



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

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

Juin 2015





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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Juin 2015



SOMMAIRE

Liste des graphiques	3
Liste des tableaux	4
Liste des sigles	5
Communiqué de presse.....	6
Résumé	8
I – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....	10
1.1 Activité économique	10
1.2 Cours des matières premières.....	12
1.3 Inflation	14
1.4 Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale.....	15
II – EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA.....	19
2.1 Facteurs d'offre	19
2.2 Facteurs de demande	22
2.3 Perspectives de croissance économique	28
III – MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER.....	31
3.1 Conditions monétaires	31
3.2 Situation monétaire	35
3.3 Marché financier de l'UEMOA	41
IV – INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE.....	42
4.1 Evolution récente de l'inflation	42
4.2 Suivi de la compétitivité extérieure	45
V- PREVISIONS D'INFLATION	46
5.1 Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation	46
5.2 Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	47
5.3 Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	48
Annexes	50

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1	:	Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA.....	11
Graphique 2	:	Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières et ceux du brent.....	13
Graphique 3	:	Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA.....	14
Graphique 4	:	Evolution du taux d'inflation	15
Graphique 5	:	Evolution des indices sur les marchés boursiers internationaux	17
Graphique 6	:	Evolution du taux de change euro/dollar	18
Graphique 7	:	Contribution à la croissance du PIB trimestriel	19
Graphique 8	:	Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA.....	24
Graphique 9	:	Evolution trimestrielle des échanges commerciaux dans l'UEMOA	27
Graphique 10	:	Evolution de la liquidité bancaire	32
Graphique 11	:	Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine	33
Graphique 12	:	Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires ...	34
Graphique 13	:	Taux débiteurs moyens des banques	35
Graphique 14	:	Evolution de la masse monétaire	36
Graphique 15	:	Evolution de la circulation fiduciaire	36
Graphique 16	:	Evolution des dépôts	37
Graphique 17	:	Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA	38
Graphique 18	:	Evolution des crédits à l'économie	39
Graphique 19	:	Indicateurs de la BRVM	41
Graphique 20	:	Inflation dans l'UEMOA	42
Graphique 21	:	Projections de l'inflation dans l'UEMOA	49

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	:	Taux de croissance du PIB en volume.....	10
Tableau 2	:	Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA.....	13
Tableau 3	:	Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest-africaines.....	18
Tableau 4	:	Production vivrière dans l'UEMOA.....	20
Tableau 5	:	Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA.....	20
Tableau 6	:	Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA.....	21
Tableau 7	:	Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA.....	22
Tableau 8	:	Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	23
Tableau 9	:	Emissions brutes sur le marché des titres publics.....	24
Tableau 10	:	Encours de titres publics à fin mars 2015.....	25
Tableau 11	:	Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor.....	25
Tableau 12	:	Encours de titres publics de 2009 à 2015.....	26
Tableau 13	:	Taux de croissance du PIB réel des Etats de l'UEMOA.....	30
Tableau 14	:	Evolution des contributions à la croissance du PIB dans l'Union.....	30
Tableau 15	:	Réserves constituées par les banques.....	32
Tableau 16	:	Situation monétaire à fin mars 2015.....	35
Tableau 17	:	Contributions sectorielles à l'inflation en glissement annuel.....	43
Tableau 18	:	Taux d'inflation par pays dans l'UEMOA.....	43
Tableau 19	:	Evolution de l'inflation sous-jacente.....	44
Tableau 20	:	Inflation selon l'origine géographique des produits.....	44
Tableau 21	:	Evolution des prix des biens et services.....	45
Tableau 22	:	Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires.....	46
Tableau 23	:	Hypothèses de projection de l'inflation.....	47
Tableau 24	:	Prévisions de l'inflation.....	48

LISTE DES SIGLES

BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BRICS	:	Pays émergents regroupant le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud
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	:	Food and Agriculture Organisation of the United Nations
FED	:	Federal Reserve
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
OPEP	:	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PIB	:	Produit Intérieur Brut
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

COMMUNIQUE DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 3 juin 2015, sa deuxième réunion ordinaire au titre de l'année 2015 dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Analysant la conjoncture économique, monétaire et financière récente, le Comité a noté, au plan international, que la consolidation de la reprise économique s'est poursuivie au premier trimestre 2015 à un rythme modéré, sous l'effet contrasté de la bonne tenue de l'activité dans certains pays avancés et du ralentissement de la croissance des principaux pays émergents. Selon les récentes projections du Fonds Monétaire International, les perspectives économiques mondiales de l'année 2015 sont attendues à 3,5% contre 3,4% en 2014. Le Comité a également relevé que la tendance baissière des cours mondiaux de certaines matières premières s'est estompée à partir de janvier 2015. En revanche, les cours mondiaux du pétrole, affectés par l'abondance de l'offre, ont fléchi au premier trimestre 2015.
3. Examinant la situation économique de l'Union, les membres du Comité ont relevé la progression du produit intérieur brut au premier trimestre 2015, à un rythme de 6,2%, soutenu notamment par la vigueur du secteur tertiaire. Les perspectives laissent entrevoir un renforcement de cette tendance. Ainsi, le taux de croissance du produit intérieur brut de l'Union est projeté à 6,7% pour l'année 2015, contre 6,5% en 2014, à la faveur d'une bonne tenue de l'activité dans le secteur industriel et dans les services marchands.
4. S'agissant des prix, le Comité a constaté une légère hausse du rythme de leur évolution. En glissement annuel, le taux d'inflation de l'Union est passé de 0,4% à fin décembre 2014 à 0,5% à fin mars 2015, en raison du renchérissement des produits alimentaires, des matériaux de construction et des services liés au logement dans certains pays. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,8%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme poursuivi par la Banque Centrale. Le Comité a, en outre, jugé équilibrés les risques à la hausse et les risques à la baisse pesant sur ces projections.
5. Le Comité a noté que les conditions monétaires se sont légèrement assouplies dans l'Union au cours du premier trimestre 2015, suite à la dépréciation du taux de change effectif réel atténuée par l'appréciation du taux d'intérêt sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire.
6. Examinant la situation des finances publiques, le Comité a noté le maintien des déficits publics à des niveaux élevés, en liaison avec l'importance des investissements dans les infrastructures en cours dans la plupart des Etats. Les membres du Comité de Politique Monétaire ont, à cet égard, recommandé un rééquilibrage des finances publiques à moyen terme, en conformité avec les dispositions du pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité adopté dans l'Union en janvier 2015.
7. A l'issue de ces analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres

d'injection de liquidités et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal respectivement à 2,50% et 3,50%, niveaux en vigueur depuis le 16 septembre 2013. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure fixé à 5,0%, niveau en vigueur depuis le 16 mars 2012.

Fait à Dakar, le 3 juin 2015

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. La reprise de l'activité économique mondiale s'est poursuivie au premier trimestre 2015 à un rythme faible, sous les effets contrastés du dynamisme de certaines économies des pays avancés et du ralentissement de l'activité dans les pays émergents. Selon les prévisions du FMI, publiées en avril 2015, la croissance mondiale est attendue à 3,5% en 2015, en légère amélioration par rapport à la réalisation de 3,4% de 2014. Elle serait essentiellement portée par la vigueur de l'activité dans les pays industrialisés et ceux en développement.
2. La tendance globalement baissière des cours des produits de base observée les trimestres précédents s'est estompée en janvier 2015, dans un contexte marqué par la reprise de la demande notamment en provenance des pays avancés. Les cours mondiaux des matières exportées par les pays de l'UEMOA ont, pour leur part, connu des évolutions contrastées durant le premier trimestre 2015. Les prix du pétrole, du café, de l'huile de palme, de l'huile de palmiste et du cacao se sont repliés alors que ceux de la noix de cajou, du caoutchouc, de l'or et du coton se sont inscrits en hausse.
3. Les indicateurs de conjoncture au sein de l'Union confirment le maintien d'un rythme soutenu de l'activité économique au premier trimestre 2015. En effet, le produit intérieur brut de l'UEMOA s'est accru de 6,2%, en glissement annuel, contre 5,9% le trimestre précédent, les performances du secteur tertiaire étant la principale source de l'expansion économique.
4. Le taux d'inflation en glissement annuel est ressorti à 0,5% à fin mars 2015 contre 0,4% à fin décembre 2014, essentiellement imputable au renchérissement des produits alimentaires et des services. Il est projeté à 0,7% au deuxième trimestre 2015. Le taux d'inflation sous-jacente, est ressorti, en glissement annuel, à 0,9% à fin mars 2015 contre 0,7% à fin décembre 2014, reflétant notamment le renchérissement des services.
5. L'exécution des opérations financières par les Etats membres de l'Union reste caractérisée par un niveau élevé des dépenses d'investissements dans les infrastructures et les secteurs sociaux. Reflétant cette situation, le déficit budgétaire s'est creusé au cours des trois premiers mois de l'année 2015. Sur la base des données disponibles, le solde global, base engagements, dons compris, est ressorti à -475,7 milliards contre -326,5 milliards au premier trimestre 2014.
6. La situation monétaire à fin mars 2015, comparée à celle à fin décembre 2014, est marquée par une hausse de 16,0% de la masse monétaire, induite par une consolidation du financement de l'économie et des avoirs extérieurs nets, en liaison avec l'amélioration du rapatriement des recettes d'exportation, dans un contexte de mobilisation de ressources sur les marchés financiers internationaux par certains pays de l'Union. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est situé à 91,3% à fin mars 2015 contre 84,3% à fin décembre 2014. Les avoirs extérieurs bruts de l'Union assurent 5,6 mois d'importation de biens et services contre 4,6 mois à fin décembre 2014.
7. La liquidité bancaire a augmenté de 154,8 milliards comparativement à son niveau atteint trois mois auparavant pour s'établir en moyenne à 1.512,7 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 mars 2015. Cette évolution est notamment le reflet de l'incidence positive des transferts nets des banques.

-
8. Les taux d'intérêt sont demeurés quasi stables sur le marché monétaire au premier trimestre 2015 comparativement à leurs niveaux du quatrième trimestre 2014. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,55% contre 2,53% au trimestre précédent. Sur le marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré des opérations du compartiment à une semaine est ressorti à 3,53% au premier trimestre 2015 contre 3,35% au quatrième trimestre 2014. En revanche, sur le marché des titres publics, le coût moyen des ressources s'est inscrit en baisse, ressortant à 5,27% contre 5,61% au quatrième trimestre 2014, en liaison avec la détente des taux sur les ressources levées sur les maturités à six et à vingt-quatre mois.
 9. Les prévisions de l'inflation dans l'Union à moyen terme ne laissent pas entrevoir de tensions particulières sur l'évolution future des prix à la consommation. En effet, les nouvelles prévisions tablent sur un taux d'inflation de 0,8% en moyenne pour 2015 après -0,2% en 2014. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,8% en glissement annuel au premier trimestre 2017, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.
 10. Les prévisions de croissance situent le taux de progression du produit intérieur brut de l'Union à 6,7% en 2015 après 6,5% en 2014, tiré par la bonne tenue de l'activité dans l'ensemble des secteurs.

I – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1. Activité économique

11. La reprise de l'activité économique mondiale s'est poursuivie à un rythme modéré au premier trimestre 2015, en liaison avec le dynamisme des économies des pays avancés, notamment les Etats-Unis et la Zone euro ainsi que de ceux en développement, atténué par un ralentissement du rythme de progression de l'activité dans les pays émergents.

Tableau 1 : Taux de croissance du PIB en volume (variation en %)

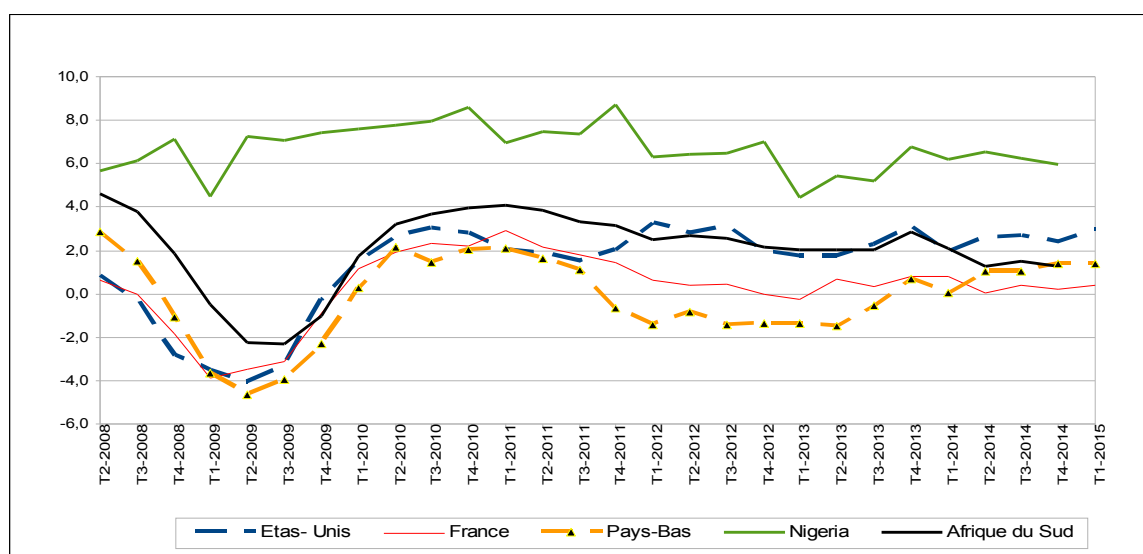
	Moyenne annuelle			Glissement annuel						
	2012	2013	2014	2013		2014				2015
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Pays développés										
Etats-Unis	2,3	2,2	2,4	2,3	3,1	1,9	2,6	2,7	2,4	2,7
Japon	1,8	1,6	-0,1	2,4	2,3	2,1	-0,4	-1,4	-0,9	-1,0
Royaume-Uni	0,7	1,7	2,6	1,6	2,4	2,7	2,9	2,8	3,0	2,4
Zone euro	-0,8	-0,5	0,9	-0,3	0,4	1,1	0,8	0,8	0,9	1,0
Allemagne	0,6	0,2	1,6	0,3	1,1	2,3	1,4	1,2	1,5	1,0
France	0,3	0,3	0,4	0,3	1,0	0,7	-0,2	0,2	0,0	0,7
Pays émergents										
Chine	7,8	7,8	7,4	7,8	7,7	7,4	7,5	7,3	7,3	7,0
Inde	5,1	6,9	7,2	6,7	7,1	7,3	6,8	7,7	7,1	7,5
Brésil	1,8	2,7	0,1	2,4	2,1	2,0	-0,6	-0,5	-0,3	-1,1
Russie	3,4	1,3	0,6	1,0	1,7	1,0	1,0	0,6	0,1	-2,2
Afrique du Sud	2,2	2,2	1,5	2,0	2,8	2,1	1,3	1,5	1,3	2,0

Sources : OCDE, Eurostat, FMI

12. Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 2,7% au premier trimestre 2015 par rapport à la même période de l'année 2014, contre 2,4% trois mois auparavant. Le renforcement du rythme de l'activité est imputable au dynamisme des dépenses de consommation soutenues par la baisse des prix des produits pétroliers et la bonne tenue du marché de l'emploi.
13. Dans la Zone euro, l'activité a poursuivi sa consolidation au cours des trois premiers mois de 2015, en liaison avec la dépréciation de l'euro et la chute des cours du pétrole. Le taux de croissance du PIB s'est situé à 1,0%, en glissement annuel, contre 0,9% le trimestre précédent.
14. Au Royaume-Uni, la croissance du PIB est ressortie à 2,4% au cours de la période sous revue contre 3,0% le trimestre précédent. Ce ralentissement est essentiellement imputable à la baisse de l'activité dans les secteurs de la construction, de l'agriculture et de la production industrielle. Le renchérissement de la livre sterling face à l'euro a également contribué à la baisse du rythme d'activité en affaiblissant les exportations.
15. Le PIB du Japon a reculé au premier trimestre 2015 de 1,0% en glissement annuel contre une baisse de 0,9% un trimestre plus tôt.
16. Les pays émergents continuent d'enregistrer des performances économiques en baisse, affectées par la volatilité des marchés financiers mondiaux et l'impact négatif du repli des cours du pétrole sur les pays exportateurs. Au Brésil, les performances économiques se sont détériorées, du fait des tensions sociales et de l'accélération des déséquilibres macroéconomiques notamment la détérioration des finances publiques en raison de la forte augmentation de la dette publique. Le taux de croissance du PIB du pays est ressorti négatif pour le quatrième trimestre consécutif à -1,1% au premier

trimestre 2015. L'économie russe continue d'être affectée par les sanctions occidentales liées à la crise ukrainienne et par la chute des cours du pétrole. Le taux de croissance du PIB s'est établi à -2,2% au premier trimestre 2015 contre +0,1% le trimestre précédent. Le ralentissement de la croissance économique chinoise s'est poursuivi au premier trimestre 2015. Le taux de croissance du PIB de la Chine est ressorti à 7,0% sur les trois premiers mois de l'année 2015, soit son plus bas niveau depuis 2009. Outre les difficultés relevées dans le secteur immobilier, l'activité en Chine a souffert, sur les premiers mois de l'année, du recul du rythme de progression de la production industrielle et des investissements des entreprises ainsi que du repli des exportations.

Graphique 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)

17. 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 0,7% au premier trimestre 2015, après une croissance nulle observée au quatrième trimestre 2014, soutenue par la bonne tenue de la production dans les industries et les bâtiments ainsi que des activités de services. L'activité a poursuivi sa progression aux Pays-Bas avec une hausse de 2,2% au premier trimestre 2015 après 1,4% au trimestre précédent. L'Afrique du Sud a réalisé un taux de croissance de 2,0% au premier trimestre 2015 contre 1,3% au trimestre précédent. Au Nigeria, à l'instar des trimestres précédents, le secteur non pétrolier a été le principal moteur de la croissance. Le PIB a augmenté de 4,0% au premier trimestre 2015, en ralentissement par rapport au niveau de 5,9% du trimestre précédent.

18. En perspective, l'économie mondiale poursuivrait sa reprise, notamment dans la plupart des économies avancées et 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 tenue du marché du travail. Selon les prévisions économiques du FMI, publiées en avril 2015, le PIB américain augmenterait de 3,1% en 2015 contre 2,4% en 2014.

