



**BCEAO**

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

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

Mars 2015





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

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

---

**Mars 2015**

## SOMMAIRE

Liste des graphiques .....	3
Liste des tableaux .....	4
Liste des sigles .....	5
Communiqué de presse.....	6
Résumé .....	7
I – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....	9
1.1 Activité économique .....	9
1.2 Cours des matières premières.....	11
1.3 Inflation .....	13
1.4 Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale.....	14
II – EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA.....	18
2.1 Facteurs d'offre .....	18
2.2 Facteurs de demande .....	22
2.3 Perspectives de croissance économique .....	28
III – MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER.....	30
3.1 Conditions monétaires .....	30
3.2 Situation monétaire .....	34
3.3 Marché financier de l'UEMOA .....	39
IV – INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE.....	40
4.1 Evolution récente de l'inflation .....	40
4.2 Suivi de la compétitivité extérieure .....	43
V- PREVISIONS D'INFLATION .....	44
5.1 Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation .....	44
5.2 Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	45
5.3 Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	46
Annexes .....	47

---

**LISTE DES GRAPHIQUES**

Graphique 1	:	Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA.....	10
Graphique 2	:	Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières et ceux du Brent.....	12
Graphique 3	:	Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA.....	13
Graphique 4	:	Evolution du taux d'inflation .....	14
Graphique 5	:	Evolution des indices sur les marchés boursiers internationaux .....	16
Graphique 6	:	Evolution du taux de change euro/dollar .....	17
Graphique 7	:	Contribution à la croissance du PIB trimestriel .....	18
Graphique 8	:	Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA.....	23
Graphique 9	:	Evolution trimestrielle des échanges commerciaux dans l'UEMOA .....	27
Graphique 10	:	Evolution de la liquidité bancaire .....	31
Graphique 11	:	Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine .....	32
Graphique 12	:	Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires ...	33
Graphique 13	:	Taux débiteurs moyens des banques .....	33
Graphique 14	:	Evolution de la masse monétaire .....	34
Graphique 15	:	Evolution de la circulation fiduciaire .....	35
Graphique 16	:	Evolution des dépôts .....	35
Graphique 17	:	Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA .....	37
Graphique 18	:	Evolution des crédits à l'économie .....	38
Graphique 19	:	Indicateurs de la BRVM .....	40
Graphique 20	:	Inflation dans l'UEMOA .....	40
Graphique 21	:	Projections de l'inflation dans l'UEMOA .....	46

---

**LISTE DES TABLEAUX**

Tableau 1	:	Taux de croissance du PIB en volume.....	9
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.....	19
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.....	21
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 décembre 2014.....	24
Tableau 11	:	Encours de titres publics de 2009 à 2015.....	25
Tableau 12	:	Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor.....	25
Tableau 13	:	Taux de croissance du PIB réel des Etats de l'UEMOA.....	28
Tableau 14	:	Evolution des contributions à la croissance du PIB dans l'Union.....	29
Tableau 15	:	Réserves constituées par les banques.....	30
Tableau 16	:	Situation monétaire à fin décembre 2014.....	34
Tableau 17	:	Contributions sectorielles à l'inflation en glissement annuel.....	41
Tableau 18	:	Taux d'inflation par pays dans l'UEMOA.....	41
Tableau 19	:	Evolution de l'inflation sous-jacente.....	42
Tableau 20	:	Inflation selon l'origine géographique des produits.....	43
Tableau 21	:	Evolution des prix des biens et services.....	43
Tableau 22	:	Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires.....	44
Tableau 23	:	Hypothèses de projection de l'inflation.....	45
Tableau 24	:	Prévisions de l'inflation.....	46

---

**LISTE DES SIGLES**

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

---

## COMMUNIQUE DE PRESSE

### Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 4 mars 2015, sa première 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.

Le Comité a analysé la conjoncture économique, monétaire et financière récente tant au plan international qu'à l'échelle de l'UMOA, et apprécié les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives de l'Union à moyen terme en matière de stabilité des prix et de croissance économique.

Au plan international, le Comité a noté la persistance de la fragilité de la reprise économique dans la plupart des pays industrialisés et le ralentissement de la croissance dans les principaux pays émergents. D'après les perspectives économiques du Fonds Monétaire International, le taux de croissance de l'économie mondiale pour 2014 est estimé à 3,3%, soit un niveau identique à celui de 2013. Le Comité a également relevé la tendance baissière des cours mondiaux de la plupart des matières premières, y compris celles exportées par les pays de l'Union.

Examinant la situation interne de l'Union, le Comité a également noté le maintien d'une activité économique soutenue au quatrième trimestre 2014. Sur l'ensemble de l'année 2014, le produit intérieur brut de l'Union progresserait de 6,6% contre 5,9% en 2013. Cette performance économique est imputable au raffermissement de la production agricole, à la bonne tenue du secteur industriel et des services marchands, grâce notamment au dynamisme de la branche « Bâtiments et Travaux Publics ».

L'Union a enregistré un taux d'inflation de 0,1% en glissement annuel à fin décembre 2014. Cette évolution est liée au renchérissement des services de distribution d'eau et d'électricité dans certains pays de l'Union, atténué par le repli des prix des produits alimentaires. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,7%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale. Les risques pesant à la hausse et à la baisse sur ces projections sont jugés équilibrés.

En ce qui concerne les conditions monétaires, le Comité a observé une détente des taux sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire où le taux moyen pondéré s'est établi à 3,35% au quatrième trimestre après avoir atteint 3,43% au troisième trimestre 2014.

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 4 mars 2015*

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE



---

## RESUME

1. L'activité économique mondiale a poursuivi sa progression à un rythme relativement modéré au quatrième trimestre 2014. La dernière évaluation des perspectives économiques mondiales faite par le Fonds Monétaire International en janvier 2015 situe, en effet, le taux de croissance de l'économie mondiale à 3,3% pour 2014, soit un niveau identique à celui de 2013. L'accélération attendue de la croissance à l'échelle mondiale pour l'année 2014 ne se serait donc pas matérialisée.
2. L'abondance de l'offre de pétrole brut face à une demande mondiale atone a eu pour conséquence une chute prononcée des cours mondiaux des matières premières énergétiques, entraînant dans son sillage le repli des prix de la plupart des produits de base. Les matières premières exportées par les pays de l'UEMOA ont suivi cette tendance d'ensemble baissière des cours à l'exception du café et de l'huile de palme.
3. Les indicateurs de conjoncture au sein de l'Union confirment le maintien de l'activité économique à un niveau soutenu au quatrième trimestre 2014. Sur l'ensemble de l'année 2014, le produit intérieur brut de l'Union progresserait de 6,6% contre 5,9% l'année précédente, tiré par le dynamisme de l'activité dans les secteurs tertiaire et primaire ainsi que dans la branche des « Bâtiments et Travaux Publics ».
4. Le taux d'inflation est ressorti nul au quatrième trimestre 2014, après être demeuré en territoire négatif au cours des trois trimestres précédents. Sur l'ensemble de l'année 2014, le taux d'inflation en moyenne s'est établi à -0,2% contre 1,5% en 2013. La baisse des prix à la consommation d'une année à l'autre est liée à la détente des prix des produits alimentaires et énergétiques importés ainsi que des produits locaux, notamment les céréales et les tubercules. Le taux d'inflation sous-jacente, en glissement annuel, s'est établi à 0,6% à fin décembre 2014 contre 0,3% à fin septembre 2014.
5. L'exécution des opérations financières par les Etats membres de l'Union porte l'empreinte des efforts d'investissements dans les infrastructures et les secteurs sociaux. Reflétant cette situation, le déficit budgétaire s'est creusé en 2014. Le solde global, base caisse, dons compris est ressorti à 3,4% du PIB contre 3,1% en 2013.
6. La situation monétaire à fin décembre 2014, comparée à celle à fin septembre 2014, est marquée par une hausse de la masse monétaire induite par l'accroissement du crédit intérieur. En glissement annuel, la masse monétaire a enregistré à fin décembre 2014 une hausse de 14,4%. Cette évolution s'explique essentiellement par l'accroissement de 18,2% du crédit intérieur, les avoirs extérieurs nets ayant progressé de 20,1 milliards. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est situé à 84,3% à fin décembre 2014 contre 89,7% à fin septembre 2014.
7. La liquidité bancaire s'est contractée de 99,1 milliards comparativement à son niveau atteint trois mois auparavant pour s'établir en moyenne à 1.357,3 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 décembre 2014. Cette évolution est le reflet de l'incidence négative des facteurs autonomes de la liquidité bancaire. Hors refinancement de la Banque Centrale, la trésorerie propre des banques s'établirait à -882,2 milliards au 15 décembre 2014 contre -562,7 milliards un trimestre plus tôt.
8. L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à fin janvier 2015 à 2.148,4 milliards et a représenté 27,1% des

---

recettes fiscales de l'exercice budgétaire 2013, pour une norme de 35% maximum.

9. Les taux d'intérêt sont demeurés quasi stables sur le marché monétaire au quatrième trimestre 2014 comparativement à leurs niveaux du troisième trimestre. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,53% au quatrième trimestre 2014 contre 2,54% le trimestre précédent. Sur le marché interbancaire, les taux ont poursuivi leur tendance baissière. Le taux d'intérêt moyen pondéré des opérations du compartiment à une semaine est ressorti à 3,35% au quatrième trimestre après avoir atteint 3,43% au troisième trimestre 2014. En revanche, sur le marché des titres publics, le coût moyen des ressources s'est inscrit en hausse, ressortant à 5,61% au quatrième trimestre 2014 contre 5,24% un trimestre auparavant, en liaison avec le renchérissement des ressources levées sur les maturités à six et à vingt-quatre mois.
10. 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. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,7% en glissement annuel au quatrième trimestre 2016, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.
11. Les prévisions de croissance situent le taux de progression du produit intérieur brut de l'Union à 7,2% en 2015 après 6,6% en 2014, tiré en partie par la bonne tenue de l'activité dans le secteur tertiaire en liaison essentiellement avec la consolidation des activités commerciales, du transport et des services. La performance économique attendue en 2015 s'expliquerait également par le raffermissement de la production industrielle dans presque tous les pays.

## I – ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

### 1.1. Activité économique

1. La reprise de l'activité économique mondiale s'est poursuivie au quatrième trimestre 2014 à un rythme modéré, sous l'effet de la bonne tenue de la demande intérieure notamment dans les économies des pays avancés et celles des pays en développement qui ont tiré profit de la baisse des cours du pétrole. Sur l'ensemble de l'année 2014, la croissance mondiale ressortirait à 3,3% comme en 2013.

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

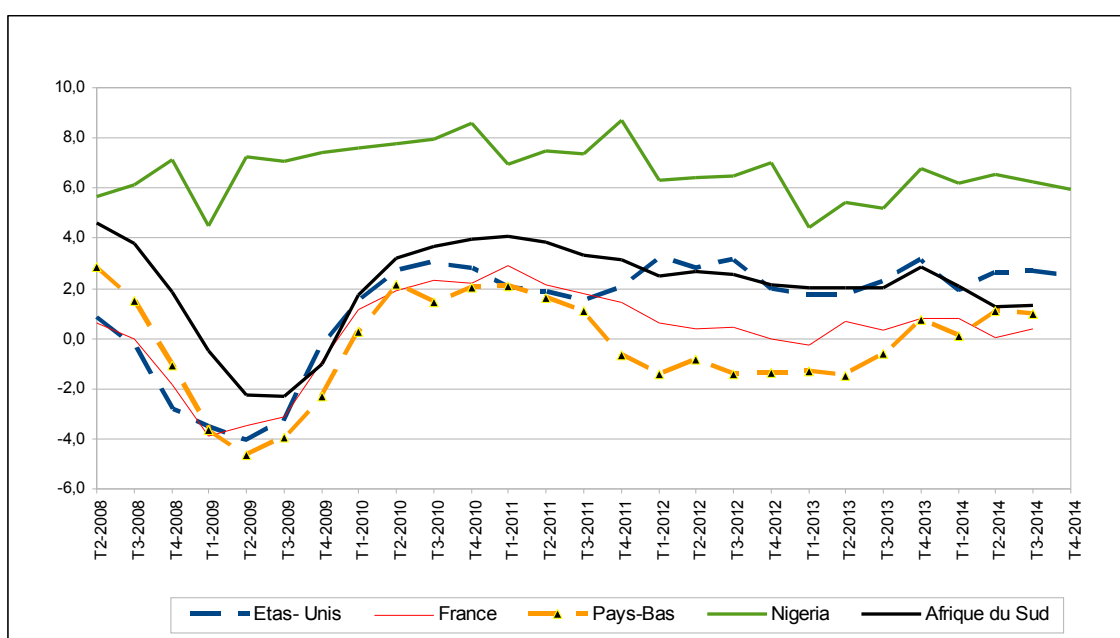
	Moyenne annuelle			Glissement annuel						
	2012	2013	2014	2013		2014				
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Pays développés</b>										
Etats-Unis	2,3	2,2	2,4	1,8	2,3	3,1	1,9	2,6	2,7	2,4
Japon	1,7	1,6	0,0	1,5	2,4	2,2	2,2	-0,4	-1,3	-0,4
Royaume-Uni	0,7	1,7	2,6	1,8	1,6	2,4	2,5	2,6	2,5	2,7
Zone euro	-0,7	-0,4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

Sources : OCDE, Eurostat, FMI

2. Aux Etats-Unis, l'activité économique a progressé à un rythme de 2,4% au quatrième trimestre 2014 par rapport à la même période de l'année 2013 contre 2,7% trois mois auparavant. Cette légère décélération de la croissance de l'économie américaine résulte d'un ralentissement de l'investissement et des exportations des entreprises qui se sont ressentis de l'appréciation du dollar. Le dynamisme des dépenses de consommation soutenu par la baisse des prix des produits pétroliers a exercé un effet modérateur. Le taux de croissance du PIB du Japon en glissement annuel a reculé de 0,4% au quatrième trimestre 2014 enregistrant ainsi une dégradation moins forte par rapport au trimestre précédent où il s'était replié de 1,3%.
3. Au Royaume-Uni, la croissance du PIB est ressortie à 2,7% au quatrième trimestre 2014 après 2,5% le trimestre précédent. La vigueur de la croissance britannique est soutenue par l'orientation accommodante de la politique monétaire menée par la Banque d'Angleterre, la bonne tenue du marché du travail et les dépenses des ménages.
4. Dans la Zone euro, le rythme d'expansion modéré de l'activité s'est poursuivi au quatrième trimestre 2014, en liaison avec la baisse des cours du pétrole et le regain de compétitivité lié à la dépréciation de la monnaie unique européenne face notamment au dollar américain. Le produit intérieur brut de la zone a progressé de 0,9% en glissement annuel au quatrième trimestre contre 0,8% un trimestre auparavant.
5. A l'exception de l'Inde et de la Chine où l'activité est demeurée robuste au quatrième trimestre 2014, les pays émergents continuent d'enregistrer de faibles performances économiques. La croissance dans la plupart de ces pays est affectée par la volatilité des marchés financiers mondiaux et l'impact négatif de la baisse des cours du pétrole sur les

exportations des pays producteurs. Pour le troisième trimestre consécutif, la croissance économique est ressortie négative au Brésil du fait de la dégradation du climat social et des mesures d'austérité qui ont affecté le rythme de l'activité. La poursuite de la politique monétaire restrictive en réponse à un niveau élevé d'inflation a ralenti l'activité de crédit dans l'économie du pays. Outre les incertitudes nées de l'aggravation de la crise ukrainienne, la baisse des cours du pétrole et l'effondrement du rouble affectent négativement l'activité économique en Russie. Le PIB russe affiche une baisse au quatrième trimestre 2014, consécutive notamment au recul de l'investissement et à une sortie massive de capitaux. La Chine, pour sa part, a enregistré au quatrième trimestre 2014 un taux de croissance du PIB de 7,3%, en glissement annuel, identique à celui du trimestre précédent. La croissance de l'économie chinoise continue d'être limitée par les contre-performances du secteur immobilier.

**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)

6. Dans les principaux pays clients<sup>1</sup> des Etats membres de l'Union, l'activité économique présente des rythmes d'évolution contrastés. L'économie française a progressé de 0,2% au quatrième trimestre 2014, après une croissance de 0,4% observée au troisième trimestre. Ce ralentissement de l'activité est lié à une progression plus modérée des dépenses de consommation des ménages et des administrations publiques qui ont atténué l'effet de la vigueur des exportations. L'activité a progressé aux Pays-Bas de 1,0% au quatrième trimestre 2014, au même rythme qu'au trimestre précédent. En Suisse, le taux de croissance du PIB est ressorti à 1,9% en glissement annuel au troisième trimestre 2014 contre 1,6% un trimestre auparavant. Les données disponibles montrent que l'Afrique du Sud a réalisé un taux de croissance de 1,0% au quatrième trimestre 2014, 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. Selon le Bureau National de la Statistique, le PIB du Nigeria augmenterait de 6,0% au quatrième trimestre 2014

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

---

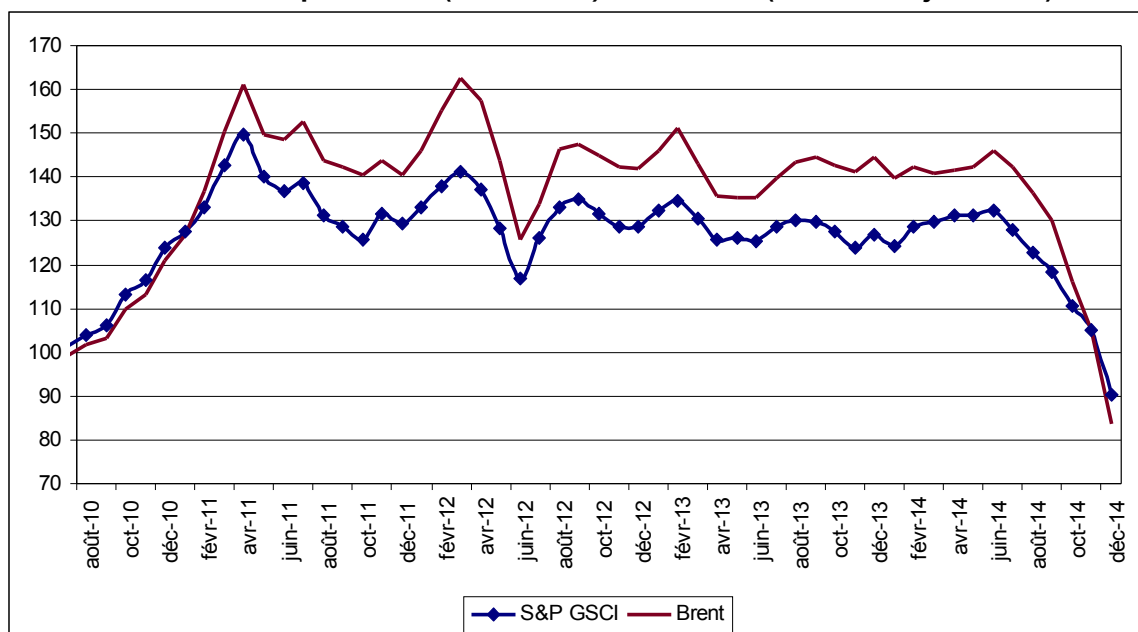
après 6,2% au troisième trimestre. La décélération de l'activité dans ce pays est liée à la baisse continue des cours du pétrole sur le marché international.

7. 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 en 2015, tirée par la demande intérieure, en liaison avec la bonne tenue du marché du travail. Selon les prévisions du FMI, publiées en janvier 2015, le PIB américain progresserait en 2015 au rythme de 3,6% contre 2,4% en 2014.
8. Au Japon, après la dissipation des effets de la hausse de la TVA sur la demande intérieure, l'activité augmenterait en 2015 à un rythme cependant modéré. Selon le FMI, l'économie nipponne enregistrerait en 2015 des performances plus importantes (+0,6%) que celles de 2014 (+0,1%) mais inférieures à celles de 2013 (+1,6%).
9. Les pays de la Zone euro devraient tirer profit des meilleures conditions de financement créées par les mesures d'assouplissement de la politique monétaire prises par la BCE en 2014 et début 2015. Les dernières estimations du FMI situent le taux de croissance annuelle de la Zone euro à 1,2% en 2015 contre une réalisation de 0,8% en 2014.
10. Pour le groupe des pays émergents et en développement, les prévisions du Fonds Monétaire International situent le rythme d'évolution de l'activité à 4,3% en 2015 contre 4,4% en 2014. Les performances économiques de la Chine sont projetées à 6,8%, en baisse par rapport aux réalisations de 7,4% en 2014.
11. Au total, la croissance mondiale est attendue en 2015 à 3,5%, en amélioration par rapport au niveau de 3,3% enregistré en 2014. Elle serait toutefois en retrait de 0,3 point de pourcentage par rapport aux prévisions établies en octobre 2014 par le FMI.

