



BCEAO

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

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

Septembre 2017



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Septembre 2017



Table des matières

LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	5
COMMUNIQUE DE PRESSE.....	7
RESUME.....	9
I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....	11
1.1 - Activité économique.....	11
1.2 - Cours des matières premières	12
1.3 - Inflation	14
1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale	15
II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA	19
2.1 - Facteurs d'offre.....	19
2.2 - Facteurs de demande.....	22
2.3 – Evolution récente de la croissance économique et perspectives	30
III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER	32
3.1 - Conditions monétaires	32
3.2 - Situation monétaire.....	36
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE	40
4.1 - Evolution récente de l'inflation	40
4.2 - Compétitivité extérieure.....	42
V - PREVISIONS D'INFLATION.....	43
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation.....	43
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 des indices des prix des matières premières.....	13
Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union.....	14
Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation.....	15
Graphique 4 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions.....	17
Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	18
Graphique 6 - Contribution des postes de la demande à la croissance.....	23
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin juin 2017.....	24
Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales.....	25
Graphique 9 - Courbes des taux de sortie sur les différentes maturités des bons du Trésor	27
Graphique 10 - Evolution de l'encours des titres publics et de sa composition.....	28
Graphique 11 - Evolution de la liquidité bancaire.....	33
Graphique 12 - Evolution des taux du marché monétaire.....	34
Graphique 13 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires.....	34
Graphique 14 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA.....	35
Graphique 15 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire...36	
Graphique 16 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire...37	
Graphique 17 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures 38	
Graphique 18 - Evolution des Indicateurs de la BRVM.....	40
Graphique 19 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.....	41
Graphique 20 - Evolution en glissement annuel du TCER.....	43
Graphique 21 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....	45

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Evolution de la croissance du PIB en volume.....	11
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 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel.....	19
Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel.....	19
Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA.....	20
Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA.....	20
Tableau 8 - Evolution en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA.....	21
Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du Chiffre d'Affaires hors services (ICA) dans l'UEMOA.....	22
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	24
Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional des titres publics.....	26
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor.....	26
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin juin 2017 par pays.....	27
Tableau 14 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au deuxième trimestre 2017.....	29
Tableau 15 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA.....	30
Tableau 16 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA.....	31
Tableau 17 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union.....	32
Tableau 18 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit.....	35
Tableau 19 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA.....	35
Tableau 20 - Situation monétaire à fin juin 2017.....	36
Tableau 21 - Evolution de l'inflation sous-jacente.....	42
Tableau 22 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA.....	42
Tableau 23 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires.....	43
Tableau 24 - Hypothèses de projection de l'inflation.....	44
Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	45

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AEN	:	Actifs Extérieurs Nets
AMAO	:	Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
APUC	:	Administration Publique Centrale
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BEAC	:	Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BoE	:	Bank of England / Banque d'Angleterre
BoG	:	Bank of Ghana / Banque Centrale du Ghana
BoJ	:	Bank of Japan / Banque du Japon
BRVM	:	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CAF	:	Coût Assurance Fret
CBN	:	Central Bank of Nigeria / Banque Centrale du Nigeria
CEDEAO	:	Communauté Economique des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CEMAC	:	Communauté Economique et Monétaire des Etats de l'Afrique Centrale
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
CVS-CJO	:	Corrigé des Variations Saisonnières- Corrigé des effets des Jours Ouvrables
DTS	:	Droits de Tirage Spéciaux
FAO	:	Food and Agriculture Organization
FED	:	Federal Reserve System / Réserve Fédérale des Etats-Unis
FMI	:	Fonds Monétaire International
FOB	:	Free on Board / Franco à Bord
FTSE	:	Financial Times Stock Exchange
GEUCB	:	Grosses Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires
ICA	:	Indice du Chiffre d'Affaires
IHPC	:	Indice Harmonisé des Prix à la Consommation
INS	:	Institut National de la Statistique
IPC	:	Indice des Prix à la Consommation
IPI	:	Indice de la Production Industrielle
MSCI	:	Morgan Stanley Capital International
NYMEX	:	New York Mercantile Exchange
OCDE	:	Organisation pour la Coopération et le Développement Economiques
OIC	:	Organisation Internationale du Café
OICC	:	Organisation Internationale du Cacao

OPEP	:	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PBoC	:	People's Bank of China/Banque Centrale de la République Populaire de Chine
PDB	:	Point de base
PDP	:	Point de pourcentage
PIB	:	Produit Intérieur Brut
PMI	:	Purchasing Managers Index
SARB	:	South African Reserve Bank / Banque Centrale Sud-Africaine
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	:	Union Monétaire Ouest Africaine
WTI	:	West Texas Intermediate

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 6 septembre 2017, sa troisième réunion ordinaire au titre de l'année 2017, dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Le Comité a passé en revue les principales évolutions de la conjoncture économique au cours de la période récente ainsi que les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives à moyen terme de stabilité des prix et de croissance économique de l'Union.
3. Sur le plan international, le Comité a relevé que l'activité économique s'est renforcée au deuxième trimestre 2017, sous l'effet notamment du raffermissement de la croissance dans la Zone euro, aux Etats-Unis et dans certains pays émergents. En ligne avec cette reprise, les perspectives du FMI publiées en juillet 2017 indiquent que la production mondiale devrait s'inscrire en hausse de 3,5% en 2017 après 3,2% en 2016. Les cours des principaux produits de base exportés par les pays de l'Union se sont repliés, à l'exception de ceux de la noix de cajou et de l'or. Les baisses trimestrielles les plus marquées ont concerné le pétrole, le caoutchouc, l'huile de palmiste, l'huile de palme, le cacao et le café.
4. Examinant la situation économique dans l'Union, le Comité a relevé la consolidation de l'activité au deuxième trimestre de l'année 2017. Le taux de croissance du produit intérieur brut de l'Union, en glissement annuel, est ressorti à 6,5% après 6,6% le trimestre précédent. Cette croissance est portée essentiellement par la vigueur de la demande intérieure et, du côté de l'offre, par des hausses significatives des valeurs ajoutées dans les secteurs primaire (5,1%), secondaire (9,5%) et tertiaire (5,9%). Pour l'ensemble de l'année 2017, la croissance économique de l'Union est attendue à 6,9%, après 6,7% en 2016 et 6,6% en 2015.
5. Le Comité de Politique Monétaire a noté que le déficit budgétaire, base engagements, dons compris, est ressorti à 2,4% du PIB à fin juin 2017 contre 2,3% un an auparavant. Pour l'ensemble de l'année 2017, ce déficit est attendu à 4,4% du PIB, tout comme en 2016 pour un objectif communautaire de 3,0% à l'horizon 2019. Dans ces conditions, les efforts de mobilisation des recettes fiscales et de rationalisation des dépenses publiques doivent être poursuivis.
6. Le Comité a analysé l'évolution des prix dans l'Union et a observé que le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est établi à 0,3% au deuxième trimestre 2017 après un niveau de 0,8% le trimestre précédent. Ce ralentissement de la hausse des prix s'explique par le repli des prix des denrées alimentaires, à la suite d'un approvisionnement satisfaisant des marchés en produits céréaliers, en légumes et en tubercules. A l'horizon de vingt-quatre mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,5%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.
7. Le Comité a relevé que la masse monétaire dans l'Union s'est accrue de 10,0% en glissement annuel au deuxième trimestre 2017, traduisant une consolidation des actifs extérieurs nets (4,1%) et une progression des créances intérieures (11,3%). Le taux d'intérêt moyen trimestriel du marché monétaire s'est replié à 2,70% contre 3,86% le trimestre précédent et 3,34% un an plus tôt.