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

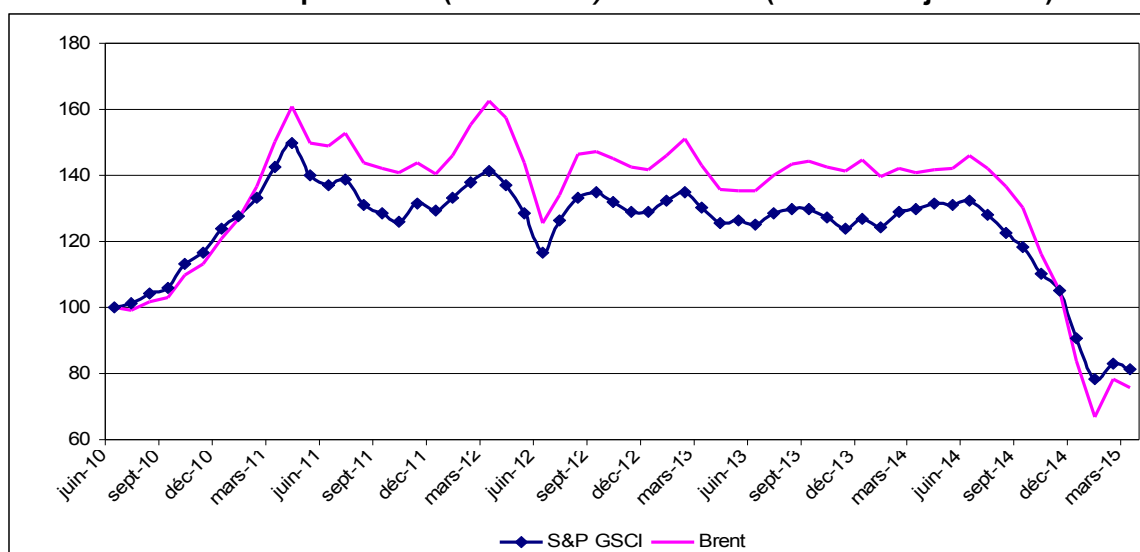
-
19. Au Japon, après la dissipation des effets négatifs de la hausse de la TVA intervenue en avril 2014 sur la demande intérieure, l'activité augmenterait sur le reste de l'année 2015 mais à un rythme modéré. Les prévisions récentes du FMI situent la croissance de l'économie nipponne à 1,0% en 2015 après -0,1% en 2014.
 20. 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. Celle-ci a ainsi démarré le 9 mars 2015, un programme de rachat d'actifs² à hauteur de 60,0 milliards d'euros par mois jusqu'en septembre 2016. Les estimations récentes du FMI situent le taux de croissance annuelle de la Zone euro à 1,5% en 2015 contre une réalisation de 0,9% en 2014.
 21. S'agissant des pays émergents et ceux en développement, les prévisions du Fonds Monétaire International indiquent un rythme d'évolution de l'activité de 4,3% en 2015 contre 4,6% en 2014. Les performances de la Chine sont projetées à 6,8%, en baisse par rapport à la réalisation de 7,4% en 2014.
 22. Au total, la croissance mondiale est attendue à 3,5% en 2015, soit une faible amélioration par rapport à la réalisation de 3,4% de 2014.

1.2. Cours des matières premières

23. La tendance baissière des cours des produits de base observée les trimestres précédents, s'est estompée en janvier 2015 pour certains produits. En effet, en variation trimestrielle, les cours de la noix de cajou (+15,9%), du caoutchouc (+5,5%), de l'or (+1,6%) et du coton (+1,3%) se sont renforcés. Par contre, les prix se sont repliés pour le pétrole (-31,7%), le café (-6,1%), l'huile de palme (-5,0%), l'huile de palmiste (-4,6%) et le cacao (-2,4%).
24. La fermeté des prix de la noix de cajou est soutenue par une forte demande en provenance des États-Unis, du Japon, de la Chine et des Pays-bas. L'envolée des cours du caoutchouc est liée aux inquiétudes que suscitent les perspectives de production des pays d'Asie (Vietnam, Thaïlande, Malaisie, Indonésie) dont les plantations ont été affectées par le typhon Megi. Selon l'association des producteurs de caoutchouc, la production devrait se limiter à 9,4 millions de tonnes pour une demande estimée à 10,3 millions de tonnes, tirée notamment par la bonne tenue de l'industrie automobile. Les cours de l'or ont été influencés par la reprise de la demande en provenance principalement de l'Inde. Les prix du coton bénéficient d'un regain de la demande mondiale et des baisses attendues de la production du Brésil et de l'Australie.

²/ Il s'agit de dettes souveraines des États membres de la zone euro, d'obligations sécurisées et d'obligations gagées sur des prêts (ABS : Assets Backed Securities).

Graphique 2 : Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières (S&P GSCI³) et du Brent (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

25. Les prix du pétrole ont été tirés à la baisse par l'appréciation du dollar américain, le ralentissement du secteur manufacturier chinois et le maintien à un niveau élevé de la production du brut notamment dans les pays de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP). Le repli des cours du café s'explique par l'approvisionnement satisfaisant du marché et les bonnes perspectives de production. La baisse des prix de l'huile de palme et palmiste est liée à la chute des cours du pétrole qui a rendu moins rentable la production des biocarburants dont ces denrées constituent des matières premières. Cette tendance a été renforcée par une offre importante en provenance de l'Asie du Sud. Enfin, le repli des prix du cacao traduit l'abondance de ce produit sur le marché mondial suite à la hausse des exportations en provenance notamment des pays d'Afrique de l'Ouest où les conditions météorologiques et les prix aux producteurs sont favorables.

Tableau 2 : Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA
(variation en %)

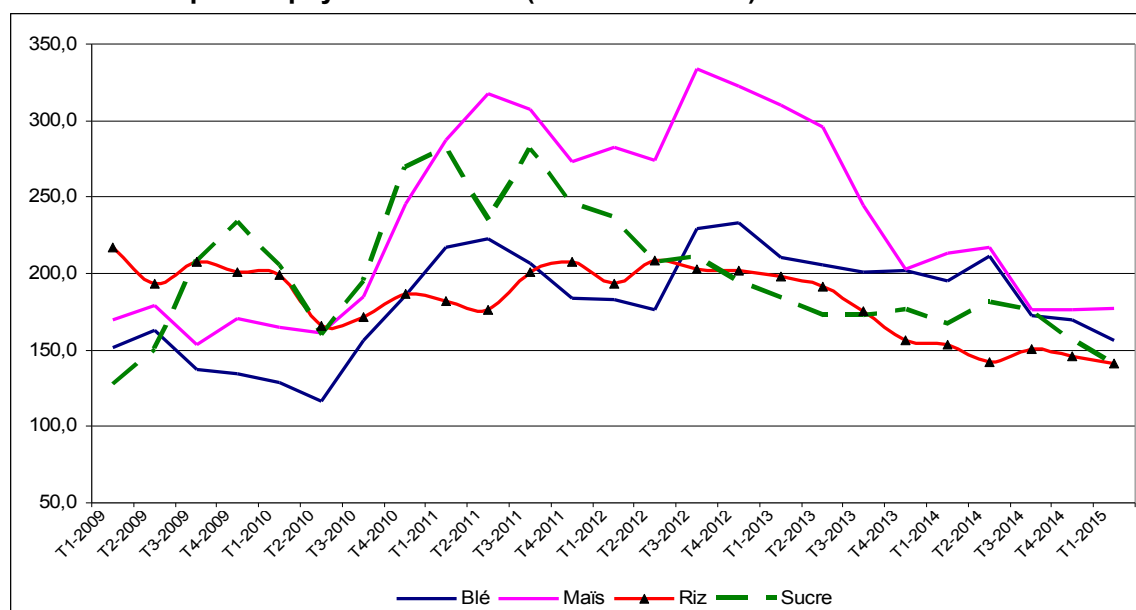
	Cours moyen T1- 2015 en dollars US	Variation trimestrielle		Glissement annuel	
		Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	49,8	-31,7	-24,1	-49,3	-38,4
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	95,1	-6,1	4,1	-0,1	21,5
Cacao (OICC) (en cents/livre)	132,3	-2,4	8,3	-0,9	20,5
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	62,1	1,3	12,4	-29,5	-14,2
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	671,0	-5,0	5,4	-25,8	-9,8
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 130,9	-4,6	5,7	-11,3	7,8
Caoutchouc (en eurocents)	135,9	5,5	12,2	-10,6	-0,3
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)	1 158,8	15,9	31,3	18,4	46,2
Or (en \$/once)	1 219,2	1,6	12,6	-5,8	14,5

Source : Reuters, calculs BCEAO

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

26. Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont poursuivi leur tendance baissière au cours du premier trimestre 2015, à l'exception de ceux du maïs qui ont légèrement augmenté de 0,3%. Les indices des prix du sucre, du blé et du riz ont enregistré entre décembre 2014 et mars 2015 des baisses respectives de 10,4%, 7,4% et 3,4%. Le repli des cours du blé et du riz est imputable au niveau record de la production mondiale et aux stocks suffisants dans les pays producteurs. 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 notamment au Brésil.

Graphique 3 : Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA (base 100 = 2005)



Source : FMI

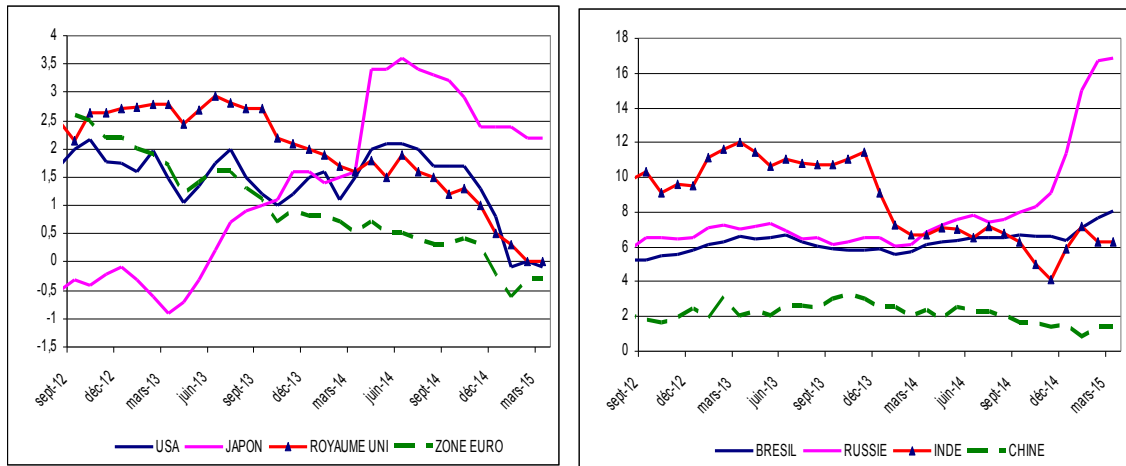
1.3. Inflation

27. La chute des cours mondiaux du pétrole et des produits alimentaires s'est traduite par une baisse de l'inflation à l'échelle mondiale, entre décembre 2014 et mars 2015.

28. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à -0,1% à fin mars 2015 contre 0,8% observé trois mois auparavant. Au Japon, il s'est établi à 2,2%, soit 0,2 point de pourcentage de moins que le niveau observé en décembre 2014. La Zone euro affiche un taux d'inflation de -0,3% à fin mars 2015 après -0,2% à fin décembre 2014.

29. Dans les pays émergents du groupe des BRICS en revanche, le rythme de progression des prix s'est accru, à l'exception de la Chine où l'inflation a accusé une baisse de 0,1 point de pourcentage pour se situer à 1,4% à fin mars 2015. Ainsi, le taux d'inflation est ressorti à 8,1% au Brésil et à 16,9% en Russie à fin mars 2015, contre respectivement 6,4% et 11,4% en décembre 2014. En Inde, il a augmenté de 0,4 point de pourcentage pour s'établir à 6,3% en mars 2015.

Graphique 4 : Evolution du taux d'inflation (mesurée par la variation en glissement annuel en % de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC))



Sources : OCDE, Eurostat

30. Dans la plupart des pays fournisseurs⁴ de l'Union, la variation de l'indice général des prix à la consommation a affiché une tendance baissière au premier trimestre 2015, à l'exception du Nigeria où le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est établi à 8,5% contre 8,0% trois mois plus tôt. Aux Pays-Bas, ce taux est ressorti à 0,4% en mars 2015 contre 0,7% en décembre 2014. En France, l'inflation a fléchi avec un taux passant de 0,1% en décembre 2014 à -0,1% en mars 2015. Sur la même période, le taux d'inflation en Afrique du Sud a baissé de 5,3% à 4,0%.

1.4. Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1. Actions des banques centrales

31. La plupart des banques centrales des économies avancées ont poursuivi l'orientation accommodante de leur politique monétaire au cours du premier trimestre 2015, en maintenant leurs taux directeurs à des niveaux historiquement bas. En revanche, les banques centrales des pays émergents ont adopté des politiques différenciées, signe de perspectives économiques contrastées selon les pays.

32. La Réserve fédérale des États-Unis (FED) a maintenu inchangée sa politique de taux d'intérêt bas et entend la poursuivre, même si les taux de chômage et d'inflation sont proches des cibles qu'elle s'était fixées. La FED a indiqué, à l'issue de la réunion de son comité monétaire des 28 et 29 avril 2015, qu'elle relèvera ses taux quand elle jugera les conditions économiques satisfaisantes.

33. De son côté, la BCE a démarré ses achats de titres de dettes publiques et privées, le 9 mars 2015, dans le cadre de la mise en œuvre de son programme d'assouplissement quantitatif. Les rachats d'actifs sur le marché secondaire portent sur un montant de 60 milliards d'euros par mois jusqu'en septembre 2016, soit une valeur totale d'environ 1.140 milliards. A cet égard, elle a acheté pour 60,9 milliards d'euros de titres en mars 2015 et pour 60,3 milliards d'euros durant le mois d'avril 2015. Elle a, par ailleurs, maintenu inchangés le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 0,05%, le taux de la facilité de prêt marginal à 0,30% et celui de la facilité de dépôt à -0,20%.

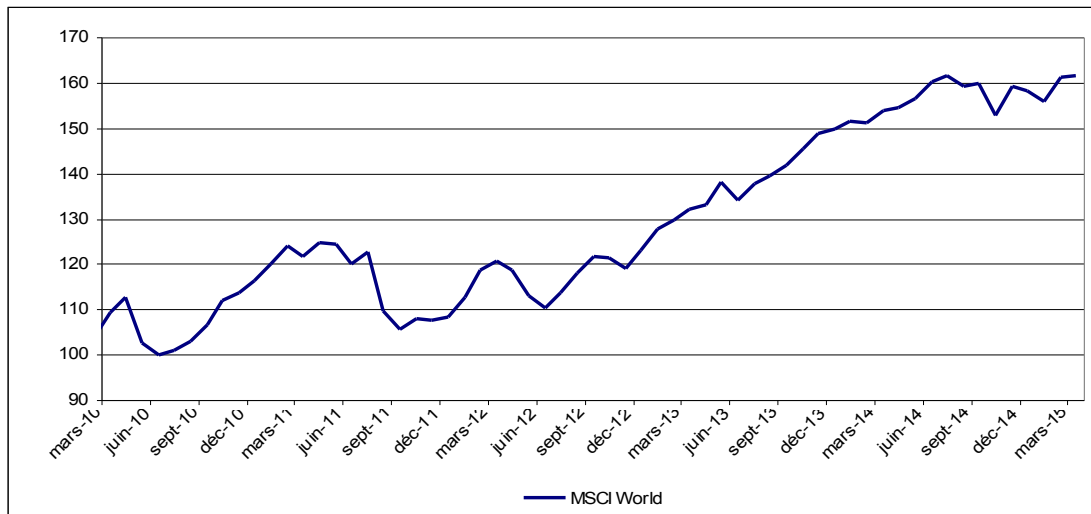
4/ La France, le Nigeria, les Pays-Bas et la Chine sont les principaux pays fournisseurs de l'Union.

34. Après avoir abandonné son cours plancher contre l'euro, le 15 janvier 2015, la Banque Nationale Suisse (BNS) a généralisé le taux négatif de -0,75% appliqué sur sa facilité de dépôt. Elle a annoncé, le mercredi 22 avril 2015, sa décision de réduire considérablement le nombre de titulaires de comptes dans ses livres non soumis au taux d'intérêt de -0,75%. Ainsi, l'intérêt négatif sera désormais prélevé sur les comptes de virement des entreprises proches de la Confédération, telle Publica, caisse de pensions de la Confédération et sur le compte de la Caisse de pensions de la banque centrale helvétique.
35. La Banque du Japon (BoJ) a maintenu sa politique monétaire ultra-accommodante et réaffirmé sa vision plutôt optimiste de l'économie. Toutefois, elle estime qu'un nouvel assouplissement monétaire est probable, si la baisse des cours du pétrole entrave les efforts consentis pour relever les perspectives d'inflation. A cet effet, la Banque du Japon est disposée à ajuster sa politique monétaire si la tendance des prix se retourne et si de nouvelles mesures sont nécessaires pour atteindre l'objectif d'inflation de 2%.
36. La Banque d'Angleterre, pour sa part, a maintenu inchangée l'orientation de sa politique monétaire, avec un taux directeur à 0,50%.
37. Au niveau des pays émergents, la persistance des tensions inflationnistes a conduit certaines banques centrales à relever leurs taux directeurs. Au Brésil, le principal taux a été porté à 13,25%, à compter du 29 avril 2015, soit une hausse de 150 points de base par rapport à la situation de fin décembre 2014. En revanche, les banques centrales de la Chine et de l'Inde ont assoupli leur politique monétaire en réduisant leurs taux directeurs pour les porter respectivement à 5,10% et 7,5%, en vue de relancer notamment l'activité économique. La banque centrale de Russie a également réduit à plusieurs reprises son taux directeur pour le ramener à 12,5% au 30 avril 2015 contre un niveau de 17% en décembre 2014, en vue d'atténuer l'impact négatif des tensions géopolitiques et de la baisse des cours du pétrole sur l'activité.
38. Au niveau des pays de l'Afrique de l'Ouest, les banques centrales ont maintenu inchangés au cours de la période sous revue leurs taux directeurs qui demeurent toutefois à des niveaux relativement élevés. Pour limiter la pression sur sa monnaie, le naira, affectée par la baisse des prix du pétrole, la Banque Centrale du Nigeria (CBN) envisage l'arrêt prochain de la vente de dollars pour l'importation de marchandises qui font l'objet de production locale.

1.4.2. Evolution des conditions financières

39. Les indices boursiers, soutenus notamment par les bonnes perspectives de croissance dans les pays avancés, se sont renforcés au cours de la période sous revue. En effet, le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo et le Nasdaq de celle de New York se sont accrus respectivement de 8,8% et 4,6% au cours des trois premiers mois de 2015 par rapport au dernier trimestre 2014. Dans le même temps, dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 s'est redressé de 10,7% et, au Royaume-Uni, l'indice Footsie 100 a augmenté de 4,0%.
40. Sur les marchés monétaires, les conditions sont demeurées relativement stables en Zone euro. Le spread entre le taux d'intérêt à 3 mois et la moyenne des taux journaliers anticipés sur 3 mois (indicateur de tension sur la confiance entre les banques pour les prêts interbancaires) est passé de 9,5 points de base (pdb) au cours du quatrième trimestre 2014 à 10,6 pdb sur le premier trimestre 2015.