## **1.2. Cours des matières premières**

12. Les cours des produits de base ont poursuivi, entre septembre et décembre 2014, leur tendance baissière observée les trimestres précédents, dans un contexte international marqué par l'appréciation générale du dollar par rapport aux principales devises, notamment à l'euro et le ralentissement de la croissance dans les pays émergents. Dans l'ensemble, les cours des matières exportées par les pays de l'UEMOA se sont repliés à l'exception de ceux de l'huile de palmiste et du café robusta. Les baisses les plus importantes ont concerné le pétrole (-24,3%), l'huile de palme (-8,0%), le cacao (-7,5%), le coton (-6,8%) et l'or (-6,4%). Le repli a été de moindre ampleur en ce qui concerne le caoutchouc (-2,2%) et la noix de cajou (-2,6%).
13. La chute des prix du pétrole s'explique par une hausse de l'offre induite par la production additionnelle de pétrole de schiste aux États-Unis et l'augmentation des exportations en provenance de la Libye. En outre, la décision de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) de ne pas revoir à la baisse son plafond de production pour tenter d'enrayer la baisse des cours a contribué à assurer une abondance de l'offre de pétrole brut dans un contexte d'atonie de la demande mondiale.

**Graphique 2 : Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières (S&P GSCI<sup>2</sup>) et du Brent (base 100 = juin 2010)**



Source : Bloomberg

14. La baisse des prix de l'huile de palme est liée à la chute des cours du pétrole qui a rendu moins rentable la production des biocarburants dont cette denrée constitue une des matières premières. Cette tendance a été renforcée par une offre importante en provenance de l'Asie du Sud. Le repli des prix de cacao traduit l'impact des prises de bénéfice après les hausses enregistrées les trimestres précédents. Cette diminution des cours du cacao reflète également la hausse des exportations en provenance d'Afrique de l'Ouest suite aux conditions météorologiques favorables.
15. Les cours mondiaux du coton ont pâti de la baisse de la demande chinoise conjuguée à l'abondance de la production notamment en provenance des Etats-Unis. Les importants stocks mondiaux constitués en raison des bonnes récoltes pour la cinquième année consécutive continuent de tirer les prix vers le bas.
16. Le recul du prix de l'or est lié au regain de confiance des investisseurs à l'égard des marchés financiers et boursiers qui fait suite aux mesures de relance monétaire en cours notamment dans les pays avancés. Il traduit également l'appréciation du dollar par rapport à la plupart des monnaies.
17. En revanche, la hausse des prix de l'huile de palmiste (+6,2%) traduit un retour à une situation normale après deux trimestres successifs de baisse suite à l'abondance de la production, notamment aux Etats-Unis, et au ralentissement de la demande en provenance de l'Asie. Cette situation a été confortée par la diminution des exportations de l'Indonésie et de la Malaisie, en liaison avec la hausse de la demande de leurs industries agroalimentaires. La vigueur de la demande mondiale ainsi que les inquiétudes qui entourent les perspectives de production notamment en Afrique de l'Ouest ont contribué à la remontée du prix du café robusta.

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

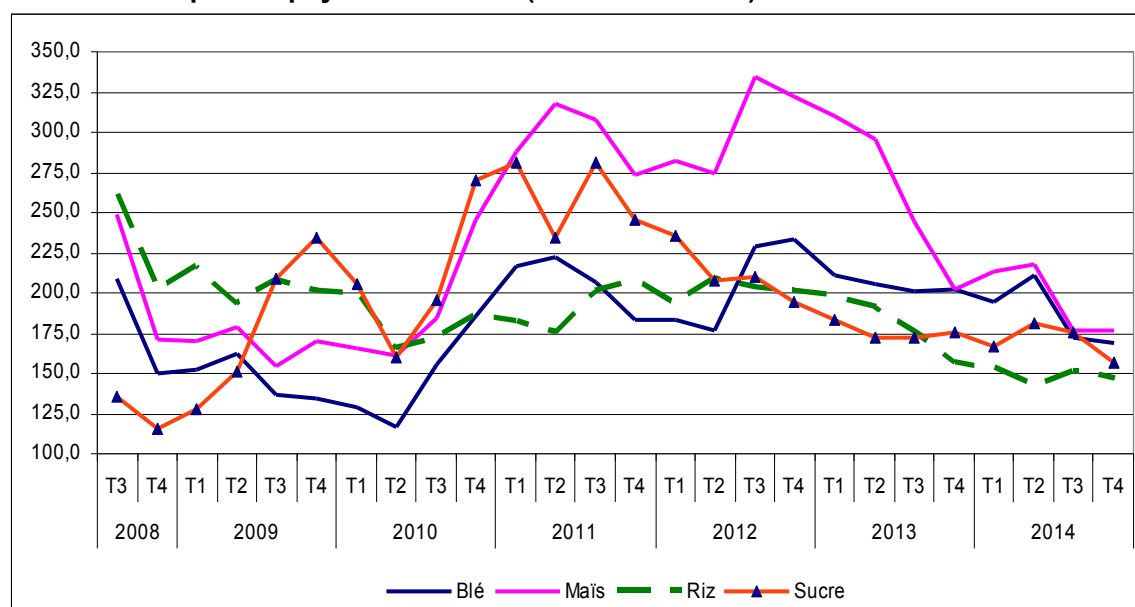
**Tableau 2 : Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA**  
(variation en %)

	Cours moyen T4-2014 en dollars US	Variation trimestrielle		Glissement annuel	
		Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	72,9	-24,3	-19,7	-25,4	-18,8
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	101,3	1,4	7,5	22,8	33,8
Cacao (OICC) (en cents/livre)	135,5	-7,5	-1,9	7,9	17,5
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	61,3	-6,8	-1,1	-24,5	-17,8
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	706,1	-8,0	-2,3	-20,9	-13,9
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 185,9	6,2	12,5	12,1	22,1
Caoutchouc (en eurocents)	128,8	-2,2	-1,6	-27,2	-22,5
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)	1 000,0	-2,6	2,6	25,2	35,5
Or (en \$/once)	1 200,4	-6,4	-0,7	-5,7	2,7

Source : Reuters, calculs BCEAO

18. En liaison avec la tendance globale à la baisse des cours des matières premières, ceux des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA se sont repliés au quatrième trimestre 2014. Les indices des prix du sucre, du riz, du blé et du maïs ont enregistré entre septembre et décembre 2014 des baisses respectives de 10,7%, 3,2%, 1,7% et 0,2%. Le repli des prix du sucre est lié à l'abondance de l'offre dans les grands pays producteurs comme le Brésil. L'abondance de l'offre et les stocks records de riz, de blé et de maïs expliquent la tendance à la baisse de leurs cours.

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



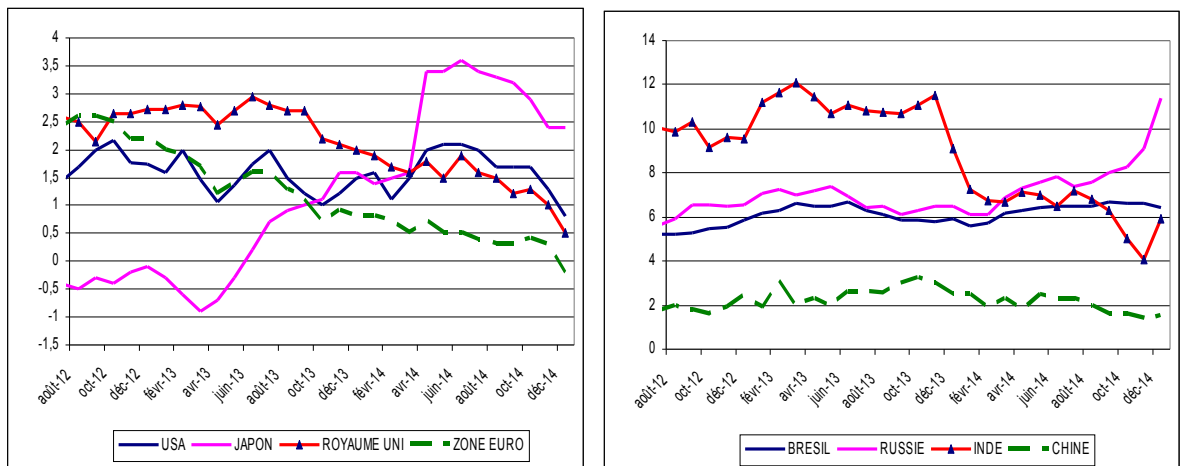
Source : FMI

### 1.3. Inflation

19. La chute des cours mondiaux du pétrole et des matières premières a exercé une pression à la baisse sur l'inflation à l'échelle mondiale.

20. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 0,8% à fin décembre 2014 contre 1,7% trois mois auparavant. A fin décembre 2014, le taux d'inflation du Japon s'est établi à 2,4%, soit 0,8 point de pourcentage de moins que le niveau observé en septembre 2014 traduisant la dissipation des effets de la hausse de la TVA effectuée en avril 2014. Dans la Zone euro, le taux d'inflation s'est établi à -0,2% en décembre 2014, soit une baisse de 0,5 point de pourcentage par rapport à la situation à fin septembre 2014.
21. La plupart des pays émergents, à l'exception de la Chine, enregistrent des niveaux élevés d'inflation comparativement aux pays industrialisés. Le taux d'inflation est ressorti à 6,4% au Brésil et à 11,4% en Russie en décembre 2014 contre respectivement 6,7% et 8,0% en septembre 2014. A fin décembre 2014, le taux d'inflation de l'Inde s'est replié de 0,4 point de pourcentage par rapport au niveau de septembre, pour s'établir à 5,9%. En Chine, l'inflation a diminué de 0,2 point de pourcentage sur la même période pour se situer à 1,6% en décembre 2014.

**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

22. La plupart des pays fournisseurs<sup>3</sup> de l'Union ont affiché une tendance globalement baissière de l'inflation au quatrième trimestre 2014. Au Nigeria, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est établi à 8,0% à fin décembre 2014 contre 8,3% trois mois plus tôt. Aux Pays-Bas, l'inflation est ressortie à 0,7% en décembre 2014 contre 0,9% en septembre 2014. En France, l'inflation a fléchi à 0,1% en décembre 2014 après s'être située à 0,3% en septembre 2014.

#### 1.4. Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

##### 1.4.1. Actions des banques centrales

23. L'orientation des politiques monétaires mises en œuvre par les banques centrales des principales économies avancées et émergentes a été divergente, reflétant leurs perspectives économiques contrastées.
24. La Réserve fédérale des États-Unis (FED), confortée par la bonne tenue de l'activité économique américaine, la faiblesse de l'inflation et la vigueur du marché du travail, a

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



---

maintenu inchangée sa politique de taux d'intérêt bas même si le taux de chômage et l'inflation sont proches de la cible qu'elle s'était fixée comme seuil pour changer l'orientation de sa politique monétaire. Elle a cependant mis fin à compter de novembre 2014 aux rachats d'actifs qu'elle avait entamés en 2008. Les marchés anticipent une normalisation de sa politique monétaire en 2015, avec un relèvement progressif de ses taux directeurs demeurés inchangés depuis 2008.

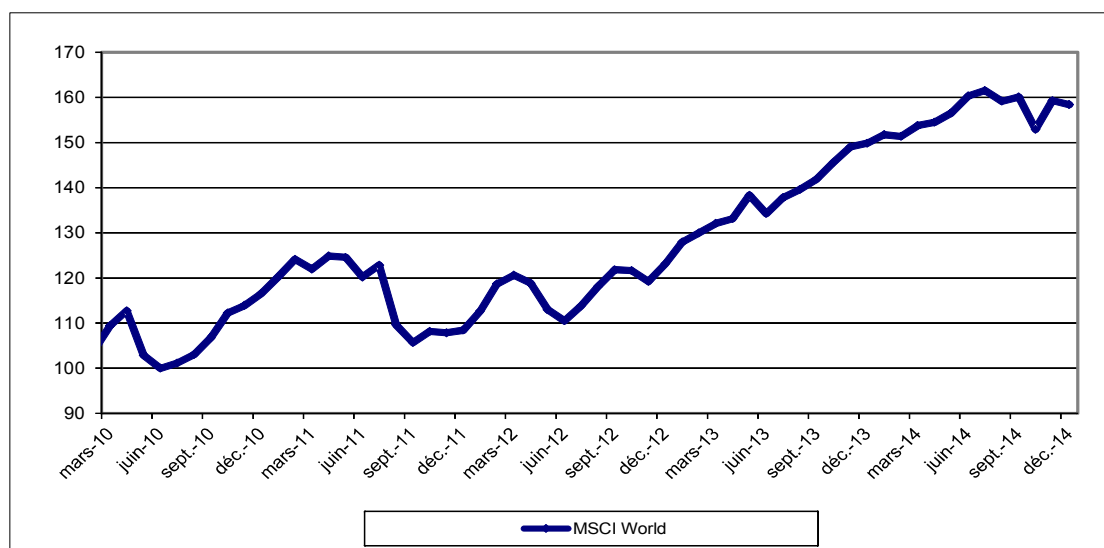
25. De son côté, la BCE a pris des mesures non conventionnelles pour tenter de relancer l'activité économique et lutter contre le risque de déflation en Zone euro. Lors de la réunion de son Conseil des Gouverneurs tenue le 22 janvier 2015, la BCE a décidé de maintenir inchangé le taux d'intérêt des opérations 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%. Elle a, en outre, décidé d'étendre ses achats d'actifs aux obligations émises par les administrations centrales, les agences et les institutions européennes. Ce programme de rachat d'actifs sur le marché secondaire portera sur un montant de 60 milliards d'euros par mois jusqu'au moins en septembre 2016, soit une valeur totale d'environ 1.140 milliards. La BCE a, par ailleurs, supprimé, pour les six opérations TLTRO restantes, l'écart de 10 points qui existait entre le taux des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) et le taux des opérations principales de refinancement.
26. La Banque Nationale Suisse a décidé le 15 janvier 2015 d'abandonner le taux de change minimum de 1,20 franc suisse pour 1 euro qu'elle avait mis en place lors de la crise des dettes souveraines en Zone euro afin de lutter contre la forte appréciation de sa devise. Elle a été amenée à abandonner cette politique de soutien de sa monnaie en raison de la flambée du dollar par rapport à l'euro. Cette décision qui a surpris les marchés a eu pour conséquence une flambée du franc suisse qui s'est aussitôt apprécié de près de 30% par rapport à l'euro.
27. La Banque du Japon a maintenu inchangés ses taux directeurs et accentué sa politique d'assouplissement quantitatif. Elle a décidé le 31 octobre 2014 d'accroître ses achats annuels d'actifs, notamment la part des bons et des obligations d'Etat japonais, pour les porter de 70.000 milliards de yens à 80.000 milliards de yens, soit l'équivalent de 17% de son PIB. Par cette mesure, les autorités monétaires visent le maintien des taux d'intérêt à leur bas niveau (0%-0,10% depuis octobre 2010) afin d'endiguer la tendance déflationniste de l'économie nipponne. Quant à la Banque d'Angleterre, elle a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire en maintenant inchangé son taux directeur à 0,50%.
28. S'agissant des pays émergents, l'orientation de leur politique monétaire traduit leur volonté de lutter contre la persistance des tensions inflationnistes. Ainsi, la Banque Centrale de Russie a revu à la hausse de 650 points de base son taux directeur le 16 décembre 2014 pour le porter à 17,0% avant de le ramener à 15,0% le 30 janvier 2015. Au Brésil, les taux directeurs ont été portés à 12,25% à compter du 21 janvier 2015, soit une hausse de 50 points de base par rapport à la situation du 3 décembre 2014. Quant à la Reserve Bank d'Afrique du Sud, elle a maintenu ses taux directeurs à 5,75%, niveaux en vigueur depuis le 17 juillet 2014. En revanche, la Banque Centrale de la Chine qui fait face à une faible inflation a revu à la baisse son taux directeur pour le situer à 5,4% (-40 pdb), à compter du 21 novembre 2014, en vue de relancer l'activité de crédit.

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

#### 1.4.2. Evolution des conditions financières

30. L'orientation des indices boursiers à fin janvier 2015 comparée à leur niveau à fin septembre 2014 laisse apparaître des évolutions contrastées. L'indice de référence de la bourse de Tokyo le Nikkei 225, et le Nasdaq, indice des valeurs technologiques cotées sur la bourse de New York, ont progressé respectivement de 8,3% et 2,7% au cours de la période sous revue. Dans le même temps, dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 s'est replié de 0,8% pour se fixer à 3.207,3 points contre 3.233,4 points à fin septembre 2014 tandis qu'au Royaume-Uni, l'indice Footsie 100 a perdu 2,4% de sa valeur au cours de la même période.

**Graphique 5 : Evolution des indices sur les marchés boursiers internationaux (MSCI World)<sup>4</sup> (base 100 = juin 2010)**



Source : Bloomberg

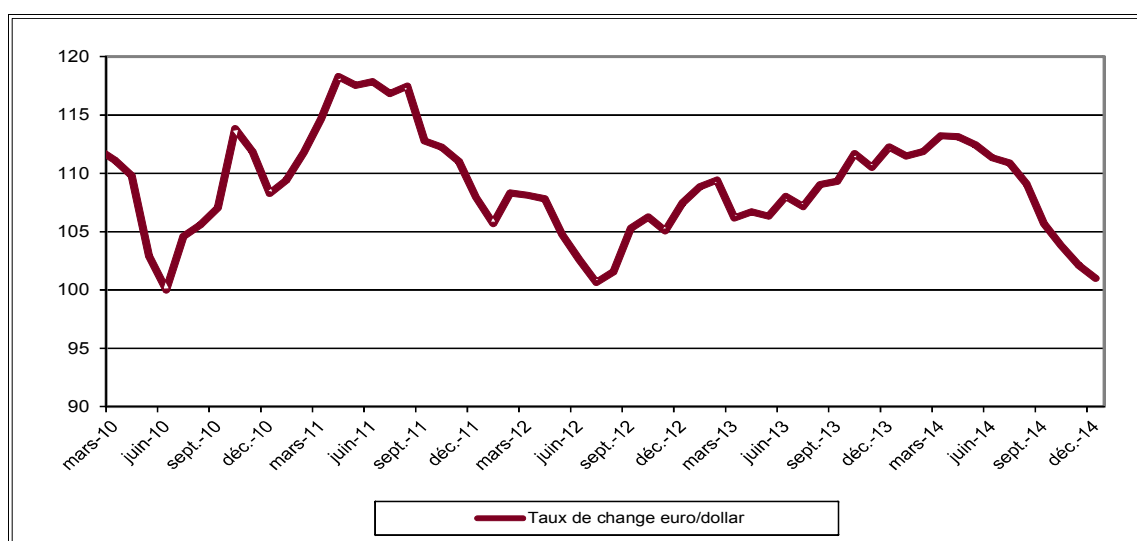
31. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans de la plupart des pays avancés ont poursuivi leur détente, en liaison avec le maintien et, dans certains cas, le renforcement de l'orientation accommodante de leur politique monétaire. Ainsi, pour les pays périphériques de la Zone euro, les taux souverains ont baissé, entre septembre 2014 et janvier 2015, passant de 2,22% à 1,54% pour l'Espagne, de 3,18% à 2,59% pour le Portugal et de 2,40% à 1,71% pour l'Italie. En France, les taux

<sup>4</sup> Le MSCI World est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays développés.

obligataires se sont repliés de 67 points de base à 0,68%, alors qu'en Allemagne, ils sont passés de 1,07% au troisième trimestre 2014 à 0,45% à fin janvier 2015. Aux Etats-Unis, les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans ont reculé de 64 points de base pour s'établir à 1,88% contre 2,52% à fin septembre 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. Le taux de rendement des obligations grecques s'est accru en passant de 5,88% en septembre 2014 à 9,61% en janvier 2015.