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

Fait à Dakar, le 6 septembre 2017

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. A l'échelle mondiale, l'activité économique s'est renforcée au deuxième trimestre 2017, sous l'effet notamment du raffermissement de la croissance dans la Zone euro, aux Etats-Unis et dans certains pays émergents.
2. Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours se sont globalement orientés à la baisse. En particulier, les prix des principaux produits de base exportés par les pays de l'UEMOA se sont repliés, à l'exception de ceux de la noix de cajou et de l'or. Les baisses trimestrielles les plus marquées ont concerné le pétrole, le caoutchouc, l'huile de palmiste, l'huile de palme, le cacao et le café.
3. Au niveau de l'Union, l'activité économique est demeurée bien orientée au deuxième trimestre 2017 avec une progression du produit intérieur brut (PIB) réel de 6,5%, en glissement annuel, portée essentiellement par la vigueur de la demande intérieure, après 6,6% le trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2017, la croissance économique de l'Union devrait se situer à 6,9% après 6,7% en 2016 et 6,4% en 2015.
4. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à 0,3% au deuxième trimestre 2017, contre 0,8% un trimestre plus tôt. Ce ralentissement de la hausse des prix est essentiellement imputable au repli des prix des denrées alimentaires, à la suite d'un approvisionnement satisfaisant des marchés en produits céréaliers, en légumes et en tubercules. Toutefois, le taux d'inflation sous-jacente s'est inscrit en hausse, en glissement annuel, se situant à 1,0% contre 0,8% le trimestre précédent.
5. L'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA sur les six premiers mois de l'année 2017 s'est soldée par une aggravation du déficit global, base engagements, dons compris, rapporté au PIB, qui est ressorti à 2,4% à fin juin 2017 contre 2,3% un an auparavant.
6. Les échanges extérieurs de l'Union ont dégagé un déficit commercial de 188,9 milliards ou 1,2% du PIB au deuxième trimestre 2017 après 186,4 milliards ou 1,3% du PIB un an auparavant.
7. La situation monétaire à fin juin 2017, comparée à celle prévalant trois mois plus tôt, est caractérisée par une consolidation de l'encours des actifs extérieurs nets des institutions monétaires (+23,9%), une contraction des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales des Etats membres (-10,5%) et un renforcement du rythme de progression de l'encours des crédits à l'économie (+2,9%). Le niveau des réserves de change de l'Union assure une couverture de l'émission monétaire de 74,1% à fin juin 2017 contre 70,9% à fin mars 2017, soit 5,2 mois d'importations de biens et services contre 4,3 mois le trimestre précédent.
8. La liquidité bancaire s'est améliorée de 370,5 milliards sur le trimestre pour s'établir à 1.661,5 milliards à fin juin 2017. Cette évolution résulte de l'incidence positive des facteurs autonomes de la liquidité sur la période (+489,8 milliards) atténuée par la baisse de l'encours des refinancements accordés par la Banque Centrale (-119,3 milliards). Hors refinancement de la BCEAO, la liquidité des banques est ressortie déficitaire de 2.697,4 milliards contre 3.187,3 milliards trois mois plus tôt.

-
9. Sur le guichet des appels d'offres à une semaine, le taux moyen pondéré s'est inscrit en baisse. Il s'est situé à 3,1892% au deuxième trimestre 2017 contre 4,1235% au trimestre précédent et 3,3817% un an plus tôt. Au niveau du marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré, toutes maturités confondues, s'est replié de 15 points de base par rapport à son niveau au trimestre précédent, pour s'établir à 4,96%. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 63,9% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré a diminué, passant à 4,87% après 5,07% trois mois plus tôt. Sur le marché régional de la dette publique, le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor s'est accru de 56 points de base, comparativement au niveau enregistré au trimestre précédent, pour atteindre 5,73%. En variation annuelle, ce taux a augmenté de 101 points de base.
10. Les perspectives d'inflation à moyen terme dans l'Union ne laissent pas entrevoir de tensions particulières sur l'évolution des prix à la consommation. La trajectoire attendue du taux d'inflation au titre du troisième trimestre 2017 indique une hausse des prix à la consommation de 1,1% en glissement annuel. En moyenne pour 2017, il est prévu un taux d'inflation de 0,8% contre 0,3% en 2016. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,5% en glissement annuel au deuxième trimestre 2019, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. L'activité économique mondiale a poursuivi son amélioration au deuxième trimestre 2017, sous l'effet notamment du raffermissement de la croissance dans la Zone euro, aux Etats-Unis et dans certains pays émergents.