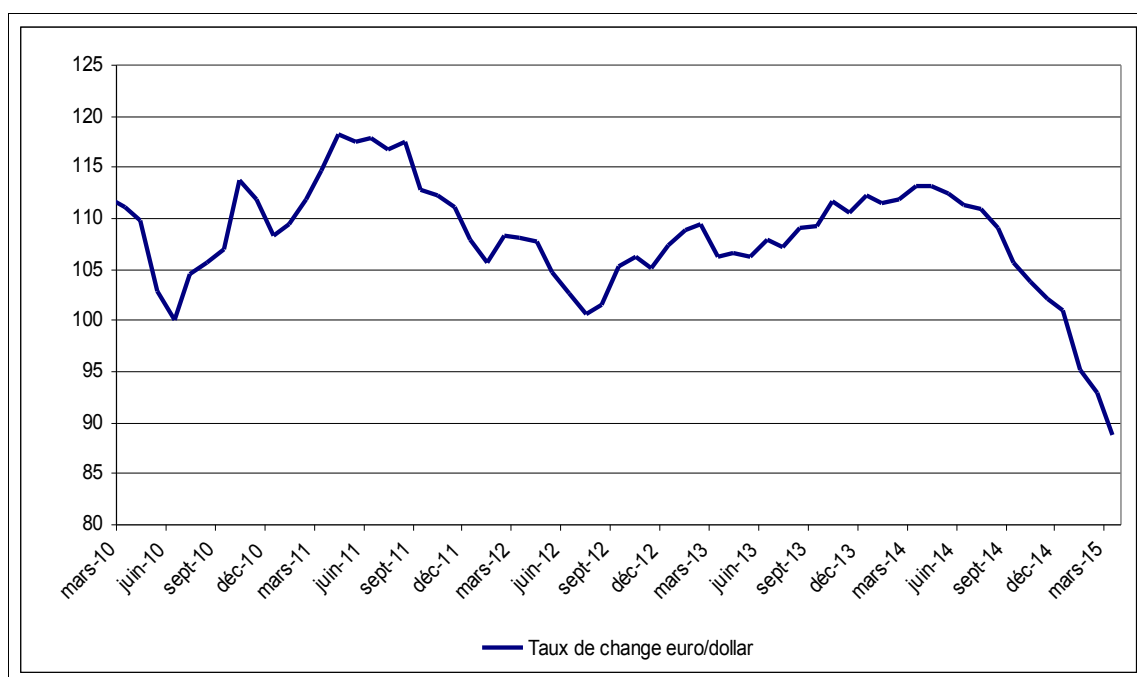
Graphique 5 : Evolution des indices sur les marchés boursiers internationaux (MSCI World)⁵ (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

41. 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 l'amélioration des perspectives économiques et les injections massives de liquidités notamment dans la Zone euro. Ainsi, les taux souverains ont baissé, entre décembre 2014 et mars 2015, passant de 1,77% à 1,28% pour l'Espagne, de 2,79% à 1,80% pour le Portugal et de 1,99% à 1,31% pour l'Italie. En France, les taux obligataires se sont repliés de 38,3 points de base à 0,57%, alors qu'en Allemagne, ils sont passés de 0,64% en décembre 2014 à 0,27% durant le mois de mars 2015. Aux Etats-Unis, les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans ont reculé de 16,6 points de base pour s'établir à 2,04% contre 2,20% en décembre 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 sa dette publique, amenant les agences de notation à dégrader sa note. Le taux de rendement des obligations grecques s'est accru, en passant de 8,49% en décembre 2014 à 10,67% en mars 2015.
42. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est dépréciée par rapport aux principales monnaies, à la suite de la mise en œuvre par la BCE du programme d'assouplissement quantitatif. Ainsi, en mars 2015, la monnaie européenne a reculé face au dollar des Etats-Unis de 12,1% par rapport à son niveau de décembre 2014. Elle a perdu 11,8%, 11,3% et 8,2% de sa valeur respectivement face au franc suisse, au yen et à la livre sterling, sur la même période.

⁵ Le MSCI World est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays développés.

Graphique 6 : Evolution du taux de change euro/dollar (base 100 = juin 2010)

Source : Bloomberg

43. Sur le marché ouest-africain, le franc CFA s'est déprécié par rapport à la plupart des monnaies de la sous-région, à l'exception des monnaies libérienne et nigériane. En moyenne, sur le premier trimestre 2015, 1.000 FCFA s'échangeaient contre 8.427,0 leones, 12.462,7 francs guinéens, 5,8 cedis ghanéens et 82,1 dalassis gambiens, soit une baisse trimestrielle, variant entre 2,6% face au dalassi et 8,2% face au leone. La détente du taux de change du franc CFA face à ces monnaies est induite par le repli de l'euro vis-à-vis du dollar. En revanche, le franc CFA s'est apprécié vis-à-vis du dollar libérien et du naira respectivement de 8,2% et 1,2% d'un trimestre à l'autre.

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

Taux de change	T1 2014	T2 2014	T3 2014	T4 2014	T1 2015	en %	
						Variation trimestrielle	Glissement annuel
Dalasi gambien	81,0	82,1	85,6	84,2	82,1	-2,6	1,3
Cedi ghanéen	5,1	6,0	6,2	6,1	5,8	-4,6	14,9
Franc guinéen	14 589,6	14 615,9	14 130,9	13 473,6	12 462,7	-7,5	-14,6
Dollar libérien	173,4	182,7	172,6	159,6	172,6	8,2	-0,5
Naira (Nigeria)	324,2	324,7	314,0	304,3	308,1	1,2	-5,0
Leone (Sierra Leone)	9 088,0	9 127,1	9 090,7	9 177,1	8 427,0	-8,2	-7,3

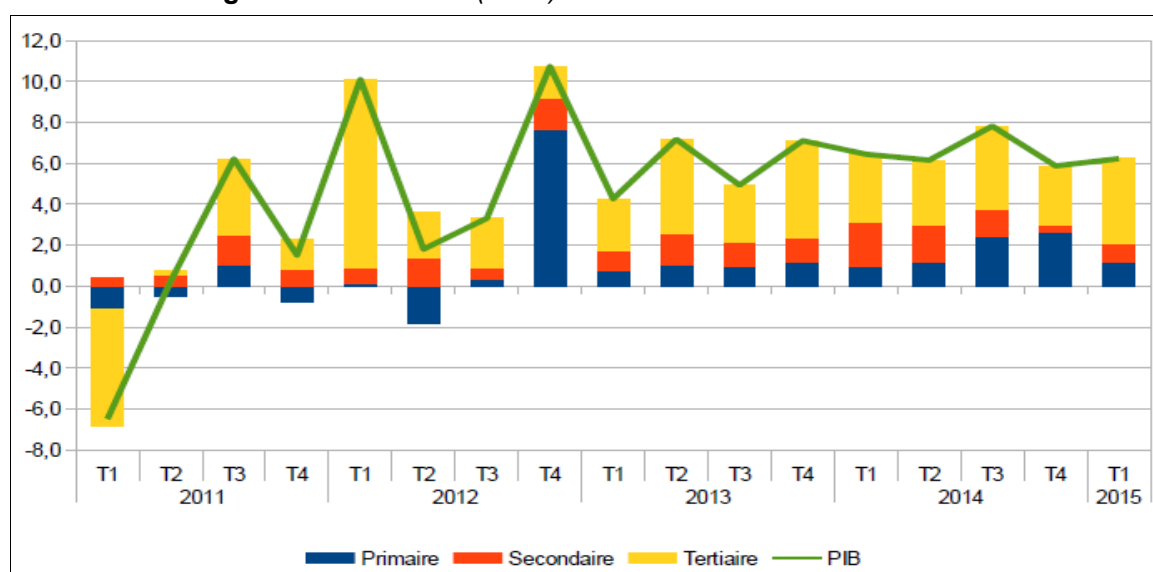
Sources : AMAO, BCEAO

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

2.1. Facteurs d'offre

44. Au premier trimestre 2015, le produit intérieur brut de l'UEMOA s'est accru de 6,2%, en glissement annuel, contre 5,8% le trimestre précédent et 6,4% enregistré au même trimestre de l'année 2014. Le secteur tertiaire demeure la principale source de l'expansion économique, en contribuant pour 4,1 points à la croissance du produit intérieur contre 1,2 point pour le secteur primaire et 0,9 point pour le secteur secondaire.

Graphique 7 : Contribution à la croissance du PIB trimestriel en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

2.1.1. – Secteur primaire

45. Au niveau du secteur primaire, la croissance de la valeur ajoutée brute s'est établie à 6,5%, en glissement annuel, au premier trimestre 2015, contre 7,0% relevé au quatrième trimestre 2014. Cette évolution résulte d'une augmentation de la production vivrière dans certains pays tels que la Côte d'Ivoire, le Mali et le Togo, en liaison notamment avec les efforts déployés en vue de la modernisation de l'agriculture. Elle a été toutefois atténuée par les contre-performances dans la pêche et l'horticulture dans la plupart des pays.

46. Les évaluations faites par les Services officiels indiquent un déroulement globalement satisfaisant de la campagne agricole 2014/2015, à la suite de la bonne répartition spatio-temporelle des pluies, qui a permis un développement normal des cultures dans la plupart des régions de l'Union. La production vivrière est estimée à 52.398.709 tonnes, soit une hausse de 7,2% portée par l'augmentation des récoltes de tubercules (+7,4%) et de céréales (+5,6%). Cette amélioration est perceptible dans l'ensemble des Etats membres de l'Union, sauf en Guinée-Bissau et au Burkina, où les récoltes ont reculé respectivement de 31,2% et 4,8%, par rapport à la campagne 2013/2014. Comparativement à la production moyenne des cinq précédentes campagnes, les résultats de la campagne 2014/2015 seraient en hausse de 12,9%.

Tableau 4 : Production vivrière dans l'UEMOA (en tonnes)

						(Estimations en avril 2015)		
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014* (1)	2014/2015** (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	22 716 954	19 048 389	23 708 899	21 664 756	22 873 083	20 789 178	5,6	10,0
Tubercules	17 213 926	18 057 155	18 571 349	19 267 955	20 684 693	17 354 382	7,4	19,2
Autres cultures	8 235 991	7 080 682	7 388 844	7 945 072	8 840 933	7 024 480	11,3	25,9
Total	48 166 872	44 186 226	49 669 092	48 877 783	52 398 709	46 402 507	7,2	12,9

Sources : Ministères de l'agriculture des Etats, calculs de la BCEAO (*) : estimations (**): prévisions

47. Au titre des cultures d'exportation, les estimations provisoires sont également meilleures que les résultats de la campagne agricole 2013/2014, pour la quasi-totalité des produits, à l'exception de l'arachide. La production d'arachide est ressortie en baisse de 2,6%, en s'établissant à 2.075.260 tonnes, en raison de l'installation tardive de la période hivernale et de l'arrêt précoce des pluies dans certains pays.

48. La production de coton-graine a enregistré la plus forte hausse, en ressortant à 2.035.936 tonnes, soit +12,1% et +49,8%, respectivement par rapport à la campagne précédente et la moyenne des cinq dernières années. Cette performance est induite par les efforts de redynamisation de la filière, dont notamment la poursuite de l'encadrement des cotonculteurs, la mise à leur disposition des intrants à coût modéré ainsi que le paiement à bonne date de leurs produits. Ces actions se sont traduites par un accroissement des superficies emblavées.

Tableau 5 : Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA (en tonnes)

						(Estimations en avril 2015)		
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014* (1)	2014/2015** (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Cacao	1 314 732	1 565 038	1 439 501	1 754 223	1 754 604	1 465 770	0,0	19,7
Café	103 981	41 897	131 602	111 750	122 500	109 121	9,6	12,3
Coton graine	968 550	1 369 400	1 647 245	1 815 869	2 035 936	1 359 411	12,1	49,8
Arachides	2 696 900	1 834 142	1 500 489	2 131 355	2 075 260	2 071 061	-2,6	0,2
Noix de cajou **	617 137	732 986	782 986	865 972	968 172	706 947	11,8	37,0
Caoutchouc	231 500	238 700	254 700	290 000	322 000	310 110	11,0	3,8

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

* Estimations (**): prévisions

49. La production de cacao, estimée à 1.754.604 tonnes, a atteint le niveau de la récolte exceptionnelle de 1.754.223 tonnes enregistrée lors de la campagne agricole 2013/2014. Outre une pluviométrie favorable, cette performance est imputable, à l'instar de celle du coton, aux actions du Gouvernement en Côte d'Ivoire dont, notamment, la fixation d'un prix minimum d'achat incitatif. La récolte de café s'est redressée, suite aux mesures mises en œuvre pour redynamiser la filière. La production est estimée à 122.500 tonnes en 2014/2015 contre 111.750 tonnes la campagne précédente.

50. Les récoltes de la noix de cajou et de caoutchouc ont progressé respectivement de 11,8% et 11,0% d'une campagne à l'autre, avec des quantités de 968.172 tonnes et 322.000 tonnes, en liaison avec la bonne pluviométrie et l'encadrement technique des producteurs.

2.1.2. Secteur secondaire

51. Dans le secteur secondaire, la valeur ajoutée a progressé de 3,8% en glissement annuel au premier trimestre 2015, contre 2,0% au quatrième trimestre 2014. Cette hausse s'explique essentiellement par le dynamisme dans le secteur des BTP (+8,2%) et la progression des activités dans le secteur des industries manufacturières.

52. L'indice de la production industrielle dans l'Union a progressé de 2,8% au cours du premier trimestre 2015. Avec une hausse de 5,0%, l'activité de production et de distribution d'électricité et d'eau a enregistré des performances moindres par rapport au trimestre précédent (+16,7%). La production des activités extractives (+2,6%) et celle des industries manufacturières (+4,1%) ont été meilleures qu'au quatrième trimestre 2014.

Tableau 6 : Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en %)

Branches	2013	2014	T1-2014	T3-2014	T4-2014	T1-2015 (*)
Production des activités extractives	-0,6	-2,2	-11,3	7,3	-6,7	2,6
dont Pétrole brut et gaz naturel	8,2	1,4	1,9	1,2	-0,3	1,5
Industries manufacturières	9,9	8,8	8,4	14,8	3,9	4,1
- Produits alimentaires et boissons	3,8	2,0	5,7	-5,1	1,0	-9,5
- Textiles	37,0	5,5	-0,4	17,7	9,2	11,6
- Produits pétroliers raffinés	-6,5	16,1	38,8	24,6	-0,5	3,4
Electricité, gaz, eau	2,0	11,8	14,3	7,2	16,7	5,0
Indice Général	7,3	6,7	9,3	5,2	6,1	2,8

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.1.3. Secteur tertiaire

53. La valeur ajoutée dans le secteur tertiaire a augmenté de 7,2% au cours de la période sous revue, contre 6,3% noté au trimestre précédent. Il ressort des résultats de l'enquête menée auprès des chefs d'entreprise que cette évolution est le reflet du dynamisme constaté dans les services marchands, notamment le transport, les télécommunications et les services aux entreprises.

54. Pour sa part, l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 5,1%, en glissement annuel, au premier trimestre 2015, imputable à la hausse des ventes des produits pharmaceutiques et cosmétiques (+11,6%), des produits textiles, habillements, articles chaussants et cuirs (19,8%), et des produits d'équipement de la personne (+19,5%). Cette évolution a toutefois été atténuée par le repli des ventes des produits alimentaires (-1,0%).

Tableau 7 : Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en %)

Groupes de produits	2013	2014	T1-2014	T3-2014	T4-2014	T1-2015 (*)
Produits de l'alimentation	2,6	6,3	4,1	13,0	2,7	-1,0
Produits de l'équipement de la personne	9,6	16,4	17,1	9,3	20,4	19,5
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	9,5	16,3	17,0	9,3	20,5	19,8
Automobiles, motocycles et pièces détachées	21,2	7,4	17,9	6,9	9,3	0,4
Produits pétroliers	13,1	11,8	10,3	15,1	9,0	3,7
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	9,6	5,8	6,6	9,6	-3,1	11,6
Indice général	12,7	8,1	8,5	9,5	6,8	5,1

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.2. – Facteurs de demande

2.2.1. – Revenus des cultures de rente

55. Sur la base des dernières estimations de la production des cultures de rente exportées par l'Union et des prix disponibles, les revenus distribués aux producteurs au cours de la campagne 2014/2015 ont connu, globalement, une amélioration de 9,6% comparativement à l'année précédente. Cette évolution est perceptible sur tous les produits, à l'exception de l'arachide et du niébé.

56. Les revenus des producteurs de cacao et de la noix de cajou se sont accrus respectivement de 13,1% et 23,3%, sous l'effet combiné de la consolidation de la production et de la progression des prix aux producteurs. L'évolution des prix a été favorisée par l'appréciation du dollar par rapport au FCFA et la bonne tenue des cours mondiaux, en liaison avec la hausse de la demande. L'augmentation de 9,5% des ressources perçues par les planteurs de coton provient essentiellement de l'accroissement de la production, les prix s'étant repliés.

57. La baisse de 0,3% des revenus procurés par la culture d'arachide est imputable au recul de la production, partiellement atténué par la hausse de 2,4% des prix. Au niveau du niébé, le reflux de la rémunération des producteurs est induit par la diminution de la récolte de 11,4%.

2.2.2. – Exécution budgétaire à fin mars 2015

58. Sur la base des données disponibles, le profil des finances publiques des Etats membres de l'Union a été marqué au cours du premier trimestre de l'année 2015 par un accroissement du déficit budgétaire, résultant d'un niveau plus élevé d'exécution des dépenses d'investissement qui a contribué à annihiler la hausse des recettes fiscales. En effet, le déficit global, base engagements, dons compris, s'est accru de 149,2 milliards, en glissement annuel, en passant de 326,5 milliards à fin mars 2014 à 475,7 milliards à fin mars 2015.

59. Les recettes budgétaires totales des Etats membres de l'UEMOA sont ressorties à 2.167,7 milliards en mars 2015 contre 1.980,1 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 9,5%.

Cette progression a été induite par une hausse de 13,2% des recettes fiscales qui se sont situées à 1.956,4 milliards. Les dons budgétaires sont estimés à fin mars 2015 à 156,8 milliards, en baisse de 23,9% par rapport au premier trimestre 2014.

60. Les dépenses et prêts nets se sont accrus de 11,4%, en passant de 2.514,0 milliards en mars 2014 à 2.801,9 milliards une année plus tard. Cette situation s'explique par l'augmentation combinée des dépenses en capital (+226,8 milliards ou 34,0%) et des dépenses courantes (+151,8 milliards ou 9,0%).

Tableau 8 : Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA (en milliards de FCFA)

	Mars 2014 (1)	Mars 2015 (2)	Écart (3) – (2)	
			(en milliards)	(en %)
Recettes totales	1 980,1	2 167,7	187,6	9,5
<i>dont recettes fiscales</i>	1 727,8	1 956,4	228,6	13,2
<i>recettes non fiscales</i>	252,3	211,3	-41,0	-16,3
Dons	206,0	156,8	-49,1	-23,9
Dépenses totales et prêts nets	2 514,0	2 801,9	287,9	11,4
<i>dont dépenses courantes</i>	1 689,1	1 840,9	151,8	9,0
<i> masse salariale</i>	781,2	865,3	84,1	10,8
<i> transferts et subventions</i>	410,4	414,2	3,7	0,9
<i>dépenses en capital</i>	667,6	894,4	226,8	34,0
<i>autres dépenses</i>	157,7	72,2	-85,5	-54,2
<i>prêts nets</i>	-0,4	-5,6	-5,2	-
Solde global, base engagements, dons compris	-326,5	-475,7	-149,2	
Solde global, base caisse, y compris dons	-362,4	-526,5	-164,1	

Sources : Services nationaux, BCEAO

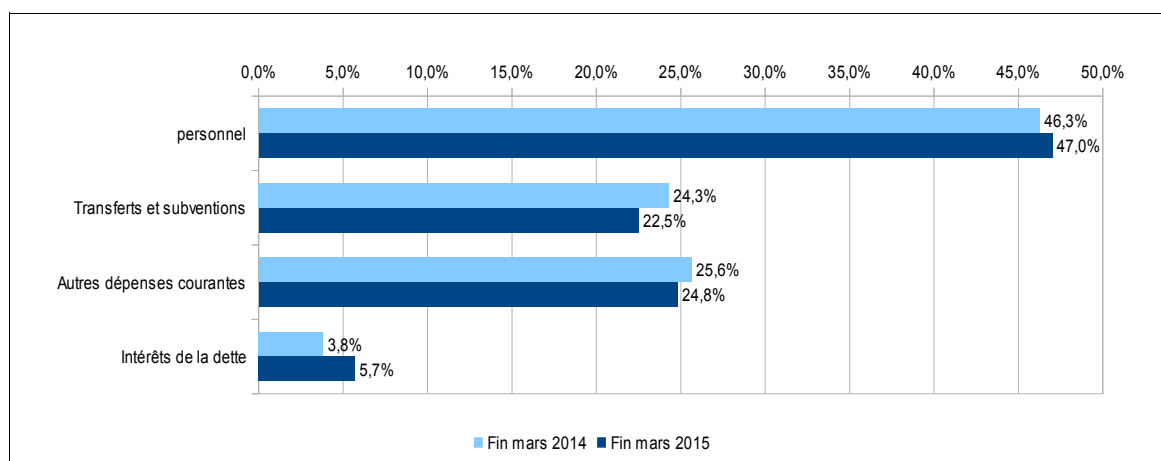
61. La progression des dépenses courantes de 9,0% a été induite par l'accroissement des paiements d'intérêts sur la dette (+62,6%) et des dépenses de personnel (+10,8%), du fait de la revalorisation des salaires dans certains pays.