32. Sur les marchés monétaires, la volatilité des taux d'intérêt s'est nettement atténuée 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 14,2 points de base (pdb) au cours du troisième trimestre 2014 à 9,2 pdb sur le quatrième trimestre 2014.
33. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est dépréciée par rapport aux principales monnaies, notamment le dollar des Etats-Unis, à la faveur de la succession des mesures d'assouplissement de politique monétaire prises par la BCE. Ainsi, à fin janvier 2015, la monnaie européenne a reculé face au dollar des Etats-Unis de 9,9% par rapport à son niveau à fin décembre 2014. Elle a perdu 3,1% et 0,7% de sa valeur respectivement face à la livre sterling et au yen japonais, par rapport à la situation de septembre 2014.

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



Source : Bloomberg

34. Sur les marchés officiels de changes ouest-africains, le franc CFA s'est déprécié vis-à-vis de la plupart des monnaies de la sous-région, à l'exception de la monnaie sierra-leonaise. En moyenne, sur le quatrième trimestre 2014, 1.000 FCFA s'échangeaient contre 159,6 dollars libériens, 13.473,6 francs guinéens, 304,3 nairas nigériens, 6,1 cedis ghanéens et 84,2 dalasis gambiens indiquant une dépréciation, sur une base trimestrielle, variant entre 1,6% face au dalasi et 7,6% par rapport au dollar libérien. En revanche, le franc CFA gagne 0,9% sur le leone sierra-leonais, à raison de 1.000 francs CFA pour 9.177,1 leones sur la période sous revue.

**Tableau 3 : Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest-africaines (1.000 FCFA = X unités de monnaie étrangère)**

Taux de change	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014	4T2014	en %	
						Variation trimestrielle	Glissement annuel
Dalasi gambien	71,9	81,0	82,1	85,6	84,2	-1,6	17,2
Cedi ghanéen	4,3	5,1	6,0	6,2	6,1	-2,5	43,2
Franc guinéen	14 420,0	14 589,6	14 615,9	14 130,9	13 473,6	-4,7	-6,6
Dollar libérien	171,9	173,4	182,7	172,6	159,6	-7,6	-7,2
Naira (Nigeria)	322,4	324,2	324,7	314,0	304,3	-3,1	-5,6
Leone (Sierra Leone)	9 024,2	9 088,0	9 127,1	9 090,7	9 177,1	0,9	1,7

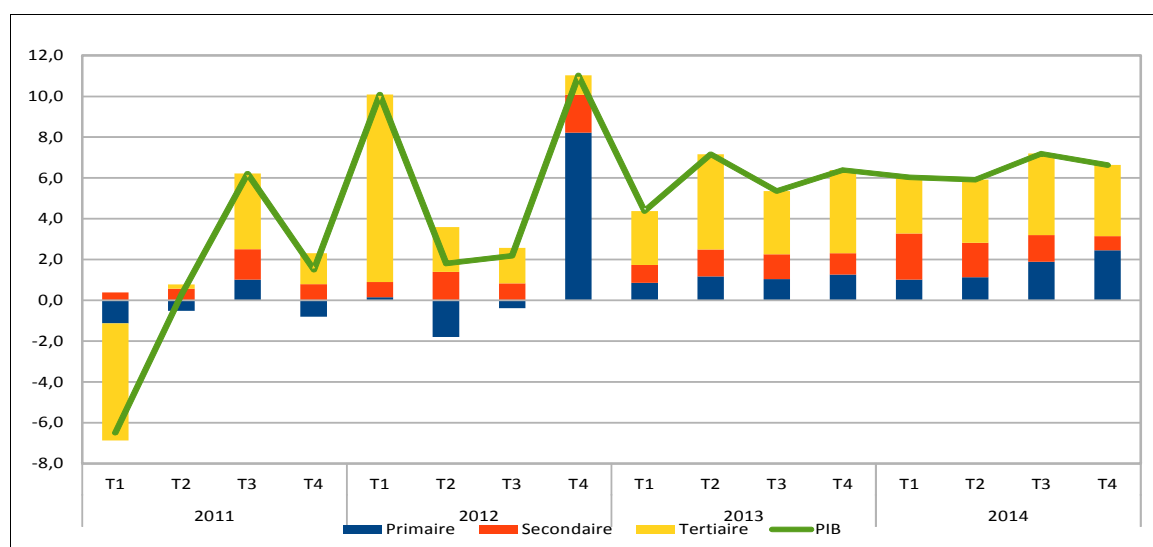
Sources : AMAO, BCEAO

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

### 2.1. Facteurs d'offre

35. Au quatrième trimestre 2014, l'activité économique dans l'UEMOA est restée bien orientée. Le produit intérieur brut trimestriel s'est accru de 6,6%, en glissement annuel, contre 7,2% le trimestre précédent et 6,4% au quatrième trimestre de l'année précédente. Le secteur tertiaire a contribué pour 3,5 points à cette croissance contre 2,4 points pour le secteur primaire et 0,7 point pour le secteur secondaire.
36. Pour l'ensemble de l'année 2014, le produit intérieur brut de l'Union progresserait de 6,6% contre 5,9% l'année précédente. La croissance serait tirée par le secteur tertiaire, notamment les services marchands (services aux entreprises, transports, télécommunications), en liaison avec l'accroissement du taux d'investissement des entreprises publiques et privées et le dynamisme des activités commerciales. La contribution du secteur tertiaire est de 3,5 points de pourcentage, contre 1,6 point et 1,5 point respectivement pour les secteurs secondaire et primaire.

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



Source : BCEAO

37. Par rapport au niveau de 6,8% présenté dans le précédent rapport sur la politique monétaire, cette performance est en baisse de 0,2 point de pourcentage, en raison de la révision des chiffres de croissance au Burkina. En effet, les performances économiques de ce pays ont été revues à la baisse en 2014, pour tenir compte du reflux de la production céréalière de 4,8% et du ralentissement de l'activité dans le secteur tertiaire.

### 2.1.1. – Secteur primaire

38. Au niveau du secteur primaire, la croissance de la valeur ajoutée s'est établie à 6,5% au quatrième trimestre 2014 contre 7,2% au troisième trimestre, soit un léger ralentissement en raison des performances moindres au quatrième trimestre dans le secteur de la pêche et celui de l'exploitation forestière.

39. Selon les évaluations faites par les Services officiels, la campagne agricole 2014/2015 s'est globalement bien déroulée comparativement à la précédente. Les inquiétudes liées à l'installation tardive des pluies se sont atténuées, à la faveur de leur bonne répartition spatio-temporelle, qui a permis une évolution normale des cultures dans la plupart des régions de l'Union, à l'exception de la partie occidentale du Sahel. Les prévisions de récoltes actualisées tablent sur une hausse de 6,9% de la production vivrière dans l'Union comparativement à la campagne précédente, portée principalement par l'augmentation des récoltes de céréales (5,7%) et de tubercules (7,3%).

40. Ces résultats, qui reflètent la tendance générale observée au niveau des Etats membres de l'Union, masquent toutefois, la baisse de la production céréalière en Guinée-Bissau (-38,5%), au Burkina (-4,8%) et, dans une moindre mesure, au Sénégal (-1,4%) par rapport à la campagne 2013/2014.

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

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014* (1)	2014/2015** (2)	(Projection – Décembre 2014)		
						Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
						(2)/(1)	(2)/(3)	
Céréales	22 716 954	19 048 389	23 599 268	21 578 782	22 817 253	21 189 233	5,7	7,7
Tubercules	17 213 926	18 057 155	18 149 499	19 372 619	20 794 904	17 755 249	7,3	17,1
Autres cultures	8 235 991	7 080 682	7 652 790	8 313 043	9 036 367	7 485 382	8,7	20,7
<b>Total</b>	<b>48 166 872</b>	<b>44 186 226</b>	<b>49 401 557</b>	<b>49 264 444</b>	<b>52 648 524</b>	<b>46 429 864</b>	<b>6,9</b>	<b>13,4</b>

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

\* Estimations

\*\* Prévisions

41. Au titre des cultures d'exportation, les productions prévues seraient également meilleures que celles réalisées lors de la campagne agricole 2013/2014 pour la quasi-totalité des spéculations, à l'exception de l'arachide et du cacao, dont les récoltes enregistreraient des replis respectifs de 4,9% et 1,2%. La baisse de la production d'arachide résulterait de la chute des récoltes au Sénégal, premier producteur de l'Union, du fait de l'installation tardive puis de l'arrêt précoce des pluies. Le repli de la production de cacao serait imputable à la diminution de 21.100 tonnes de la production ivoirienne, qui se situerait autour de 1.650.000 tonnes durant la campagne 2014/2015 après la récolte record enregistrée la campagne précédente. La production de la noix de cajou a augmenté de 22,2% et 12,8% respectivement en Guinée-Bissau et en Côte d'Ivoire durant la campagne 2014/2015. Celle de caoutchouc est estimée en hausse de 11,0% en Côte d'Ivoire.

42. L'offre de coton-graine dans l'Union progresserait de 12,1%, soutenue par les efforts entrepris dans les principaux pays producteurs en vue de la redynamisation de la filière, dont l'encadrement des cotonculteurs, la mise à leur disposition des intrants à un coût modéré et l'augmentation des prix d'achat du coton-graine au producteur. Ces actions se sont traduites par un accroissement des superficies emblavées.

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

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014 * (1)	2014/2015** (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/ (1) (en %)	Variation (2)/ (3) (en %)
Cacao	1 314 732	1 565 038	1 439 501	1 679 119	1 658 400	1 450 749	-1,2	14,3
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	2 131 312	2 026 247	2 071 052	-4,9	-2,2
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	243 600	11,0	32,2

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

\* Estimations      \*\* Prévisions

43. Sur l'ensemble de l'année 2014, la valeur ajoutée dans le secteur primaire s'est accrue de 6,4% contre 4,1% en 2013.

### 2.1.2. Secteur secondaire

44. La valeur ajoutée du secteur secondaire a progressé, en glissement annuel, de 3,9% au quatrième trimestre 2014 contre 6,5% au troisième trimestre. La baisse du rythme de progression de la production est imputable notamment aux industries agroalimentaires. En effet, la demande de produits alimentaires locaux transformés reculerait au profit des produits alimentaires importés, au regard de la baisse continue des prix de ces derniers depuis le début de l'année. L'activité dans le secteur secondaire s'est également ressentie des contre-performances des unités de raffinerie de pétrole.

45. La croissance des activités dans le secteur secondaire observée au quatrième trimestre est attribuable notamment au secteur de l'électricité et de l'eau, à la faveur de l'accroissement des capacités de production, notamment en Côte d'Ivoire. Elle est également liée à la hausse de la production des matériaux de construction, en liaison avec le dynamisme dans la branche des BTP, et de celle des unités de transformation de coton.

46. Ces tendances sont confirmées par l'évolution de l'indice de la production industrielle qui s'est accru de 4,9% au quatrième trimestre 2014 contre 5,2% un trimestre auparavant.

47. Sur l'ensemble de l'année 2014, la valeur ajoutée dans le secteur secondaire s'est accrue de 7,0% contre 5,4% en 2013, tirée notamment par le dynamisme des BTP qui a contrebalancé le ralentissement de la production industrielle.

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

Branches	2013 *	T4-2013	T1-2014	T2-2014	T3-2014	T4-2014	2014 *
<b>Production des activités extractives</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>-11,3</b>	<b>2,9</b>	<b>7,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,3</b>
dont Pétrole brut et gaz naturel	8,2	8,4	1,9	2,7	1,2	1,4	1,8
<b>Industrie manufacturières</b>	<b>9,9</b>	<b>14,4</b>	<b>8,4</b>	<b>9,7</b>	<b>14,8</b>	<b>1,6</b>	<b>8,2</b>
dont Produits alimentaires et boissons	3,8	9,6	5,7	5,2	-5,1	0,7	1,9
dont Textiles	37,0	59,9	-0,4	53,7	17,7	0,4	2,7
dont Produits pétroliers raffinés	-6,5	-3,4	38,8	6,4	24,6	-1,2	15,9
<b>Électricité, gaz, eau</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>14,3</b>	<b>9,0</b>	<b>7,2</b>	<b>14,9</b>	<b>11,3</b>
<b>Indice Général</b>	<b>7,3</b>	<b>9,3</b>	<b>9,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>6,4</b>

Source : BCEAO

(\*) : Moyenne sur l'année.

### 2.1.3. Secteur tertiaire

48. La valeur ajoutée dans le secteur tertiaire s'est accrue, en glissement annuel, de 7,6% au quatrième trimestre 2014 contre 7,4% au troisième trimestre. La hausse de l'activité dans le tertiaire est imprimée par la bonne tenue des services marchands. En effet, les appréciations des chefs d'entreprises, selon l'enquête de conjoncture de la Banque Centrale, confirment une activité dynamique, notamment dans les sous-secteurs du transport aérien et des télécommunications.

49. L'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 3,8% en glissement annuel au quatrième trimestre 2014, sous l'effet notamment des ventes de véhicules automobiles et de produits de l'équipement du logement. Cette croissance des activités commerciales est toutefois en décélération par rapport au trimestre précédent, en raison notamment d'un recul significatif de la demande de produits pharmaceutiques, cosmétiques et médicaux et de la stagnation des ventes de produits alimentaires.

50. Sur l'ensemble de l'année 2014, la hausse de la valeur ajoutée du secteur tertiaire se situerait à 6,3% contre 7,0% en 2013. Cette décélération reflète la baisse du rythme de progression des activités commerciales, notamment les ventes de produits pétroliers.

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

Groupes de produits	2013	T4-2013	T1-2014	T2-2014	T3-2014	T4-2014	2014*
Produits de l'alimentation	3,1	3,3	22,8	5,5	11,6	0,8	10,0
Produits de l'équipement de la personne	8,4	16,7	17,1	18,7	13,0	15,9	16,1
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	8,3	16,7	17,0	18,6	13,0	15,9	16,1
Automobiles, motocycles et pièces détachées	20,6	23,4	17,0	-1,5	7,4	9,2	7,8
Produits pétroliers	11,8	9,9	2,1	2,9	5,4	1,9	3,1
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	10,0	15,4	6,1	15,6	8,1	-4,0	6,1
<b>Indice général</b>	<b>11,8</b>	<b>12,3</b>	<b>15,1</b>	<b>3,9</b>	<b>5,0</b>	<b>3,8</b>	<b>6,4</b>

Source : BCEAO

(\*) : Moyenne sur l'année.

## **2.2. – Facteurs de demande**

### **2.2.1. – Revenus des cultures de rente**

51. Les données disponibles sur la commercialisation des produits de rente concernent le cacao et le café en Côte d'Ivoire. Elles indiquent la fixation d'un prix minimum garanti au producteur qui se situe à 850 FCFA pour le cacao et à 650 FCFA pour le café, en hausse respectivement de 100 et 30 FCFA par rapport à la précédente campagne de commercialisation. Au 18 janvier 2015, 948.000 tonnes de cacao ont été acheminées vers les ports de Côte d'Ivoire. Ce niveau, qui est inférieur aux 1.031.000 tonnes enregistrées à la même période de 2014, reflète la baisse de la demande mondiale, singulièrement celle provenant de l'Europe.
52. Sur la base des dernières évaluations effectuées pour les récoltes des principales autres cultures de rente et en tenant compte des prix minima garantis au producteur de cacao et de café en Côte d'Ivoire ainsi que du maintien des prix des autres spéculations au moins à leur niveau de la campagne précédente, les revenus distribués aux producteurs progresseraient de 11,0% durant la campagne 2014/2015.

### **2.2.2. – Exécution budgétaire à fin décembre 2014**

53. Le profil des finances publiques de l'Union a été marqué en 2014 par un creusement du déficit budgétaire, reflétant l'impact de la poursuite de l'exécution des programmes d'investissements dans les infrastructures et les secteurs sociaux. Le déficit global, base caisse, dons compris, est ressorti à 3,4% du PIB en 2014 contre 3,1% en 2013.
54. A fin décembre 2014, les recettes budgétaires totales se sont établies à 9.218,5 milliards contre 6.781,8 milliards à fin septembre 2014. Durant le dernier trimestre 2014, les recettes mobilisées ont représenté environ 26,4% des recettes totales de l'année 2014.
55. Les dons budgétaires mobilisés au cours du quatrième trimestre 2014 ont atteint plus de la moitié des dons de l'année. Ces appuis extérieurs sont en effet ressortis à 1.594,5 milliards à fin décembre 2014 contre un cumul de 788,9 milliards à fin septembre 2014.
56. Les dépenses et prêts nets ont été exécutés à hauteur 32% du total des dépenses au cours du quatrième trimestre de l'année 2014. Ils se sont établis à 12.355,8 milliards à fin décembre 2014 en hausse de 3.955,1 milliards ou 74,1% par rapport à fin septembre 2014. Les dépenses en capital en particulier ont enregistré une hausse de 79,1% sur le dernier trimestre.
57. Sur l'année 2014, les ressources budgétaires se sont accrues de 9,0%. Cette progression est imputable, dans l'ensemble des pays de l'Union, à un recouvrement plus vigoureux des recettes fiscales qui ont augmenté de 10,5% pour se situer à 8.166,6 milliards. Les plus fortes hausses de recettes budgétaires ont été notées au Niger (14,0%), au Togo (11,5%), au Mali (11,4%), au Burkina (10,8%) et en Guinée-Bissau (10,0%). Le Bénin, le Sénégal et la Côte d'Ivoire enregistrent respectivement des taux d'accroissement des recettes budgétaires de 3,3%, 7,8% et 8,0%. Le taux de pression fiscale est ressorti à 17,0% en 2014 contre 16,6% l'année précédente. En revanche, un léger repli est noté au niveau des recettes non fiscales qui se sont chiffrées à 914,0 milliards à fin décembre 2014 contre 917,0 milliards à la même période de 2013.



58. Les dons budgétaires ont enregistré une hausse de 15,5% par rapport à décembre 2013.

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

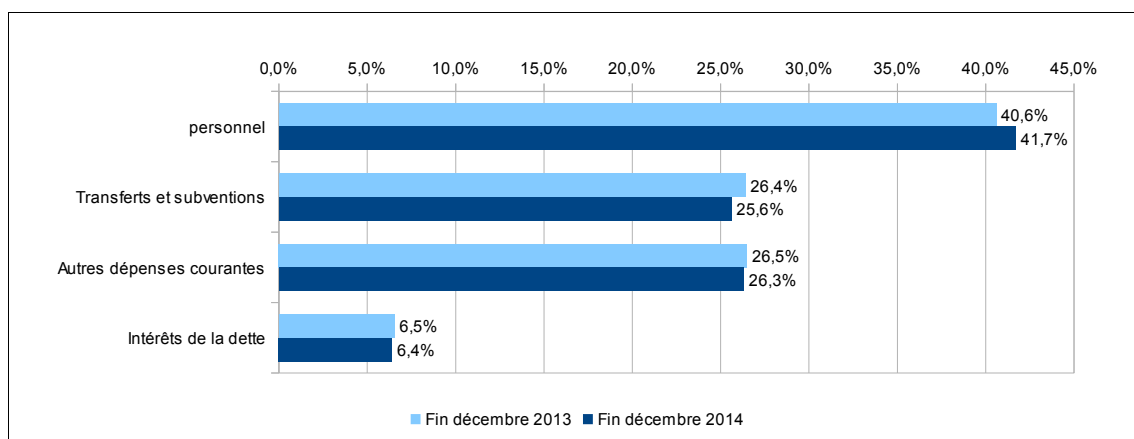
	Décembre 2013	Septembre 2014	Décembre 2014	Ecart Déc – Sept 2014		Ecart 2014-2013	
	(1)	(2)	(3)	(En milliards)	(En %)	(En milliards)	(En %)
Recettes totales	8 454,4	6 781,8	9 218,5	2 436,7	35,9	764,1	9,0
<i>dont recettes fiscales</i>	7 389,6	5 745,5	8 166,6	2 421,1	42,1	777,0	10,5
<i>recettes non fiscales</i>	917,8	688,0	914,0	226,0	32,8	-3,8	-0,4
Dons	1 380,5	805,6	1 594,5	788,9	97,9	214,0	15,5
Dépenses totales et prêts nets	11 228,9	8 400,7	12 355,8	3 955,1	47,1	1 126,9	10,0
<i>dont dépenses courantes</i>	6 885,4	5 383,5	7 537,5	2 154,0	40,0	652,1	9,5
masse salariale	2 794,8	2 341,9	3 142,8	800,9	34,2	348,0	12,5
transferts et subventions	1 817,5	1 354,1	1 929,9	575,8	42,5	112,4	6,2
<i>dépenses en capital</i>	4 143,5	2 609,0	4 672,1	2 063,1	79,1	528,6	12,8
<i>autres dépenses</i>	218,9	406,6	163,9	-242,7	-59,7	-55,0	-25,1
<i>prêts nets</i>	-4,2	1,6	-3,2	-4,8	-300,0	1,0	-23,8
<b>Solde global, base engagements, hors dons</b>	<b>-2 774,5</b>	<b>-1 618,9</b>	<b>-3 137,3</b>	<b>-1 518,4</b>		<b>-362,8</b>	
<b>Solde global, base caisse, y compris dons</b>	<b>-1 370</b>	<b>-826</b>	<b>-1 652</b>	<b>-826</b>		<b>-282</b>	

Sources : Services nationaux, BCEAO

59. Les dépenses et prêts nets se sont accrus de 10,0%, en passant de 11.228,9 milliards à fin décembre 2013 à 12.355,8 milliards à fin décembre 2014, sous l'effet de l'augmentation combinée des dépenses courantes et en capital. L'évolution des dépenses courantes (+9,5%) est liée à l'accroissement des dépenses de personnel, du fait de la revalorisation des salaires dans certains pays, des intérêts sur la dette ainsi que des transferts et subventions qui ont enregistré respectivement une hausse de 12,5%, 7,3% et 6,2%.