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

	2014	2015	2016	2015				2016				2017	
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2*
Pays Avancés	<i>(sur un an)</i>			<i>(en glissement annuel)</i>									
États-Unis	2,4	2,6	1,6	3,3	3,0	2,2	2,0	1,4	1,2	1,5	1,8	2,0	2,2
Zone euro	1,1	2,0	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,9	2,0	2,3
Allemagne	1,6	1,5	1,8	1,2	1,8	1,7	1,3	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1
France	0,6	1,1	1,2	1,2	0,9	0,8	1,0	1,2	1,2	0,9	1,2	1,1	1,7
Japon	0,0	1,1	1,0	-0,1	1,7	2,0	0,9	0,5	0,9	1,1	1,7	1,5	2,1
Royaume-Uni	3,1	2,2	1,8	2,4	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	2,0	1,9	2,0	1,7
Pays Émergents													
Chine	7,3	6,9	6,7	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9
Inde	7,2	8,0	7,1	6,8	7,6	8,4	8,0	8,7	7,8	7,4	7,1	6,2	5,9
Brésil	0,1	-3,8	-3,6	-1,8	-3,0	-4,5	-5,7	-5,5	-3,6	-2,8	-2,4	-0,4	0,2
Russie	0,7	-2,8	-0,2	-2,8	-4,5	-3,7	-3,8	-0,4	-0,5	-0,4	0,3	0,5	2,5
Afrique du Sud	1,7	1,3	0,3	2,6	1,3	0,9	0,6	-0,6	0,3	0,7	0,7	1,0	nd

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Statistics South Africa

(nd) : non disponible à la date de production du rapport

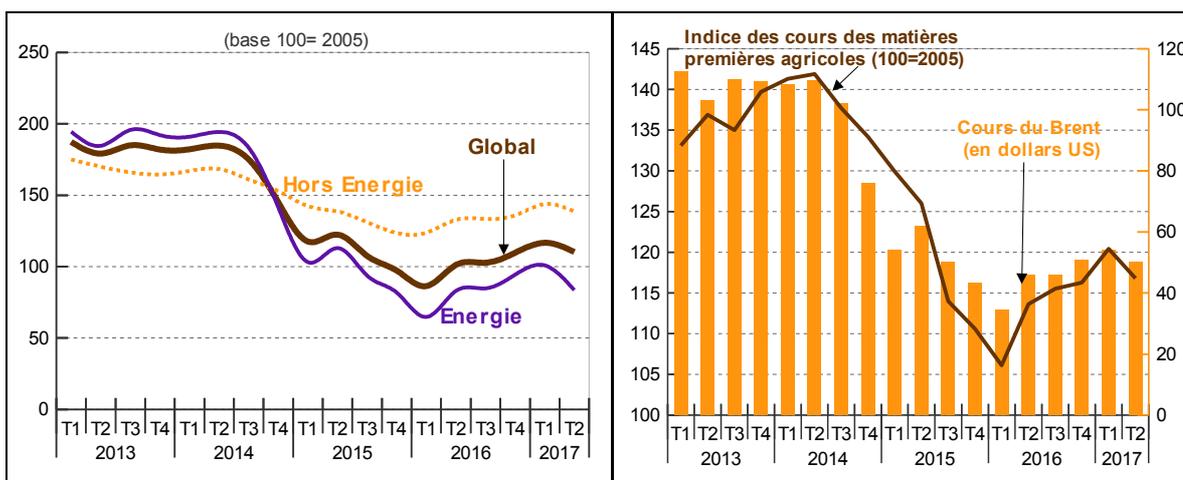
(*) données provisoires

2. Aux Etats-Unis, la progression du PIB réel, en glissement annuel, est ressortie à 2,2% au deuxième trimestre 2017 après 2,0% le trimestre précédent. Ce raffermissement modéré serait soutenu par la hausse des investissements notamment, dans le secteur de l'énergie, ainsi que par la vigueur de la consommation, en relation avec la bonne tenue du marché du travail.
3. L'activité économique dans la Zone euro s'est renforcée au deuxième trimestre 2017, avec une progression du PIB réel de 2,3% sur un an contre 2,0% un trimestre plus tôt. Ce regain de dynamisme a été favorisé par la consolidation de la demande intérieure, facilitée par la dissipation des risques politiques liés aux échéances électorales et le maintien de la politique monétaire accommodante de la BCE.
4. Au niveau des principaux pays émergents, la dynamique d'amélioration de la conjoncture, s'est poursuivie, notamment au Brésil et en Russie. En Chine, le PIB réel s'est accru de 6,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2017, soit le même rythme de progression qu'au trimestre précédent. Le maintien du dynamisme de l'économie chinoise est imputable à la vigueur de la consommation et des dépenses publiques ainsi qu'à la bonne tenue du secteur immobilier. En Russie comme au Brésil, l'activité économique a poursuivi son redressement graduel sous l'effet conjugué de la mise en œuvre des réformes et de la baisse de l'inflation.
5. Au Nigeria, principal partenaire commercial des Etats de l'Union dans la sous-région, l'activité devrait tirer profit de la hausse de la demande extérieure au deuxième trimestre 2017. Le faible niveau des cours du pétrole, par rapport à la période antérieure à 2015, exercerait un effet restrictif sur la reprise de l'activité économique.

6. Selon les données publiées par le FMI en juillet 2017, la production mondiale devrait s'inscrire en hausse de 3,5% en 2017 après 3,2% en 2016. Dans l'ensemble, ces projections restent inchangées par rapport à celles publiées en avril 2017, à quelques différences près suivant les régions et les pays.
7. L'activité économique aux Etats-Unis progresserait en 2017 à un rythme moins élevé que prévu en avril 2017. Le taux de croissance du PIB réel en 2017 a été revu à la baisse de 0,3 point de pourcentage à 2,1%, du fait principalement des retards dans l'adoption des mesures budgétaires expansionnistes envisagées par la nouvelle administration.
8. Dans la Zone euro, la progression du PIB en 2017 a été relevée de 0,2 point à 1,9%, en raison notamment d'une demande intérieure plus vigoureuse que prévu, de la dissipation des incertitudes ainsi que du maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire.
9. Dans le groupe des pays émergents et ceux en développement, les perspectives de croissance resteraient favorables globalement, avec un taux de progression du PIB qui passerait de 4,3% en 2016 à 4,6% en 2017, soit 0,1 point de plus que prévu en avril 2017, en liaison avec l'amélioration des conditions économiques des grands pays exportateurs de matières premières qui étaient en récession en 2015 et 2016.
10. En Chine, les prévisions de croissance ont été légèrement révisées à la hausse de 0,1 point à 6,7% pour 2017, en ligne avec le regain de dynamisme de l'activité sur le premier trimestre de l'année.
11. Pour l'Afrique subsaharienne, les projections du FMI indiquent une progression du PIB de 2,7%, en 2017, soit une révision à la hausse de 0,1 point, compte tenu de l'amélioration des perspectives de croissance pour l'Afrique du Sud. Pour le Nigeria, les prévisions de croissance restent stables à 0,8%.

