du total des dépôts sur la période sous revue.

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

Source : BCEAO

3.2.2 – Contreparties de la masse monétaire

La consolidation de la masse monétaire est essentiellement imputable à la hausse des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires, ainsi qu'à celle du crédit intérieur.

Avoirs extérieurs nets

Comparés à leur niveau à fin juin 2014, les avoirs extérieurs nets ont progressé de 380,4 milliards pour s'établir à 4.843,9 milliards à fin septembre 2014 alors qu'un trimestre auparavant ils s'étaient repliés de 488,4 milliards. Cette forte hausse est liée à la mobilisation au mois de juillet 2014 par deux Etats membres de l'Union d'euro-obligations pour un montant cumulé de 1.250 millions de dollars des Etats-Unis, soit environ 625 milliards de FCFA. Ainsi, le solde des transferts nets via la BCEAO est ressorti excédentaire de 396,9 milliards après un solde négatif de 162,5 milliards au deuxième trimestre de l'année 2014. A la même période de l'année précédente, les transferts nets avaient enregistré un déficit de 185,4 milliards. Le solde des transferts au terme des neuf premiers mois de l'année est ressorti à 215,5 milliards contre des sorties nettes de devises de 340,1 milliards à la période correspondante de 2013.

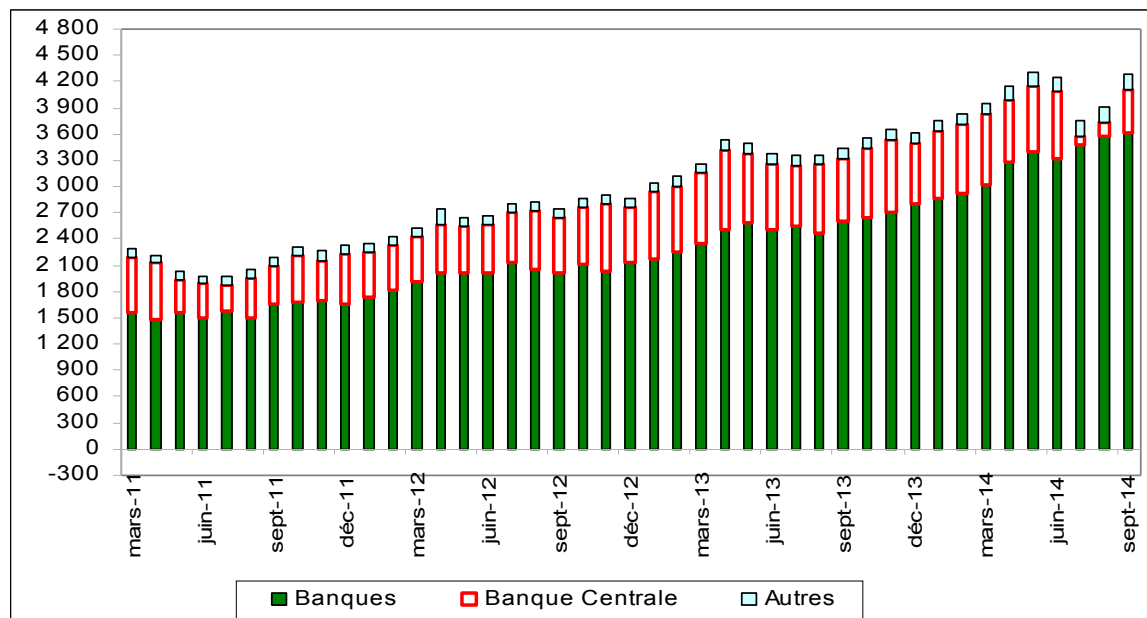
Le taux de couverture de l'émission monétaire est ressorti à 89,7% à fin septembre 2014 contre 89,0% à fin juin 2014. Le niveau des avoirs extérieurs bruts représente 4,3 mois d'importations de biens et services.

Crédit intérieur

L'encours du crédit intérieur est ressorti à 15.205,7 milliards à fin septembre 2014, en progression de 2.316,4 milliards ou 18,0% par rapport à la même période de 2013. Cette évolution d'une année à l'autre s'explique par l'accroissement de 1.520,4 milliards du volume du crédit bancaire au secteur privé et par la hausse de 795,9 milliards des concours nets des institutions monétaires aux Etats.

Position nette des gouvernements (PNG)