60. Les dépenses en capital ont progressé dans les pays de l'Union en rapport avec la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures. Globalement, le niveau des dépenses en capital est ressorti à 4.672,1 milliards en 2014, soit une hausse de 12,8% par rapport à l'année dernière. Les dépenses en capital ont été financées par des ressources internes à hauteur de 60,2% en 2014 contre 59,2% en 2013.

**Graphique 8 : Structure des dépenses courantes**



Sources : Services nationaux, BCEAO

### 2.2.3. – Marché régional de la dette publique

61. Pour la couverture de leurs besoins de financement, les Etats membres de l'Union ont eu recours au marché régional de la dette publique.
62. Sur le compartiment des bons du Trésor, neuf (9) émissions ont été réalisées durant le quatrième trimestre 2014 pour un montant total de 306,0 milliards après 304,4 milliards le trimestre précédent. Les maturités de 6 et 12 mois ont été les plus sollicitées avec huit (8) émissions d'une valeur globale de 260,5 milliards, soit 85,1% de la valeur totale des bons émis sur cette période.
63. Les Trésors ont mobilisé 676,2 milliards sur le compartiment des obligations au cours du quatrième trimestre 2014 après avoir levé un montant de 305,3 milliards au troisième trimestre. La préférence des Etats s'est portée sur les maturités de 5 et 7 ans sur lesquelles un montant de 576,2 milliards a été mobilisé.
64. Sur l'ensemble de l'année 2014, le montant global des émissions brutes sur ce marché est ressorti à 3.070,5 milliards, en hausse de 798,1 milliards par rapport à l'année 2013. Les tombées d'échéances ont représenté 1.745,7 milliards et les émissions nettes se sont chiffrées à 1.324,8 milliards. Les ressources levées sont composées de bons du Trésor à hauteur de 1.466,7 milliards et d'obligations du Trésor pour 1.603,8 milliards.

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

	2011	2012	2013	2013				2014			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Bons</b>	881,2	1.051,6	1.411,4	359,7	366,4	271,7	413,7	399,0	457,2	304,4	306,0
<b>Obligations</b>	808,5	583,2	860,9	115,2	24,8	412,1	308,8	306,0	316,0	305,3	676,2
<b>Total</b>	1.689,7	1.634,8	2.272,3	474,9	391,2	683,8	722,6	705,0	773,6	609,7	982,2

Source : BCEAO

65. A fin décembre 2014, l'encours global des titres publics est ressorti à 5.068,8 milliards, constitué à hauteur de 69,5% par les titres obligataires.

**Tableau 10 : Encours de titres publics à fin décembre 2014** (en milliards de FCFA)

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée- Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
<b>Bons</b>	312,7	104,1	380,0	25,0	336	75,8	181,3	130,6	1.545,5
<b>Obligations</b>	154,6	296,1	1.853,3	0,0	69,7	124,9	746,0	278,6	3.523,3
<b>Total</b>	467,3	400,2	2.233,3	25,0	405,7	200,7	927,3	409,2	5.068,8

Source : BCEAO

66. Au cours du mois de janvier 2015, sept (7) émissions de bons du Trésor ont été réalisées pour un montant cumulé de 247,1 milliards. Un emprunt obligataire de 30,0 milliards a été effectué.

67. Sur la base des programmes d'émissions communiqués par les Etats, le volume global des émissions devrait ressortir à 2.365 milliards pour l'année 2015 dont 54,2% au titre des obligations. L'encours en fin d'année 2015 se situerait à 5.483,8 milliards, soit une hausse de 8,2% par rapport aux réalisations de 2014.

**Tableau 11 : Encours de titres publics de 2009 à 2015**

(en milliards de francs CFA)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
<b>Encours</b>	<b>1 255,7</b>	<b>1 946,9</b>	<b>2 601,7</b>	<b>3 023,9</b>	<b>3 743,9</b>	<b>5 068,8</b>	<b>5 483,8</b>
(en % du PIB)	3,8	5,8	6,9	7,3	8,4	10,5	10,4
<b>Part relative</b>							
- 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

68. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en baisse sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux moyen pondéré est, en effet, ressorti à 5,29% en 2014 contre 5,31% en 2013. Sur le compartiment obligataire, le coupon moyen pondéré est évalué à 5,42% à fin 2014, contre 6,41% un an plus tôt.

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

	2012				2013				2014				2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1*
<b>3 mois</b>	4,18	4,20		4,11	4,35	4,05	3,98	-	3,92	3,91	-	-	4,92
<b>6 mois</b>	4,98	5,16	4,98	5,02	5,12	4,81	4,72	4,62	4,41	4,79	4,48	5,51	5,36
<b>9 mois</b>	-	-	-	5,75	-	-	4,17	4,86	-	4,87	-	-	-
<b>12 mois</b>	6,23	6,26	5,63	5,44	5,43	5,39	4,72	4,57	4,90	5,53	5,97	5,56	5,27
<b>24 mois</b>	6,47	6,77	6,07	5,96	5,93	5,80		5,83	5,40	5,60	5,74	6,08	5,35
<b>Taux moyen</b>	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

Source : BCEAO

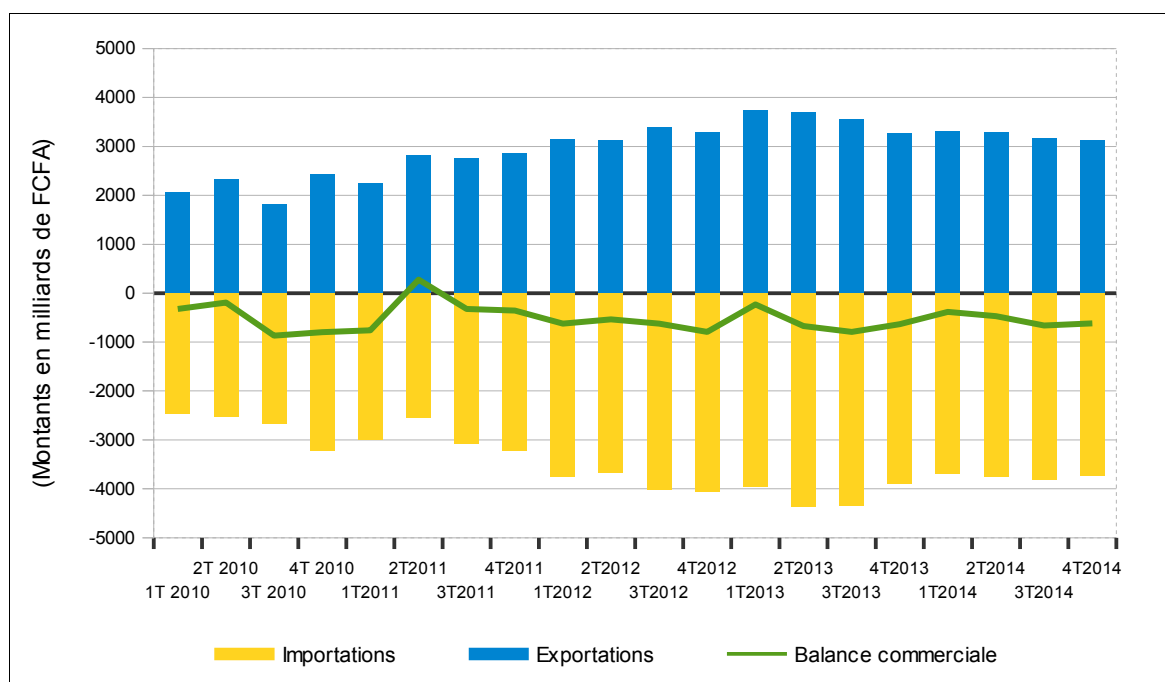
(\*) Données au 9 février 2015

## 2.2.4. – Commerce extérieur et intra-UEMOA

### 2.2.4.1. – Commerce extérieur

69. L'évolution du commerce extérieur de l'Union a été caractérisée au quatrième trimestre 2014 par une réduction du déficit de la balance commerciale, en variation trimestrielle, de 41,3 milliards pour ressortir à 617,4 milliards, en ligne avec le repli des importations (-2,3 %) plus important que celui des exportations (-1,4%).

70. En valeur, les ventes à l'extérieur des produits de l'UEMOA sont estimées à 3.120,1 milliards au quatrième trimestre 2014, contre 3.165,6 milliards un trimestre plus tôt, soit une baisse de 1,4%. Cette évolution traduit essentiellement le recul des ventes à l'extérieur de l'uranium (-24,5%), de produits pétroliers (-5,7%), de coton (-4,6%), de l'or (-3,5%), de caoutchouc (-3,1%) et de cacao (-2,2%).
71. La baisse des ventes d'uranium à l'extérieur, au cours du quatrième trimestre 2014, s'explique essentiellement par les difficultés d'acheminement induites par la dégradation des routes reliant le Nord du Niger à la frontière du Bénin obligeant les sociétés minières du Niger à constituer des stocks pouvant être exportés au cours de l'année 2015. Le recul observé au niveau des autres spéculations s'explique essentiellement par le repli des cours sur les marchés internationaux, notamment ceux du pétrole (-24,3%), du cacao (-7,5%) et de l'or (-6,5%).
72. La tendance baissière des exportations au titre du quatrième trimestre 2014 a été atténuée par la hausse des ventes de café (+2,7%) et de noix de cajou (+4,8%). La progression des exportations d'anacarde s'explique par le démarrage des expéditions par les pays producteurs, notamment la Côte d'Ivoire, où des réformes importantes entreprises dans ce secteur ont permis d'atteindre une production d'environ 550.000 tonnes au cours de la campagne 2013/2014, contre 450.000 tonnes lors de la campagne précédente, soit une hausse de 22,2%.
73. Selon l'orientation géographique, les exportations de l'Union destinées aux pays de la Zone euro, se sont situées à 1.026,5 milliards, en baisse de 1,4% par rapport au niveau enregistré durant le trimestre précédent. Les exportations de l'Union vers les autres régions du monde ressortent à 1.526,7 milliards contre 1.546,3 milliards enregistrés un trimestre plus tôt.
74. Les importations, estimées à 3.737,5 milliards en valeur FOB au cours du quatrième trimestre 2014, contre 3.824,3 milliards un trimestre plus tôt, sont en baisse de 2,3%. Cette évolution traduit essentiellement le repli de la valeur des factures pétrolière (-10,0%) et alimentaire (-2,6%). La baisse de la valeur des achats de pétrole à l'extérieur s'explique notamment par le recul des cours internationaux dont les effets ont été partiellement compensés par la hausse de la demande tirée par la vigueur de l'activité économique au sein de l'Union. Quant au repli des achats de denrées alimentaires, il résulte de la baisse des prix sur les marchés mondiaux et de la mise sur les marchés locaux des nouvelles récoltes issues de la campagne agricole 2014/2015, qui contribuent à atténuer la demande d'importation. Le rythme de décélération des achats à l'extérieur est modéré par la dynamique des commandes en biens intermédiaires et d'équipement (+3,1%), en relation avec la poursuite des travaux de réalisation d'infrastructures publiques et privées dans certains pays de l'Union.
75. Selon l'orientation géographique, les importations en provenance des pays de la Zone euro se sont élevées à 1.263,3 milliards au quatrième trimestre 2014 contre 1.292,6 milliards un trimestre plus tôt. S'agissant des importations en provenance des autres pays, elles sont passées de 1.953,9 milliards au troisième trimestre 2014 à 1.907,4 milliards un trimestre plus tard.

**Graphique 9 : Evolution trimestrielle des échanges commerciaux**

Source : BCEAO

76. Comparé au même trimestre de l'année précédente, le solde de la balance commerciale de l'Union affiche une amélioration de 18,2 milliards, en raison essentiellement du recul des importations (-154,9 milliards) plus important que celui des exportations (-136,7 milliards).
77. L'orientation à la baisse des importations, en glissement annuel, est essentiellement localisée au niveau des commandes de produits pétroliers (-11,6%) et de biens intermédiaires et d'équipement (-8,7%). L'évolution baissière des achats à l'extérieur a toutefois été modérée par la hausse des achats des produits alimentaires et biens de consommation courante (+1,9%).
78. Quant aux exportations, elles ont connu une baisse en glissement annuel de 4,2% en ligne avec celle des expéditions d'uranium (-37,9%), d'or (-9,5%), de produits pétroliers (-5,8%), de caoutchouc (-4,3%) et de coton (-2,4%).
79. Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations est ressorti à 83,5% au cours du quatrième trimestre 2014, contre 82,8% le trimestre précédent et 83,7% à la même période de 2013.
80. Sur l'ensemble de l'année 2014, le déficit commercial de l'Union s'est établi à 1.758,1 milliards contre 1.193,2 milliards en 2013, soit une aggravation de 564,9 milliards. Cette évolution de la balance commerciale traduit le maintien du dynamisme des importations lié à la poursuite des programmes d'investissements publics et privés, qui induit d'importants besoins en biens d'équipement et intermédiaires ainsi que des services spécialisés.

#### 2.2.4.2. – Commerce intra-UEMOA

81. Les récentes estimations font apparaître une tendance baissière des transactions intra-UEMOA. Celles-ci sont, en effet, évaluées à 566,9 milliards contre 577,8 milliards un

trimestre plus tôt, soit un recul de 1,9%. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des exportations de l'Union se situe à 16,2%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal sont les principaux pays fournisseurs, avec respectivement 36,3% et 19,9% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande, le Mali et le Burkina reçoivent respectivement 28,8% et 20,6% des marchandises exportées par les pays de l'Union. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires, les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

82. La part des échanges intra-communautaires de biens en 2014 dans le total des flux commerciaux de l'Union s'est repliée passant de 15,7% en 2013 à 15,1% en 2014 du fait essentiellement du redressement des importations des biens d'équipement et intermédiaires.

### 2.3 – Perspectives de croissance économique

83. Pour 2015, les dernières prévisions macroéconomiques indiquent une accélération de l'activité économique au sein de l'UEMOA, à la faveur du dynamisme de la production dans les secteurs tertiaire et secondaire. Le produit intérieur brut augmenterait de 7,2% en 2015, après une hausse de 6,6% en 2014. Il est en repli de 0,2 point de pourcentage par rapport au niveau contenu dans le précédent rapport sur la politique monétaire. Cette révision est due à la situation au Burkina où la hausse du PIB initialement attendue à 6,8%, ressortirait à 5,0% comme en 2014, sous l'effet du ralentissement des investissements et de l'exécution des travaux de renforcement des infrastructures, consécutif à l'attentisme des opérateurs économiques durant la période de transition.

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

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

Source : BCEAO

84. Les contributions des secteurs tertiaire et secondaire à la croissance économique régionale représenteraient respectivement 4,7 points et 1,5 point de pourcentage. La bonne tenue des branches d'activité de ces deux secteurs proviendrait essentiellement de la consolidation des activités commerciales, du transport et des services. Elle s'expliquerait également par le raffermissement de la production industrielle dans presque tous les pays. L'essor de la branche des Bâtiments et des Travaux Publics, induit par

l'augmentation des investissements privés, contribuerait, en outre, à accroître l'apport du secteur secondaire à la croissance. L'apport du secteur primaire à la croissance économique ressortirait à 1,0 point en 2015, 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 pourcentage)**

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

Source : BCEAO

85. L'atteinte des résultats ainsi projetés résiderait dans la capacité des Etats membres de l'Union à conduire des actions appropriées, en vue du relèvement des défis ci-après :

- l'amélioration de l'environnement sécuritaire et le maintien d'un climat socio-politique stable et apaisé ;
- la consolidation de la gestion des finances publiques, à travers notamment l'approfondissement des réformes en cours en matière de dépenses, afin d'accroître leur efficacité et leur efficience ;
- l'amplification des efforts déployés pour assurer une mobilisation accrue des recettes fiscales de manière à accroître la marge budgétaire des Etats pour la réalisation des investissements porteurs de croissance ;
- la poursuite des réformes structurelles visant l'amélioration de la qualité des investissements publics à travers la mise en place de procédures de sélection ainsi que de passation des marchés publics, en ligne avec les standards internationaux ;
- la mise en œuvre de stratégies d'endettement qui garantissent la soutenabilité de la dette publique sur le long terme ;
- la conduite des réformes nécessaires pour améliorer l'environnement des affaires, afin de stimuler les investissements privés et attirer les investisseurs étrangers dans les secteurs productifs.

### III – MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

#### 3.1. – Conditions monétaires

##### 3.1.1. – Liquidité bancaire

86. La tendance haussière des dépôts des banques dans les livres de la Banque Centrale, enregistrée depuis le début de l'année, s'est estompée au quatrième trimestre 2014.

87. Les réserves constituées par les banques se sont contractées, en moyenne, de 99,1 milliards d'un trimestre à l'autre pour s'établir à 1.357,3 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant au 15 décembre 2014.

**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	15/01/15
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	1 454,0
dont refinancement de la BCEAO (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	2 486,9
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	-1 032,9
Réserves obligatoires des banques (D)	608,9	601,7	622,3	619,0	676,0	665,8	709,5	702,9	709,1
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	-1 742,0
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	745,0

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

(b) Moyenne hebdomadaire des concours accordés aux banques

Source : BCEAO

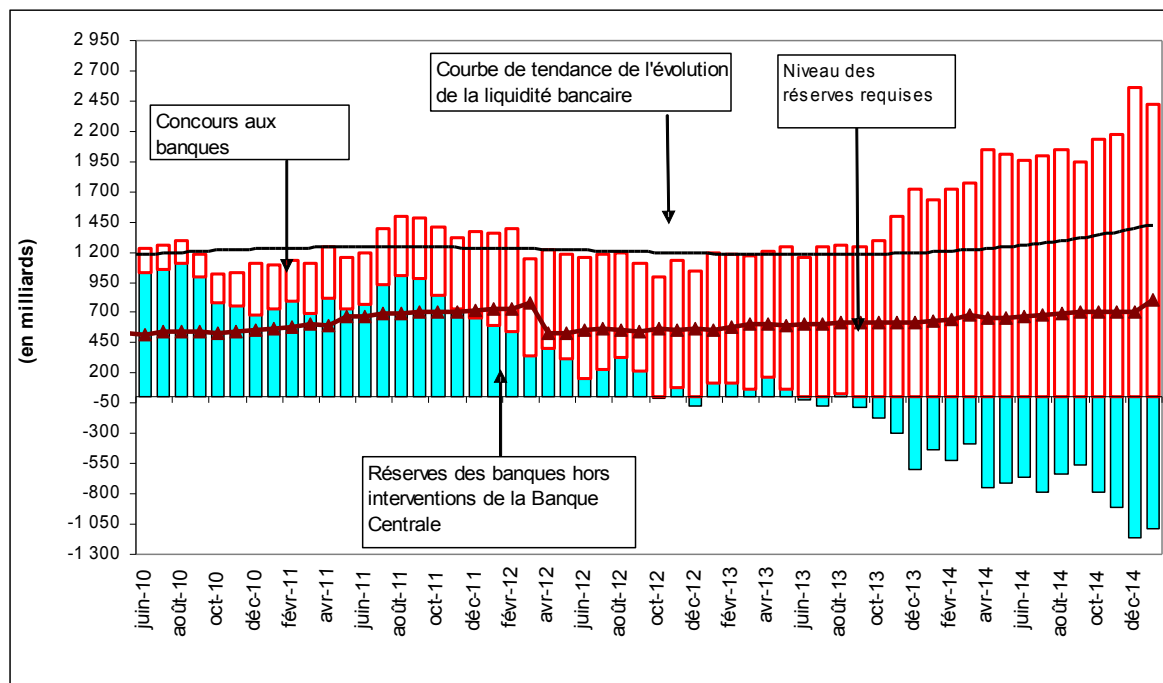
88. Cette évolution est liée à l'incidence négative (-319,5 milliards) des facteurs autonomes, portée essentiellement par la hausse de la circulation fiduciaire (+324,1 milliards) et le solde négatif des transferts (-70,8 milliards). Dans un contexte où la liquidité des banques hors refinancement de la Banque Centrale a continué de s'amenuiser, ressortant à -882,2 milliards contre -562,7 milliards le trimestre précédent, l'action de la BCEAO a permis de maintenir un niveau adéquat de liquidité dans le système. L'Institut d'émission a été amené à accroître le volume de ses refinancements en faveur des banques qui sont passés, en moyenne de 2.019,1 milliards à 2.239,5 milliards d'un trimestre à l'autre.