62. Quant aux dépenses en capital, elles se sont accrues de 34,0%, en passant de 667,6 milliards à fin mars 2014 à 894,4 milliards à fin mars 2015, en liaison avec la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures. Ces dépenses ont été couvertes à 48,2% par des ressources internes.

63. Le déficit global base caisse, dons compris, s'est élevé à 526,5 milliards à fin mars 2015 contre 362,4 milliards un an plus tôt.

64. Pour la couverture de ce déficit, les Etats ont eu recours au marché régional de la dette publique sur lequel les émissions nettes de titres sont ressorties à 86,7 milliards durant les trois premiers mois de l'année. Sur le marché financier international, la Côte d'Ivoire a émis des euro-obligations d'un montant de 572,1 milliards au cours du premier trimestre 2015.

Graphique 8 : Structure des dépenses courantes



Sources : Services nationaux, BCEAO

2.2.3. – Marché régional de la dette publique

65. Les Etats membres de l'Union ont, pour une large part, recours au marché régional de la dette publique pour la satisfaction de leurs besoins de financement. Le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est ressorti, au premier trimestre 2015, à 669,6 milliards, en baisse de 35,4 milliards par rapport aux trois premiers mois de l'année 2014.

66. Sur le compartiment des bons du Trésor, treize (13) émissions ont été réalisées durant le premier trimestre 2015 pour un montant total de 447,7 milliards après 306,0 milliards le trimestre précédent. Les maturités de 24 mois et 12 mois ont été les plus sollicitées avec huit (8) émissions d'une valeur globale de 357,6 milliards, soit 80% de la valeur totale des bons émis sur cette période.

67. Les Trésors ont mobilisé 221,9 milliards sur le compartiment des obligations au cours du premier trimestre 2015 après avoir levé un montant de 676,1 milliards au quatrième trimestre 2014. La préférence des Etats s'est portée sur les maturités de 3 et 5 ans sur lesquelles un montant de 177,9 milliards a été mobilisé.

Tableau 9 : Emissions brutes sur le marché des titres publics (en milliards de FCFA)

	2011	2012	2013	2014	2014				2015	
					T1	T2	T3	T4	T1	T2 (*)
Bons	881,2	1 051,6	1 411,4	1 466,7	399,0	457,2	304,4	306,0	447,7	211,2
Obligations	808,5	583,2	860,9	1 603,8	306,0	316,4	305,3	676,1	221,9	199,0
Par adjudication	458,7	329,5	453,8	901,7	306,0	218,2	95,2	282,3	221,9	199,0
Par syndication	349,8	253,7	407,1	702,1		98,2	210,1	393,8		
Total	1 689,7	1 634,8	2 272,3	3 070,5	705,0	773,6	609,7	982,1	669,6	410,2

Source : BCEAO

(*) Données au 22 mai 2015

68. L'encours global des titres publics est ressorti à 5.128,8 milliards à fin mars 2015.

Tableau 10 : Encours de titres publics à fin mars 2015 (en milliards de FCFA)

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée- Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons	312,7	89,8	337,8	25,0	307,3	74,8	219,9	133,6	1.500,9
Obligations	198,6	296,1	1.817,0	0,0	102,7	154,9	740,0	318,5	3.627,9
Total	511,3	385,9	2.154,9	25,0	410,0	229,7	959,9	452,1	5.128,8

Source : BCEAO

69. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en hausse sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 5,27% à fin mars 2015 contre 4,78% un an auparavant. Il est toutefois inférieur au taux de 5,61% enregistré le trimestre précédent. Pour les émissions obligataires, il est relevé une détente du taux de rendement moyen pondéré qui s'est situé à 6,24% à la fin des trois premiers mois de l'année 2015, contre 6,31% à fin mars 2014.

Tableau 11 : Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor (en %)

	2012				2013				2014				2015	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2*
3 mois	4,18	4,20		4,11	4,35	4,05	3,98	-	3,92	3,91	-	-	4,92	-
6 mois	4,98	5,16	4,98	5,02	5,12	4,81	4,72	4,62	4,41	4,79	4,48	5,51	5,11	4,59
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	5,56	5,36	5,4
24 mois	6,47	6,77	6,07	5,96	5,93	5,80		5,83	5,40	5,60	5,74	6,08	5,27	5,15
Taux moyen	5,97	5,72	5,63	5,21	5,31	5,26	4,59	5,14	4,78	5,20	5,24	5,61	5,27	5,15

Source : BCEAO

(*) Données au 22 mai 2015

70. Pour l'ensemble de l'année 2015, sur la base des programmes d'émission, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est attendu à 2.373,0 milliards contre 3.070,5 milliards en 2014. Les tombées d'échéances se situeraient à 1.950,0 milliards et les émissions nettes à 1.008,0 milliards. Les ressources levées se composeraient de bons du Trésor à hauteur de 1.033,0 milliards et d'obligations du Trésor pour 1.340,0 milliards dont 363,0 milliards par syndication.

71. Par ailleurs, l'Etat de Côte d'Ivoire a effectué sur les marchés internationaux une émission d'euro-obligations d'un montant de 571,2 milliards.

Tableau 12 : Encours de titres publics de 2009 à 2015*(en milliards de francs CFA)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Encours	1 255,7	1 946,9	2 601,7	3 023,9	3 743,9	5 068,8	5983,8
<i>(en % du PIB)</i>	3,8	5,8	6,9	7,3	8,4	10,5	11,5
Part relative							
- bons	38,3	51,8	36,7	39,0	36,3	30,5	23,5
- obligations	61,7	48,2	63,3	61,0	63,7	69,5	76,5

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

(*) Estimations

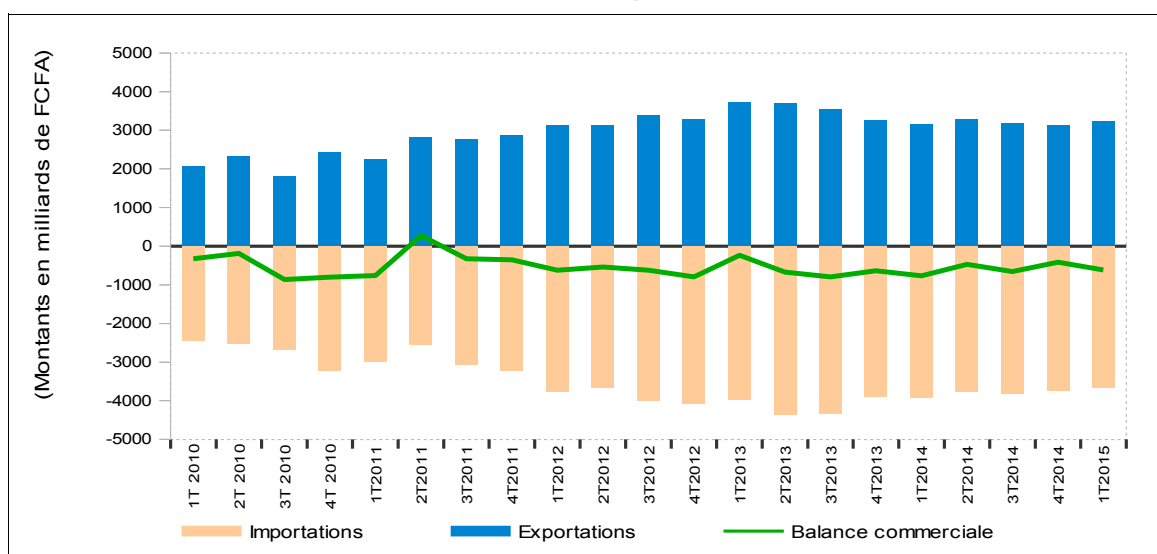
2.2.4. – Commerce extérieur et intra-UEMOA**2.2.4.1. – Commerce extérieur**

72. L'évolution du commerce extérieur de l'Union a été caractérisée au premier trimestre 2015 par une réduction du déficit de la balance commerciale, en variation trimestrielle, de 211,4 milliards pour ressortir à 411,8 milliards, en ligne avec la hausse des exportations (+4,2%), combinée au repli des importations (-2,2%).

73. En valeur, les exportations des produits de l'UEMOA ont atteint 3.244,9 milliards au premier trimestre 2015, contre 3.144,2 milliards un trimestre plus tôt. Cette évolution traduit principalement le dynamisme des ventes à l'extérieur de l'or (+15,5%), du caoutchouc (+10,9%), de la noix de cajou (+10,7%), du coton (+8,7%), du cacao (+8,4%) et du café (+7,5%). La progression des exportations du métal jaune, du caoutchouc et de l'anacarde a été favorisée, à la fois par un effet-prix et par un effet-volume positifs. Quant à l'importance des ventes du coton, elle s'explique par la dynamique des embarquements, qui coïncide avec l'intensification des activités des unités d'égrenage.

74. La tendance haussière des exportations au titre du premier trimestre 2015 a été atténuée par la baisse des ventes d'uranium (-35,8%) et de produits pétroliers (-15,2%). Le recul des ventes à l'extérieur d'uranium s'explique essentiellement par l'arrêt des activités de commercialisation observé en janvier 2015. Quant aux ventes des produits pétroliers, leur baisse découle du repli des cours sur les marchés internationaux.

75. Les importations se sont situées à 3.656,7 milliards en valeur FOB au cours du premier trimestre 2015, contre 3.737,5 milliards un trimestre plus tôt. Cette évolution traduit essentiellement la baisse des factures pétrolière (-20,0%) et alimentaire (-10,5%). Le recul des achats de pétrole s'explique notamment par la baisse des cours internationaux de cette matière première, dont les effets ont été partiellement compensés en interne par la hausse de la demande. Le rythme de recul des achats a été modéré par la dynamique des commandes en biens intermédiaires et d'équipement (+7,8%), en relation avec la poursuite des travaux de réalisation d'infrastructures publiques et privées dans certains pays de l'Union.

Graphique 9 : Evolution trimestrielle des échanges commerciaux

Source : BCEAO

76. Comparé aux données du même trimestre de l'année précédente, le solde de la balance commerciale de l'Union affiche une amélioration de 351,1 milliards, en raison essentiellement de la baisse de la facture des importations (-262,3 milliards) couplée à la hausse des exportations (+88,7 milliards).
77. L'orientation à la baisse des importations, en glissement annuel, est essentiellement localisée au niveau des commandes de produits pétroliers (-27,1%) et des produits alimentaires (-10,5%). Le recul, en glissement annuel, de la facture d'approvisionnements en produits pétroliers s'explique par le repli des cours internationaux, atténué par l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. L'évolution baissière des achats a toutefois été modérée par la hausse des commandes de biens intermédiaires et d'équipement (+5,5%) et des biens de consommation courante (+1,8%). L'évolution des achats des biens d'équipement et intermédiaires est en rapport avec l'intensification des investissements publics et privés, du fait notamment de la mise en œuvre d'importants projets de construction d'infrastructures économiques et sociales ainsi que du développement de nouveaux projets miniers et pétroliers dans certains pays de l'Union.
78. Quant aux exportations, elles ont connu un accroissement en glissement annuel de 1,5%, en ligne avec celui des expéditions d'uranium (+25,9%), d'or (+13,6%), de cacao (+16,4%), de café (+12,9%) et d'anacarde (+5,8%). L'importance de la hausse des expéditions d'uranium s'explique par l'effet de la normalisation des exportations des sociétés productrices, après leur arrêt temporaire au cours du premier trimestre 2014. La hausse des ventes a toutefois été atténuée par la baisse des recettes de produits pétroliers (-19,9%) ainsi que celles tirées de la vente du coton (-9,4%), en raison essentiellement de la baisse des cours par rapport à leurs niveaux à la même période de 2014.
79. Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations est ressorti à 88,7% au cours du premier trimestre 2015, contre 83,3% le trimestre précédent et 80,5% à la même période de 2014.

2.2.4.2. – Commerce intra-UEMOA

80. Les récentes estimations font apparaître une légère hausse des transactions intra-communautaires. Celles-ci sont, en effet, évaluées à 570,5 milliards contre 566,4 milliards relevés un trimestre plus tôt, soit un accroissement de 0,7%. Les principaux produits échangés sont le pétrole, le ciment, les préparations alimentaires, les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.
81. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des échanges de l'Union se situe à 16,2%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal sont les principaux pays fournisseurs, avec respectivement 36,3% et 19,9% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande, le Mali et le Burkina constituent les principales destinations des ventes intra-régionales, avec des parts respectives de 28,8% et 20,6%.

2.3 – Perspectives de croissance économique

82. Sur la base des nouvelles estimations de la production agricole au titre de la campagne agricole 2014/2015 et des dernières données disponibles, la croissance des Etats membres de l'UEMOA pour 2014 ainsi que les perspectives pour 2015 ont été révisées.
83. En 2014, la croissance économique est estimée à 6,5%, soit 0,1 point de pourcentage de moins qu'indiqué dans le rapport sur la politique monétaire du mois de mars 2015. Cette évolution est principalement imputable à une performance moindre enregistrée au Burkina et en Côte d'Ivoire légèrement atténuée par de meilleurs résultats au Mali, au Togo et au Sénégal. Par pays, les évolutions de l'année 2014 se présentent comme ci-après :
84. Au Bénin la croissance du PIB est demeurée inchangée par rapport aux prévisions antérieures qui la situaient à 5,7%.
85. Au Burkina, la croissance, initialement attendue à 5,0% est ressortie à 4,0%, du fait de la hausse moins importante que prévu de la production d'or et des effets induits de la baisse de la production vivrière sur l'activité commerciale et celle des industries de transformation.
86. En Côte d'Ivoire, l'activité économique a été moins soutenue que prévu, en raison essentiellement des exportations moins importantes qu'attendu, notamment, du café et du caoutchouc. Cette situation s'expliquerait par une abondance de l'offre mondiale, induite par l'Amérique Latine et l'Asie du Sud-Est, et qui a entraîné une baisse des cours. Le taux de croissance est finalement estimé à 8,5% contre 9,0% attendu précédemment.
87. La Guinée-Bissau a enregistré une croissance de 2,9% en 2014, inchangée par rapport à la précédente prévision réalisée en mars 2015.
88. Au Mali, le taux de croissance est évalué à 7,2%, soit une augmentation de 1,4 point de pourcentage par rapport aux prévisions précédentes. Cette amélioration est principalement portée par les résultats de la production vivrière (hors riz) et cotonnière meilleurs qu'attendu, du fait d'une pluviométrie plus favorable. Elle est également imputable au dynamisme des activités manufacturières.
89. Au Niger, le taux de croissance en 2014 est estimé à 6,9%, soit une accélération de 0,5 point par rapport aux données précédentes. Cette évolution favorable est consécutive à une production agricole plus importante que prévu. En effet, la croissance du secteur

primaire est ressortie à +9,0% contre 3,4% initialement. L'impact de la bonne performance du secteur agricole a été amoindri par le recul des industries extractives (-1,5% contre +6,0% initialement projeté).

90. La révision à la hausse de la croissance économique de 0,4 point au Togo résulte des bons résultats de la production agricole et de ses effets induits sur les autres secteurs, notamment les activités commerciales. Elle tient compte également de la consolidation des investissements dans les infrastructures.
91. Au Sénégal, la croissance est ressortie à 4,7% au lieu de 4,5% selon les précédentes projections, soit une amélioration de 0,2 point, du fait d'une contribution plus importante du secteur primaire, notamment la production agricole hors arachide.
92. En 2015, l'activité économique au sein de l'Union connaîtrait globalement une accélération. Le taux de croissance du PIB, en termes réels, est attendu à 6,7% après 6,5% en 2014. La progression du PIB en volume serait soutenue par la poursuite de l'exécution des programmes de renforcement des infrastructures de base. Le commerce, les services et les activités touristiques seraient les principaux moteurs de la croissance. Pour le commerce en particulier, il est relevé un regain de dynamisme des ventes de produits alimentaires et pétroliers importés.
93. L'écart de 0,5 point de croissance par rapport à la précédente prévision de 7,2%, indiquée dans le rapport de mars 2015, s'explique par la révision à la baisse du taux de croissance en Côte d'Ivoire, au Mali et au Niger.
94. En Côte d'Ivoire, le taux de progression du PIB se situerait à 9,4% en 2015 contre 10,0% initialement, en rapport avec la diminution de la contribution de la branche des Bâtiments et Travaux Publics. Celle-ci serait moins dynamique, en raison de l'absence de nouveaux chantiers d'envergure en 2015, après l'achèvement de certains grands travaux publics tels que le pont Henri Konan BEDIE et celui de Bouaflé.
95. Au Mali, la baisse du niveau de croissance par rapport aux prévisions initiales (5,0% contre 5,5% auparavant) résulte de la prise en compte des résultats exceptionnels enregistrés un an plus tôt (7,2% au lieu de 5,8% attendu).
96. Au Niger, l'augmentation du PIB a été réduite de 6,9% à 4,8% en 2015, pour tenir compte de la revue à la baisse des investissements liée à des retards dans la réalisation de certains projets, notamment le barrage de Kandadji et la construction du chemin de fer.

Tableau 13 : Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA
(en %)

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

Source : BCEAO

97. Les contributions des secteurs tertiaire et secondaire à la croissance économique régionale représenteraient respectivement 3,7 points et 1,7 point de pourcentage. La bonne tenue des branches d'activité de ces deux secteurs proviendrait essentiellement de la consolidation des activités touristiques, commerciales, du transport et des services ainsi que de la montée en régime de certaines unités industrielles entrées en production en 2013 et en 2014, notamment au Bénin et au Togo. En outre, l'accélération progressive des activités dans les industries extractives en Côte d'Ivoire devrait contribuer au renforcement de la croissance. Le secteur secondaire profiterait de la hausse de la production agricole, notamment cotonnière qui induirait une augmentation de l'activité des usines d'égrenage. L'apport du secteur primaire à la croissance économique ressortirait à 1,3 point en 2015, après 2,0 points en 2014, en liaison avec l'accroissement modéré attendu de la production agricole.