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



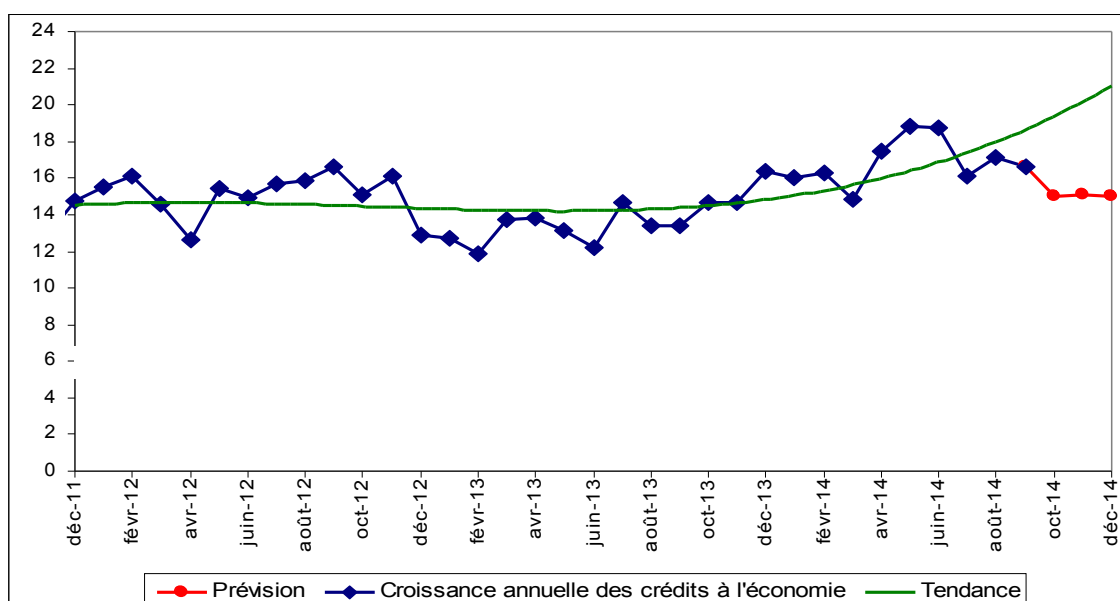
Source : BCEAO

La position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis du système bancaire s'est établie à 4.227,3 milliards à fin septembre 2014 contre 4.255,9 milliards à fin juin 2014, soit une amélioration de 28,5 milliards. Cette évolution est imputable à la hausse de 251,2 milliards des dépôts des Gouvernements à la BCEAO, représentant essentiellement le reliquat des ressources mobilisées à travers les euro-obligations dont l'impact a été atténué par la hausse de 256,0 milliards des concours que les banques ont accordés aux Etats. Par rapport à fin septembre 2013, la PNG enregistre une dégradation de 795,9 milliards, reflétant la forte dégradation du solde budgétaire des Etats.

Les crédits à l'économie

L'encours des crédits à l'économie est ressorti à 10.978,3 milliards à fin septembre 2014, et traduit une progression de 16,1% par rapport à son niveau à fin septembre 2013. Cette évolution montre, en dépit de l'accroissement des financements bancaires en faveur du secteur public, qu'il n'y a pas d'effet d'éviction du secteur privé.

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



Source : BCEAO

Selon les données disponibles à fin juin 2014, la qualité du portefeuille des établissements de crédit s'est quelque peu dégradée comparativement à fin décembre 2013. Le taux brut de dégradation du portefeuille a augmenté de 0,4 point de pourcentage au cours du premier semestre, pour ressortir à 15,8%. Le taux net de dégradation du portefeuille, pour sa part, s'est établi à 7,1% en juin 2014 contre 6,7% en décembre 2013.

3.2.3. - Interventions de la Banque Centrale

Les interventions globales de la Banque Centrale se sont légèrement repliées de 30,8 milliards au troisième trimestre 2014 pour ressortir à 2.515,0 milliards. Cette baisse est observée à la fois au niveau des refinancements en faveur des banques et établissements financiers (-13,6 milliards) et de ceux en faveur des Etats (-17,2 milliards). Le volume des concours aux banques et établissements financiers s'est élevé à 1.951,2 milliards à fin septembre 2014 et celui des créances sur les Trésors nationaux à 563,8 milliards, constituées essentiellement des concours adossés aux allocations de DTS et du stock non apuré des concours consolidés aux Etats.

A fin septembre 2014, l'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 1.879,5 milliards et a représenté 25,9% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2012), pour une norme de 35% maximum.

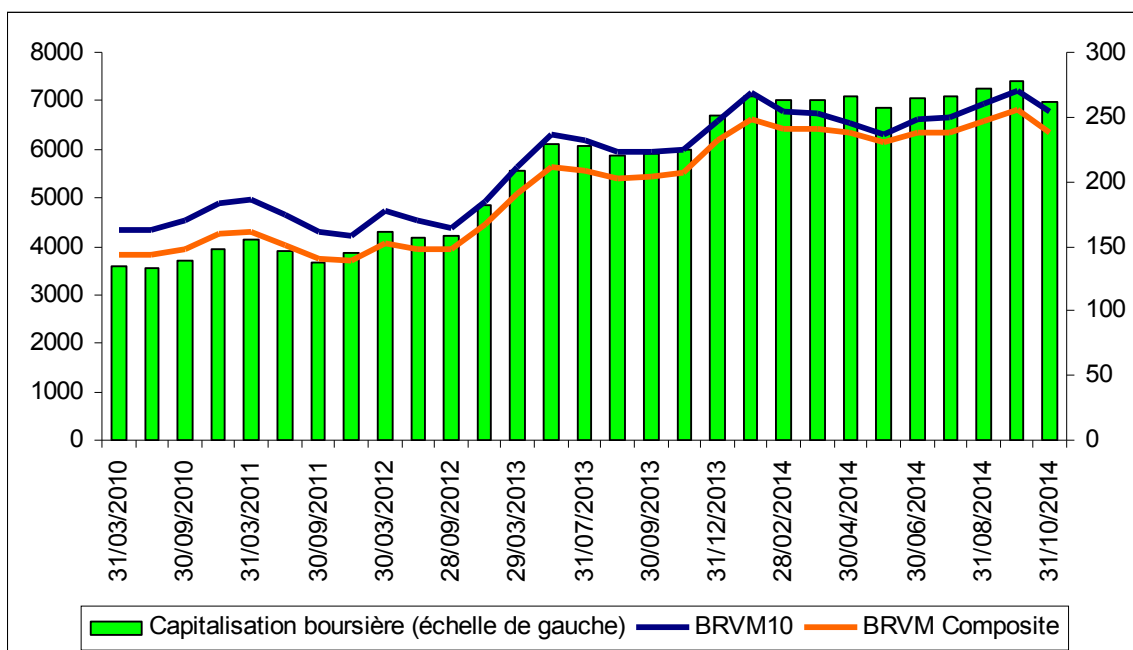
3.3 – Marché financier de l'UEMOA

Les indicateurs d'activité sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) ont évolué de façon différenciée entre juillet et octobre 2014. En effet, l'indice BRVM10 a progressé à fin octobre 2014 de 2,1% par rapport à son niveau de juillet 2014 pour s'établir à 254,59 points tandis que l'indice BRVM composite est demeuré quasi inchangé à 238,40 points après avoir

atteint 238,43 points à fin juillet 2014. Les secteurs de la distribution et des finances ont été les plus dynamiques.

La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché a enregistré une baisse de 1,4% par rapport à fin juillet 2014, pour s'établir à 6.991,81 milliards à fin octobre 2014. Cette baisse a été induite par le repli de la capitalisation du marché des obligations qui a cédé 8,1% entre juillet et octobre 2014, la capitalisation du compartiment des actions étant restée quasi stable (+0,1%). L'introduction de nouvelles lignes a contribué à porter la capitalisation du marché des actions à 5.794,13 milliards à fin octobre 2014, alors que celle-ci se situait à 5.789,13 milliards à fin juillet 2014.