89. Les réserves excédentaires de l'ensemble du système bancaire se sont situées à 654,4 milliards au 15 décembre 2014 contre 746,9 milliards un trimestre plus tôt. Sur la base des données disponibles au 15 janvier 2015, les réserves libres des banques s'accroîtraient de 90,6 milliards par rapport à celles au 15 décembre 2014. Les déficits de constitution des réserves obligatoires se sont établis à 8,2 milliards et concerneraient huit (8) banques au



terme de la période échéant le 15 décembre 2014. Ils ressortiraient à 11,0 milliards pour douze (12) banques au terme de la période de constitution échéant le 15 janvier 2015.

### Graphique 10 : Evolution de la liquidité bancaire



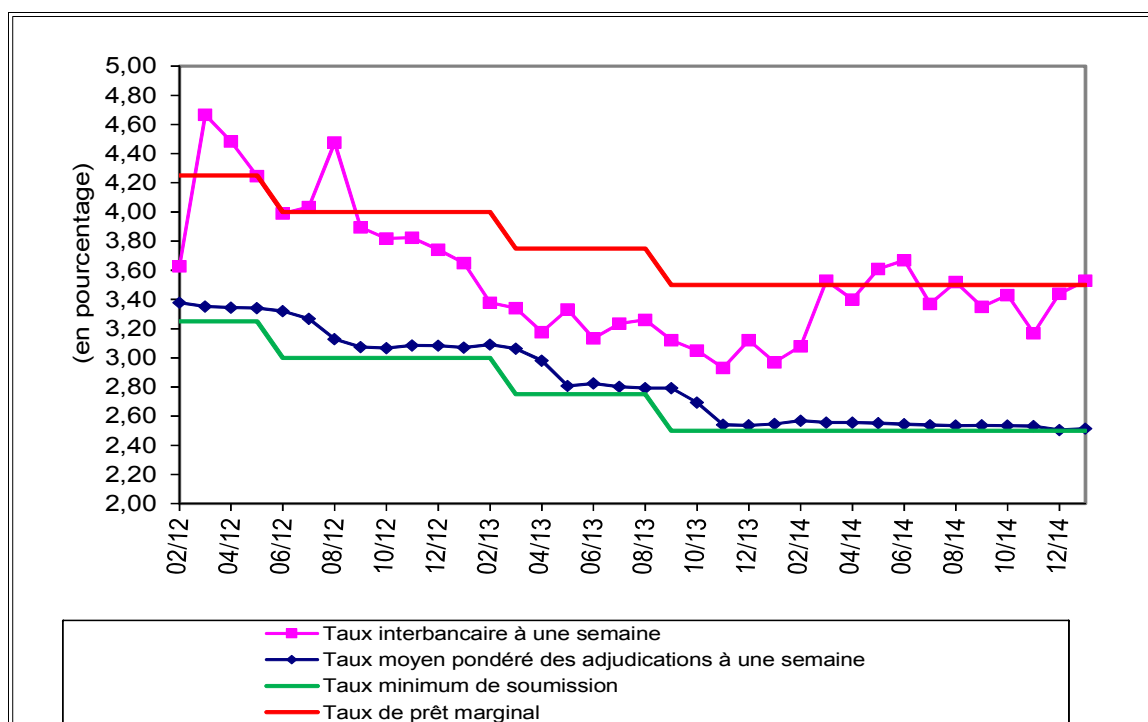
Source : BCEAO

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

90. 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 quatrième trimestre 2014 fait apparaître une quasi-stabilité des taux d'intérêt sur les compartiments hebdomadaire et mensuel.
91. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,53% au quatrième trimestre 2014 contre 2,54% le trimestre précédent et à la même période de 2013. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré s'est maintenu à 2,60% d'un trimestre à l'autre. A la même période en 2013, ce taux s'établissait à 2,59%.
92. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire<sup>5</sup> est ressorti à 2,5089% contre 2,5074% le trimestre précédent.

<sup>5/</sup> 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.

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



Source : BCEAO

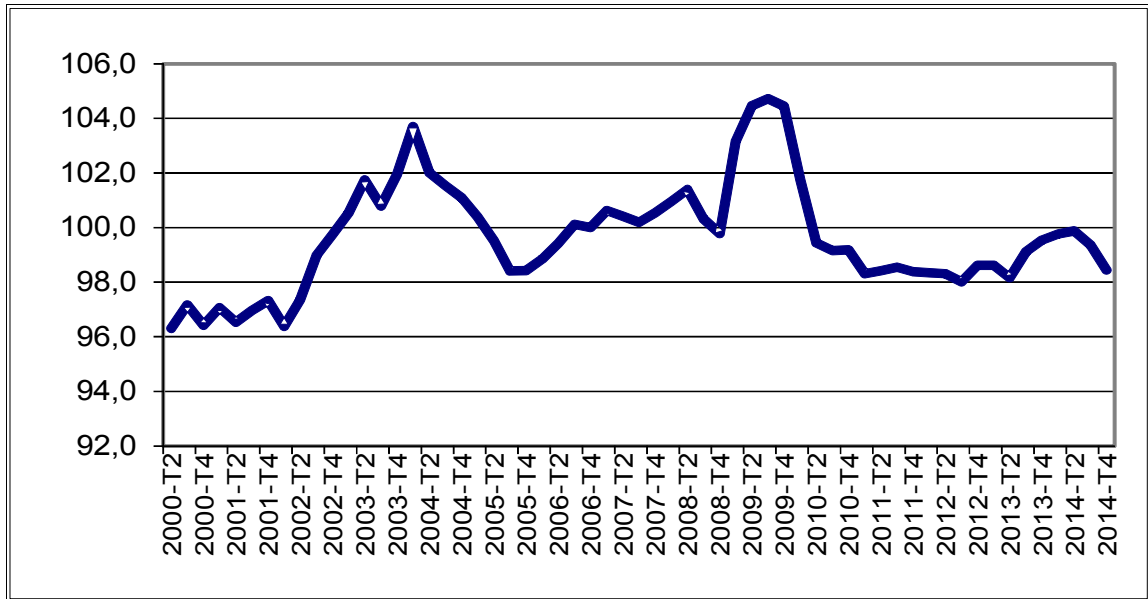
93. L'évolution sur le marché interbancaire traduit la poursuite au quatrième trimestre 2014 de la tendance baissière des taux observée le trimestre précédent. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 3,99% au cours de la période sous revue contre 4,12% un trimestre plus tôt. Il enregistre toutefois une hausse de 13 points de base par rapport à son niveau du 4<sup>ème</sup> trimestre 2013.

94. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 54,9% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré a baissé pour s'établir à 3,35% contre 3,43% le trimestre précédent, demeurant ainsi en dessous du taux du guichet de prêt marginal (3,50%).

### 3.1.3. - Evolution des conditions monétaires<sup>6</sup>

95. L'indice des conditions monétaires est ressorti en baisse de 0,9% au quatrième trimestre 2014 par rapport au trimestre précédent, indiquant une détente des conditions monétaires dans la zone. Cette évolution s'explique par la baisse de 1,9% du taux de change effectif réel induite par la dépréciation de l'euro et par le repli du taux interbancaire à une semaine de 2 points de base, en termes réels.

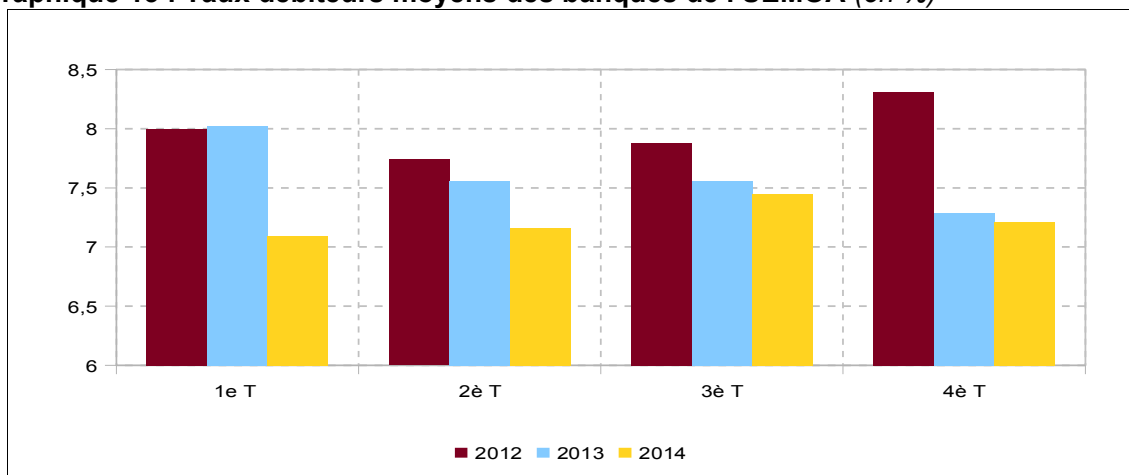
6/ L'indice des conditions monétaires est un indicateur synthétique permettant d'apprécier les effets conjugués des politiques de taux d'intérêt et de change sur la demande globale. Il est calculé comme une moyenne pondérée du taux de change effectif réel et du taux d'intérêt réel et son évolution est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

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

Source : BCEAO

### 3.1.4. – Conditions de banque

96. 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 7,21% au quatrième trimestre 2014 contre 7,45% le trimestre précédent, soit une baisse de 0,24 point de pourcentage.
97. Suivant l'objet du crédit, la baisse des taux débiteurs a concerné principalement les crédits à la consommation (-0,41 point de pourcentage), d'équipement (-0,24 point de pourcentage) et de trésorerie (-0,22 point de pourcentage). Le repli des taux a été observé essentiellement pour les particuliers (-0,30 point de pourcentage) et les entreprises privées (-0,38 point de pourcentage).
98. Le taux d'intérêt appliqué aux dépôts à terme est ressorti en hausse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,45% contre 5,23% au cours du trimestre précédent.

**Graphique 13 : Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en %)**

Source : BCEAO

### 3.2. – Situation monétaire

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

**Tableau 16 : Situation monétaire à fin décembre 2014**

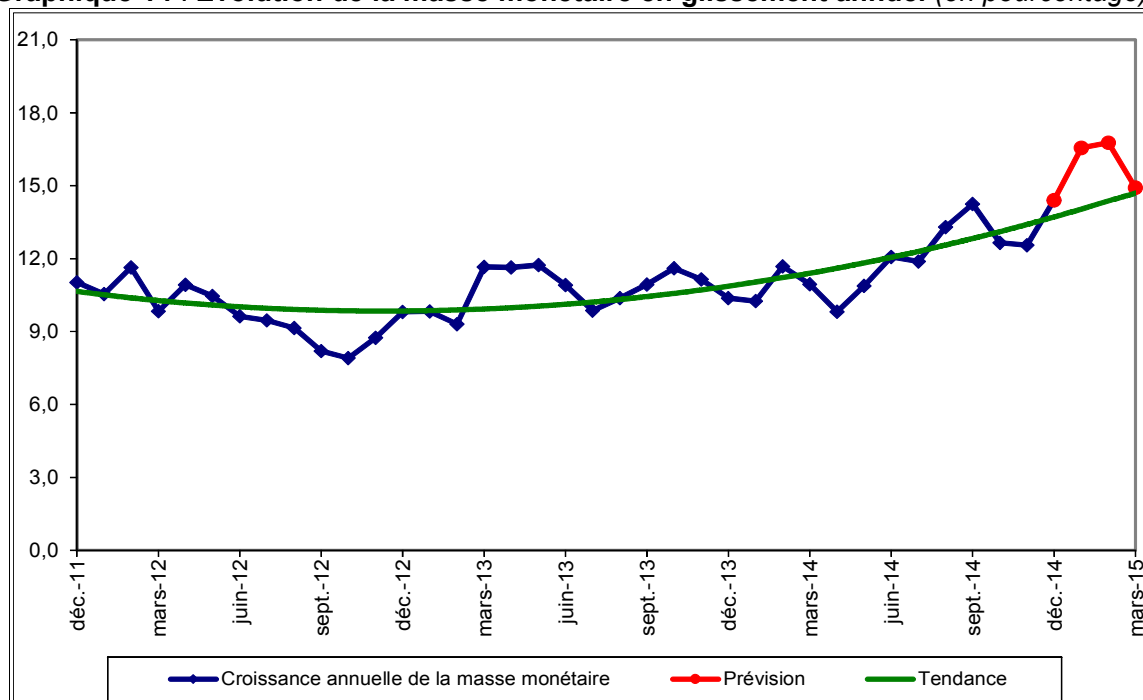
	Encours à fin déc 2013 (En milliards)	Encours à fin sept 2014 (En milliards)	Encours à fin déc 2014 (En milliards)	Variation sur le 4ème trimestre 2014 (En milliards) (En %)	Variation en glissement annuel à fin déc 2014 (En milliards) (En %)
Masse monétaire	16 568,1	17 638,2	18 955,7	1 317,5 7,5	2 387,6 14,4
Avoirs extérieurs nets	4 830,2	4 843,9	4 850,3	6,4 0,1	20,1 0,4
Crédit intérieur	13 883,0	15 205,7	16 405,4	1 199,7 7,9	2 522,4 18,2
PNG	3 614,2	4 227,3	4 712,9	485,6 11,5	1 098,7 30,4
Crédit à l'économie	10 268,8	10 978,3	11 692,5	714,2 6,5	1 423,7 13,9

Source : BCEAO

#### 3.2.1. Masse monétaire et ses composantes

100. La masse monétaire s'est accrue de 1.317,5 milliards par rapport à son niveau de fin septembre 2014 pour s'établir à 18.955,7 milliards à fin décembre 2014. Elle a progressé de 14,4% sur l'ensemble de l'année 2014.

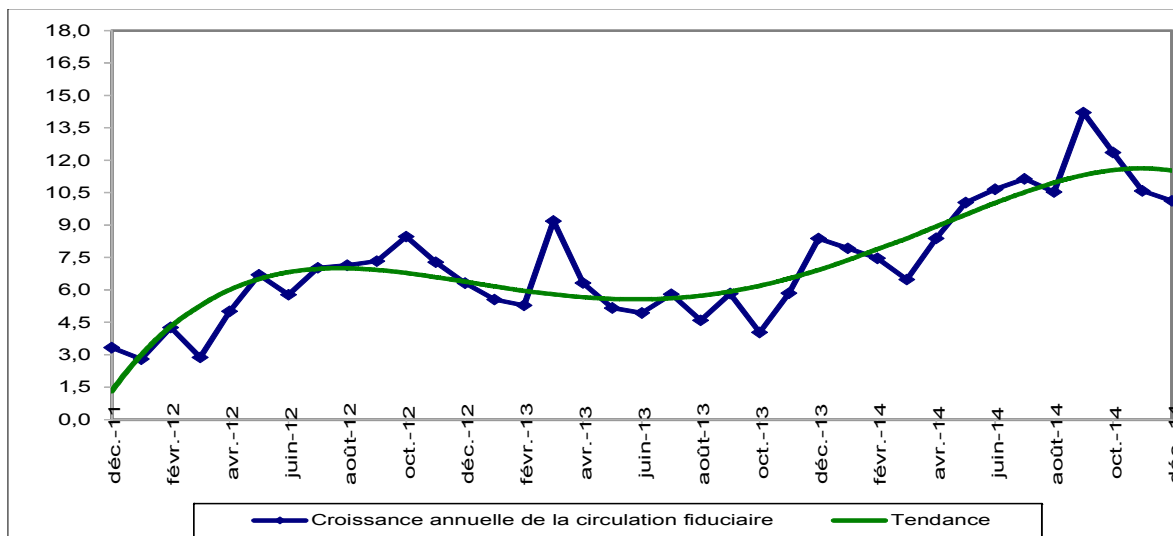
**Graphique 14 : Evolution de la masse monétaire en glissement annuel (en pourcentage)**



Source : BCEAO

101. L'analyse selon les composantes de la masse monétaire indique à la fois une hausse de la circulation fiduciaire et des dépôts. La circulation fiduciaire a progressé en glissement annuel, de 10,1% à fin décembre 2014 contre une hausse de 14,2% à fin septembre 2014.

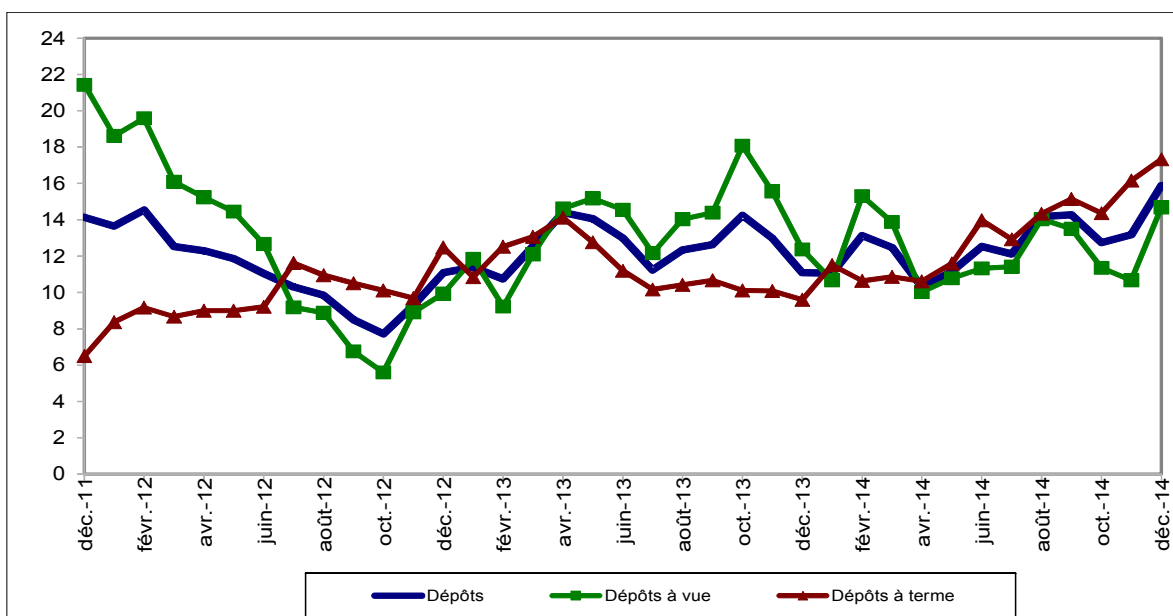
**Graphique 15 : Evolution de la circulation fiduciaire (en pourcentage)**



Source : BCEAO

102. Le rythme de consolidation des dépôts a également été plus important d'un trimestre à l'autre. En effet, les dépôts se sont accrus de 15,9% en glissement annuel à fin décembre 2014 contre une hausse de 14,3% trois mois plus tôt. L'analyse des dépôts selon le terme montre une progression plus rapide des dépôts à terme (+17,3%) par rapport aux dépôts à vue (+14,7%). Toutefois en termes de volume, les dépôts à vue représentent 54,0% du volume total des dépôts sur la période sous revue.