1.2 - Cours des matières premières

12. Durant le deuxième trimestre 2017, les cours des matières premières se sont inscrits à la baisse comparés au trimestre précédent, en liaison notamment avec le repli des prix des produits énergétiques. L'indice des prix des matières premières, calculé par le FMI, s'est contracté de 5,6% par rapport au premier trimestre 2017.
13. Les prix de l'énergie, sous l'effet du recul des produits pétroliers, se sont contractés de 7,2%. En particulier, les prix des barils Brent et WTI ont baissé respectivement de 7,1% et 10,6%. Les cours du pétrole se sont ressentis des craintes d'une surproduction mondiale, du fait du retour du pétrole libyen sur les marchés et de l'augmentation de pétrole de schiste américain. L'annonce de la prolongation, jusqu'au début 2018, des réductions de la production par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et d'autres producteurs de pétrole n'a pas suffi à dissiper l'inquiétude des marchés quant à l'accroissement plus fort que prévu de la production de pétrole de schiste aux États-Unis et au niveau élevé des stocks.

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières

Sources : FMI, Bloomberg

14. S'agissant des matières premières non énergétiques, les prix des produits agricoles se sont repliés de 3,3% tandis que ceux des métaux ont perdu 8,3% de leur valeur sur le trimestre.
15. Les cours des principales matières premières exportées par les pays de l'Union se sont repliés, à l'exception de ceux de la noix de cajou (+14,3%) et de l'or (+4,0%). Les baisses trimestrielles les plus marquées, en dehors du pétrole, ont concerné le caoutchouc (-31,2%), l'huile de palmiste (-26,5%), l'huile de palme (-7,7%), le cacao (-5,5%) et le café (-5,3%).

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

	Cours moyen T2-2017				Variation trimestrielle		Glissement annuel	
	unité	en devises	unité	en francs CFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX)*	en \$/baril	47,0	tonne	200 227,4	-10,6	-13,4	1,2	3,9
Café robusta (OIC)	en cents/livre	100,8	kg	1 326,5	-5,3	-8,4	23,1	26,5
Cacao (OICC)	en cents/livre	89,8	kg	1 181,6	-5,5	-8,6	-36,1	-34,3
Coton (NY 2ème position)	en cents/livre	75,2	kg	990,2	-1,4	-4,5	19,3	22,7
Huile de palme	en \$/tonne métrique	703,3	kg	419,7	-7,7	-10,7	-0,4	2,3
Huile de palmiste	en \$/tonne métrique	1 076,4	kg	642,6	-26,5	-28,9	-16,7	-14,4
Caoutchouc	en eurocents/kg	141,2	kg	926,1	-31,2	-31,2	12,4	12,4
Noix de cajou	en \$/tonne métrique	1 743,5	kg	1 041,0	14,3	10,7	20,8	24,2
Or	en \$/once	1 258,5	gramme	26 496,4	4,0	0,6	-0,1	2,7

Sources : Reuters, Bloomberg, calculs BCEAO

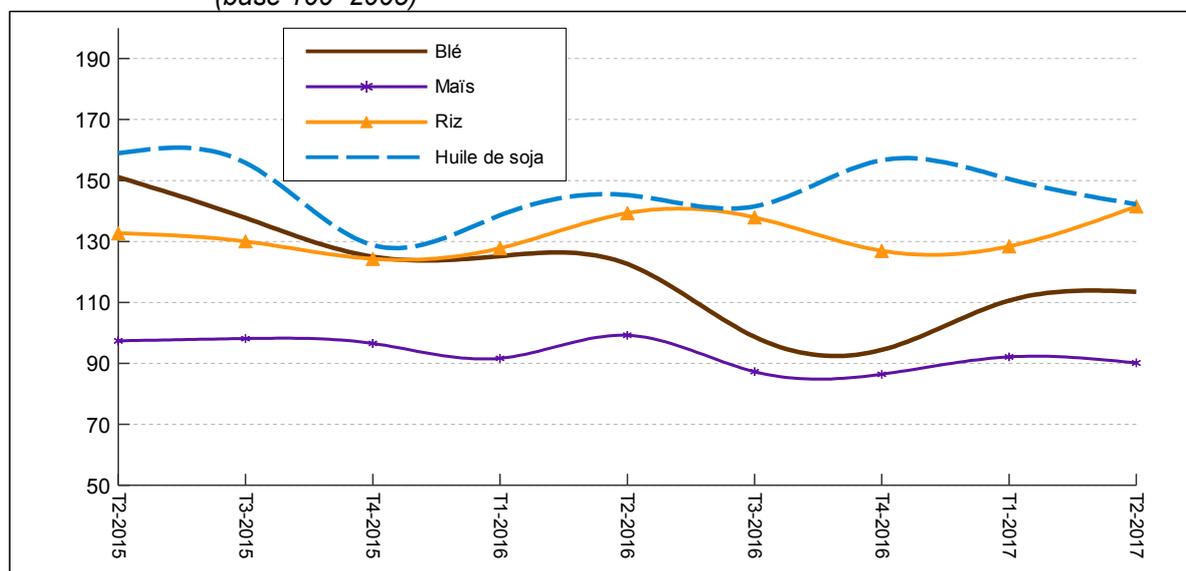
(*) Le New York Mercantile Exchange (NYMEX) est le marché sur lequel se négocie le pétrole brut américain West Texas Intermediate (WTI) au comptant (marché spot) et à terme.

16. Les cours du caoutchouc se sont ressentis de la faiblesse de la demande, notamment en provenance du marché chinois, et des inquiétudes quant à la surabondance des approvisionnements en provenance de la Thaïlande, principal producteur mondial.
17. Le recul des cours de l'huile de palmiste est imputable à la faiblesse de la demande, notamment des pays asiatiques, combinée à une offre excédentaire en provenance de la Malaisie, principal pays exportateur.
18. Les prix du cacao restent pénalisés par la hausse des approvisionnements face à une demande atone ainsi qu'aux comportements spéculatifs sur les marchés financiers. Dans cette

situation, les cours du cacao ont reculé de 33,0% sur le premier semestre 2017. Cette dynamique baissière des cours du cacao depuis décembre 2015 a des répercussions macroéconomiques, particulièrement en Côte d'Ivoire, premier producteur mondial de ce produit de base agricole.