Graphique 3.10 : Indicateurs de la BRVM

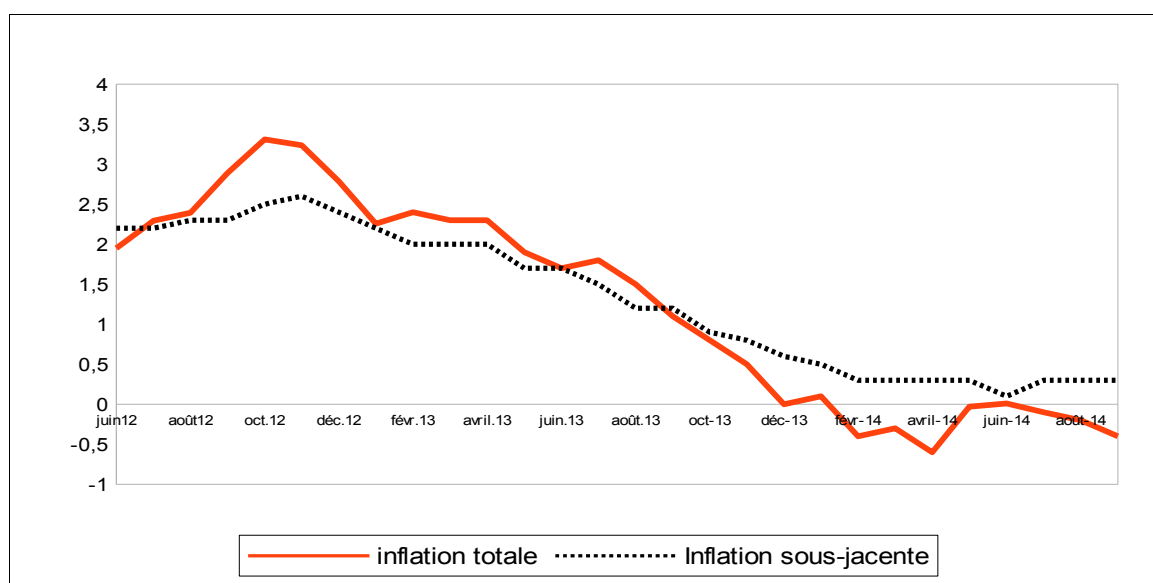


Source : BRVM

IV – INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 – Evolution récente de l'inflation

Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti négatif au cours de la période allant de juillet 2014 à septembre 2014. En moyenne trimestrielle, le taux d'inflation est ressorti à -0,3% au troisième trimestre 2014 contre un taux nul au trimestre précédent.

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

Sources : INS, BCEAO

La baisse du niveau général des prix à la consommation est liée à la poursuite du repli des prix des produits alimentaires. En particulier, une détente des prix a été enregistrée pour les aliments importés tels que le riz, le blé et le sucre, reflétant l'évolution favorable des cours de ces produits sur le marché international. De même, une diminution des prix des produits alimentaires locaux, notamment les céréales et les tubercules a été observée, en rapport avec une offre domestique satisfaisante. La contribution de la composante « Alimentation » à la baisse des prix est passée de -0,5 point de pourcentage à fin juin 2014 à -0,9 point de pourcentage à fin septembre 2014.

Tableau 4.1 : Contributions sectorielles à l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en points de pourcentage)

Principales fonctions	Sept. 2013	Juin 2014	Juil. 2014	août 2014	Sept. 2014
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	0,1	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9
Habillement	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Logement	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0
Transport	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restaurants et Hôtels	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Ensemble	1,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4

Sources : INS, BCEAO

Les écarts d'inflation entre les pays de l'Union sont restés stables. L'écart type des taux d'inflation est ressorti à 1,0 point de pourcentage à fin septembre 2014, comme en juin 2014. L'analyse-pays révèle qu'une baisse des prix est observée à fin septembre 2014 au Bénin (-2,1%), au Niger (-1,7%), au Sénégal (-1,3%) et au Togo (-0,6%), alors qu'une progression est enregistrée au Burkina (+0,9%), au Mali (+0,5%) et en Guinée-Bissau (+0,2%). En Côte

d'Ivoire, les prix sont stables en glissement annuel à fin septembre 2014.

Tableau 4.2 : Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en pourcentage)

Pays	2012(*)	2013(*)	2013		2014		
			sept.	juin	juillet	août	sept.
Bénin	6,7	1,0	0,2	-0,2	-2,0	-2,0	-2,1
Burkina	3,8	0,5	-2,3	-0,4	-1,1	0,2	0,9
Côte d'Ivoire	1,3	2,6	2,2	0,6	0,9	0,8	0,0
Guinée-Bissau	2,1	0,7	-0,1	-1,9	-0,5	-1,1	0,2
Mali	5,3	-0,6	-1,0	1,2	1,3	0,6	0,5
Niger	0,5	2,3	3,2	-1,3	-2,8	-2,7	-1,7
Sénégal	1,4	0,7	1,0	-1,1	-1,4	-1,2	-1,3
Togo	2,6	1,8	1,5	0,4	1,0	0,4	-0,6
UEMOA	2,4	1,5	1,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4

Sources : BCEAO, INS. (*) : Taux d'inflation en moyenne annuelle

La plus forte baisse du niveau général des prix à fin septembre 2014 a été enregistrée au Bénin (-2,1%), en rapport avec le repli notable des prix des denrées alimentaires, notamment des tubercules, des légumes et des céréales, conjugué à la détente de 10,0% du coût des services de transport, sous l'effet de la baisse des prix des carburants.

A l'opposé, la hausse du niveau général des prix a été plus marquée au Burkina (+0,9%). Elle est imprimée notamment par le relèvement du tarif de l'eau à partir de septembre 2014, décidé dans le cadre de la nouvelle politique tarifaire en la matière dans ce pays.