**Graphique 16 : Evolution des dépôts en glissement annuel (en pourcentage)**



Source : BCEAO

### **3.2.2 – Contreparties de la masse monétaire**

103. La consolidation de la masse monétaire est imputable à la fois à la hausse du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires.

#### ***Avoirs extérieurs nets***

104. Comparés à leur niveau atteint à fin septembre 2014, les avoirs extérieurs nets (AEN) des institutions monétaires se sont accrus de 6,4 milliards pour s'établir à 4.850,3 milliards à fin décembre 2014. Cette évolution est essentiellement localisée au niveau de la position extérieure nette des banques qui s'est consolidée de 45,7 milliards tandis que celle de la Banque Centrale affiche une baisse de 39,3 milliards. La hausse des disponibilités extérieures des banques est le reflet d'un accroissement plus important de leurs avoirs bruts qui a plus que compensé la hausse de leurs engagements extérieurs. La baisse des avoirs extérieurs nets de la BCEAO reflète la progression de ses engagements induite par la hausse des dépôts des banques et institutions étrangères dans les livres de la Banque Centrale.

105. Sur l'ensemble de l'année 2014, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont accrus de 20,1 milliards en raison de la hausse des avoirs extérieurs nets de la BCEAO (+258,0 milliards) qui a compensé la détérioration de la position extérieure nette des banques (-237,9 milliards).

106. Pour sa part, le solde des transferts via la BCEAO est ressorti quasi nul au quatrième trimestre 2014 (+0,7 milliard) après un solde excédentaire de 396,9 milliards au troisième trimestre de l'année 2014. A la même période de l'année précédente, les transferts nets avaient enregistré un déficit de 51,5 milliards. Le solde des transferts sur l'ensemble de l'année 2014 est ressorti positif de 231,5 milliards contre des sorties nettes de devises de 391,6 milliards un an plus tôt.

107. Cette évolution est liée à l'amélioration de la situation du rapatriement des recettes d'exportation. En effet, les ventes de marchandises à l'extérieur de l'Union ont généré, pour la BCEAO, des encaissements en devises de 543,2 milliards au cours du quatrième trimestre de l'année 2014, en hausse de 25,6 milliards par rapport au montant de 517,6 milliards reçu à la même période de l'année 2013. Le taux de rapatriement des recettes d'exportation est ainsi ressorti à 23,4% sur le quatrième trimestre 2014, meilleur par rapport au taux de 20,0% atteint au troisième trimestre 2014 et à celui de 22,3% enregistré un an plus tôt. Sur l'ensemble de l'année 2014, le volume global des devises issues des ventes extérieures cédées à la BCEAO s'est situé à 2.114,2 milliards, en progression de 561,0 milliards par rapport au montant de 1.553,3 milliards atteint à fin décembre 2013. Le taux de rapatriement est ainsi passé de 17,2% en 2013 à 23,0% en 2014.

108. Le taux de couverture de l'émission monétaire par les avoirs extérieurs bruts est ressorti à 84,3% à fin décembre 2014 contre 89,7% à fin septembre 2014. Les avoirs extérieurs bruts de l'Union représentent 4,6 mois d'importations de biens et services contre 4,3 mois en septembre 2014.

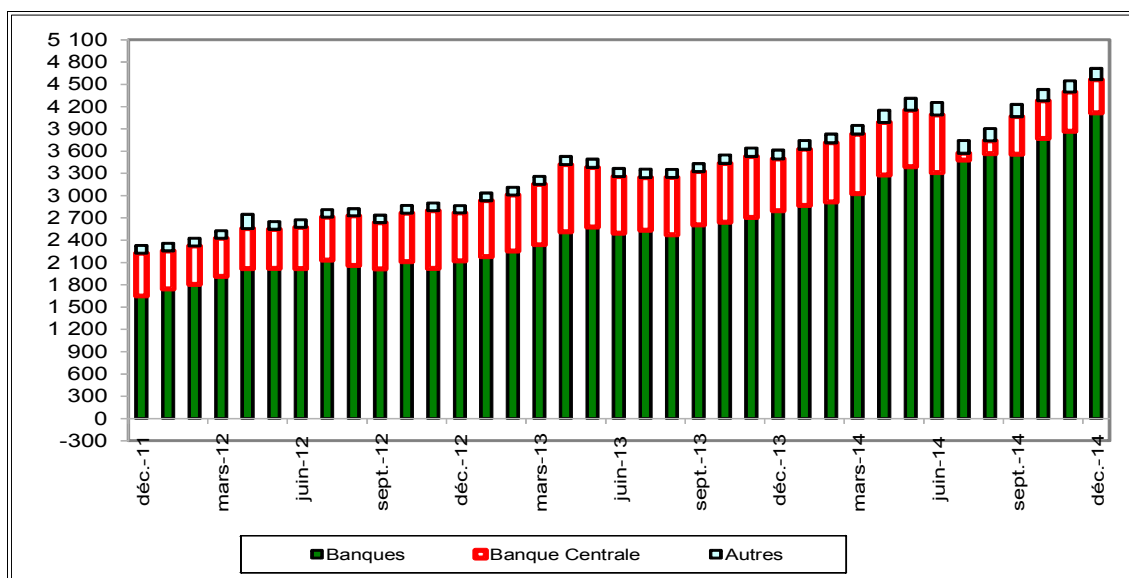
#### ***Crédit intérieur***

109. L'encours du crédit intérieur est ressorti à 16.405,4 milliards à fin décembre 2014, en progression de 1.199,7 milliards par rapport à septembre 2014. En glissement annuel, il

s'est accru de 18,2%. Cette évolution d'une année à l'autre provient de l'accroissement de 1.423,7 milliards du volume des concours bancaires au secteur privé et de la hausse de 1.098,7 milliards des crédits nets accordés aux Etats par les institutions monétaires.

### **Position nette des gouvernements (PNG)**

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

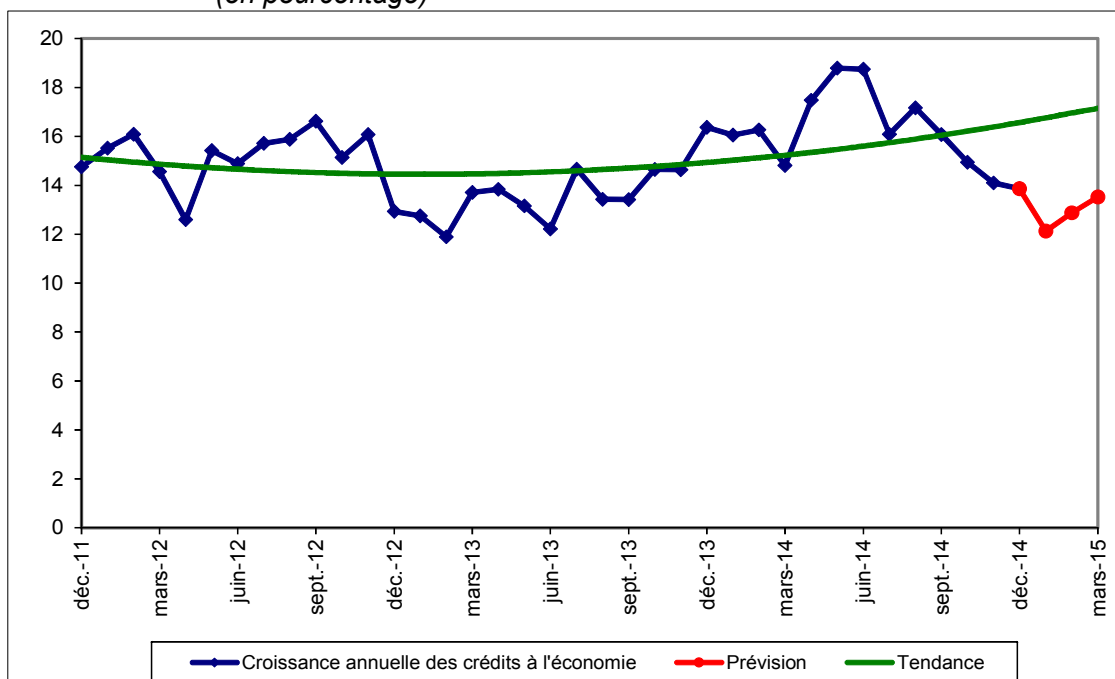


Source : BCEAO

110. La position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis du système bancaire est ressortie à 4.712,9 milliards à fin décembre 2014 contre 4.227,3 milliards à fin septembre 2014, soit une détérioration de 485,6 milliards sur les trois derniers mois de l'année. Cette évolution est imputable à la hausse d'environ 632,0 milliards des créances des banques sur les Trésors atténuée par la progression de 170,4 milliards des dépôts des Etats auprès du système bancaire. Par rapport à fin décembre 2013, la PNG a enregistré une détérioration de 1.098,7 milliards.

### **Les crédits à l'économie**

111. L'encours des crédits à l'économie est ressorti à 11.692,5 milliards à fin décembre 2014, en hausse de 13,9% par rapport à fin décembre 2013. Cette évolution des crédits traduit une dynamique d'ensemble de l'accroissement des financements bancaires au secteur privé. Les entreprises bénéficiaires de ces concours évoluent essentiellement dans les secteurs des hydrocarbures, de l'énergie, des télécommunications, des mines et du commerce.

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

Source : BCEAO

112. Selon les données disponibles à fin septembre 2014, l'évolution de la situation du système bancaire de l'Union au cours du troisième trimestre de 2014 a été marquée par une hausse des activités et une stabilisation du taux brut de dégradation du portefeuille.
113. En effet, en rythme trimestriel, les emplois se sont accrus de 457,2 milliards (+2,5%) pour s'établir à 18.556,1 milliards à fin septembre 2014. Cette évolution résulte essentiellement d'une hausse des crédits (+205,1 milliards ; +1,71%) et des autres emplois (+252,1 milliards ; +4,14%), dont les opérations sur titres de placement (+193,7 milliards ; +4,9%).
114. En glissement annuel, les emplois ont progressé de 3.190,9 milliards (+20,8%), en rapport avec la hausse des crédits à la clientèle (+2.006,7 milliards ; +19,7%) et les autres emplois (+1.184,1 milliards ; +22,9%), en particulier les titres de placement (+872,3 milliards ; +26,9%).
115. En ce qui concerne les ressources, elles se sont inscrites en hausse de 481,0 milliards (+2,7%), en rythme trimestriel, pour se situer à 18.204,4 milliards à fin septembre 2014. Cette évolution est essentiellement liée à un accroissement de 348,5 milliards (+2,4%) des dépôts et emprunts et des diverses ressources de 149,2 milliards (+12,6%), atténué par une baisse de 16,7 milliards (-1,0%) des fonds propres nets.
116. En rythme annuel, les ressources ont progressé de 2.602,1 milliards (+16,7%), en liaison avec une augmentation des dépôts et emprunts de 2.188,6 milliards (+16,9%), des fonds propres nets de 165,2 milliards (+10,6%) et des diverses ressources de 248,3 milliards (+22,9%).
117. La trésorerie des banques et établissements financiers à caractère bancaire est restée déficitaire de 351,7 milliards au 30 septembre 2014. En rythme trimestriel, le niveau du déficit a baissé de 23,8 milliards passant de -375,5 milliards à -351,7 milliards. En



---

glissement annuel, elle a également baissé de 588,8 milliards en passant de 237,1 milliards en septembre 2013 à -351,7 milliards en septembre 2014.

118. A fin septembre 2014, la qualité du portefeuille des établissements de crédit est demeurée stable comparativement à fin juin 2014. Le taux brut de dégradation du portefeuille s'est amélioré de 1,3 point de pourcentage par rapport à fin septembre 2013 pour ressortir à 15,8% à fin septembre 2014. Le taux net de dégradation du portefeuille, pour sa part, s'est établi à 7,1% à fin septembre 2014, soit un niveau identique à celui de juin 2014. Il est en baisse de 0,6 point par rapport à septembre 2013.

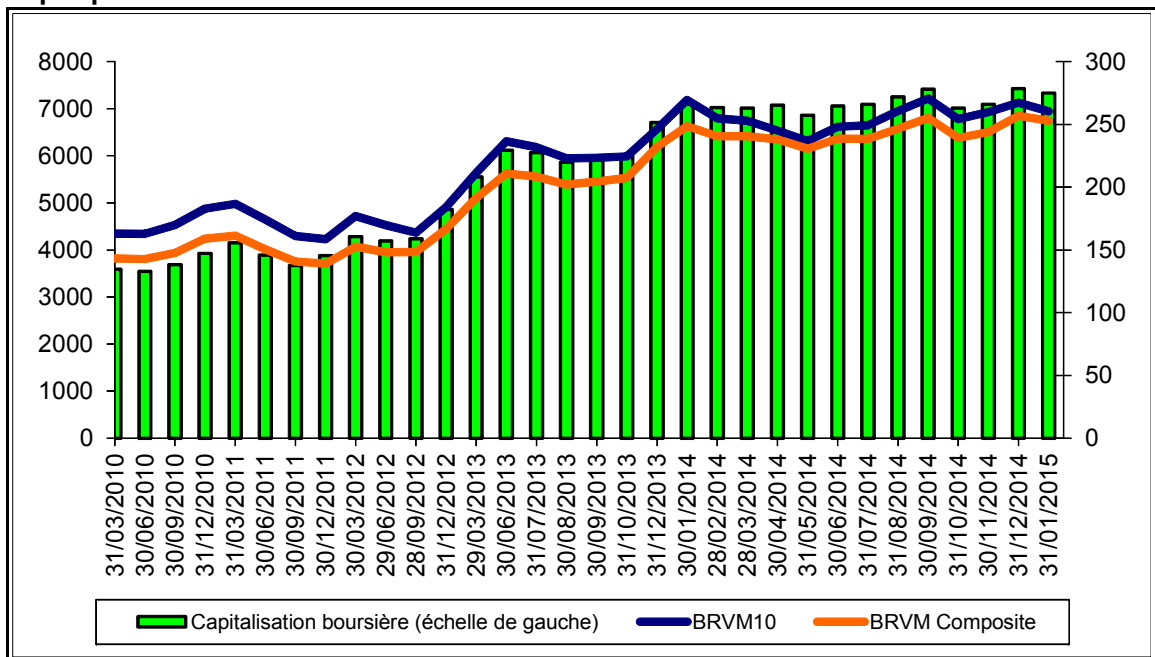
### **3.2.3. - Interventions de la Banque Centrale**

119. Les interventions globales de la Banque Centrale sur les trois derniers mois de l'année 2014 se sont accrues de 595,0 milliards pour ressortir à 3.110,0 milliards à fin décembre 2014. Cette hausse résulte essentiellement de l'accroissement de 612,4 milliards des refinancements en faveur des banques et établissements financiers dont l'effet est atténué par le repli de ceux en faveur des Etats (-17,4 milliards). Le volume des concours aux banques et établissements financiers s'est élevé à 2.563,6 milliards à fin décembre 2014 tandis que celui des créances sur les Trésors nationaux est ressorti à 546,4 milliards, constituées essentiellement des concours adossés aux allocations de DTS et du stock non apuré des concours consolidés aux Etats.
120. A fin janvier 2015, l'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 2.148,4 milliards et a représenté 27,1% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2013), pour une norme de 35% maximum.

### **3.3 – Marché financier de l'UEMOA**

121. Après un léger repli au mois d'octobre 2014, les indicateurs d'activité de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) ont été bien orientés au cours du quatrième trimestre 2014. En effet, l'indice BRVM10 a progressé à fin décembre 2014 de 5,0% par rapport à son niveau à fin octobre 2014 pour s'établir à 267,40 points. L'indice BRVM composite s'est inscrit dans la même tendance en se situant à 256,92 points, en hausse de 7,8% par rapport à fin octobre 2014. Les secteurs des services publics et des services financiers ont été les plus dynamiques au cours de cette période. Toutefois, à fin janvier 2015, les indicateurs de la BRVM affichent un léger repli.
122. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché a enregistré à fin décembre 2014 une hausse de 7,4% par rapport à fin octobre 2014, pour s'établir à 7.430,33 milliards. Cette embellie a été portée par la hausse de la capitalisation du marché des actions qui s'est accrue de 8,6% entre octobre et décembre 2014, celle du compartiment des obligations ayant perdu 4,9% de sa valeur. L'introduction en bourse de nouveaux titres a contribué à porter la capitalisation du marché des actions à 6.291,37 milliards à fin décembre 2014 contre 5.794,13 milliards à fin octobre 2014.

Graphique 19 : Indicateurs de la BRVM



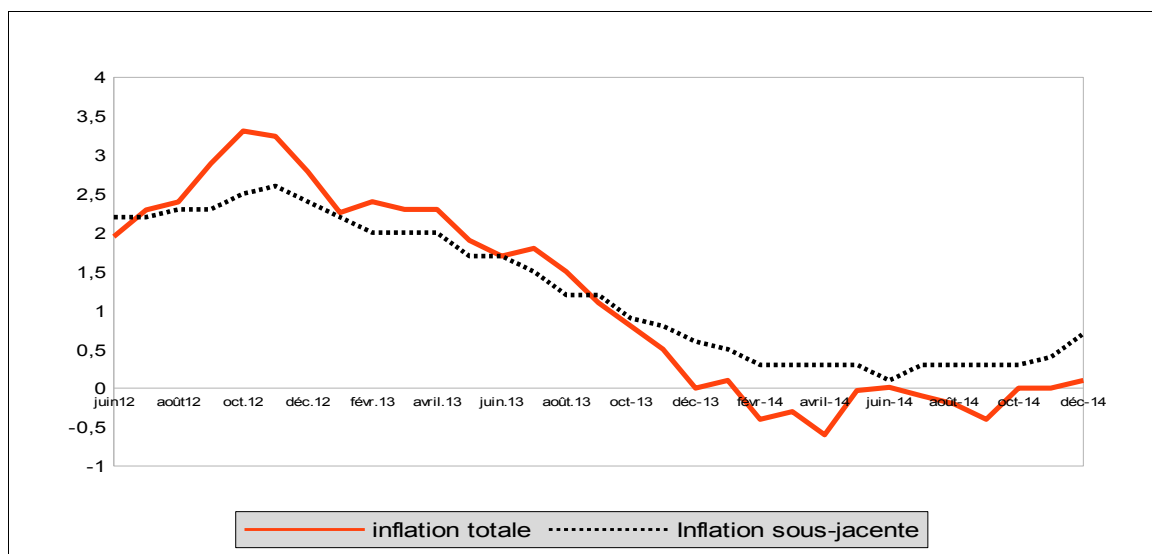
Source : BRVM

## IV – INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

### 4.1 – Evolution récente de l'inflation

123. Le taux d'inflation dans l'UEMOA est ressorti nul au quatrième trimestre 2014, après les taux négatifs enregistrés au cours des trois trimestres précédents. Le retour à un taux d'inflation positif a été observé notamment sur la fin de l'année, le niveau général des prix s'étant accru, en glissement annuel, de 0,1% à fin décembre 2014 contre -0,4% à fin septembre 2014. Sur l'ensemble de l'année 2014, le taux d'inflation en moyenne s'est établi à -0,2% contre 1,5% en 2013.

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



Sources : INS, BCEAO

124. La hausse du niveau général des prix à fin décembre 2014 est liée au renchérissement des services de distribution d'eau au Burkina, de l'électricité au Mali, du logement et des articles d'habillement en Côte d'Ivoire. En revanche, les prix des produits alimentaires ont continué de baisser, mais à un rythme plus faible. La contribution de la composante « Alimentation » est, en effet, passée de -0,9 point de pourcentage à fin septembre 2014 à -0,5 point de pourcentage à fin décembre 2014. La baisse des prix a concerné essentiellement les céréales et les légumes.

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

Principales fonctions	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
	2013	2014	2014	2014	2014
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0,2	-0,9	-0,6	-0,6	-0,5
Habillement	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Logement	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1
Transport	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restaurants et Hôtels	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1
<b>Ensemble</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

Sources : INS, BCEAO

125. Les écarts de taux d'inflation entre les pays de l'Union se sont réduits au quatrième trimestre 2014. L'écart-type des taux d'inflation est ressorti à 0,7 point de pourcentage en décembre 2014 contre 1,0 point de pourcentage en septembre 2014. L'analyse par pays révèle une hausse du niveau général des prix en Côte d'Ivoire (+0,9%) et au Mali (+1,1%) à fin décembre 2014 contre une baisse dans les autres Etats membres.