19. Les prix du café se sont ressentis de la faiblesse de la demande mondiale.
20. En revanche, les prix de la noix de cajou ont progressé subséquemment à la hausse de la demande.
21. Les prix de l'or, valeur refuge, ont été soutenus par l'accentuation des risques géopolitiques au Moyen-Orient, des incertitudes sur la politique de l'Administration américaine et de la montée du protectionnisme au niveau mondial.
22. Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont baissé durant le deuxième trimestre 2017, à l'exception de ceux du blé et du riz. Les prix du blé (+2,6%) ont été soutenus par les inquiétudes qui pèsent sur la production aux Etats-Unis, premier exportateur mondial, en relation avec les conditions météorologiques défavorables aux activités d'ensemencement. Les cours du riz (+10,2%) ont été tirés par la vigueur de la demande, notamment celle en provenance des pays asiatiques et africains.
23. Les prix du maïs (-1,8%) ont été affectés par l'atonie de la demande, dans un contexte de hausse des stocks au niveau mondial. Les prix de l'huile de soja (-5,5%) ont pâti de l'affaiblissement de la demande, combiné aux perspectives d'une offre abondante, en provenance des pays sud-américains, notamment le Brésil et l'Argentine.

Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union
(base 100=2005)



Source : FMI

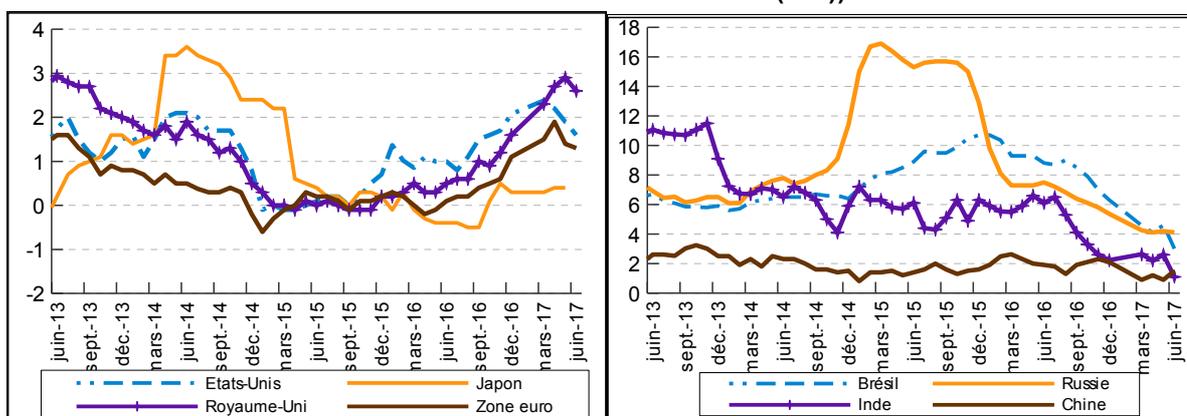
1.3 - Inflation

24. Durant le deuxième trimestre 2017, les pressions inflationnistes se sont atténuées dans les pays avancés ainsi que dans la plupart des pays émergents et en développement.
25. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, a ralenti, passant de 2,4% à fin mars 2017 à 1,6% à fin juin 2017. En revanche, dans la Zone euro, il a augmenté en ressortant à

1,5% après 1,1% trois mois plus tôt. De même, au Royaume-Uni, le taux d'inflation s'est accru de 0,3 point de pourcentage pour se chiffrer à 2,6%, au-dessus de la cible de 2,0% poursuivie par la Banque Centrale. Cette hausse des prix est liée à la dépréciation de la livre sterling depuis le vote du Brexit, qui a entraîné un renchérissement des produits importés.

26. L'inflation a ralenti dans les principales économies émergentes, à l'exception de la Chine où le taux s'est accru de 0,6 point pour s'établir à 1,5% à fin juin 2017. En Inde, les prix ont évolué à un rythme moins soutenu, avec une inflation passant de 2,6% à fin mars 2017 à 1,1% trois mois plus tard. Au Brésil, le taux d'inflation a poursuivi sa tendance baissière en s'établissant à 3,0%, après 4,6% le trimestre précédent. De même, en Russie, la hausse des prix s'est établie à 4,1% à fin juin 2017, contre 4,2% à fin mars 2017.

Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation (mesuré par la variation en glissement annuel en % de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC))



Source : FMI

27. Dans la plupart des pays partenaires de l'Union, les tensions inflationnistes se sont atténuées. En France, le taux d'inflation, en glissement annuel, a baissé de 0,4 point de pourcentage pour se situer à 0,7% à fin juin 2017. Au Nigeria, le taux d'inflation est ressorti à 16,2%, en recul de 1,1 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent. En Afrique du Sud, l'inflation a ralenti, passant de 6,1% à fin mars 2017 à 5,0% à fin juin 2017. En revanche, aux Pays-Bas, le taux d'inflation est resté stable à 1,1% sur la période.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

28. Durant la période récente, les banques centrales des économies avancées ont maintenu inchangée l'orientation accommodante de leur politique monétaire, à l'exception de la Réserve fédérale américaine (FED) qui a poursuivi la normalisation progressive de sa politique monétaire entamée depuis décembre 2015.
29. La Banque Centrale Européenne (BCE) a laissé sa politique monétaire inchangée lors de ses réunions d'avril et de juin 2017. Le taux des opérations principales de refinancement, principal instrument de la politique monétaire de la BCE, reste stable à zéro, le taux de la facilité de dépôt à -0,40% et celui de prêt marginal à 0,25%. La BCE a indiqué qu'elle s'attendait à maintenir ses taux à leurs niveaux actuels pour une période prolongée et bien au-delà de la fin de ses rachats d'actifs. Elle a aussi souligné que les rachats d'actifs, d'un montant mensuel de 60 milliards d'euros, pourraient être amplifiés ou prolongés si les perspectives de croissance et d'inflation pour la Zone euro devenaient moins favorables.