Tableau 14 : Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union (en %)

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

Source : BCEAO

-
98. Les perspectives économiques de l'Union en 2015 restent fragilisées par des facteurs de risque sur la stabilité du cadre macroéconomique et sur la situation sécuritaire.
99. En effet, l'un des principaux moteurs de la croissance dans l'Union demeure l'agriculture, dont la vulnérabilité à l'égard des conditions climatiques continue d'être une source de préoccupation, en dépit des efforts déployés par les Etats membres. En particulier, l'insuffisance des précipitations dans les pays situés en zone sahélienne compromet, très souvent, l'atteinte des résultats économiques escomptés lors des prévisions.
100. Par ailleurs, l'engouement suscité par les performances des économies de l'Union, au cours des dernières années, pourrait conduire les Etats membres à un endettement continu, dans un contexte de risque croissant sur les exportations. En effet, les difficultés persistantes dans les pays émergents ont induit la baisse de leur demande en produits de base et vont conduire ces Etats à enregistrer, pour la cinquième année consécutive en 2015, un ralentissement de leur croissance, selon les publications du FMI sur les perspectives économiques mondiales, parues en avril 2015.
101. S'agissant du risque sécuritaire, deux pays de l'Union se trouvent directement confrontés à une situation d'insécurité, induite par les menaces terroristes qui pourraient affecter les perspectives de toute l'Union.

III – MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1. – Conditions monétaires

3.1.1. – Liquidité bancaire

102. La trésorerie des banques, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, a connu une augmentation durant le premier trimestre 2015, après la baisse enregistrée un trimestre plus tôt.
103. Les réserves constituées par les banques se sont accrues, en moyenne, de 154,8 milliards par rapport au trimestre précédent pour s'élever à 1.512,1 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 mars 2015.
104. Dans un contexte où la liquidité des banques hors refinancement de la Banque Centrale reste toujours négative, l'action de la BCEAO a permis de maintenir un niveau adéquat de liquidité dans le système. L'Institut d'émission a porté ses refinancements en faveur des banques, en moyenne, à 2.417,3 milliards, au terme de la période de constitution des réserves obligatoires échéant au 15 mars 2015.

Tableau 15 : Réserves constituées par les banques (en milliards de FCFA)

Moyenne journalière sur une période mensuelle échéant le :

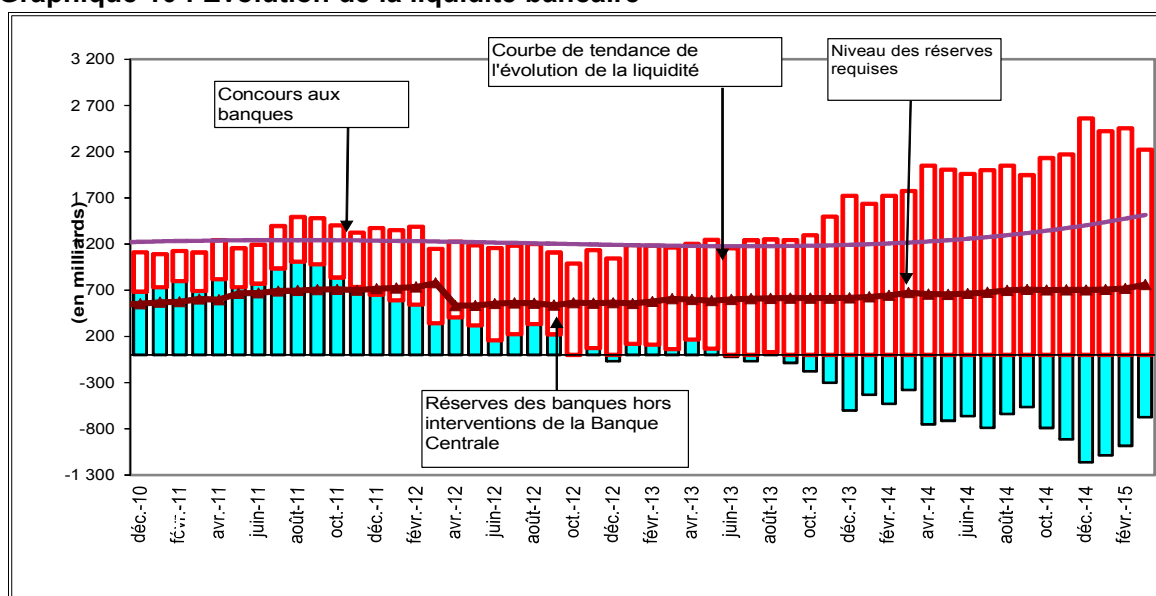
	15/03/13	15/06/13	15/09/13	15/12/13	15/03/14	15/06/14	15/09/14	15/12/14	15/03/15	15/04/15
Réserves constituées (a) (A)	1 277,6	1 273,1	1 280,6	1 127,1	1 297,3	1 347,3	1 456,4	1 357,3	1 512,1	1 604,6
dont refinancement de la BCEAO (b) (B)	1 054,5	1 124,2	1 184,1	1 512,0	1 704,3	1 959,0	2 019,1	2 239,5	2 417,3	2 269,5
Position structurelle de liquidité des banques (C)=(A)-(B)	223,1	148,9	96,5	-384,9	-407,1	-611,7	-562,7	-882,2	-905,3	-664,9
Réserves obligatoires des banques (D)	608,9	601,7	622,3	619,0	676,0	665,8	709,5	702,9	762,1	754,1
Excédent (+) ou besoin (-) de liquidités des banques (E)=(C)-(D)	-385,8	-452,8	-525,8	-1 003,9	-1 083,1	-1 277,6	-1 272,2	-1 585,1	-1 667,4	-1 419,0
Excédent (+) ou déficit (-) de constitution des réserves obligatoires (F)=(A)-(D)	668,7	671,4	658,3	508,1	621,3	681,5	746,9	654,4	750,0	850,5

(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

105. Les réserves libres de l'ensemble du système bancaire se sont établies à 750,0 milliards au 15 mars 2015 contre 654,4 milliards un trimestre plus tôt. Sur la base des données disponibles, les réserves excédentaires des banques ressortiraient à 850,5 milliards au 15 avril 2015, en hausse de 100,5 milliards par rapport à celles au 15 mars 2015. Les déficits de constitution des réserves obligatoires se sont situés à 11,0 milliards et concerneraient six (6) banques au terme de la période échéant le 15 mars 2015. Ils ressortiraient à 7,0 milliards pour trois (3) banques au terme de la période de constitution échéant le 15 avril 2015.

Graphique 10 : Evolution de la liquidité bancaire

Source : BCEAO

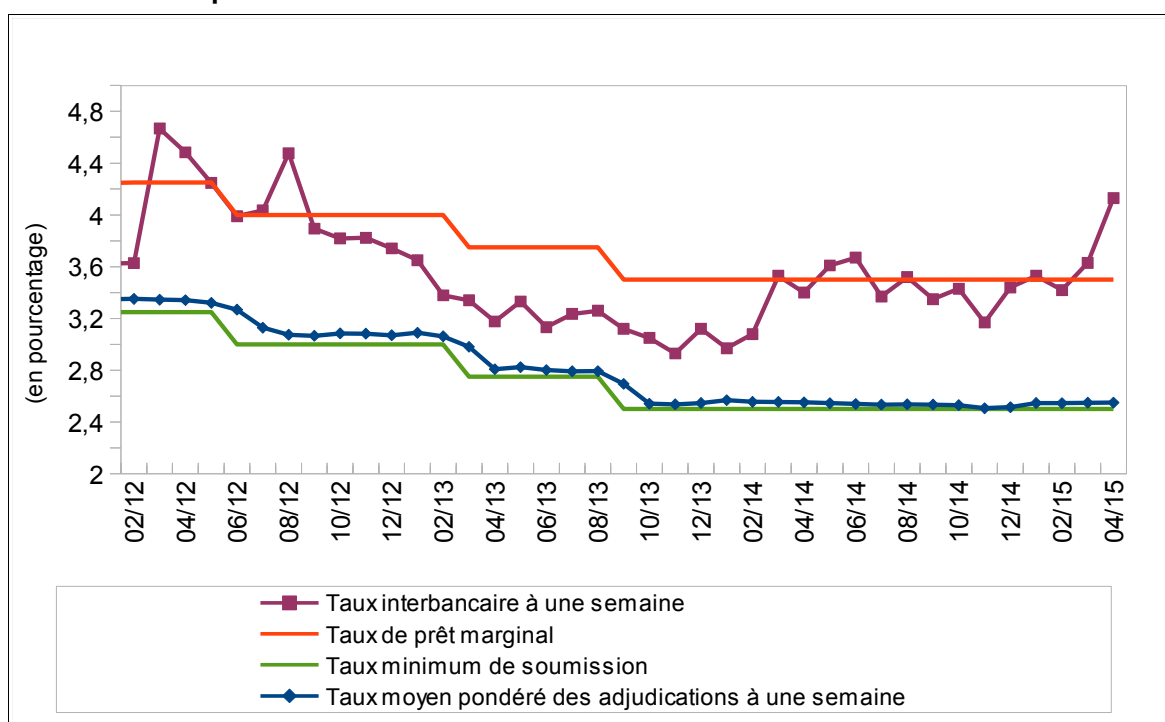
3.1.2. – Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

106. 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 premier trimestre 2015 fait apparaître une quasi-stabilité des taux d'intérêt sur l'ensemble des compartiments du marché.

107. En effet, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,55% au premier trimestre 2015, affichant une hausse trimestrielle de 1,2 point de base. En revanche, sur un horizon annuel, le taux moyen pondéré sur ce compartiment est en repli de 1,3 point de base. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti à 2,62% contre 2,60% un trimestre plus tôt. A la même période de 2014, ce taux s'établissait à 2,59%.

108. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire⁶ est ressorti à 2,53%, en hausse par rapport à son niveau de 2,51% le trimestre précédent.

Graphique 11 : Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine



Source : BCEAO

109. Les taux interbancaires se sont tendus au cours de la période sous revue. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 4,30% contre 3,99% et 4,07% notés respectivement aux quatrième et premier trimestres 2014.

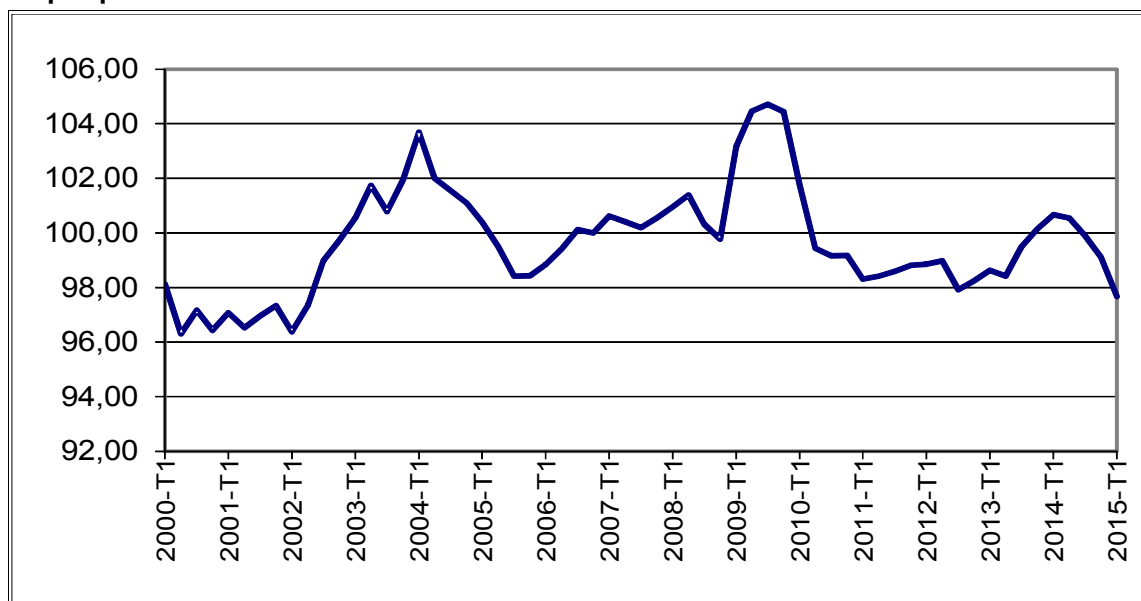
110. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 42,3% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré est passé de 3,35% à 3,53%, au-dessus du taux de prêt marginal.

^{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.

3.1.3. - Evolution des conditions monétaires⁷

111. Pour le quatrième trimestre consécutif, un assouplissement des conditions monétaires a été observé à fin mars 2015. En effet, l'indice des conditions monétaires s'est replié de 1,5% au premier trimestre 2015 par rapport au trimestre précédent. Cette évolution s'explique par la baisse, en rythme trimestriel, de 2,7% du taux de change effectif réel et par le repli du taux interbancaire à une semaine, en termes réels, de 0,34 point de pourcentage.

Graphique 12: Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires



Source : BCEAO

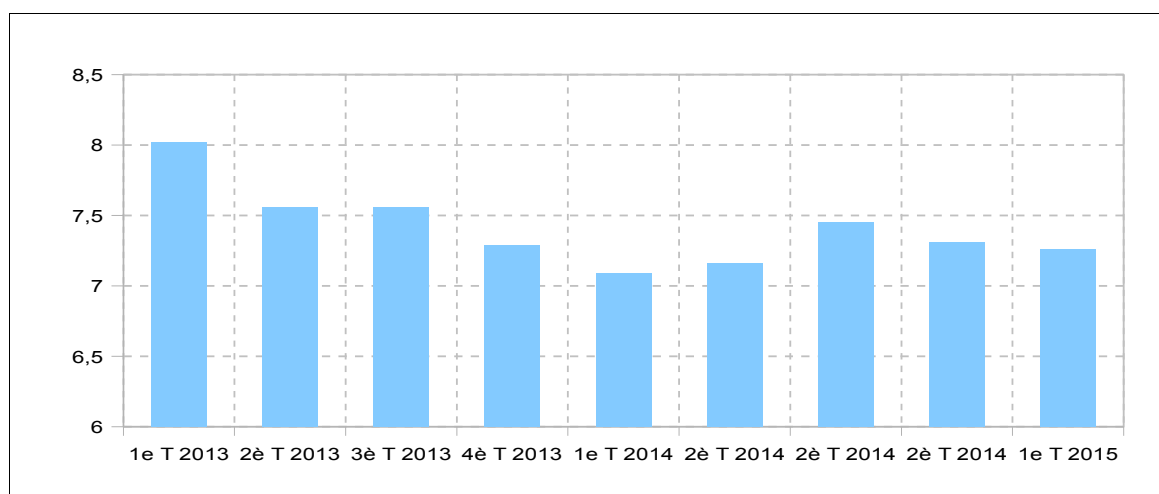
3.1.4. – Conditions de banque

112. 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 7,25% au premier trimestre 2015, contre 7,31% le trimestre précédent, soit une baisse de 0,6 point de pourcentage.

113. Suivant l'objet, la baisse des taux débiteurs a concerné principalement les crédits d'habitation (-0,15 point de pourcentage) et d'équipement (-1,95 point de pourcentage). Les taux appliqués aux crédits d'habitation et d'équipement se sont établis respectivement à 7,56% et 8,59% au premier trimestre 2015.

114. Le taux d'intérêt appliqué aux dépôts à terme est ressorti, pour sa part, en baisse, en s'établissant à 5,23% contre 5,39% 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 13 : Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en %)

Source : BCEAO

3.2. – Situation monétaire

115. La situation monétaire de l'Union à fin mars 2015, comparée à celle à fin décembre 2014, est caractérisée par la progression des avoirs extérieurs nets.

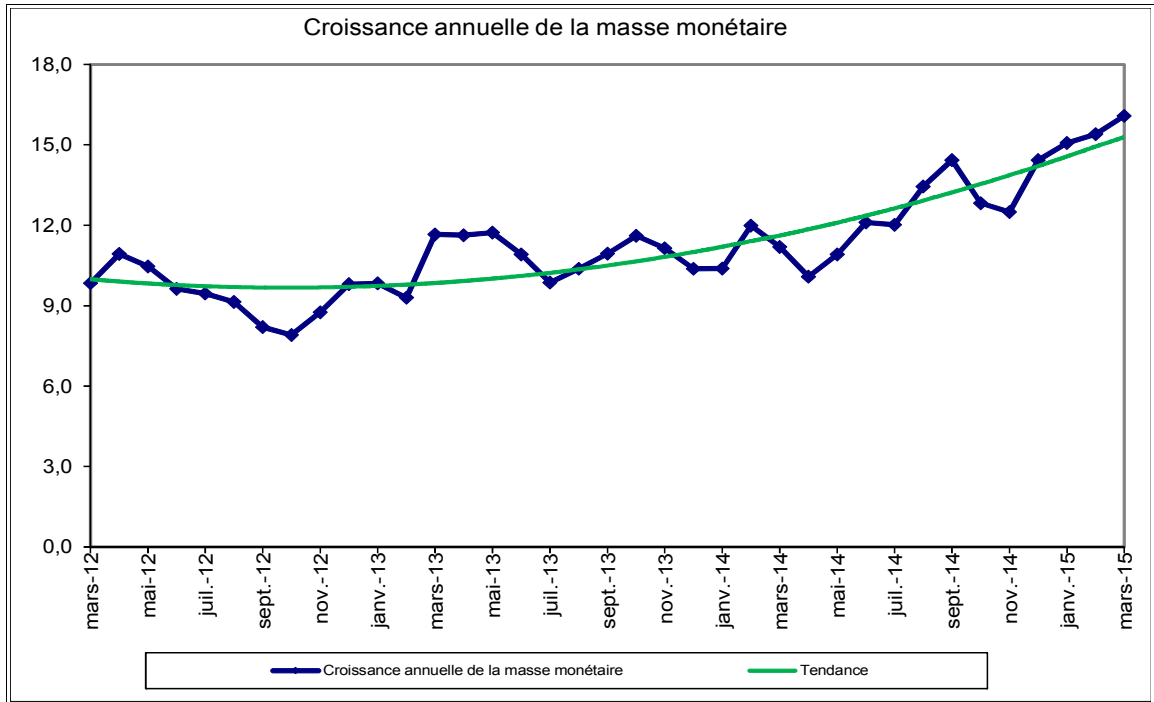
Tableau 16 : Situation monétaire à fin mars 2015

	Encours à fin mars 2014	Encours à fin déc 2014	Encours à fin mars 2015	Variation mars 2015/déc. 2014		Variation en glissement annuel à fin mars 2015	
	(En milliards)	(En milliards)	(En milliards)	(En milliards)	(En %)	(En milliards)	(En %)
Masse monétaire	16 877,1	18 958,3	19 591,2	633,0	3,3	2 714,2	16,1
Avoirs extérieurs nets	4 944,7	4 840,6	5 716,6	876,0	18,1	771,8	15,6
Crédit intérieur	14 272,6	16 407,9	16 371,1	-36,8	-0,2	2 098,5	14,7
PNG	4 133,8	4 715,6	4 589,7	-125,8	-2,7	455,9	11,0
Crédit à l'économie	10 138,7	11 692,4	11 781,4	89,0	0,8	1 642,7	16,2