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

Pays	2013(*)	2014(*)	2013		2014		
			déc.	sept	oct.	nov.	déc.
Bénin	1,0	-1,1	-1,8	-2,1	-0,5	-0,4	-1,0
Burkina	0,5	-0,3	0,1	0,9	0,8	-0,3	-0,1
Côte d'Ivoire	2,6	0,5	0,4	0,0	0,6	1,0	0,9
Guinée-Bissau	0,7	-1,0	-0,1	0,2	-0,5	-0,6	-0,1
Mali	-0,6	0,9	0,0	0,5	1,3	0,7	1,1
Niger	2,3	-0,9	1,1	-1,7	-1,1	-0,5	-0,6
Sénégal	0,7	-1,1	-0,1	-1,3	-1,9	-2,3	-0,8
Togo	1,8	0,0	-0,5	-0,6	1,1	0,5	-0,3
<b>UEMOA</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

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

126. De façon spécifique, la baisse du niveau général des prix à fin décembre 2014 au Bénin

reflète le repli des prix des denrées alimentaires, notamment des céréales locales (-11,3%) et des légumes (-20,0%), conjugué au recul des prix des carburants. Au Sénégal, l'indice des prix a été sensible à la décision de baisse des prix des loyers prise par les Autorités de ce pays. Dans les autres pays, le taux d'inflation est ressorti négatif en liaison avec la détente des prix des produits alimentaires induite par le niveau satisfaisant de la production céréalière.

127. A l'opposé, le taux d'inflation positif au Mali s'explique principalement par le relèvement du tarif de l'électricité. En Côte d'Ivoire également, il a été enregistré un renchérissement des services liés au logement et un accroissement des prix des biens d'équipement.

128. 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 0,6% à fin décembre 2014, contre 0,3% à fin septembre 2014. La hausse du taux d'inflation sous-jacente laisse entrevoir un relèvement de la tendance de fond de l'inflation.

129. Les prix de la rubrique «Energie» sont, pour leur part, en hausse de 0,2% à fin décembre 2014, reflétant les ajustements des tarifs de l'électricité au Mali ainsi que du gaz au Burkina et au Togo. L'incidence de ces ajustements sur l'inflation a été atténuée par la baisse, en rythme annuel, des prix du carburant au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Togo<sup>7</sup>, où les prix ont été ajustés à la suite du repli des cours mondiaux du pétrole brut. En revanche, les prix des produits frais se sont réduits de 2,2% à fin décembre 2014, en rapport avec le repli des prix des légumes et des céréales locales, notamment le maïs (-5,0%) et le mil (-4,3%).

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

Composantes	Pond. (en %)	2013		2014		
		déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Variations annuelles (en %)						
Produits frais	16,6	-2,5	-3,3	-2,2	-2,9	-2,2
Energie	7,5	-1,0	-1,5	0,8	0,5	0,2
Inflation sous-jacente	75,9	0,7	0,3	0,4	0,4	0,6
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Contributions (en points de %)						
Produits frais	16,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Energie	7,5	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0
Inflation sous-jacente	75,9	0,5	0,2	0,3	0,3	0,5

Sources : INS, BCEAO

### Analyse par origine géographique des produits

130. Par origine géographique, les prix à fin décembre 2014 sont ressortis stables pour les produits importés et en hausse pour les produits locaux. Pour les produits importés, la baisse des prix des carburants, du gaz, du sucre et du matériel de téléphonie a été compensée par le renchérissement des cyclomoteurs et des pièces détachées pour véhicules.

<sup>7</sup> A fin décembre 2014, la baisse des cours internationaux n'avait pas encore été répercutée sur les prix à la pompe au Burkina, au Mali et au Niger.

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

	Composantes	Pondération (en %)	2013		2014		
			déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	0,0	-0,3	0,2	0,4	0,2
	Importée	27,3	0,2	-0,5	-0,4	-0,7	0,0
	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	0,0	-0,2	0,1	0,2	0,1
	Importée	27,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	0,0

Sources : INS, BCEAO

#### **Nature des produits (Biens ou services)**

131. L'analyse de l'inflation selon la nature des produits laisse apparaître que la légère hausse des prix à fin décembre 2014 (+0,1%) est induite par le renchérissement des services (+0,5%), partiellement compensé par une baisse des biens (-0,2%). 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 de l'électricité au Mali. Globalement, les biens et les services ont contribué respectivement à hauteur de -0,1 point et 0,2 point de pourcentage à l'inflation, en glissement annuel, à fin décembre 2014.

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

	Composantes	Pondération (en %)	2013		2014		
			déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Variations annuelles (en %)	Biens	60,1	-0,5	-1,0	-0,3	-0,5	-0,2
	Services	39,9	0,7	0,4	0,5	0,7	0,5
	<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	-0,3	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1
	Services	39,9	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2

Sources : INS, BCEAO

#### **4.2 Suivi de la compétitivité extérieure**

132. L'Union a enregistré un gain de compétitivité au quatrième trimestre 2014 par rapport à la même période de 2013. En effet, la position concurrentielle par rapport aux principaux partenaires, appréciée à partir du taux de change effectif réel (TCER), est en amélioration de 3,4%, après un gain de compétitivité de 1,2% observé le trimestre précédent.

133. Le gain de compétitivité enregistré au quatrième trimestre 2014 provient du différentiel d'inflation favorable à l'Union de 2,4 points de pourcentage, conjugué à la baisse du taux de change effectif nominal de 1,1%. En effet, un taux d'inflation nul a été observé dans l'UEMOA au quatrième trimestre 2014 contre une hausse en moyenne de 2,4% sur la même période pour les pays partenaires. La dépréciation en rythme annuel du franc CFA par rapport au dollar des Etats-Unis (-8,2%), entre le quatrième trimestre 2013 et le quatrième trimestre 2014, explique le

repli relevé du taux de change effectif nominal. Le gain de compétitivité est observé vis-à-vis de tous les partenaires comme retracé ci-après.

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

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Glissement annuel		
	2012	2013	T2 2014	T3 2014	T4 2014(*)	T2 2014	T3 2014	T4 2014(*)
Industrialisés	1,5	-0,7	-0,4	0,0	-0,2	-0,4	-1,0	-1,3
Zone euro	0,1	-0,6	-0,2	0,6	0,2	-0,8	-0,6	-0,2
Environnants	-0,9	0,0	0,2	-2,2	-3,8	4,1	-0,8	-5,3
Asiatiques	2,0	-0,2	-0,9	-5,2	-6,6	6,9	-2,2	-9,7
Pays UE	0,3	-1,0	-0,3	0,4	0,1	-1,1	-1,1	-0,6
Emergents	3,2	1,2	-1,2	-4,5	-4,9	7,5	-1,8	-7,5
Zone franc (Afrique)	0,0	-1,4	0,5	-0,3	-1,1	-1,4	-1,5	-1,2
<b>Ensemble</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-3,4</b>

Source : BCEAO

(\*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité

(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

## V- PREVISIONS D'INFLATION

134. Les perspectives d'évolution des prix reposent sur des hypothèses relatives à l'orientation des principaux déterminants de l'environnement international et interne de l'Union.

### 5.1 – Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

135. 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.

136. Les prévisions d'inflation dans l'Union reposent sur le maintien à des niveaux bas des cours mondiaux des produits pétroliers, en tenant compte des tendances observées depuis le milieu de l'année 2014. Les prévisions<sup>8</sup> tablent sur un cours moyen du baril de pétrole brut (WTI) qui passerait de 92 dollars en 2014 à environ 60 dollars en 2015 et 80 dollars en 2016.

137. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale et de la persistance des risques géopolitiques, deux scénarios supplémentaires ont été envisagés. Un scénario pessimiste, qui correspond à un cours moyen du baril de pétrole (WTI) de 80 dollars en 2015 et de 100 dollars en 2016 ainsi qu'un scénario optimiste, tablant sur un cours moyen du baril de pétrole de 40 dollars en 2015 et 60 dollars en 2016.

138. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro est projeté à 1,16 dollar<sup>9</sup> en 2015 et 1,18 dollar en 2016. En raison de la forte volatilité des cours de l'euro au cours de la période récente, deux scénarios ont également été retenus.

8/ Les données proviennent de Bloomberg.

9/ Projection de la BCE

139. L'inflation importée serait modérée en 2015 et 2016, en ligne avec la hausse du niveau général des prix au niveau mondial. Selon le FMI, le taux d'inflation dans les pays développés passerait de 1,6% en 2014 à 1,8% en 2015. Dans la Zone euro, le taux d'inflation est projeté à 0,9% en 2015 contre 0,5% en 2014.

140. Une hausse de 5% des prix des produits alimentaires importés a été retenue dans les projections d'inflation de l'Union en 2015 et 2016, compte tenu du niveau relativement faible de l'indice FMI des cours mondiaux des produits alimentaires, qui a atteint cette année son niveau le plus bas depuis 2011. Le scénario pessimiste prévoit une progression en rythme annuel des cours mondiaux des produits alimentaires de 10% en 2015 et 2016, tandis que le scénario optimiste suppose une baisse de 5,0% des cours en 2015 et 2016.

141. Au niveau interne, les estimations du CILSS indiquent une hausse de 7,1% de la production céréalière de la campagne agricole 2014/2015. Ainsi, une stabilité voire une baisse des prix des céréales locales est attendue en 2015.

**Tableau 23 : Hypothèses de projection de l'inflation**

	2014	2015			2016		
		Optimiste	Central	Pessimiste	Optimiste	Central	Pessimiste
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	92	40	60	80	60	80	100
Taux de change euro/dollar	1,32	1,18	1,16	1,10	1,22	1,18	1,16
Inflation Zone euro (%)	0,5		0,9			1,1	
Cours des produits alimentaires (%)	-3,0	-5,0	5,0	10,0	-5,0	5,0	10,0
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

142. Le taux d'inflation en glissement annuel est projeté à 0,3% au premier trimestre 2015 contre un taux nul au quatrième trimestre 2014. En moyenne annuelle, il serait de 0,8% en 2015 contre une prévision de 1,6% mentionnée dans le précédent rapport sur la politique monétaire. La révision à la baisse des perspectives d'inflation est liée à la prise en compte de la tendance récente des cours du pétrole brut. En effet, l'orientation baissière des cours du baril de pétrole brut s'est relativement accélérée et est dorénavant attendue en moyenne à 60 dollars en 2015 contre une prévision de 98 dollars dans le précédent rapport.

**Tableau 24 : Prévisions de l'inflation (en pourcentage)**

		Glissement annuel									Moyenne		
		2014	2015				2016				2015	2016	Huit trimestres
		4 <sup>e</sup> T	1 <sup>r</sup> T	2 <sup>e</sup> T	3 <sup>e</sup> T	4 <sup>e</sup> T	1 <sup>e</sup> T	2 <sup>e</sup> T	3 <sup>e</sup> T	4 <sup>e</sup> T			
Taux d'inflation	Scénario optimiste	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,4	0,8	0,8	0,5	-0,2	0,7	0,2
	Scénario central	0,0	0,3	0,9	1,0	1,0	1,6	1,7	1,9	1,7	0,8	1,7	1,3
	Scénario pessimiste	0,0	0,8	1,5	1,9	2,1	2,6	2,6	2,5	2,1	1,6	2,5	2,0

Sources : BCEAO, INS.

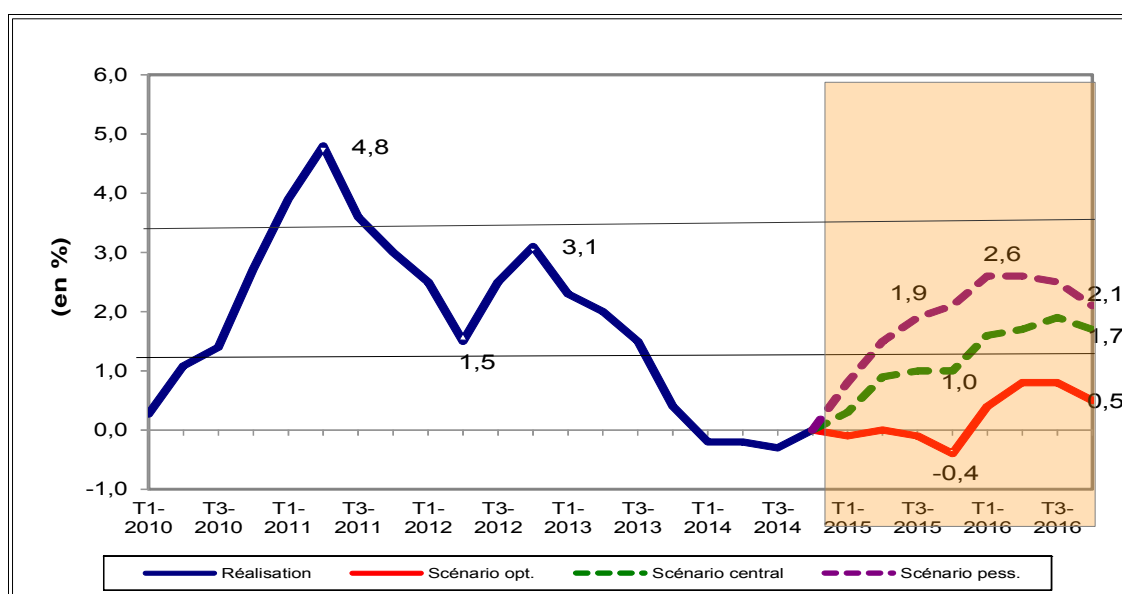
143. **A l'horizon de huit trimestres**, le taux d'inflation est projeté à 1,7% en glissement annuel, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

### 5.3 – Risques pesant sur les perspectives d'inflation

144. Les risques haussiers pesant sur l'évolution de l'inflation en 2015 et 2016 sont liés notamment aux incertitudes concernant la campagne agricole 2015/2016. Une baisse importante de la production en 2015 pourrait se traduire par des tensions sur les prix des céréales. Ces risques sont liés également à l'accentuation de la baisse de l'euro qui induirait un renchérissement des importations hors Zone euro.

145. 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 pourcentage)



Sources : Instituts Nationaux de la Statistique, prévisions BCEAO.

=====



---

## ANNEXES

- Tableau A.1 : Evolution récente des prix prorata temporis des carburants dans les Etats de l'Union
- Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2014
- Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2014
- 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)

	sept-13	oct-13	nov-13	déc.-13	janv.-14	févr.-14	mars-14	avr.-14	mai-14	juin-14	juil.-14	août-14	sept.-14	oct.-14	nov.-14	déc.-14	janv.-15	févr.-15	févr 15/ janv 15 (%)	glissement annuel en févr 2015 (%)	
<b>Bénin</b>																					
Essence super	590	576	555	555	555	555	555	555	<b>568</b>	580	580	580	580	580	<b>547</b>	<b>519</b>	<b>465</b>	465	0,0	-16,2	
Gazole	620	620	620	620	620	617	615	615	615	615	615	615	615	615	<b>586</b>	<b>580</b>	<b>505</b>	505	0,0	-18,2	
Pétrole lampant	560	560	560	560	560	560	560	560	560	560	560	560	560	560	<b>533</b>	<b>530</b>	<b>520</b>	520	0,0	-7,1	
<b>Burkina</b>																					
Essence super	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	732	<b>721</b>	707	-2,0	-3,4	
Gazole	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	<b>646</b>	631	-2,3	-3,8	
Pétrole lampant	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	610	0,0	0,0	
<b>Côte d'Ivoire</b>																					
Essence super	766	766	740	740	740	740	740	740	740	740	<b>745</b>	755	<b>737</b>	750	750	<b>736</b>	<b>690</b>	<b>665</b>	-3,6	-10,1	
Gazole	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	<b>601</b>	<b>590</b>	<b>580</b>	-1,7	-5,7	
Pétrole lampant	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	617	479	<b>430</b>	-10,2	-30,3	
<b>Guinée Bissau</b>																					
Essence super	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	715	0,0	0,0	
Gazole	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	0,0	0,0	
<b>Mali</b>																					
Essence super	750	750	750	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	745	0,0	0,0	
Gazole	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	665	0,0	0,0	
Pétrole lampant	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	565	0,0	0,0	
<b>Niger</b>																					
Essence super	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	540	0,0	0,0	
Gazole	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	538	0,0	0,0	
Pétrole lampant	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	0,0	0,0	
<b>Sénégal</b>																					
Essence super	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	889	<b>858</b>	795	0,0	-10,6	
Gazole	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	792	<b>758</b>	690	0,0	-12,9	
<b>Togo</b>																					
Essence super	595	595	595	595	625	655	655	655	655	655	655	655	655	655	655	<b>633</b>	610	610	0,0	-6,9	
Gazole	629	629	629	629	654	679	679	679	679	679	679	679	679	679	679	679	<b>667</b>	655	655	0,0	-3,5
Pétrole lampant	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	0,0	0,0	

Source : BCEAO

**Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2014**  
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré	Encours (millions FCFA)
3 mois	- Trésor du Burkina	25 000	27 100	23 janvier 2014	23 avril 2014	4,2495%	3,8719%	27 100
	- Trésor du Burkina	20 000	33 560	13 mars 2014	11 juin 2014	4,0500%	4,9674%	33 560
	- Trésor du Burkina	25 000	29 750	9 mai 2014	7 août 2014	3,9995%	3,9080%	29 750
	<b>SOUS-TOTAL 1</b>	<b>70 000</b>	<b>90 410</b>	-	-	-	-	<b>90 410</b>
6 mois	- Trésor du Burkina	30 000	33 000	10 juillet 2014	7 janvier 2015	4,1500%	4,0200%	33 000
	- Trésor du Burkina	35 000	38 423	11 septembre 2014	11 mars 2015	5,0000%	4,2930%	38 423
	- Trésor du Burkina	30 000	32 720	10 décembre 2014	9 juin 2015	5,4997%	5,2179%	32 720
	- Trésor du Mali	26 000	30 000	12 février 2014	12 août 2014	4,6998%	4,4147%	30 000
	- Trésor du Mali	32 000	45 000	29 mai 2014	26 novembre 2014	-	4,7364%	45 000
	- Trésor du Mali	26 000	26 000	25 juillet 2014	22 janvier 2015	5,0000%	4,8487%	26 000
	- Trésor du Mali	32 000	32 000	12 août 2014	9 février 2015	5,0000%	4,8790%	32 000
	- Trésor du Mali	40 000	40 000	16 septembre 2014	12 septembre 2015	5,9500%	5,6555%	40 000
	- Trésor du Mali	45 000	45 000	25 novembre 2014	25 mai 2015	6,2500%	5,7805%	45 000
	- Trésor du Mali	28 000	28 000	19 décembre 2014	18 juin 2014	6,5000%	6,1143%	28 000
	- Trésor du Niger	35 000	35 000	7 mai 2014	5 novembre 2014	5,5000%	4,8525%	35 000
	- Trésor du Niger	35 000	34 800	31 octobre 2014	30 avril 2015	5,2500%	4,9677%	34 800
	<b>SOUS-TOTAL 2</b>	<b>394 000</b>	<b>419 943</b>	-	-	-	-	<b>419 943</b>
9 mois	- Trésor du Mali	25 000	43 950	13 juin 2014	12 mars 2015	-	4,9244%	43 950
	- Trésor du Togo	25 000	35 000	21 mai 2014	15 janvier 2015	4,9000%	4,6767%	35 000
	<b>SOUS-TOTAL 3</b>	<b>50 000</b>	<b>78 950</b>	-	-	-	-	<b>78 950</b>