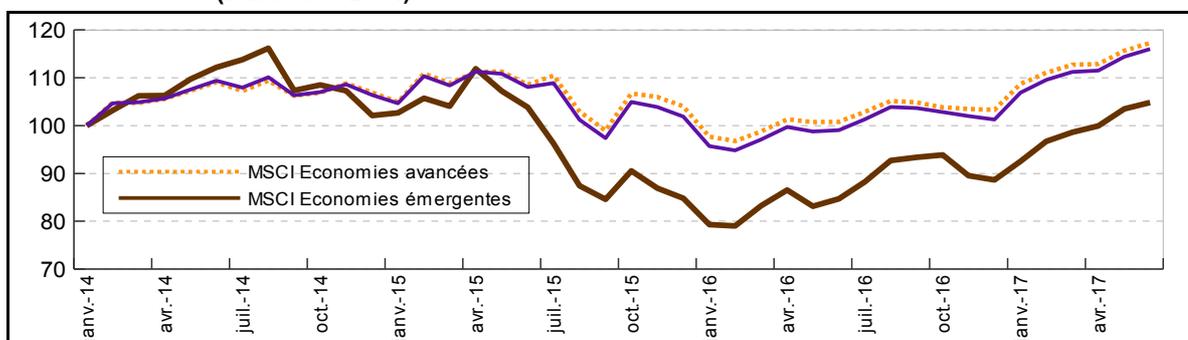
-
30. La Réserve fédérale américaine (FED) a décidé, le mercredi 14 juin 2017, de relever de 25 points de base (pdb) la fourchette objectif de taux des fonds fédéraux pour la situer entre 1,0% et 1,25%. En augmentant les taux pour la troisième fois depuis décembre 2015, la FED a fait preuve d'une confiance dans la poursuite de la reprise économique aux Etats-Unis. Elle a relevé de 0,1 point à 2,2%, sa prévision de croissance pour 2017. Dans le cadre de l'allègement de son bilan, la FED a annoncé que, dans un premier temps, le rythme de ses réinvestissements allait ralentir de 6 milliards de dollars par mois, puis de 30 milliards dans un horizon de 12 mois. La restructuration du bilan pourrait donc débuter d'ici la fin de l'année 2017, même si la FED reste prudente en conditionnant le calendrier de cette réduction à une évolution de l'économie conformément à ses attentes.
 31. Pour la Banque d'Angleterre (BoE), la conjoncture actuelle, marquée par les signaux d'une décélération des dépenses des ménages et de l'investissement des entreprises, n'a pas été jugée propice à un resserrement de la politique monétaire, en rapport avec le Brexit. Ainsi, la BoE a maintenu inchangée sa politique monétaire, le taux directeur restant à 0,25% depuis août 2016. En outre, elle a indiqué que sans une amélioration sensible dans les prochains mois, elle n'envisage pas un resserrement de sa politique monétaire.
 32. Pour sa part, la Banque du Japon (BoJ) a poursuivi l'orientation accommodante de sa politique monétaire, y compris son engagement de maintenir les taux à long terme à un niveau bas. A cet effet, le taux de facilité de dépôt (-0,10%) et le programme d'achat d'actifs d'environ 80.000 milliards de yens par an sont restés inchangés. La BoJ a réitéré son engagement à piloter le taux de rendement des obligations à dix ans autour de zéro, grâce à des rachats d'actifs.
 33. Au niveau des pays émergents, les principales banques centrales ont modifié leurs instruments de politique monétaire.
 34. La Banque Populaire de Chine (PBoC) a repris ses injections de liquidité dans le système financier, via des prêts supplémentaires et des opérations de prise en pension, après 13 jours de suspension. Le taux d'intérêt de base de la PBoC reste maintenu à 4,35% depuis octobre 2015.
 35. En Inde, la Banque Centrale a abaissé, le 2 août 2017, son taux de référence de 25 points de base pour le ramener à 6,00%, en vue de soutenir la remontée de l'inflation vers la cible de 4,0%.
 36. La Banque Centrale du Brésil a davantage assoupli sa politique monétaire durant le deuxième trimestre 2017, portant à 450 points de base la baisse cumulée de son principal taux de refinancement depuis le début de l'année. Le taux directeur se situe à 9,25% depuis le 26 juillet 2017. Ces mesures sont justifiées, d'une part, par la baisse des pressions inflationnistes et, d'autre part, par la volonté de la Banque Centrale de soutenir l'économie brésilienne après deux années de récession.
 37. La Banque Centrale de Russie a réduit à deux reprises son taux directeur pour le ramener de 9,75% à 9,00% dans un contexte marqué par une évolution de l'inflation conforme à sa cible et une poursuite de la reprise de l'activité économique.
 38. En Afrique du Sud, la Banque Centrale (SARB) a, pour la première fois depuis juillet 2012, réduit son taux directeur de 25 points de base pour le ramener à 6,75% le 21 juillet 2017. Cette mesure vise à relancer l'économie sud-africaine à travers le soutien à la demande intérieure dans un contexte d'atténuation des risques pesant sur la stabilité des prix.

39. Dans les pays en développement partenaires commerciaux de l'Union, les instruments de politique monétaire de certaines banques centrales ont été modifiés. En effet, la Banque Centrale du Ghana (BoG) a, au cours de sa réunion du 22 mai 2017, réduit de 100 points de base, à 22,50%, son principal taux directeur. Cette mesure est consécutive à la diminution des pressions inflationnistes. Depuis le début de l'année 2017, la baisse cumulée du taux directeur de la BoG s'élève à 300 pdb.
40. La Banque Centrale du Nigeria (CBN) a maintenu inchangée l'orientation de sa politique monétaire, arguant qu'une baisse des taux pourrait accentuer les pressions inflationnistes et affecter la stabilité du naira face au dollar. Le taux directeur demeure ainsi à 14,00% depuis juillet 2016.
41. La Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire (CPM) du 22 mai 2017, réduit de 20% les objectifs de refinancement des banques de deux pays de la zone CEMAC. Elle a également mis en place un dispositif d'apport de liquidité en urgence dans le contexte régional marqué par la vulnérabilité de la situation de trésorerie de plusieurs banques, subséquemment aux difficultés financières des Etats.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

42. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations de référence de 10 ans des Etats ont baissé, dans un contexte d'amélioration des perspectives de croissance. Aux Etats-Unis, les taux ont baissé de 9 points de base (pdb) en passant de 2,39% au 31 mars 2017 à 2,30% au 30 juin 2017. Dans la Zone euro, les rendements des titres d'État se sont établis à 5,42% en Grèce (-156,2 pdb), à 3,03% au Portugal (-95,1 pdb), à 0,82% en France (-15,5 pdb), à 1,54% en Espagne (-12,8 pdb) et à 2,16% en Italie (-16,0 pdb). En revanche, en Allemagne, le taux de rendement s'est accru de 13,8 pdb à 0,47% sur la période.
43. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois s'est maintenu stable à -0,33% d'un trimestre à l'autre.
44. Sur les marchés boursiers, les indices MSCI¹ des économies avancées et MSCI des économies émergentes ont évolué à la hausse respectivement de 4,1% et de 6,3%. Globalement, les marchés internationaux des actions ont été bien orientés avec un accroissement de l'indice MSCI mondial, passant de 111,2 points en mars 2017 à 116,0 points en juin 2017.