Source : BCEAO

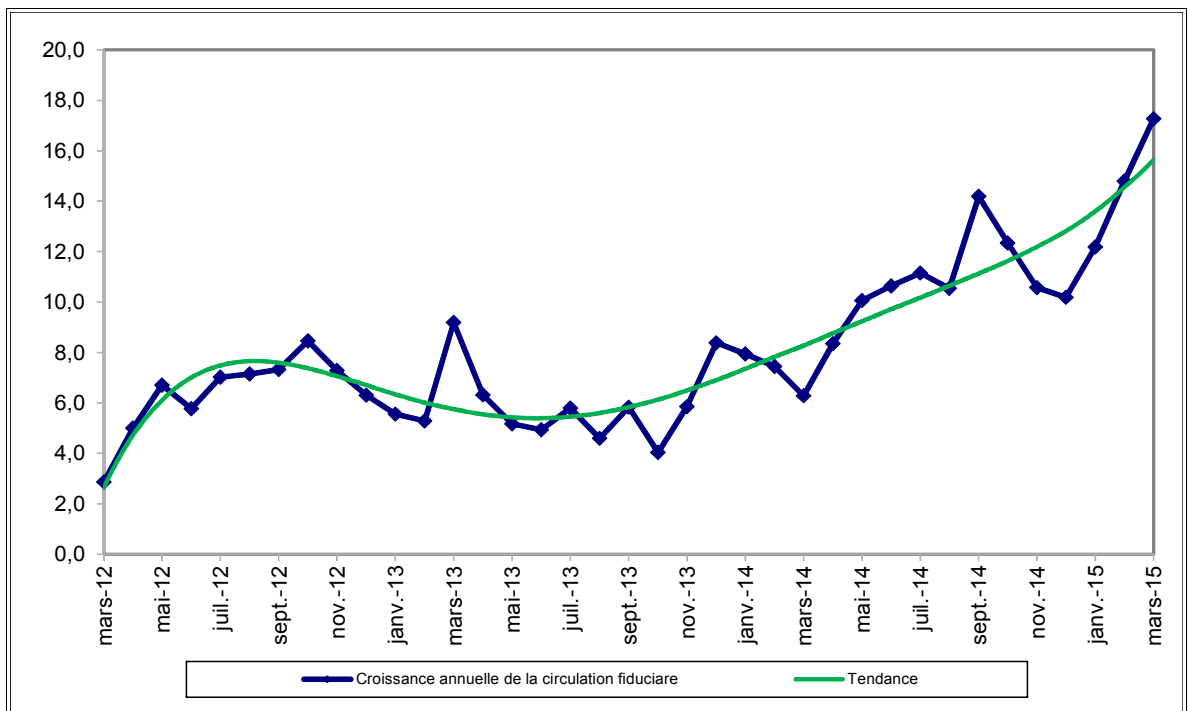
3.2.1. Masse monétaire et ses composantes

116. La masse monétaire de l'Union s'est accrue de 633,0 milliards par rapport à son niveau à fin décembre 2014 pour s'établir à 19.591,2 milliards à fin mars 2015. Elle a progressé de 16,1% entre mars 2014 et mars 2015.

Graphique 14 : Evolution de la masse monétaire en glissement annuel (en %)

Source : BCEAO

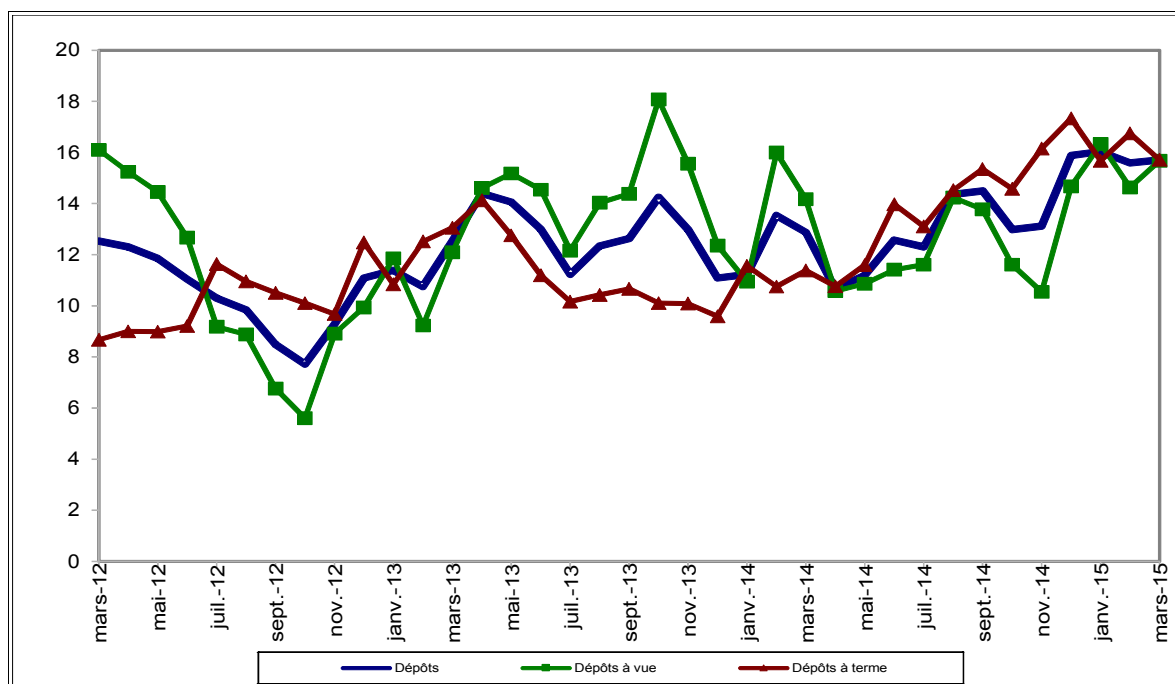
117. L'analyse de la masse monétaire selon ses composantes indique, sur une base annuelle, une hausse de 17,3% de la circulation fiduciaire et de 15,7% des dépôts. Un trimestre auparavant, la circulation fiduciaire avait progressé, en glissement annuel, de 10,2% et les dépôts de 15,9%.

Graphique 15 : Evolution de la circulation fiduciaire en glissement annuel (en %)

Source : BCEAO

118. Les dépôts se sont consolidés au premier trimestre 2015 (+15,7%) à un rythme quasi identique à celui du trimestre précédent (+15,9%). Une analyse des dépôts selon le terme fait ressortir une progression similaire des dépôts à terme et des dépôts à vue (+15,7%). Toutefois, les dépôts à vue représentent 54,1% du volume total des dépôts sur la période sous revue.

Graphique 16 : Evolution des dépôts en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

3.2.2 – Contreparties de la masse monétaire

119. La consolidation de la masse monétaire en variation trimestrielle est imputable à la hausse des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires, le crédit intérieur ayant enregistré un repli en ligne avec l'amélioration de la position nette débitrice des Etats vis-à-vis des institutions monétaires.

Avoirs extérieurs nets

120. Comparés à leur niveau à fin décembre 2014, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont accrus de 876,0 milliards pour s'établir à 5.716,6 milliards à fin mars 2015. Cette évolution est essentiellement localisée au niveau de la position extérieure nette de la BCEAO qui s'est consolidée de 796,6 milliards, tandis que celle des banques a progressé de 79,4 milliards. La hausse des avoirs extérieurs de la BCEAO reflète l'impact de l'encaissement du produit de l'émission d'euro-obligations réalisée par le Trésor de Côte d'Ivoire pour l'équivalent de 572,1 milliards de FCFA. Elle traduit également l'impact du solde positif des transferts des banques (+273 milliards) à la faveur de l'amélioration du profil du rapatriement des recettes d'exportation suite aux actions de sensibilisation et à la mise en œuvre des sanctions pour non-respect des dispositions réglementaires.

121. Les cessions à la BCEAO par les banques des produits de recettes d'exportation de marchandises ont atteint 928,0 milliards au cours du premier trimestre de l'année 2015, en hausse de 415,6 milliards par rapport à la même période de l'année 2014. Le taux de

rapatriement des recettes d'exportation est ainsi ressorti à 31,6%, en amélioration par rapport au niveau de 20,2% enregistré un an plus tôt et celui de 24,2% atteint au quatrième trimestre 2014. Le redressement du taux de rapatriement est dû essentiellement à l'amélioration simultanée de la contribution des opérateurs économiques et des établissements de crédit. En effet, le taux d'encaissement des recettes d'exportation par les entreprises de l'Union, dans les livres des banques locales, est passé de 31,5% au premier trimestre 2014 à 39,5% sur les trois premiers mois de l'année 2015. Parallèlement, le taux de cession du produit des recettes d'exportation par les banques de l'Union à la BCEAO a progressé de 64,4% à 87,6%.

122. Le taux de couverture de l'émission monétaire par les avoirs extérieurs bruts de la BCEAO est ressorti à 91,3% à fin mars 2015 contre 84,3% à fin décembre 2014. Les réserves officielles de change représentent 5,6 mois d'importations de biens et services contre 4,6 mois en décembre 2014.

123. Sur une base annuelle, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont accrus de 771,8 milliards, en raison de la hausse des avoirs extérieurs nets de la BCEAO (+1.005,2 milliards) qui a plus que compensé la détérioration de la position extérieure nette des banques (-233,3 milliards).

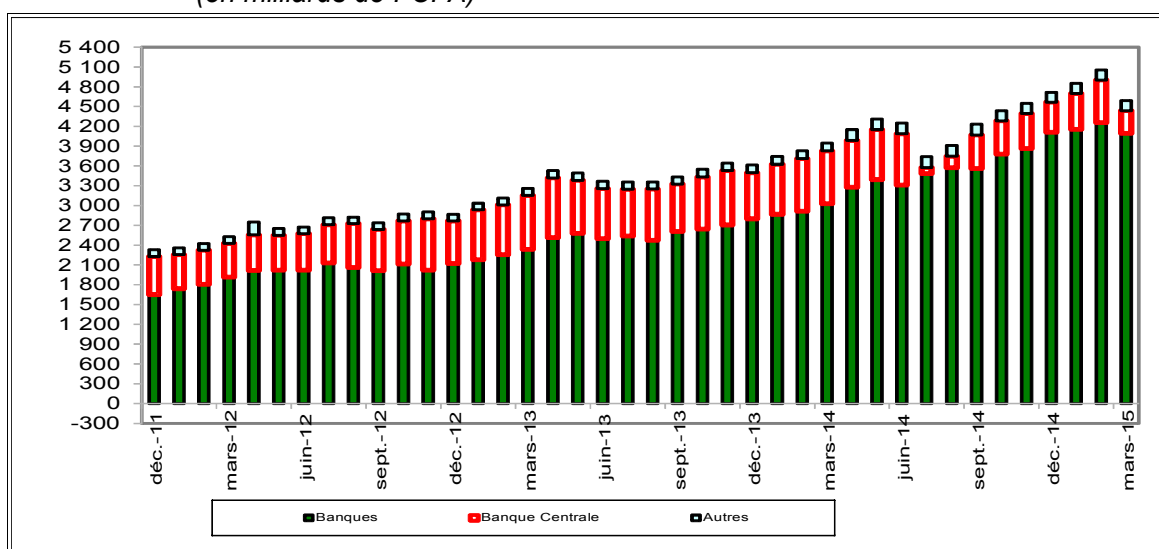
Crédit intérieur

124. L'encours du crédit intérieur est ressorti à 16.371,1 milliards à fin mars 2015, en baisse de 36,8 milliards par rapport à décembre 2014. D'une année à l'autre, il s'est accru de 14,7%, en liaison avec l'accroissement de 1.642,7 milliards du volume des concours bancaires au secteur privé et la hausse de 455,9 milliards des crédits nets aux Etats.

Position nette des gouvernements (PNG)

125. La position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis du système bancaire est ressortie à 4.589,7 milliards à fin mars 2015 contre 4.715,6 milliards à fin décembre 2014, soit une amélioration de 125,8 milliards sur trois mois.

Graphique 17 : Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA
(en milliards de FCFA)



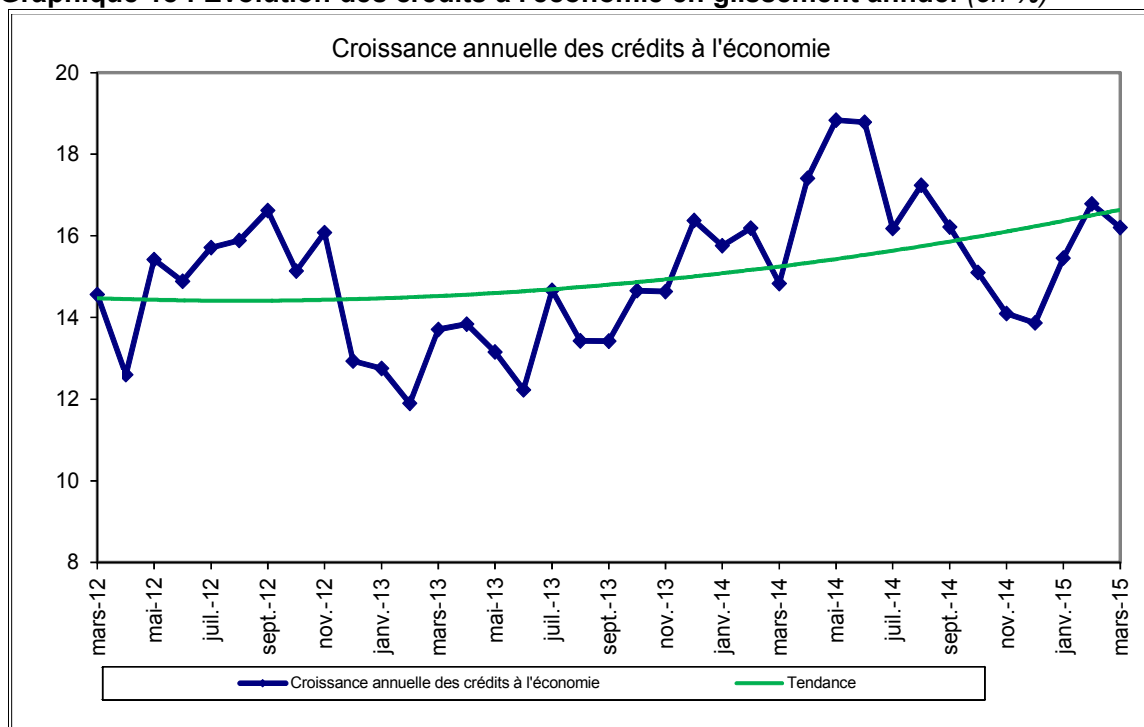
Source : BCEAO

126. Cette évolution est imputable à la progression de 153,3 milliards des dépôts des Etats auprès du système bancaire qui a plus que compensé la hausse de 56,4 milliards des créances des banques sur les Trésors. Par rapport à fin mars 2014, la PNG a enregistré une détérioration de 455,9 milliards.

Les crédits à l'économie

127. L'encours des crédits à l'économie est ressorti à 11.781,4 milliards à fin mars 2015, en hausse de 89,0 milliards par rapport à fin décembre 2014. En glissement annuel, l'encours des crédits a progressé de 16,2% par rapport à fin mars 2014. Cette hausse, après celle de 13,9% le trimestre précédent, traduit la poursuite de la dynamique d'évolution des crédits en faveur du financement bancaire du secteur privé. Les entreprises bénéficiaires de ces concours évoluent essentiellement dans les secteurs des hydrocarbures, de l'agro-industrie, des télécommunications, de l'énergie, des mines et du commerce général.

Graphique 18 : Evolution des crédits à l'économie en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

3.2.3 – Emplois et ressources des banques

128. Selon les données disponibles à fin décembre 2014, l'évolution de la situation du système bancaire de l'Union au cours du quatrième trimestre de l'année 2014 a été marquée par une hausse des activités et une baisse du taux brut de dégradation du portefeuille des banques.

129. En effet, en rythme trimestriel, les emplois se sont accrus de 1.332,7 milliards (+7,2%) pour s'établir à 19.888,8 milliards à fin décembre 2014. Cette évolution résulte essentiellement d'une hausse des crédits de 788,6 milliards (+6,5%) et des autres emplois de 544,1 milliards (+8,6%), dont les opérations sur titres de placement de 529,9 milliards (+12,9%).

130. En glissement annuel, les emplois ont progressé de 3.268,8 milliards (+19,7%), en rapport avec la hausse des crédits à la clientèle de 1.767,1 milliards (+15,7%) et des autres emplois de 1.501,7 milliards (+27,9%), en particulier des titres de placement de 1.227,4 milliards (+36,0%).
131. En ce qui concerne les ressources, elles se sont inscrites en hausse de 803,8 milliards (+4,4%), en rythme trimestriel, pour se situer à 19.008,2 milliards à fin décembre 2014. Cette évolution est essentiellement liée à un accroissement de 842,0 milliards (+5,6%) des dépôts et emprunts, atténué par une baisse de 111,6 milliards (-8,4%) des diverses ressources.
132. En rythme annuel, les ressources ont progressé de 2.534,7 milliards (+15,4%), en liaison avec une augmentation des dépôts et emprunts de 2.231,0 milliards (+16,2%), des fonds propres nets de 105,5 milliards (+6,2%) et des diverses ressources de 198,1 milliards (+19,3%).
133. La trésorerie des banques et établissements financiers à caractère bancaire est ressortie déficitaire de 880,6 milliards au 31 décembre 2014. Le niveau du déficit s'est creusé d'un trimestre à l'autre de 528,9 milliards. Sur une base annuelle, il s'est dégradé de 734,0 milliards.
134. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est améliorée au 31 décembre 2014, par rapport au trimestre précédent. En effet, le taux brut et le taux net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 15,0% et à 6,2% au cours du quatrième trimestre 2014, contre 15,8% et 7,1% le trimestre précédent. Par rapport à décembre 2013, le taux brut de dégradation a baissé de 0,4 point de pourcentage et le taux net de 0,5 point de pourcentage.