Tableau 4.3 : Evolution de l'inflation sous-jacente (en pourcentage)

Composantes	Pond. (en %)	2013		2014		
		sept.	juin	juillet	août	sept.
Produits frais	16,6	0,8	-0,6	-1,2	-1,8	-3,3
Variations annuelles (en %)						
Energie	7,5	2,6	0,0	-0,5	-0,7	-1,5
Inflation sous-jacente	75,9	1,2	0,1	0,3	0,3	0,3
Total	100	1,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4
Contributions (en points de %)						
Produits frais	16,6	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Energie	7,5	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Inflation sous-jacente	75,9	0,9	0,1	0,3	0,2	0,2

Sources : INS, BCEAO

Le taux d'inflation sous-jacente, mesuré par l'évolution de l'indice des prix hors produits frais et

énergie, est ressorti, en glissement annuel, à 0,3% à fin septembre 2014 contre 0,1% à fin juin 2014. Son évolution, à l'opposé de celle du niveau général des prix, met en évidence l'influence actuelle des produits à prix volatils dans la mesure de l'inflation dans l'Union.

Les prix de la rubrique «Energie» sont en baisse de 1,5% à fin septembre 2014, reflétant la baisse en rythme annuel des prix du carburant au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Mali, en relation avec le repli des cours mondiaux du pétrole brut. De même, les prix des produits frais se sont réduits de 3,3% à fin septembre 2014, en rapport avec le repli des prix des tubercules, des légumes et des céréales locales, notamment le maïs (-7,0%) et le mil (-4,3%).

Analyse par origine géographique des produits

Par origine géographique, les prix sont ressortis en baisse, notamment à fin septembre 2014, aussi bien pour les produits locaux que pour les produits importés.

Tableau 4.4 : Inflation selon l'origine géographique des produits en glissement annuel

	Composantes	Pondération (en %)	2013		2014		
			sept.	juin	juillet	août	sept.
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	0,9	0,1	0,1	0,2	-0,3
	Importée	27,3	1,8	-0,1	-0,4	-0,7	-0,5
	Total	100	1,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	0,7	0,0	0,0	0,1	-0,2
	Importée	27,3	0,4	0,0	-0,1	-0,3	-0,2

Sources : INS, BCEAO

Nature des produits (Biens ou services)

La décomposition de l'indice des prix selon la nature des produits indique en revanche un repli de 1,0% des prix des biens, alors qu'il est observé un renchérissement de 0,4% des services. La hausse des prix de la rubrique « Services» dans l'Union résulte principalement de l'augmentation, en rythme annuel, du coût des services de transport, de l'eau au Burkina et de l'électricité au Mali. Globalement, les biens et les services ont contribué respectivement à hauteur de -0,6 point et 0,2 point de pourcentage à l'inflation, en glissement annuel, à fin septembre 2014.

Tableau 4.5 : Evolution des prix des biens et services en glissement annuel

	Composantes	Pondération (en %)	2013		2014		
			sept.	juin	juillet	août	sept.
Variations annuelles (en %)	Biens	60,1	1,0	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0
	Services	39,9	1,3	0,5	0,4	0,4	0,4
	Total	100	1,1	0,0	-0,1	-0,2	-0,4
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-0,6
	Services	39,9	0,5	0,2	0,1	0,1	0,2

Sources : INS, BCEAO

4.2 Suivi de la compétitivité extérieure

L'Union a enregistré un gain de compétitivité au troisième trimestre 2014 par rapport à la même période de 2013. En effet, la position concurrentielle par rapport aux principaux partenaires, appréciée à partir du taux de change effectif réel (TCER), est en amélioration de 0,9%, contre une perte de compétitivité de 2,0% observée le trimestre précédent.

Le gain de compétitivité enregistré au troisième trimestre 2014 traduit un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 3,1 points de pourcentage, atténué par la hausse du taux de change effectif nominal de 2,3%. En effet, une baisse de 0,3% du niveau général des prix dans l'UEMOA a été observée au troisième trimestre 2014 contre une hausse en moyenne de 2,9% sur la même période pour les pays partenaires. L'appréciation en rythme annuel du franc CFA par rapport au cedi ghanéen (66,7%), au dalasi gambien (21,4%) et au yen japonais (5,1%) explique cette hausse du taux de change effectif nominal.

Le gain de compétitivité est observé vis-à-vis de tous les partenaires, à l'exception des pays environnants, compte tenu de la dépréciation des monnaies du Ghana et de la Gambie comme indiqué ci-dessus.

Tableau 4.6 : Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires (en pourcentage)

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Glissement annuel		
	2012	2013	T1 2014	T2 2014	T3 2014(*)	T1 2014	T2 2014	T3 2014(*)
Industrialisés	-1,2	1,5	-0,6	-0,4	0,0	-0,1	-0,4	-1,0
Zone euro	-0,1	0,1	-0,8	-0,2	0,6	-0,9	-0,8	-0,6
Environnants	-4,7	-0,9	0,4	1,6	0,3	2,1	5,6	3,2
Asiatiques	-5,5	2,0	2,1	-1,5	-5,3	5,0	5,4	-3,6
Pays UE	-0,4	0,3	-0,8	-0,3	0,4	-1,0	-1,1	-1,1
Emergents	-3,9	3,2	2,2	-1,4	-4,9	6,8	6,3	-3,3
Zone franc (Afrique)	-0,1	0,0	-0,6	0,6	-0,3	-1,6	-1,6	-1,7
Ensemble	-2,4	1,5	0,1	-0,3	-1,1	1,7	2,0	-0,9

Source : BCEAO

(*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité

(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

V- PREVISIONS D'INFLATION

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

5.1 – Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

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

Les prévisions d'inflation dans l'Union reposent sur une absence de tensions sur les prix des produits pétroliers avec un cours moyen du baril de pétrole brut (WTI) attendu à 98 dollars en 2015 et 95 dollars en 2016. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale et de la persistance des risques géopolitiques, un scénario optimiste et un scénario pessimiste ont été envisagés autour de ce scénario central.

Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro est projeté à 1,27 dollar en 2015 et 1,28 dollar en 2016.

S'agissant de l'inflation importée, la hausse du niveau général des prix au niveau mondial devrait rester modérée en 2015 et 2016. Selon le FMI, le taux d'inflation dans les pays développés passerait de 1,6% en 2014 à 1,8% en 2015.

Concernant la production céréalière mondiale, les estimations de la FAO indiquent une baisse de 0,8% en 2014, après la hausse record de 8,4% en 2013. Sur cette base, une hausse de 5% des prix des produits alimentaires importés a été retenue dans les projections d'inflation de l'Union en 2015 et 2016.