Source : BCEAO

**Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2014**  
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré	Encours (millions FCFA)
12 mois	- Trésor du Bénin	30 000	30 000	16 janvier 2014	14 janvier 2015	5,2000%	4,7965%	30 000
	- Trésor du Bénin	25 000	25 000	28 février 2014	26 février 2015	4,9495%	4,8023%	25 000
	- Trésor du Bénin	30 000	46 000	25 avril 2014	23 avril 2015	-	5,3555%	46 000
	- Trésor du Bénin	25 000	20 985	22 mai 2014	21 mai 2015	6,5000%	5,6368%	20 985
	- Trésor du Bénin	25 000	40 000	20 juin 2014	19 juin 2015	6,4500%	5,9601%	40 000
	- Trésor du Bénin	25 000	40 000	29 août 2014	27 août 2015	6,1500%	5,9308%	40 000
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	43 700	16 janvier 2014	14 janvier 2015	5,2000%	5,1004%	43 700
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	24 780	24 mars 2014	22 mars 2015	5,2000%	5,1357%	24 780
	- Trésor de Guinée-Bissau	15 000	15 000	23 juillet 2014	22 juillet 2015	6,2500%	6,0804%	15 000
	- Trésor du Mali	35 000	45 500	14 mars 2014	12 mars 2015	5,5000%	4,9291%	45 500
	- Trésor du Mali	45 000	45 500	1er octobre 2014	29 septembre 2015	5,7900%	5,3999%	45 500
	- Trésor du Mali	30 000	30 000	6 novembre 2014	4 novembre 2014	6,7499%	5,8745%	30 000
	- Trésor du Niger	41 000	41 000	31 janvier 2014	29 janvier 2015	4,9999%	4,7902%	41 000
	- Trésor du Sénégal	20 000	22 405	9 janvier 2014	7 janvier 2015	5,1500%	4,9154%	22 405
	- Trésor du Togo	25 000	25 000	17 janvier 2014	15 janvier 2015	4,9000%	4,6767%	25 000
	- Trésor du Togo	30 000	20 600	18 avril 2014	16 avril 2015	-	4,9600%	20 600
	- Trésor du Togo	25 000	25 000	14 octobre 2014	12 octobre 2015	-	5,3906%	25 000
	- Trésor du Togo	25 000	25 000	11 décembre 2014	9 décembre 2015	5,9500%	5,6549%	25 000
		<b>SOUS-TOTAL 4</b>	<b>486 000</b>	<b>565 470</b>	-	-	-	-
24 mois	- Trésor du Bénin	40 000	30 710	21 mars 2014	17 mars 2016	6,4000%	5,5476%	30 710
	- Trésor du Bénin	40 000	40 000	11 juillet 2014	8 juillet 2016	6,6500%	6,3111%	40 000
	- Trésor du Bénin	40 000	40 000	24 octobre 2014	20 octobre 2016	-	6,0785%	40 000
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	41 850	16 avril 2014	12 avril 2016	5,9000%	5,5694%	41 850
	- Trésor de Côte d'Ivoire	60 000	73 839	25 juin 2014	21 juin 2016	5,9000%	5,7571%	73 839
	- Trésor du Sénégal	20 000	20 250	24 janvier 2014	21 janvier 2016	5,3500%	5,1815%	20 250
	- Trésor du Sénégal	30 000	25 267	22 mai 2014	18 mai 2016	5,5499%	5,1854%	25 267
	- Trésor du Sénégal	35 000	40 020	19 septembre 2014	15 septembre 2016	4,4000%	5,2409%	40 020
	<b>SOUS-TOTAL 5</b>	<b>315 000</b>	<b>311 936</b>	-	-	-	-	<b>311 936</b>
<b>TOTAL</b>		<b>1 315 000</b>	<b>1 466 709</b>					<b>1 466 709</b>

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

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Moyen pondéré
3 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	40 000	27 200	15 juillet 2014	15 juillet 2017	6,0000%	9 934
	- Trésor du Sénégal	35 000	35 000	6 mars 2014	6 mars 2017	6,0000%	9 879
	- Trésor du Sénégal	30 000	30 895	8 mai 2014	7 mai 2017	6,0000%	9 914
	<b>SOUS-TOTAL 1</b>	<b>105 000</b>	<b>93 095</b>	-	-	-	-
4 ans	- Trésor du Sénégal	100 000	100 000	18 juillet 2014	18 juillet 2018	6,2500%	-
	<b>SOUS-TOTAL 2</b>	<b>100 000</b>	<b>100 000</b>				
5 ans	- Trésor du Burkina	30 000	41 676	31 décembre 2014	31 décembre 2015	6,2500%	9 955
	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	70 085	5 août 2014	5 août 2019	6,0000%	9 966
	- Trésor de Côte d'Ivoire	40 000	57 402	16 octobre 2014	16 octobre 2019	5,8000%	-
	- Trésor de Côte d'Ivoire	40 000	43 200	29 octobre 2014	29 octobre 2019	5,8000%	10 000
	- Trésor du Mali	40 000	44 110	22 octobre 2014	22 octobre 2019	6,2500%	-
	- Trésor du Niger	25 000	63 300	3 avril 2014	3 avril 2019	6,2500%	9 971
	- Trésor du Niger	30 000	30 000	22 août 2014	22 août 2019	6,2500%	9 978
	- Trésor du Sénégal	35 000	37 166	10 avril 2014	10 avril 2019	6,2500%	9 814
	- Trésor du Togo	35 000	38 000	18 juillet 2014	18 juillet 2019	6,5000%	9 850
	- Trésor du Togo	30 000	40 000	5 septembre 2014	5 septembre 2019	6,5000%	9 894
	- Trésor du Togo	41 000	39 209	14 novembre 2014	14 novembre 2019	6,2500%	9 824
<b>SOUS-TOTAL 3</b>	<b>446 000</b>	<b>504 148</b>	-	-	-	-	
7 ans	- Trésor du Bénin	70 000	56 716	10 octobre 2014	10 octobre 2021	6,5000%	-
	- Trésor de Côte d'Ivoire	250 000	241 767	26 février 2014	26 février 2021	6,5000%	9 903
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	29 256	7 mars 2014	7 mars 2021	6,5000%	9 842
	- Trésor de Côte d'Ivoire	80 000	174 915	16 décembre 2014	15 décembre 2021	5,8500%	-
	- Trésor du Sénégal	75 000	118 997	Novembre 2014	Novembre 2021	6,5000%	-
	<b>SOUS-TOTAL 4</b>	<b>525 000</b>	<b>621 651</b>	-	-	-	-
8 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	124 000	29 avril 2014	29 avril 2022	6,5500%	9 851
	- Trésor de Côte d'Ivoire	120 000	61 000	Mai 2014	Mai 2022	6,5500%	-
	<b>SOUS-TOTAL 5</b>	<b>220 000</b>	<b>185 000</b>	-	-	-	-
10 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	80 000	99 924	16 décembre 2014	15 décembre 2024	3,0000%	-
<b>SOUS-TOTAL 6</b>	<b>80 000</b>	<b>99 924</b>	-	-	-	-	
<b>TOTAL</b>		<b>1 476 000</b>	<b>1 603 818</b>	-	-	-	-

Source : BCEAO

**Tableau A.4 : UMOA : Situation monétaire intégrée**

(en milliards de FCFA)

	2012				2013				2014			
	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre	Dec.
<b>AVOIRS EXTERIEURS NETS</b>	<b>5 739,4</b>	<b>5 323,3</b>	<b>5 209,7</b>	<b>5 578,3</b>	<b>5 469,6</b>	<b>5 105,7</b>	<b>4 716,1</b>	<b>4 830,2</b>	<b>4 946,4</b>	<b>4 463,5</b>	<b>4 843,9</b>	<b>4 850,3</b>
Banque centrale	5 711,5	5 449,1	5 289,5	5 527,6	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4
Banques	27,9	-125,8	-79,8	50,8	93,6	-132,3	-260,8	-120,2	-53,4	-349,2	-403,8	-358,1
<b>CREDIT INTERIEUR</b>	<b>10 293,2</b>	<b>10 833,0</b>	<b>11 077,2</b>	<b>11 690,2</b>	<b>12 088,8</b>	<b>12 534,7</b>	<b>12 889,3</b>	<b>13 883,0</b>	<b>14 261,5</b>	<b>15 127,4</b>	<b>15 205,7</b>	<b>16 405,4</b>
Position nette des Gouvernements	2 528,5	2 674,9	2 738,5	2 866,3	3 259,5	3 384,6	3 431,4	3 614,2	4 136,8	4 255,9	4 227,3	4 712,9
Crédits à l'économie	7 764,7	8 158,0	8 338,7	8 823,9	8 829,3	9 150,1	9 457,9	10 268,8	10 124,7	10 871,5	10 978,3	11 692,5
Crédits de campagne	194,2	164,3	158,5	228,3	293,1	270,2	173,1	263,4	252,5	346,0	298,2	416,9
Crédits ordinaires	7 570,5	7 993,7	8 180,1	8 595,6	8 536,2	8 879,9	9 284,8	10 005,4	9 872,1	10 525,5	10 680,1	11 275,6
<b>ACTIF = PASSIF</b>	<b>16 032,5</b>	<b>16 156,3</b>	<b>16 286,9</b>	<b>17 268,5</b>	<b>17 558,4</b>	<b>17 640,4</b>	<b>17 605,4</b>	<b>18 713,1</b>	<b>19 207,9</b>	<b>19 590,9</b>	<b>20 049,6</b>	<b>21 255,7</b>
<b>MASSE MONETAIRE</b>	<b>13 692,4</b>	<b>13 904,4</b>	<b>13 915,7</b>	<b>15 010,2</b>	<b>15 178,0</b>	<b>15 417,3</b>	<b>15 437,8</b>	<b>16 568,1</b>	<b>16 835,9</b>	<b>17 283,3</b>	<b>17 638,2</b>	<b>18 955,7</b>
Circulation fiduciaire	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 119,4	4 172,3	4 192,1	4 663,8
Dépôts en CCP	33,4	33,7	35,0	32,2	36,5	37,9	31,9	41,1	41,4	42,3	40,3	37,4
Dépôts en CNE	79,4	79,4	76,5	78,5	79,6	82,8	85,5	85,3	129,3	133,4	135,3	128,8
Dépôts en Banque	9 933,6	10 198,1	10 335,7	10 991,9	11 189,8	11 525,4	11 649,9	12 206,7	12 545,8	12 935,4	13 270,5	14 125,8
Sociétés d'Etat et EPIC	1 073,0	1 160,2	1 179,6	1 276,8	1 257,2	1 253,3	1 344,8	1 365,6	1 327,4	1 326,1	1 360,6	1 393,8
A vue	725,9	788,5	760,6	856,1	811,3	818,7	875,0	887,6	842,0	817,9	872,2	882,2
A terme	347,1	371,7	419,0	420,7	445,9	434,7	469,8	478,0	485,4	508,2	488,3	511,6
Part. & Ent. privées	8 860,6	9 037,9	9 156,1	9 715,1	9 932,6	10 272,1	10 305,1	10 841,1	11 218,3	11 609,3	11 910,0	12 732,0
A vue	4 552,6	4 641,1	4 661,1	5 022,1	5 115,5	5 404,3	5 337,0	5 715,0	5 861,5	6 074,1	6 136,7	6 668,2
A terme	4 308,0	4 396,8	4 495,1	4 693,0	4 817,1	4 867,8	4 968,2	5 126,1	5 356,8	5 535,2	5 773,3	6 063,9
<b>AUTRES POSTES NETS</b>	<b>2 440,1</b>	<b>2 251,9</b>	<b>2 371,2</b>	<b>2 258,3</b>	<b>2 380,4</b>	<b>2 223,1</b>	<b>2 167,6</b>	<b>2 145,0</b>	<b>2 372,1</b>	<b>2 307,6</b>	<b>2 411,4</b>	<b>2 300,0</b>
- Crédits à ct terme (y/c campagne)	4 554,0	4 832,2	4 872,5	5 202,1	5 140,0	5 335,2	5 476,0	5 996,5	5 763,2	6 252,9	6 203,5	6 744,2
- Crédits à moyen & long terme	3 210,7	3 325,9	3 466,2	3 621,7	3 689,3	3 814,9	3 981,9	4 272,3	4 361,5	4 618,6	4 774,9	4 948,4

Source : BCEAO

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

(en milliards de FCFA)

	2012				2013				2014			
	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre	Dec.
<b>Avoirs Extérieurs Nets</b>	<b>5 711,5</b>	<b>5 449,1</b>	<b>5 289,5</b>	<b>5 527,6</b>	<b>5 376,0</b>	<b>5 238,0</b>	<b>4 976,8</b>	<b>4 950,4</b>	<b>4 999,8</b>	<b>4 812,7</b>	<b>5 247,7</b>	<b>5 208,4</b>
Avoirs extérieurs bruts	7 120,7	6 972,6	6 788,2	7 051,2	6 913,0	6 861,9	6 601,7	6 574,0	6 595,5	6 493,4	6 979,3	7 033,6
Engagements extérieurs	1 409,3	1 523,5	1 498,8	1 523,7	1 537,0	1 623,9	1 624,8	1 623,6	1 595,7	1 680,7	1 731,6	1 825,2
Créances sur les Etats	1 425,2	1 485,8	1 468,9	1 516,2	1 498,6	1 530,1	1 520,1	1 539,7	1 522,0	1 555,2	1 534,3	1 567,6
Créances sur les banques	805,8	998,9	886,6	1 045,1	1 103,7	1 155,1	1 244,1	1 723,2	1 775,9	1 961,3	1 946,7	2 560,7
Créances sur les Etablissements financiers	1,1	2,2	4,4	4,5	6,1	6,7	5,1	2,5	5,3	3,5	4,5	2,9
<b>ACTIF = PASSIF</b>	<b>7 943,6</b>	<b>7 936,0</b>	<b>7 649,4</b>	<b>8 093,5</b>	<b>7 984,4</b>	<b>7 929,9</b>	<b>7 746,1</b>	<b>8 215,7</b>	<b>8 303,1</b>	<b>8 332,7</b>	<b>8 733,2</b>	<b>9 339,6</b>
Circulation fiduciaire	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 119,4	4 172,3	4 192,1	4 663,8
Dépôts des Etats (y c. encaisses)	912,8	931,3	845,3	872,0	683,7	770,3	803,5	842,5	678,4	776,4	1 028,1	1 118,7
Dépôts des banques (y c. encais.)	1 567,6	1 570,0	1 521,6	1 412,3	1 581,4	1 574,9	1 609,2	1 628,7	1 884,0	1 829,3	1 960,9	1 955,0
Autres dépôts	376,8	388,6	427,1	443,6	423,6	487,4	518,0	451,2	476,6	399,9	484,5	483,5
Autres Postes Nets	1 540,2	1 452,8	1 387,0	1 457,9	1 423,7	1 326,2	1 144,8	1 058,4	1 144,7	1 154,9	1 067,5	1 118,7

Source : BCEAO

**Tableau A.6 : UMOA : Base monétaire***(en milliards de FCFA)*

	2012				2013				2014			
	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre	Dec.
<b>Base Monétaire</b>	<b>5 490,5</b>	<b>5 551,9</b>	<b>5 417,1</b>	<b>5 763,5</b>	<b>5 877,0</b>	<b>5 833,4</b>	<b>5 797,8</b>	<b>6 314,9</b>	<b>6 480,0</b>	<b>6 401,4</b>	<b>6 637,6</b>	<b>7 102,2</b>
Circulation Fiduciaire	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 907,6	3 872,0	3 771,1	3 670,6	4 235,0	4 119,4	4 172,3	4 192,1	4 668,8
Réserves des banques	1 567,6	1 570,0	1 521,6	1 412,3	1 581,4	1 574,9	1 609,2	1 628,7	1 884,0	1 829,3	1 960,9	1 955,0
Autres Dépôts	376,8	388,6	427,1	443,6	423,6	487,4	518,0	451,2	476,6	399,9	484,5	483,5
<b>Contreparties de la Base Monétaire</b>	<b>5 490,5</b>	<b>5 551,9</b>	<b>5 417,1</b>	<b>5 763,5</b>	<b>5 877,0</b>	<b>5 833,4</b>	<b>5 797,8</b>	<b>6 314,9</b>	<b>6 480,0</b>	<b>6 401,4</b>	<b>6 637,6</b>	<b>7 102,2</b>
Avoirs Extérieurs Nets	5 711,5	5 449,1	5 289,5	5 527,6	5 376,0	5 238,0	4 976,8	4 950,4	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4
Position Nette du Gouvernement	512,4	554,5	623,6	644,2	814,9	759,8	716,5	697,2	843,7	778,8	506,2	449,0
Concours aux Banques et Etablissements Fin	806,9	1 001,0	891,0	1 049,7	1 109,8	1 161,8	1 249,2	1 725,6	1 781,3	1 964,8	1 951,2	2 563,6
Autres Postes Nets	-1 540,2	-1 452,8	-1 387,0	-1 457,9	-1 423,7	-1 326,2	-1 144,8	-1 058,4	-1 144,7	-1 154,9	-1 067,5	-1 118,7
<b>Masse Monétaire</b>	<b>13 592,4</b>	<b>13 904,4</b>	<b>13 915,7</b>	<b>15 010,2</b>	<b>15 178,0</b>	<b>15 417,3</b>	<b>15 437,8</b>	<b>16 568,1</b>	<b>16 835,9</b>	<b>17 283,3</b>	<b>17 638,2</b>	<b>18 955,7</b>
Multiplicateur	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7

Source : BCEAO

**Tableau A.7 : UMOA : Position nette des gouvernements***(en milliards de FCFA)*

	2012				2013				2014			
	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Septembre	Dec.
Billets et Monnaies	36,5	44,1	36,5	37,5	28,0	29,5	34,4	32,9	28,1	27,4	27,9	29,0
Dépôts à la Banque Centrale	876,3	887,2	808,8	834,5	655,7	740,8	769,1	809,6	650,2	749,0	1 000,2	1 089,7
Dépôts dans les banques	1 416,8	1 469,2	1 439,5	1 479,5	1 519,9	1 584,1	1 569,6	1 654,9	1 676,2	1 786,5	1 794,6	1 870,6
Obligations cautionnées	12,3	11,4	10,3	11,8	10,6	9,8	10,1	8,4	7,3	7,8	11,5	15,3
<b>Total des créances</b>	<b>2 342,0</b>	<b>2 411,9</b>	<b>2 295,0</b>	<b>2 363,4</b>	<b>2 214,2</b>	<b>2 364,3</b>	<b>2 383,2</b>	<b>2 505,8</b>	<b>2 361,9</b>	<b>2 570,7</b>	<b>2 834,2</b>	<b>3 004,6</b>
Concours de la Banque Centrale	712,3	707,3	703,0	682,7	660,4	643,6	627,7	612,4	598,4	581,0	563,8	546,4
Escompte OC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Article 16	207,4	202,5	198,1	192,5	188,1	187,5	186,2	185,6	185,0	184,3	183,7	183,0
C.C.P.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Concours adossés aux DTS et consolidation	504,8	504,8	504,8	490,2	472,3	456,2	441,5	426,8	413,4	396,7	380,1	363,4
Concours des banques	3 332,4	3 487,9	3 453,1	3 602,7	3 858,9	4 098,1	4 177,3	4 453,8	4 805,9	5 095,8	5 351,7	5 983,7
Dépôts en CCP des particuliers et entreprises	33,4	33,7	35,0	32,2	36,5	37,9	31,9	41,1	41,4	42,3	40,3	37,4
Dépôts en CNE	79,4	79,4	76,5	78,5	79,6	82,8	85,5	85,3	129,3	133,4	135,3	128,8
Concours du FMI	674,1	742,5	729,9	801,2	805,9	856,8	862,8	901,7	898,0	951,1	947,5	998,8
Autres concours	38,9	36,0	36,0	32,3	32,3	29,6	29,6	25,6	25,6	23,0	23,0	22,4
<b>Total des dettes</b>	<b>4 870,5</b>	<b>5 086,8</b>	<b>5 033,6</b>	<b>5 229,6</b>	<b>5 473,7</b>	<b>5 748,9</b>	<b>5 814,6</b>	<b>6 120,0</b>	<b>6 498,7</b>	<b>6 826,6</b>	<b>7 061,6</b>	<b>7 717,5</b>
<b>POSITION NETTE</b>	<b>2 528,5</b>	<b>2 674,9</b>	<b>2 738,5</b>	<b>2 866,3</b>	<b>3 259,5</b>	<b>3 384,6</b>	<b>3 431,4</b>	<b>3 614,2</b>	<b>4 136,8</b>	<b>4 255,9</b>	<b>4 227,3</b>	<b>4 712,9</b>

Source : BCEAO







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

Avenue Abdoulaye Fadiga  
BP 3108 - Dakar - Sénégal  
[www.bceao.int](http://www.bceao.int)