3.2.4. - Interventions de la Banque Centrale

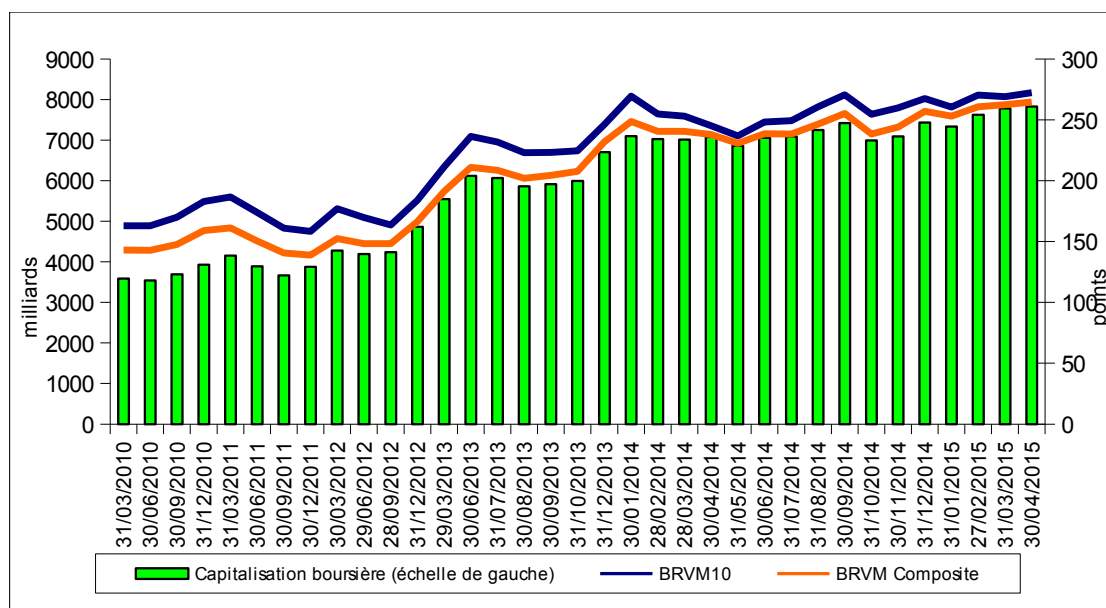
135. Les interventions globales de la Banque Centrale au cours des trois premiers mois de l'année 2015 ont baissé de 354,7 milliards pour ressortir à 2.755,3 milliards à fin mars 2015. Cette baisse résulte essentiellement du repli de 338,8 milliards des refinancements de la Banque Centrale en faveur des banques, signe de l'amélioration de leur situation de liquidité à la suite du rapatriement du produit des recettes d'exportation.
136. Les interventions en faveur des banques et établissements financiers se sont situées à 2.226,3 milliards à fin mars 2015.
137. Les concours en faveur des Etats se sont également repliés (-17,5 milliards), en s'établissant à 529,0 milliards, en liaison avec le remboursement des échéances au titre des concours adossés aux allocations de DTS. Ils sont constitués, pour une large part, des concours adossés aux allocations de DTS (346,6 milliards) et du stock des concours consolidés aux Etats (182,4 milliards) qui reste à apurer.
138. A fin avril 2015, l'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 2.138,1 milliards et a représenté 26,9% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2013), pour une norme de 35% maximum.

3.3 – Marché financier de l'UEMOA

139. Après avoir clôturé l'année 2014 sur une tendance positive avec une hausse globale de 11,2%, la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) a poursuivi au cours du premier trimestre 2015 son dynamisme. En effet, l'indice BRVM10 a progressé à fin mars 2015 de 0,6% par rapport à son niveau à fin décembre 2014 pour s'établir à 268,95 points. S'inscrivant dans la même tendance haussière, l'indice BRVM composite s'est accru de 2,2% par rapport à fin décembre 2014, en ressortant à 262,56 points. Les secteurs des services publics (+5,6%) et celui de la distribution (+27,2%) ont été les plus actifs au cours de cette période. Cette tendance s'est poursuivie au mois d'avril 2015 au cours duquel les deux indicateurs de la BRVM se sont consolidés pour se situer respectivement à 272,39 points et 264,70 points.

140. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché a enregistré à fin mars 2015 une hausse de 6,1% par rapport à fin janvier 2015, pour s'établir à 7.780,25 milliards. Cette embellie a été portée par la hausse de la capitalisation du marché des actions qui est ressortie à 6.478,76 milliards à fin mars 2015 contre 6.195,09 milliards à fin janvier 2015, soit une hausse de 4,6%, et celle du compartiment des obligations dont la valeur a augmenté de 14,4%. Ainsi, les tendances perçues avec les résultats du dernier trimestre 2014 des entreprises cotées en bourse ont contribué à renforcer la confiance des investisseurs.

Graphique 19 : Indicateurs de la BRVM



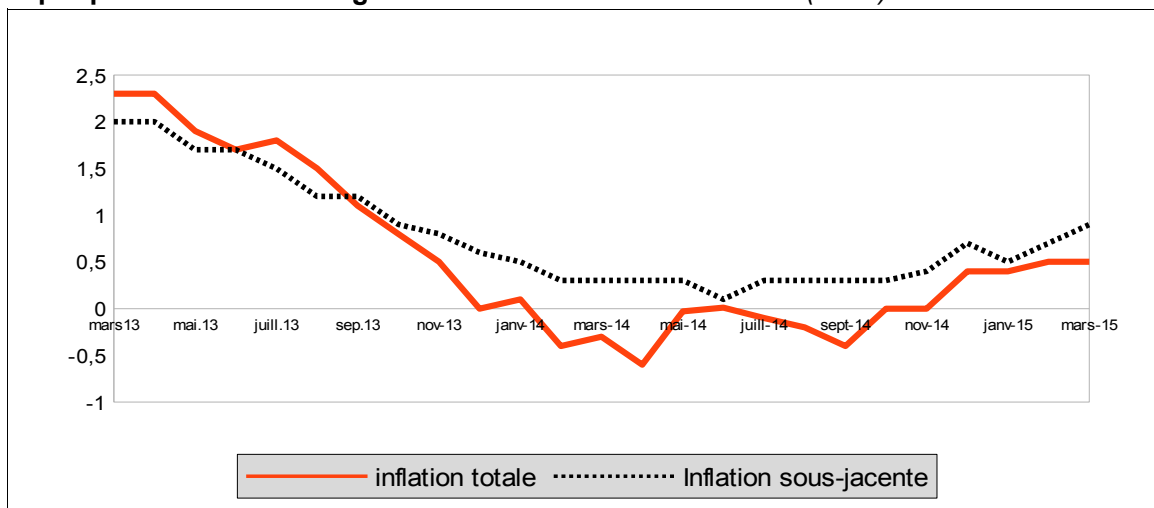
Source : BRVM

IV – INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 – Evolution récente de l'inflation

141. L'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation (IHPC) des ménages au sein de l'UEMOA a progressé, en glissement annuel, de 0,5% à fin mars 2015 contre 0,4% à fin décembre 2014.

Graphique 20 : Inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)



Sources : INS, BCEAO

142. La hausse du taux d'inflation observée au premier trimestre 2015 est essentiellement imputable au renchérissement des produits alimentaires. A fin mars 2015, la contribution de la composante « Alimentation » à l'inflation totale a atteint 0,3 point de pourcentage, alors qu'elle était négative à fin septembre 2014 (-0,9 point de pourcentage) et à fin décembre 2014 (-0,2 point de pourcentage). L'augmentation des prix concerne essentiellement les fruits, les légumes et les produits de la pêche, notamment en Côte d'Ivoire, en Guinée-Bissau, au Mali et au Togo. Elle serait liée à un approvisionnement insuffisant des marchés en ces denrées dans ces pays.

143. Outre les produits alimentaires, la hausse du niveau général des prix à la consommation est également portée par le renchérissement des matériaux de construction et des services liés au logement en Côte d'Ivoire et au Niger, en rapport notamment avec l'augmentation de la demande.

144. A fin mars 2015, la progression du niveau général des prix sur un an a été toutefois atténuée par la baisse des prix à la pompe du carburant dans la plupart des pays de l'Union, en rapport avec le repli des cours mondiaux du pétrole brut. En effet, à fin mars 2015, les cours mondiaux du pétrole brut exprimés en franc CFA ont baissé de 36,7% en glissement annuel, entraînant sur la même période, un recul de 7,2% en moyenne des prix à la pompe des carburants dans l'Union.

Tableau 17 : Contributions sectorielles à l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA
(en points de pourcentage)

Principales fonctions	mars	déc.	janv.	févr.	mars
	2014	2014	2015	2015	2015
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0,9	-0,2	-0,1	0,2	0,3
Habillement	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Logement	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ameublement	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Transport	0,1	0,2	0,0	-0,2	-0,3
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restaurants et Hôtels	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ensemble	-0,3	0,4	0,4	0,5	0,5

Sources : INS, BCEAO

145. Un état des lieux de l'inflation par pays à fin mars 2015 laisse apparaître que l'évolution du niveau général des prix, en glissement annuel, serait redevenue positive dans la plupart des Etats, à l'exception du Bénin, du Burkina et du Sénégal. Au niveau de ces trois pays, l'ampleur de la baisse des prix des carburants, comparée aux autres Etats de l'Union, explique pour l'essentiel, le recul du niveau général des prix sur un an. En rythme annuel, les prix des carburants à fin mars 2015 se sont repliés de 17% au Bénin, 11% au Sénégal et 10% au Burkina, contre une moyenne de 5,0% dans les autres pays.

146. Les taux d'inflation les plus élevés ont été observés en Côte d'Ivoire (+1,7%) et, à un degré moindre au Togo (+0,9%), en Guinée-Bissau (+0,8%), au Mali (+0,8%) et au Niger (+0,7%), sous l'influence des facteurs évoqués ci-dessus.

147. Les écarts de taux d'inflation entre les pays de l'Union sont restés stables au premier trimestre 2015, par rapport au trimestre précédent, avec un écart-type constant à 0,9 point de pourcentage.

Tableau 18 : Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

Pays	2013(*)	2014(*)	2014		2015		
			mars	déc.	janv.	févr.	mars
Bénin	1,0	-1,1	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0	-0,5
Burkina	0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	0,6	-0,7
Côte d'Ivoire	2,6	0,5	0,0	0,9	1,5	1,3	1,7
Guinée-Bissau	0,7	-1,0	-2,5	-0,1	0,3	0,5	0,8
Mali	-0,6	0,9	0,7	1,1	0,8	0,6	0,8
Niger	2,3	-0,9	-0,5	-0,6	-0,5	0,8	0,7
Sénégal	0,7	-1,1	-0,5	-0,8	-2,4	-1,2	-1,3
Togo	1,8	0,2	-0,7	1,8	2,8	1,4	0,9
UEMOA	1,5	-0,1	-0,3	0,4	0,4	0,5	0,5

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

148. 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 0,9% à fin mars 2015 contre 0,7% à fin décembre 2014, reflétant notamment le renchérissement des services.

149. Pour les autres composantes de l'indice des prix, à savoir l'énergie et les produits frais, les évolutions ont été divergentes. En effet, les prix de la rubrique «Energie» sont en repli de 2,3% à fin mars 2015, en ligne avec la baisse, en rythme annuel, des prix du carburant dans les pays de l'Union. Quant aux prix des produits frais, notamment les légumes et les fruits, qui étaient ressortis en baisse sur l'ensemble de l'année 2014, ils ont progressé de 1,6% à fin mars 2015.

Tableau 19 : Evolution de l'inflation sous-jacente (en %)

Composantes	Pond. (en %)	2014			2015	
		mars	déc.	janv.	fév.	mars
Produits frais	16,6	-3,5	-1,0	0,7	2,0	1,6
Variations annuelles (en %)						
Energie	7,5	0,3	1,3	1,2	-0,6	-2,3
Inflation sous-jacente	75,9	0,3	0,7	0,5	0,7	0,9
Total	100	-0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Produits frais	16,6	-0,5	-0,2	0,1	0,2	0,2
Contributions (en points de %)						
Energie	7,5	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,2
Inflation sous-jacente	75,9	0,2	0,5	0,3	0,4	0,5

Sources : INS, BCEAO

Analyse par origine géographique des produits

150. Par origine géographique, les prix à fin mars 2015 des produits locaux sont orientés à la hausse contre un repli de ceux des produits importés, sous l'effet de la baisse des prix des carburants et du sucre, dans le sillage des cours mondiaux de ces produits. Quant aux produits locaux, l'évolution observée est liée au renchérissement des légumes et des services.

Tableau 20 : Inflation selon l'origine géographique des produits (en glissement annuel)

Composantes	Pondération (en %)	2014			2015	
		mars	déc.	janv.	fév.	mars
Locale	72,7	-0,3	0,7	0,9	1,1	1,1
Variations annuelles (en %)						
Importée	27,3	-0,2	0,1	-0,4	-0,6	-0,6
Total	100	-0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Contributions (en points de %)						
Locale	72,7	-0,2	0,4	0,6	0,7	0,7
Importée	27,3	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2

Sources : INS, BCEAO

Nature des produits (Biens ou services)

151. La décomposition de l'indice général des prix selon la nature des produits laisse apparaître que la hausse des prix en glissement annuel à fin mars 2015 est induite à la fois par le renchérissement des services (+0,9%) et des biens (+0,3%). La hausse des prix de la rubrique « Services » dans l'Union résulte principalement de l'augmentation, en rythme annuel, du coût des services de distribution d'eau au Burkina et des loyers en Côte d'Ivoire. Globalement, les biens et les services ont contribué respectivement à hauteur de 0,2 point et 0,3 point de pourcentage à l'inflation, en glissement annuel, à fin mars 2015.

Tableau 21 : Evolution des prix des biens et services (en glissement annuel)

	Composantes	Pondération (en %)	2014		2015		
			mars	déc.	janv.	fév.	mars
Variations annuelles (en %)	Biens	60,1	-1,2	0,2	0,0	0,5	0,3
	Services	39,9	0,5	0,8	0,7	0,6	0,9
	Total	100	-0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	-0,6	0,1	0,0	0,2	0,2
	Services	39,9	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3

Sources : INS, BCEAO

4.2 Suivi de la compétitivité extérieure

152. L'évolution du taux de change effectif réel (TCER) laisse apparaître que l'Union a enregistré un gain de compétitivité au premier trimestre 2015 par rapport à la même période de 2014. En effet, la position concurrentielle vis-à-vis des principaux partenaires est en amélioration de 5,9%, après un gain de compétitivité de 3,0% observé le trimestre précédent. Ce gain de compétitivité provient du repli du taux de change effectif nominal de 4,2% par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente et d'un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,7 point de pourcentage.

153. Pour l'essentiel, l'évolution du taux de change effectif nominal s'explique par la dépréciation en rythme annuel du franc CFA par rapport au dollar US (-17,8%), à la livre sterling (-10,2%), au rand sud-africain (-10,9%) et au franc suisse (-12,4%).

154. Le tableau ci-après retrace les gains (pertes) de compétitivité globale vis-à-vis des groupes de partenaires.

Tableau 22 : Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Glissement annuel		
	2013	2014	T3 2014	T4 2014	T1 2015(*)	T3 2014	T4 2014	T1 2015(*)
	Industrialisés	1,5	-0,7	0,0	-0,1	-1,4	-1,0	-1,2
Zone euro	0,1	-0,6	0,6	0,3	0,2	-0,6	-0,1	0,9
Environnants	-0,9	0,2	-2,1	-3,4	-3,3	-0,6	-4,8	-8,4
Asiatiques	2,1	-0,9	-5,0	-4,9	-7,4	-3,5	-9,3	-18,2
Pays UE	0,3	-0,9	0,5	0,2	-0,2	-1,1	-0,4	0,3
Emergents	3,3	0,6	-4,1	-2,5	-5,9	-3,1	-6,5	-14,4
Zone franc (Afrique)	-0,1	-2,9	-0,3	-1,1	-0,9	-3,0	-2,6	-1,7
Ensemble	1,5	-0,3	-1,3	-1,2	-2,7	-1,5	-3,0	-5,9

Source : BCEAO

(*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité

(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

V- PREVISIONS D'INFLATION

155. Les prévisions d'inflations prennent appui sur les perspectives d'évolution de l'environnement international et interne. Elles intègrent, en particulier, les prévisions d'inflation dans la Zone euro, les cours internationaux des produits alimentaires et du pétrole ainsi que le taux de change euro/dollar. Au plan interne, il est tenu compte de l'évolution de la production céréalière, qui est un déterminant de la tendance de l'inflation.

5.1 – Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

156. 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.

157. Les prévisions d'inflation dans l'Union reposent sur le maintien à des niveaux bas des cours mondiaux des produits pétroliers, en ligne avec les tendances observées depuis le début de l'année 2015. Les prévisions⁸ tablent sur un cours moyen du baril de pétrole brut (WTI) qui passerait de 92 dollars en 2014 à environ 55⁹ dollars en 2015 et 70 dollars en 2016.

158. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale et de la persistance des risques géopolitiques, deux scénarii supplémentaires ont été envisagés pour tracer les perspectives à moyen terme. Un scénario pessimiste, qui correspond à un cours moyen du baril de pétrole (WTI) de 65 dollars en 2015 et de 90 dollars en 2016 ainsi qu'un scénario optimiste, tablant sur un cours moyen du baril de pétrole à 45 dollars en 2015 et 50 dollars en 2016.

8/ Les données proviennent de Bloomberg, en date du 20 avril 2015.

9/ En baisse de 5 dollars par rapport aux hypothèses retenues dans le précédent rapport.

159. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro est projeté à 1,10 dollar en moyenne en 2015. Il est attendu à 1,13 dollar en 2016¹⁰. En raison de la forte volatilité des cours de l'euro au cours de la période récente, deux scénarii ont également été retenus.
160. Concernant l'inflation importée, les anticipations la situent à des niveaux modérés en 2015 et 2016, en relation avec les prévisions d'évolution du niveau général des prix en Zone euro et, plus globalement, dans les pays développés. La prévision du taux d'inflation dans la Zone euro¹¹ est de 0,0% en 2015 et 1,5% en 2016, contre 0,4% en 2014. Dans les pays développés, selon le FMI, le taux d'inflation passerait de 1,4% en 2014 à 0,4% en 2015 et 1,4% en 2016.
161. L'hypothèse centrale des projections d'inflation pour l'Union table sur une baisse de prix des produits alimentaires importés par l'Union de 10% en 2015 et 5% en 2016¹². En effet, il est attendu une poursuite de la baisse des cours du blé en 2015 et 2016, tandis que ceux du riz et du sucre augmenteraient légèrement à partir de 2016. Le scénario pessimiste prévoit une progression en rythme annuel des cours mondiaux des produits alimentaires de 5% en 2015 et 2016, tandis que le scénario optimiste suppose une baisse de 15,0% de ces cours en 2015 et de 10% en 2016.
162. Au niveau interne, les données disponibles, produites par le Comité Permanent Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel (CILSS), laissent apparaître une hausse de 7,1% de la production céréalière réalisée au cours de la campagne agricole 2014/2015, assurant un niveau satisfaisant des disponibilités. Ainsi, une stabilité, voire une baisse, des prix des céréales locales est attendue en 2015. Pour la campagne 2015/2016, une hausse de 5% de la production céréalière est projetée.

Tableau 23 : Hypothèses de projection de l'inflation

	2014		2015			2016	
			Optimiste	Central	Pessimiste	Optimiste	Central
Cours du baril du pétrole (WTI, en dollar)	92	45	55	65	50	70	90
Taux de change euro/dollar	1,32	1,14	1,10	1,02	1,16	1,13	1,05
Inflation dans la Zone euro (%)	0,4		0,0			1,5	
Cours des produits alimentaires (%)	-3,0	-15	-10,0	5,0	-10	-5,0	5,0
Production céréalière de l'Union (%)	7,1	10,0	5,0	-10,0	10,0	5,0	-10,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO.

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

163. Sur la base des hypothèses sus-exposées, pour le scénario central, le taux d'inflation en glissement annuel est projeté à 0,7% au deuxième trimestre 2015 contre 0,5% un trimestre plus tôt. Le taux d'inflation en moyenne annuelle est prévu à 0,8% pour l'année 2015, inchangé par rapport aux prévisions précédentes réalisées en janvier 2015.

10/ Projections de la BCE de mars 2015.

11/ Prévisions de la BCE de mars 2015.

12/ Les projections établies par le FMI en mars 2015 ont été exploitées.