L'environnement interne serait influencé essentiellement par l'évolution de la production céréalière. Les estimations du CILSS de septembre 2014 prévoient une campagne agricole 2014/15 moyenne dans l'Union.

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

Le taux d'inflation en glissement annuel ressortirait nul au quatrième trimestre 2014 contre -0,3% au troisième trimestre 2014. En moyenne annuelle, il serait de -0,2% en 2014 contre 1,5% en 2013.

Tableau 5.1 : Prévisions de l'inflation (en pourcentage)

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

Sources : BCEAO, INS.

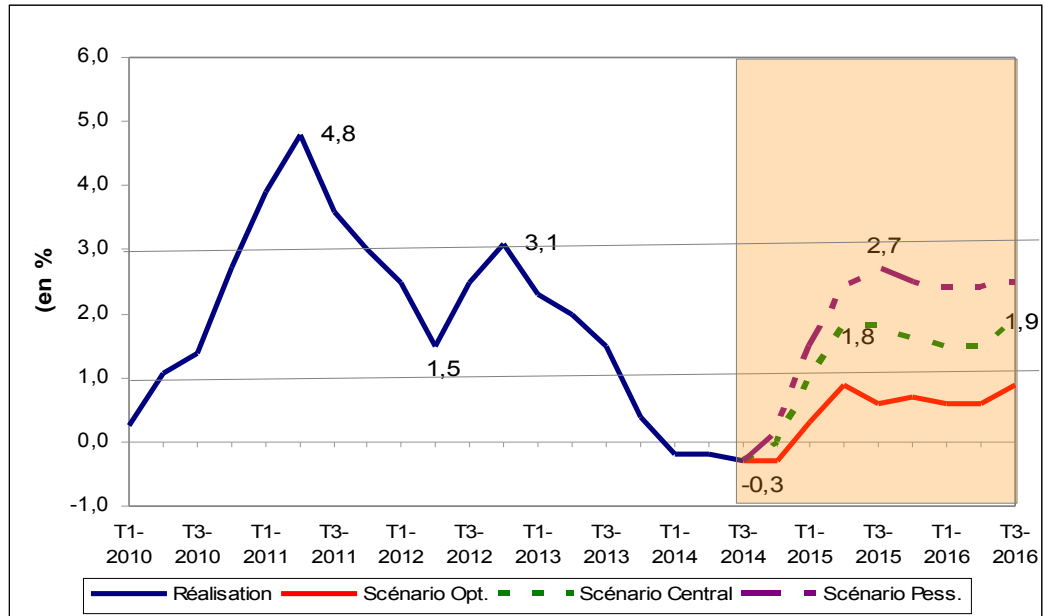
A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,9% en glissement annuel. Il devrait être en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

5.3 – Risques pesant sur les perspectives d'inflation

Les risques haussiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains mois sont liés notamment aux incertitudes relatives à la campagne agricole 2014/2015, en rapport avec le déficit pluviométrique observé dans certains pays. Une baisse importante de la production en 2014, après celle de 2013, pourrait se traduire par des tensions importantes sur les prix des céréales.

Quant aux risques baissiers, ils sont liés à la poursuite du repli des cours mondiaux des produits alimentaires.

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



Sources : Instituts Nationaux de la Statistique, prévisions BCEAO.

=====

ANNEXES

- Tableau A.1 : Evolution récente des prix prorata temporis des carburants dans les Etats de l'Union
- Tableau A.2 : Evolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire et des interventions de la BCEAO
- Tableau A.3 : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2014
- Tableau A.4 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2014
- Tableau A.5 : UMOA : Situation monétaire intégrée
- Tableau A.6 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale
- Tableau A.7 : UMOA : Base monétaire
- Tableau A.8 : UMOA : Position nette des gouvernements

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

	oct-13	nov-13	déc-13	janv-14	févr-14	mars-14	avr-14	mai-14	juin-14	juil-14	août-14	sept-14	oct-14	nov-14	nov 14/ oct 14 (%)	glissement annuel en nov 14 (%)
Bénin																
Essence super	570	555	555	555	555	555	555	580	580	580	580	580	580	540	-6,9	-2,7
Gazole	620	620	620	620	615	615	615	615	615	615	615	615	615	580	-5,7	-6,5
Burkina																
Essence super	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	0,0	0,0
Gazole	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	0,0	0,0
Côte d'Ivoire																
Essence super	766	740	740	740	740	740	740	740	740	755	755	755	755	755	0,0	2,0
Gazole	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	0,0	0,0
Guinée Bissau																
Essence super	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	0,0	0,0
Gazole	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	0,0	0,0
Mali																
Essence super	750	750	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	0,0	-0,7
Gazole	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	0,0	0,0
Niger																
Essence super	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	0,0	0,0
Gazole	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	0,0	0,0
Sénégal																
Essence super	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	0,0	0,0
Gazole	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	0,0	0,0
Togo																
Essence super	595	595	595	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	0,0	10,1
Gazole	629	629	629	679	679	679	679	679	679	679	679	679	679	679	0,0	7,9

Source : BCEAO

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

Varations mensuelles des données de fin de mois	Cumul 6 mois 2012	Cumul 9 mois 2012	Cumul 12 mois 2012	Cumul 3 mois 2013	Cumul 6 mois 2013	Cumul 9 mois 2013	Cumul 12 mois 2013	Cumul 3 mois 2014	Cumul 6 mois 2014	juil-14	août-14	sept-14	Cumul 9 mois 2014
Billets et Monnaies	-49,6	-182,2	281,7	-65,3	-140,7	-225,1	394,4	-139,8	-47,2	31,4	-116,4	98,5	-33,6
Position nette des gouvernements vis-à-vis de la BCEAO	-12,7	48,7	70,4	161,2	107,6	69,2	48,4	141,7	76,1	-685,5	81,1	332,4	-196,0
Avoirs extérieurs nets de la BCEAO	-454,8	-614,5	-376,4	-151,6	-289,6	-550,7	-577,2	49,4	-137,6	530,0	7,3	-102,3	297,3
Autres facteurs nets	-74,2	-44,6	-131,9	55,8	90,1	239,3	389,9	-108,9	-44,2	59,6	-54,8	-0,9	-40,4
Position structurelle de liquidités des banques (1)	-492,1	-428,1	-719,6	130,7	48,8	-17,2	-533,4	222,1	-58,6	-127,4	149,9	130,6	94,5
Réserves obligatoires (2)	-157,3	-178,1	-152,8	43,7	36,5	51,3	53,9	57,0	60,0	1,0	1,0	1,0	63,0
Excédent(+) ou Besoin de liquidité(-)	-334,8	-250,1	-566,8	87,0	12,3	-68,6	-587,2	165,1	-118,6	-128,4	148,9	129,6	31,5
Interventions de la BCEAO	276,6	164,3	322,9	58,6	110,0	199,0	678,1	52,8	238,2	38,7	50,2	-103,6	223,5
Opérations d'adjudication sur le marché monétaire	234,0	164,5	295,1	54,8	150,5	254,5	643,3	147,9	327,5	33,9	36,9	-110,0	288,2
Guichet de prêt marginal	42,6	-0,1	27,8	3,8	-40,5	-55,5	34,8	-95,1	-89,3	4,8	13,3	6,5	-64,7