Graphique 4 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions (base 100= 2014)

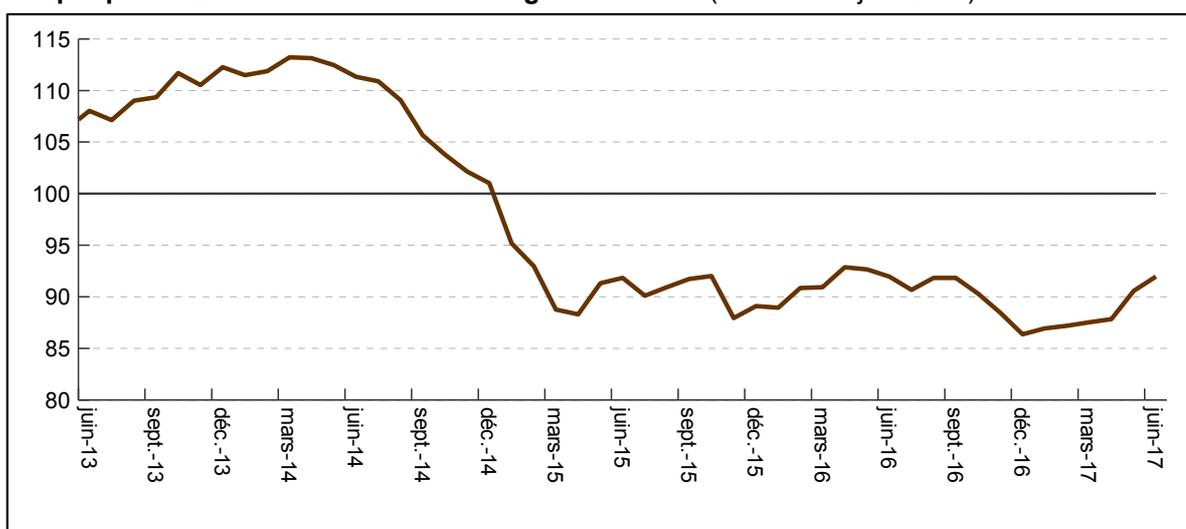


Source : Bloomberg

1/ Le MSCI Economies avancées est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays développés. Le MSCI Economies émergentes (EM) reflète l'évolution des marchés boursiers des pays émergents.

45. Dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 s'est accru de 6,3% entre le premier et le deuxième trimestre 2017. Les indices Dow Jones de la bourse de New York et Nikkei 225 de la bourse de Tokyo se sont renforcés respectivement de 2,9% et 1,4%, en rythme trimestriel. Le FTSE 100 de la bourse de Londres a enregistré une hausse de 1,6% par rapport au premier trimestre 2017.
46. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne a été vigoureuse face aux principales devises des pays développés durant le deuxième trimestre 2017. L'euro s'est apprécié par rapport au dollar des Etats-Unis (+3,34%), au franc suisse (+1,32%), au yen japonais (+1,10%) et à la livre sterling (+0,06%).

Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

47. En Afrique de l'Ouest, selon les données officielles, le cours du franc CFA s'est renforcé par rapport à la plupart des monnaies de la sous-région, durant le deuxième trimestre 2017. Les hausses les plus significatives ont été enregistrées vis-à-vis du dollar libérien (+10,5%), du dalasi gambien (+5,9%), du leone sierra leonais (+3,8%) et du naira nigérian (+3,1%).

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

Taux de change	2015				2016				2017		Variation (en %)	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	82,1	71,7	67,2	67,5	70,9	73,5	77,2	75,6	73,3	77,6	5,9	5,7
Cedi ghanéen	5,8	6,7	6,3	6,3	6,5	6,6	6,7	6,6	7,1	7,1	0,5	7,7
Franc guinéen	12 462,7	12 437,0	12 745,5	12 872,9	14 049,2	15 353,7	15 237,0	14 967,5	15 062,9	15 193,9	0,9	-1,0
Dollar libérien	172,6	142,7	148,0	147,2	151,3	158,3	163,1	163,8	167,5	185,1	10,5	17,0
Naira (Nigeria)	308,1	330,8	332,8	329,4	330,0	349,8	512,6	501,2	495,4	510,8	3,1	46,0
Leone (Sierra Leone)	8 427,0	8 176,0	8 495,4	9 072,3	9 676,3	10 454,8	10 565,5	11 591,2	11 767,1	12 210,4	3,8	16,8

Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

48. L'activité économique dans l'UEMOA est demeurée bien orientée au deuxième trimestre 2017. La progression du produit intérieur brut de l'Union, en glissement annuel, est ressortie à 6,5% au deuxième trimestre 2017 contre 6,6% un trimestre plus tôt. Cette légère décélération est essentiellement imputable à la baisse de même ampleur du rythme de l'activité dans les secteurs secondaire et tertiaire. En revanche, la contribution du secteur primaire à la croissance s'est accrue de 0,1 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent.