Tableau 24 : Prévisions de l'inflation (en %)

		Glissement annuel									Moyenne		
		2015	2015			2016				2017	2015	2016	Huit trimestres
		1 ^e T	2 ^e T	3 ^e T	4 ^e T	1 ^e T	2 ^e T	3 ^e T	4 ^e T	1 ^e T			
Taux d'inflation	Scénario optimiste		0,2	-0,1	-0,2	0,2	0,4	0,6	0,7	0,6	0,1	0,5	0,3
	Scénario central	0,5	0,7	0,9	1,0	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	0,8	1,7	1,4
	Scénario pessimiste		1,1	1,5	1,8	2,5	2,5	2,5	2,7	2,8	1,2	2,6	2,2

Sources : BCEAO, INS.

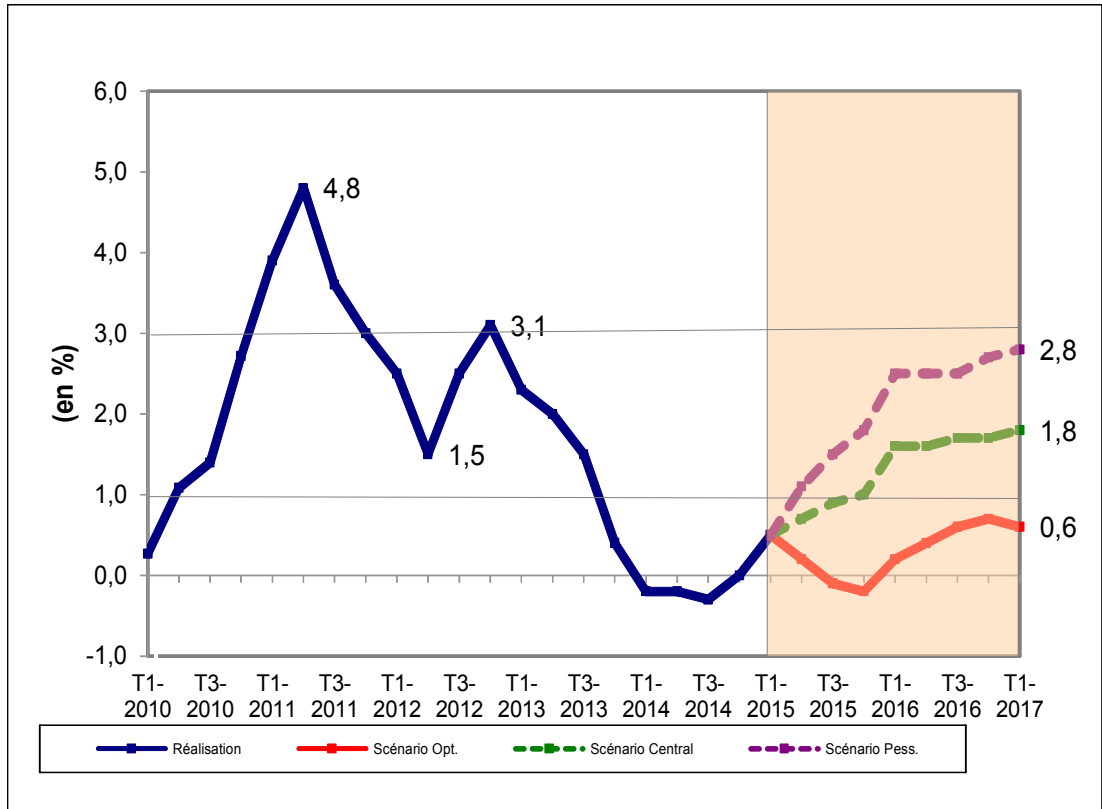
164. **A l'horizon de huit trimestres**, le taux d'inflation est projeté à 1,8% en glissement annuel. Ainsi, l'inflation devrait rester dans la zone de confort définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

5.3 – Risques pesant sur les perspectives d'inflation

165. En termes d'analyse des risques, les facteurs haussiers pesant sur l'évolution de l'inflation en 2015 et 2016 sont liés notamment aux incertitudes pouvant affecter les résultats de la campagne agricole 2015/2016, en rapport avec les déficits pluviométriques souvent observés dans certains pays. Une baisse importante de la production en 2015 se traduirait par des tensions sur les prix des céréales. La dépréciation de l'euro, monnaie d'ancrage du franc CFA constitue le second risque haussier. L'accentuation de la baisse de l'euro induirait un renchérissement des importations hors Zone euro.

166. Quant aux risques baissiers, ils sont relatifs à la poursuite du repli des cours mondiaux des produits alimentaires et pétroliers.

Graphique 21 : Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UMOA (en %)



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 : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2015
- Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2015
- Tableau A.4 : UMOA : Situation monétaire intégrée
- Tableau A.5 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale
- Tableau A.6 : UMOA : Base monétaire
- Tableau A.7 : UMOA : Position nette des gouvernements

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

	déc-12	déc-13	janv-14	févr-14	mars-14	avr-14	mai-14	juin-14	juil-14	août-14	sept-14	oct-14	nov-14	déc-14	janv-15	févr-15	mars-15	avr-15
Bénin																		
Essence super	580	555	555	555	555	555	568	580	580	580	580	580	547	519	465	465	465	465
Gazole	625	620	620	617	615	615	615	615	615	615	615	615	586	580	505	505	505	505
Burkina																		
Essence super	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	721	707	684	682
Gazole	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	646	631	608	606
Côte d'Ivoire																		
Essence super	774	740	740	740	740	740	740	740	745	755	737	750	750	736	690	665	675	675
Gazole	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	601	590	580	596	596
Guinée Bissau																		
Essence super	790	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715
Gazole	725	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700
Mali																		
Essence super	730	745	755	755	766	766	766	767	784	785	776	772	772	762	742	730	730	730
Gazole	645	665	677	677	681	681	681	681	687	683	679	675	675	664	644	631	631	631
Niger																		
Essence super	579	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540
Gazole	570	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538
Sénégal																		
Essence super	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	858	795	795	795	795
Gazole	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	758	690	690	690	690
Togo																		
Essence super	595	595	625	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	633	580	580	580	580
Gazole	629	629	654	679	679	679	679	679	679	679	679	679	679	667	630	630	630	630

Source : BCEAO

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

(en millions de FCFA sauf indication contraire)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
3 mois	- Trésor du Burkina	25 000	26 754	26 254	21 janvier 2015	21 avril 2015	5,5000%	4,9166%
	SOUS-TOTAL 1	25 000	26 754	26 254	-	-	-	-
6 mois	- Trésor du Burkina	30 000	92 864	30 810	6 mars 2015	3 septembre 2015	4,9998%	4,8346%
	- Trésor du Burkina	35 000	91 713	35 000	17 avril 2015	15 octobre 2015	4,6998%	4,5702%
	- Trésor du Niger	35 000	71 711	35 000	24 avril 2015	22 octobre 2015	4,9712%	4,6168%
	- Trésor du Togo	30 000	40 785	33 000	15 janvier 2015	15 juillet 2015	5,8000%	5,3594%
	SOUS-TOTAL 2	130 000	297 073	133 810	-	-	-	-
9 mois								
	SOUS-TOTAL 3	-		-	-	-	-	-

(*) A la date du 5 mai 2015

Source : BCEAO

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

(en millions de FCFA sauf indication contraire)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
12 mois	- Trésor du Bénin	30 000	50 704	30 000	14 janvier 2015	12 janvier 2016	6,0000%	5,7508%
	- Trésor du Bénin	25 000	49 830	25 000	19 février 2015	17 février 2016	5,7495%	5,5631%
	- Trésor du Mali	40 000	105 479	40 000	6 février 2015	4 février 2016	5,2500%	5,0712%
	- Trésor du Niger	40 000	48 650	40 000	22 janvier 2015	20 janvier 2016	5,5000%	5,3823%
	- Trésor du Sénégal	30 000	91 245	32 000	16 janvier 2015	14 janvier 2016	5,0500%	4,9307%
	- Trésor du Togo	30 000	34 600	30 000	12 février 2015	10 février 2016	5,8500%	5,6365%
	- Trésor du Togo	30 000	57 711	33 000	9 avril 2015	6 avril 2016	5,5000%	5,4021%
	SOUS-TOTAL 4	225 000	438 219	230 000	-	-	-	-
24 mois								
	- Trésor du Bénin	30 000	67 635	33 000	20 avril 2015	16 avril 2017	5,4498%	5,1897%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	62 810	52 810	13 janvier 2015	9 janvier 2017	5,9000%	5,5198%
	- Trésor de Guinée-Bissau	15 000	18 600	15 000	15 avril 2015	11 avril 2017	6,6000%	6,1721%
	- Trésor du Mali	48 000	89 755	52 800	11 mars 2015	7 mars 2017	5,5000%	5,2747%
	- Trésor du Sénégal	30 000	48 080	33 000	28 janvier 2015	24 janvier 2017	5,2000%	5,0772%
	- Trésor du Sénégal	20 000	56 915	22 000	13 mars 2015	9 mars 2017	4,9999%	4,9288%
	SOUS-TOTAL 5	193 000	343 795	208 610	-	-	-	-
TOTAL		573 000	1 105 841	598 674				

(*) A la date du 5 mai 2015

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015(*)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré
3 ans	- Trésor du Mali	30 000	45 347	33 000	20 février 2015	20 février 2018	5,5000%	9 885	9 919
	- Trésor du Sénégal	30 000	38 110	31 680	11 février 2015	11 février 2018	5,5000%	9 800	9 875
	- Trésor du Sénégal	30 000	42 193	33 000	3 avril 2015	3 avril 2018	5,5000%	9 856	9 910
	- Trésor du Togo	30 000	31 983	30 000	30 janvier 2015	30 janvier 2018	5,5000%	9 700	9 834
	SOUS-TOTAL 1	120 000	157 633	127 680	-	-	-		-
4 ans	SOUS-TOTAL 2	-		-					
5 ans	- Trésor du Mali	35 000	90 009	38 500	10 avril 2015	10 avril 2020	6,2500%	9 976	9 991
	- Trésor du Niger	30 000	36 784	30 000	25 février 2015	25 février 2020	6,0000%	9 900	9 949
	- Trésor du Sénégal	30 000	37 741	23 241	27 février 2015	27 février 2020	5,9000%	9 700	9 851
	- Trésor du Sénégal	30 000	47 712	30 000	4 mars 2015	4 mars 2020	6,5000%	9 857	9 909
	- Trésor du Sénégal	25 000	38 007	27 500	23 avril 2015	23 avril 2020	5,9000%	9 827	9 907
	SOUS-TOTAL 3	150 000	250 253	149 241	-	-	-		-
7 ans	- Trésor du Bénin	40 000	111 845	44 000	19 mars 2015	19 mars 2022	6,5000%	9 951	9 969
	SOUS-TOTAL 4	40 000	111 845	44 000	-	-	-		-
8 ans	SOUS-TOTAL 5	-		-	-	-			-
10 ans	SOUS-TOTAL 6	-		-	-	-			-
TOTAL		310 000	519 731	320 921	-	-	-		-

(*) A la date du 5 mai 2015

Source : BCEAO

Tableau A.4 : UMOA : Situation monétaire intégrée

(en milliards de FCFA)

	2013				2014				2015
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre	Dec.	Mars
AVOIRS EXTERIEURS NETS	5 469,6	5 105,7	4 716,1	4 830,2	4 944,7	4 460,2	4 843,2	4 840,6	5 716,6
Banque centrale	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0
Banques	93,6	-132,3	-260,8	-120,2	-55,1	-352,5	-404,5	-367,8	-288,4
CREDIT INTERIEUR	12 088,8	12 534,7	12 889,3	13 883,0	14 272,6	15 127,1	15 223,6	16 407,9	16 371,1
Position nette des Gouvernements	3 259,5	3 384,6	3 431,4	3 614,2	4 133,8	4 251,8	4 231,9	4 715,6	4 589,7
Crédits à l'économie	8 829,3	9 150,1	9 457,9	10 268,8	10 138,7	10 875,3	10 991,7	11 692,4	11 781,4
Crédits de campagne	293,1	270,2	173,1	263,4	252,5	346,0	297,6	416,9	420,9
Crédits ordinaires	8 536,2	8 879,9	9 284,8	10 005,4	9 886,2	10 529,2	10 694,1	11 275,5	11 360,5
ACTIF = PASSIF	17 558,4	17 640,4	17 605,4	18 713,1	19 217,3	19 587,3	20 066,8	21 248,5	22 087,7
MASSE MONETAIRE	15 178,0	15 417,3	15 437,8	16 568,1	16 877,1	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2
Circulation fiduciaire	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9
Dépôts en CCP	36,5	37,9	31,9	41,1	41,4	42,3	40,9	37,4	39,5
Dépôts en CNE	79,6	82,8	85,5	85,3	129,3	133,4	135,3	128,8	128,8
Dépôts en Banque	11 189,8	11 525,4	11 649,9	12 206,7	12 591,1	12 941,2	13 297,6	14 125,7	14 597,2
Sociétés d'Etat et EPIC	1 257,2	1 253,3	1 344,8	1 365,6	1 343,5	1 326,1	1 360,6	1 393,8	1 383,9
A vue	811,3	818,7	875,0	887,6	847,9	817,9	872,3	882,2	883,5
A terme	445,9	434,7	469,8	478,0	495,6	508,2	488,3	511,6	500,4
Part. & Ent. privées	9 932,6	10 272,1	10 305,1	10 841,1	11 247,6	11 615,1	11 937,0	12 731,9	13 213,2
A vue	5 115,5	5 404,3	5 337,0	5 715,0	5 881,1	6 079,8	6 152,5	6 668,1	6 930,0
A terme	4 817,1	4 867,8	4 968,2	5 126,1	5 366,5	5 535,2	5 784,5	6 063,7	6 283,2
AUTRES POSTES NETS	2 380,4	2 223,1	2 167,6	2 145,0	2 340,2	2 298,5	2 401,4	2 290,2	2 496,4
- Crédits à ct terme (y/c campagne)	5 140,0	5 335,2	5 476,0	5 996,5	5 774,9	6 256,7	6 214,6	6 742,4	6 773,2
- Crédits à moyen & long terme	3 689,3	3 814,9	3 981,9	4 272,3	4 363,8	4 618,6	4 777,1	4 950,0	5 008,2

Source : BCEAO

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

(en milliards de FCFA)

	2013				2014				2015
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre	Dec.	Mars
Avoirs Extérieurs Nets	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0
Avoirs extérieurs bruts	6 913,0	6 861,9	6 601,7	6 574,0	6 595,5	6 493,4	6 979,3	7 033,6	7 952,4
Engagements extérieurs	1 537,0	1 623,9	1 624,8	1 623,6	1 595,7	1 680,7	1 731,6	1 825,2	1 947,4
Créances sur les Etats	1 498,6	1 530,1	1 520,1	1 539,7	1 522,0	1 555,2	1 534,3	1 567,6	1 545,2
Créances sur les banques	1 103,7	1 155,1	1 244,1	1 723,2	1 775,9	1 961,3	1 946,7	2 560,7	2 221,9
Créances sur les Etablissements financiers	6,1	6,7	5,1	2,5	5,3	3,5	4,5	2,9	4,4
ACTIF = PASSIF	7 984,4	7 929,9	7 746,1	8 215,7	8 303,1	8 332,7	8 733,2	9 339,6	9 776,5
Circulation fiduciaire	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9
Dépôts des Etats (y c. encaisses)	683,7	770,3	803,5	842,5	679,1	776,7	1 028,0	1 116,0	1 202,6
Dépôts des banques (y c. encais.)	1 581,4	1 574,9	1 609,2	1 628,7	1 887,4	1 829,3	1 961,5	1 954,9	2 120,8
Autres dépôts	423,6	487,4	518,0	451,2	476,6	399,9	484,5	483,5	435,7
Autres Postes Nets	1 423,7	1 326,2	1 144,8	1 058,4	1 144,7	1 154,9	1 067,5	1 118,7	1 191,5

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA : Base monétaire

(en milliards de FCFA)

	2013				2014				2015
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre	Dec.	Mars
Base Monétaire	5 877,0	5 833,4	5 797,8	6 314,9	6 479,3	6 401,1	6 637,8	7 104,9	7 382,4
Circulation Fiduciaire	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9
Réserves des banques	1 581,4	1 574,9	1 609,2	1 628,7	1 887,4	1 829,3	1 961,5	1 954,9	2 120,8
Autres Dépôts	423,6	487,4	518,0	451,2	476,6	399,9	484,5	483,5	435,7
Contreparties de la Base Monétaire	5 877,0	5 833,4	5 797,8	6 314,9	6 479,3	6 401,1	6 637,8	7 104,9	7 382,4
Avoirs Extérieurs Nets	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0
Position Nette du Gouvernement	814,9	759,8	716,5	697,2	842,9	778,5	506,4	451,6	342,6
Concours aux Banques et Etablissements Fina	1 109,8	1 161,8	1 249,2	1 725,6	1 781,3	1 964,8	1 951,2	2 563,6	2 226,3
Autres Postes Nets	-1 423,7	-1 326,2	-1 144,8	-1 058,4	-1 144,7	-1 154,9	-1 067,5	-1 118,7	-1 191,5
Masse Monétaire	15 178,0	15 417,3	15 437,8	16 568,1	16 877,1	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2
Ratio base monétaire/masse monétaire				38,1	38,4	37,0	37,6	37,5	37,7
Multiplificateur	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7

Source : BCEAO

Tableau A.7 : UMOA : Position nette des gouvernements

(en milliards de FCFA)

	2013				2014				2015
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre	Dec.	Mars
Billets et Monnaies	28,0	29,5	34,4	32,9	28,9	27,7	27,8	26,3	32,1
Dépôts à la Banque Centrale	655,7	740,8	769,1	809,6	650,2	749,0	1 000,2	1 089,7	1 170,4
Dépôts dans les banques	1 519,9	1 584,1	1 569,6	1 654,9	1 689,8	1 786,5	1 811,7	1 870,6	1 946,2
Obligations cautionnées	10,6	9,8	10,1	8,4	8,3	11,6	11,5	15,3	15,1
Total des créances	2 214,2	2 364,3	2 383,2	2 505,8	2 377,2	2 574,8	2 851,1	3 001,9	3 163,8
Concours de la Banque Centrale	660,4	643,6	627,7	612,4	598,4	581,0	563,8	546,4	529,0
Escompte OC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Article 16	188,1	187,5	186,2	185,6	185,0	184,3	183,7	183,0	182,4
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	472,3	456,2	441,5	426,8	413,4	396,7	380,1	363,4	346,6
Concours des banques	3 858,9	4 098,1	4 177,3	4 453,8	4 818,3	5 095,8	5 372,5	5 983,7	6 040,2
Dépôts en CCP des particuliers et entreprises	36,5	37,9	31,9	41,1	41,4	42,3	40,9	37,4	39,5
Dépôts en CNE	79,6	82,8	85,5	85,3	129,3	133,4	135,3	128,8	128,8
Concours du FMI	805,9	856,8	862,8	901,7	898,0	951,1	947,5	998,8	993,8
Autres concours	32,3	29,6	29,6	25,6	25,6	23,0	23,0	22,4	22,4
Total des dettes	5 473,7	5 748,9	5 814,6	6 120,0	6 511,0	6 826,6	7 083,0	7 717,5	7 753,6
POSITION NETTE	3 259,5	3 384,6	3 431,4	3 614,2	4 133,8	4 251,8	4 231,9	4 715,6	4 589,7

Source : BCEAO



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

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