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

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

Source : BCEAO

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

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré	Encours (millions FCFA)
3 mois	- Trésor du Burkina	25 000	27 100	23 janvier 2014	23 avril 2014	4,2495%	3,8719%	27 100
	- Trésor du Burkina	20 000	33 560	13 mars 2014	11 juin 2014	4,0500%	4,9674%	33 560
	- Trésor du Burkina	25 000	29 750	9 mai 2014	7 août 2014	3,9995%	3,9080%	29 750
	SOUS-TOTAL 1	70 000	90 410	-	-	-	-	90 410
6 mois	- Trésor du Burkina	30 000	33 000	10 juillet 2014	7 janvier 2015	4,1500%	4,0200%	33 000
	- Trésor du Burkina	35 000	38 423	11 septembre 2014	11 mars 2015	5,0000%	4,2930%	38 423
	- Trésor du Mali	26 000	30 000	12 février 2014	12 août 2014	4,6998%	4,4147%	30 000
	- Trésor du Mali	32 000	45 000	29 mai 2014	26 novembre 2014	-	4,7364%	45 000
	- Trésor du Mali	26 000	26 000	25 juillet 2014	22 janvier 2015	5,0000%	4,8487%	26 000
	- Trésor du Mali	32 000	32 000	12 août 2014	9 février 2015	5,0000%	4,8790%	32 000
	- Trésor du Mali	40 000	40 000	16 septembre 2014	12 septembre 2015	5,9500%	5,6555%	40 000
	- Trésor du Niger	35 000	35 000	7 mai 2014	5 novembre 2014	5,5000%	4,8525%	35 000
	- Trésor du Niger	35 000	34 800	30 octobre 2014	28 avril 2015	5,2500%	4,9677%	34 800
	SOUS-TOTAL 2	291 000	314 223	-	-	-	-	314 223
9 mois	- Trésor du Mali	25 000	43 950	13 juin 2014	12 mars 2015	-	4,9244%	43 950
	- Trésor du Togo	25 000	35 000	21 mai 2014	15 janvier 2015	4,9000%	4,6767%	35 000
	SOUS-TOTAL 3	50 000	78 950	-	-	-	-	78 950

Source : BCEAO

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

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré	Encours (millions FCFA)
12 mois	- Trésor du Bénin	30 000	30 000	16 janvier 2014	14 janvier 2015	5,2000%	4,7965%	30 000
	- Trésor du Bénin	25 000	25 000	28 février 2014	26 février 2015	4,9495%	4,8023%	25 000
	- Trésor du Bénin	30 000	46 000	25 avril 2014	23 avril 2015	-	5,3555%	46 000
	- Trésor du Bénin	25 000	20 985	22 mai 2014	21 mai 2015	6,5000%	5,6368%	20 985
	- Trésor du Bénin	25 000	40 000	20 juin 2014	19 juin 2015	6,4500%	5,9601%	40 000
	- Trésor du Bénin	25 000	40 000	29 août 2014	27 août 2015	6,1500%	5,9308%	40 000
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	43 700	16 janvier 2014	14 janvier 2015	5,2000%	5,1004%	43 700
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	24 780	24 mars 2014	22 mars 2015	5,2000%	5,1357%	24 780
	- Trésor de Guinée-Bissau	15 000	15 000	23 juillet 2014	22 juillet 2015	6,2500%	6,0804%	15 000
	- Trésor du Mali	35 000	45 500	14 mars 2014	12 mars 2015	5,5000%	4,9291%	45 500
	- Trésor du Mali	45 000	45 500	1er octobre 2014	29 septembre 2015	5,7900%	5,3999%	45 500
	- Trésor du Mali	30 000	30 000	6 novembre 2014	4 novembre 2014	6,7499%	5,8745%	30 000
	- Trésor du Niger	41 000	41 000	31 janvier 2014	29 janvier 2015	4,9999%	4,7902%	41 000
	- Trésor du Sénégal	20 000	22 405	9 janvier 2014	7 janvier 2015	5,1500%	4,9154%	22 405
	- Trésor du Togo	25 000	25 000	17 janvier 2014	15 janvier 2015	4,9000%	4,6767%	25 000
	- Trésor du Togo	30 000	20 600	18 avril 2014	16 avril 2015	-	4,9600%	20 600
- Trésor du Togo	25 000	25 000	14 octobre 2014	12 octobre 2015	-	5,3906%	25 000	
	SOUS-TOTAL 4	486 000	540 470	-	-	-	-	540 470
24 mois	- Trésor du Bénin	40 000	30 710	21 mars 2014	17 mars 2016	6,4000%	5,5476%	30 710
	- Trésor du Bénin	40 000	40 000	11 juillet 2014	8 juillet 2016	6,6500%	6,3111%	40 000
	- Trésor du Bénin	40 000	40 000	24 octobre 2014	20 octobre 2016	-	6,0785%	40 000
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	41 850	16 avril 2014	12 avril 2016	5,9000%	5,5694%	41 850
	- Trésor de Côte d'Ivoire	60 000	73 839	25 juin 2014	21 juin 2016	5,9000%	5,7571%	73 839
	- Trésor du Mali	30 000	30 000	6 novembre 2014	4 novembre 2015	6,7499%	5,8745%	30 000
	- Trésor du Sénégal	20 000	20 250	24 janvier 2014	21 janvier 2016	5,3500%	5,1815%	20 250
	- Trésor du Sénégal	30 000	25 267	22 mai 2014	18 mai 2016	5,5499%	5,1854%	25 267
- Trésor du Sénégal	35 000	40 020	19 septembre 2014	15 septembre 2016	-	5,2409%	40 020	
	SOUS-TOTAL 5	345 000	341 936	-	-	-	-	341 936
TOTAL		1 242 000	1 365 989					1 365 989

(*) A la date du 7 novembre 2014

Source : BCEAO

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

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Moyen pondéré	
3 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	40 000	27 200	15 juillet 2014	15 juillet 2017	6,0000%	9 934	
	- Trésor du Sénégal	35 000	35 000	6 mars 2014	6 mars 2017	6,0000%	9 879	
	- Trésor du Sénégal	30 000	30 895	8 mai 2014	7 mai 2017	6,0000%	9 914	
	SOUS-TOTAL 1	105 000	93 095	-	-	-	-	
4 ans	- Trésor du Sénégal	100 000	100 000	18 juillet 2014	18 juillet 2018	6,2500%	-	
	SOUS-TOTAL 2	100 000	100 000					
5 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	70 085	5 août 2014	5 août 2019	6,0000%	9 966	
	- Trésor de Côte d'Ivoire	40 000	57 402	16 octobre 2014	16 octobre 2019	5,8000%	-	
	- Trésor de Côte d'Ivoire	40 000	43 200	29 octobre 2014	29 octobre 2019	5,8000%	10 000	
	- Trésor du Mali	40 000	44 110	22 octobre 2014	22 octobre 2019	6,2500%	-	
	- Trésor du Niger	25 000	63 300	3 avril 2014	3 avril 2019	6,2500%	9 971	
	- Trésor du Niger	30 000	30 000	22 août 2014	22 août 2019	6,2500%	9 978	
	- Trésor du Sénégal	35 000	37 166	10 avril 2014	10 avril 2019	6,2500%	9 814	
	- Trésor du Togo	35 000	38 000	18 juillet 2014	18 juillet 2019	6,5000%	9 850	
	- Trésor du Togo	30 000	40 000	5 septembre 2014	5 septembre 2019	6,5000%	9 894	
	SOUS-TOTAL 3	375 000	423 263	-	-	-	-	
	7 ans	- Trésor du Bénin	70 000	56 716	10 octobre 2014	10 octobre 2021	6,5000%	-
		- Trésor de Côte d'Ivoire	250 000	241 767	26 février 2014	26 février 2021	6,5000%	9 903
		- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	29 256	7 mars 2014	7 mars 2021	6,5000%	9 842
SOUS-TOTAL 4		370 000	327 739	-	-	-	-	
8 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	124 000	29 avril 2014	29 avril 2022	6,5500%	9 851	
	- Trésor de Côte d'Ivoire	120 000	61 000	Mai 2014	Mai 2022	6,5500%	-	
	SOUS-TOTAL 5	220 000	185 000	-	-	-	-	
TOTAL		1 170 000	1 129 097	-	-	-	-	

(*) A la date du 7 novembre 2014

Source : BCEAO

Tableau A.5 : UMOA : Situation monétaire intégrée*(en milliards de FCFA)*

	2012		2013				2014		
	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre
AVOIRS EXTERIEURS NETS	5 209,7	5 578,3	5 469,6	5 105,7	4 716,1	4 830,2	4 946,4	4 463,5	4 843,9
Banque centrale	5 289,5	5 527,6	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8	4 812,7	5 247,7
Banques	-79,8	50,8	93,6	-132,3	-260,8	-120,2	-53,4	-349,2	-403,8
CREDIT INTERIEUR	11 077,2	11 690,2	12 088,8	12 534,7	12 889,3	13 883,0	14 261,5	15 127,4	15 205,7
Position nette des Gouvernements	2 738,5	2 866,3	3 259,5	3 384,6	3 431,4	3 614,2	4 136,8	4 255,9	4 227,3
Crédits à l'économie	8 338,7	8 823,9	8 829,3	9 150,1	9 457,9	10 268,8	10 124,7	10 871,5	10 978,3
Crédits de campagne	158,5	228,3	293,1	270,2	173,1	263,4	252,5	346,0	298,2
Crédits ordinaires	8 180,1	8 595,6	8 536,2	8 879,9	9 284,8	10 005,4	9 872,1	10 525,5	10 680,1
ACTIF = PASSIF	16 286,9	17 268,5	17 558,4	17 640,4	17 605,4	18 713,1	19 207,9	19 590,9	20 049,6
MASSE MONETAIRE	13 915,7	15 010,2	15 178,0	15 417,3	15 437,8	16 568,1	16 835,9	17 283,3	17 638,2
Circulation fiduciaire	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 119,4	4 172,3	4 192,1
Dépôts en CCP	35,0	32,2	36,5	37,9	31,9	41,1	41,4	42,3	40,3
Dépôts en CNE	76,5	78,5	79,6	82,8	85,5	85,3	129,3	133,4	135,3
Dépôts en Banque	10 335,7	10 991,9	11 189,8	11 525,4	11 649,9	12 206,7	12 545,8	12 935,4	13 270,5
Sociétés d'Etat et EPIC	1 179,6	1 276,8	1 257,2	1 253,3	1 344,8	1 365,6	1 327,4	1 326,1	1 360,6
A vue	760,6	856,1	811,3	818,7	875,0	887,6	842,0	817,9	872,2
A terme	419,0	420,7	445,9	434,7	469,8	478,0	485,4	508,2	488,3
Part. & Ent. privées	9 156,1	9 715,1	9 932,6	10 272,1	10 305,1	10 841,1	11 218,3	11 609,3	11 910,0
A vue	4 661,1	5 022,1	5 115,5	5 404,3	5 337,0	5 715,0	5 861,5	6 074,1	6 136,7
A terme	4 495,1	4 693,0	4 817,1	4 867,8	4 968,2	5 126,1	5 356,8	5 535,2	5 773,3
AUTRES POSTES NETS	2 371,2	2 258,3	2 380,4	2 223,1	2 167,6	2 145,0	2 372,1	2 307,6	2 411,4
- Crédits à ct terme (y/c campagne)	4 872,5	5 202,1	5 140,0	5 335,2	5 476,0	5 996,5	4 361,5	6 252,9	6 203,5
- Crédits à moyen & long terme	3 466,2	3 621,7	3 689,3	3 814,9	3 981,9	4 272,3	0,1	4 618,6	4 774,9

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale*(en milliards de FCFA)*

	2012		2013				2014		
	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre
Avoirs Extérieurs Nets	5 289,5	5 527,6	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8	4 812,7	5 247,7
Avoirs extérieurs bruts	6 788,2	7 051,2	6 913,0	6 861,9	6 601,7	6 574,0	6 595,5	6 493,4	6 979,3
Engagements extérieurs	1 498,8	1 523,7	1 537,0	1 623,9	1 624,8	1 623,6	1 595,7	1 680,7	1 731,6
Créances sur les Etats	1 468,9	1 516,2	1 498,6	1 530,1	1 520,1	1 539,7	1 522,0	1 555,2	1 534,3
Créances sur les banques	886,6	1 045,1	1 103,7	1 155,1	1 244,1	1 723,2	1 775,9	1 961,3	1 946,7
Créances sur les Etablissements financiers	4,4	4,5	6,1	6,7	5,1	2,5	5,3	3,5	4,5
ACTIF = PASSIF	7 649,4	8 093,5	7 984,4	7 929,9	7 746,1	8 215,7	8 303,1	8 332,7	8 733,2
Circulation fiduciaire	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 119,4	4 172,3	4 192,1
Dépôts des Etats (y c. encaisses)	845,3	872,0	683,7	770,3	803,5	842,5	678,4	776,4	1 028,1
Dépôts des banques (y c. encais.)	1 521,6	1 412,3	1 581,4	1 574,9	1 609,2	1 628,7	1 884,0	1 829,3	1 960,9
Autres dépôts	427,1	443,6	423,6	487,4	518,0	451,2	476,6	399,9	484,5
Autres Postes Nets	1 387,0	1 457,9	1 423,7	1 326,2	1 144,8	1 058,4	1 144,7	1 154,9	1 067,5

Source : BCEAO

Tableau A.7 : UMOA : Base monétaire

(en milliards de FCFA)

	2012		2013				2014		
	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre
Base Monétaire	5 417,1	5 763,5	5 877,0	5 833,4	5 797,8	6 314,9	6 480,0	6 401,4	6 637,6
Circulation Fiduciaire	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 119,4	4 172,3	4 192,1
Réserves des banques	1 521,6	1 412,3	1 581,4	1 574,9	1 609,2	1 628,7	1 884,0	1 829,3	1 960,9
Autres Dépôts	427,1	443,6	423,6	487,4	518,0	451,2	476,6	399,9	484,5
Contreparties de la Base Monétaire	5 417,1	5 763,5	5 877,0	5 833,4	5 797,8	6 314,9	6 480,0	6 401,4	6 637,6
Avoirs Extérieurs Nets	5 289,5	5 527,6	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8	4 812,7	5 247,7
Position Nette du Gouvernement	623,6	644,2	814,9	759,8	716,5	697,2	843,7	778,8	506,2
Concours aux Banques et Etablissements Fina	891,0	1 049,7	1 109,8	1 161,8	1 249,2	1 725,6	1 781,3	1 964,8	1 951,2
Autres Postes Nets	-1 387,0	-1 457,9	-1 423,7	-1 326,2	-1 144,8	-1 058,4	-1 144,7	-1 154,9	-1 067,5
Masse Monétaire	13 915,7	15 010,2	15 178,0	15 417,3	15 437,8	16 568,1	16 835,9	17 283,3	0,0
Multiplicateur	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7	0,0

Source : BCEAO

Tableau A.8 : UMOA : Position nette des gouvernements

(en milliards de FCFA)

	2012		2013				2014		
	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre
Billets et Monnaies	36,5	37,5	28,0	29,5	34,4	32,9	28,1	27,4	27,9
Dépôts à la Banque Centrale	808,8	834,5	655,7	740,8	769,1	809,6	650,2	749,0	1 000,2
Dépôts dans les banques	1 439,5	1 479,5	1 519,9	1 584,1	1 569,6	1 654,9	1 676,2	1 786,5	1 794,6
Obligations cautionnées	10,3	11,8	10,6	9,8	10,1	8,4	7,3	7,8	11,5
Total des créances	2 295,0	2 363,4	2 214,2	2 364,3	2 383,2	2 505,8	2 361,9	2 570,7	2 834,2
Concours de la Banque Centrale	703,0	682,7	660,4	643,6	627,7	612,4	598,4	581,0	563,8
Escompte OC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Article 16	198,1	192,5	188,1	187,5	186,2	185,6	185,0	184,3	183,7
C.C.P.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Concours adossés aux DTS et consolidation	504,8	490,2	472,3	456,2	441,5	426,8	413,4	396,7	380,1
Concours des banques	3 453,1	3 602,7	3 858,9	4 098,1	4 177,3	4 453,8	4 805,9	5 095,8	5 351,7
Dépôts en CCP des particuliers et entreprises	35,0	32,2	36,5	37,9	31,9	41,1	41,4	42,3	40,3
Dépôts en CNE	76,5	78,5	79,6	82,8	85,5	85,3	129,3	133,4	135,3
Concours du FMI	729,9	801,2	805,9	856,8	862,8	901,7	898,0	951,1	947,5
Autres concours	36,0	32,3	32,3	29,6	29,6	25,6	25,6	23,0	23,0
Total des dettes	5 033,6	5 229,6	5 473,7	5 748,9	5 814,6	6 120,0	6 498,7	6 826,6	7 061,6
POSITION NETTE	2 738,5	2 866,3	3 259,5	3 384,6	3 431,4	3 614,2	4 136,8	4 255,9	4 227,3

Source : BCEAO



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

Avenue Abdoulaye Fadja
BP 3108 - Dakar - Sénégal
www.bceao.int