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

	2015				2016				2017	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Secteur primaire	1,3	1,2	1,2	1,2	1,5	1,7	1,7	1,5	1,2	1,3
Secteur secondaire	0,4	1,4	1,4	1,7	1,5	1,8	2,0	1,9	2,1	2,0
Secteur tertiaire	4,0	3,8	3,6	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,3	3,2
PIB	5,9	6,4	6,2	6,4	6,4	6,8	7,0	6,6	6,6	6,5

Source : BCEAO

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

Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel (données CVS-CJO, glissement annuel, en %)

	2015				2015	2016				2016	2017	
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2
Bénin	5,7	1,9	1,6	2,0	2,1	2,9	3,8	4,4	4,7	3,9	5,0	5,3
Burkina	3,1	3,8	4,0	4,5	4,0	5,1	5,7	6,2	6,6	5,9	6,9	7,2
Côte d'Ivoire	7,1	9,2	9,2	9,4	9,2	8,6	9,1	9,1	8,2	8,8	8,3	7,9
Guinée-Bissau	4,3	5,1	5,9	6,0	5,1	5,5	5,1	4,9	4,9	5,1	5,0	5,2
Mali	6,5	6,1	5,8	5,6	6,0	5,6	5,9	6,0	5,7	5,8	5,8	5,4
Niger	4,8	4,7	2,8	2,3	4,0	4,6	5,1	5,6	4,8	5,0	4,0	4,4
Sénégal	5,7	6,8	6,5	7,1	6,5	6,8	6,6	7,0	6,6	6,7	6,0	6,0
Togo	5,9	5,3	5,1	5,4	5,5	5,1	5,1	5,1	4,9	5,1	5,0	5,0
UEMOA	5,9	6,4	6,2	6,4	6,4	6,4	6,8	7,0	6,6	6,7	6,6	6,5

Source : BCEAO

2.1.1 - Secteur primaire

50. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute s'est accrue de 5,1% en glissement annuel au cours du trimestre sous revue, en rapport avec la hausse de la production agricole et piscicole dans la plupart des pays.

51. La production vivrière a connu, selon les dernières évaluations faites par les Services officiels, une progression de 7,6% contre une estimation précédente de 7,5%. Ce léger relèvement s'explique principalement par une réévaluation à la hausse des récoltes au Sénégal (+3,8% contre -4,9% précédemment) et au Niger (10,1% contre 4,1%) et une révision à la baisse des performances au Bénin (8,0% contre 14,9%). L'augmentation annuelle de la production vivrière dans l'Union résulte principalement de la hausse des récoltes de tubercules (+9,3%) et de céréales (+6,2%). Au Sénégal, elle est portée par le raffermissement de l'horticulture, qui a compensé le reflux de 6,5% de la production céréalière.

52. Comparée à la moyenne des cinq précédentes années, la production de la campagne 2016/2017 est en hausse de 20,3%.

Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA

(données en tonnes, actualisées en juillet 2017)

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016 (1)	2016/2017 (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	23 442 152	22 155 929	23 683 954	25 994 442	27 610 231	22 707 163	6,2	21,6
Tubercules	16 419 030	17 469 222	20 802 371	19 869 082	21 715 358	18 168 141	9,3	19,5
Autres cultures	7 010 642	7 619 713	8 059 704	8 288 433	8 949 142	7 548 347	8,0	18,6
Total	46 871 824	47 244 864	52 546 029	54 151 957	58 274 731	48 423 652	7,6	20,3

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

53. Les plus fortes hausses ont été enregistrées au Niger (+10,1%), au Mali (+9,9%), au Bénin (+8,0%), en Guinée-Bissau (+7,9%) et en Côte d'Ivoire (+7,8%). La progression a été plus modérée au Burkina (+5,4%), au Sénégal (+3,8%) et au Togo (+3,7%).

54. Les dernières évaluations effectuées par les Services officiels indiquent une augmentation des productions de coton graine, de caoutchouc et d'arachide ainsi qu'une baisse de celles de café, de noix de cajou et de cacao.

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

(données en tonnes, actualisées en juillet 2017)

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016 (1)	2016/2017 (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/	Variation (2)/
							(1) (en %)	(3) (en %)
Cacao	1 505 596	1 679 109	1 686 218	1 837 273	1 644 808	1 654 647	-10,5	-0,6
Café	131 627	111 793	117 867	145 587	122 611	109 754	-15,8	11,7
Coton graine	1 695 335	1 865 355	2 212 595	2 137 974	2 468 547	1 850 942	15,5	33,4
Arachides	1 594 109	2 243 468	2 226 285	2 720 122	2 802 608	2 123 639	3,0	32,0
Noix de cajou	782 986	865 933	1 050 943	1 259 441	1 104 405	938 458	-12,3	17,7
Caoutchouc	256 187	290 043	318 897	360 000	392 042	292 765	8,9	33,9

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

55. La production de coton graine a progressé de 15,5%, en se situant à 2.468.547 tonnes, portée par celles du Bénin (+67,6%), du Togo (+41,3%), de la Côte d'Ivoire (+30,6%), du Burkina (+20,2%) et du Mali (+5,3%).

56. La pluviométrie satisfaisante enregistrée dans les zones de production et le maintien des mesures de soutien aux producteurs, notamment l'encadrement technique et la mise à disposition des intrants, expliquent ces résultats.
57. Les récoltes d'arachide se sont établies à 2.802.608 tonnes, soit une progression de 3,0%, impulsée essentiellement par les productions du Burkina (+35,9%), du Mali (+7,4%) et du Niger (+6,1%). La production du Sénégal, principal producteur de l'Union, a fléchi de 11,6% contre une baisse initialement projetée de 6,4%.
58. A la faveur de l'accroissement des superficies plantées, la quantité produite de caoutchouc au cours de la campagne 2016/2017, a crû de 8,9% par rapport à la campagne précédente.
59. En revanche, le cacao et le café, cultivés principalement en Côte d'Ivoire, ont enregistré des baisses de production respectives de 10,5% et 15,8%. Les récoltes de cacao et de café sont estimées respectivement à 1.644.808 tonnes et 122.611 tonnes pour la campagne 2016/2017, contre 1.837.273 tonnes et 145.587 tonnes lors de la campagne précédente. Comparativement aux moyennes observées sur les cinq précédentes campagnes agricoles, la production de cacao est en léger recul de 0,6%, tandis que celle de café est en hausse de 11,7%.
60. La production de noix de cajou s'est établie à 1.104.405 tonnes durant la campagne 2016/2017, en baisse de 12,3%, en raison essentiellement du repli des récoltes au Bénin et en Côte d'Ivoire, de l'ordre de 44,2% et 6,0%, respectivement.

2.1.2 - Secteur secondaire

61. Au deuxième trimestre 2017, la valeur ajoutée dans le secteur secondaire a progressé en rythme annuel de 9,5%, soit 0,4 point de pourcentage de moins qu'au trimestre précédent.
62. L'indicateur de conjoncture dans l'industrie laisse apparaître une hausse de l'activité de 2,5%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2017, contre 4,6% réalisé trois mois plus tôt. La décélération du rythme de la production industrielle est imputable principalement au ralentissement de la production dans le secteur de l'énergie (+2,2% contre +12,5%), en particulier dans la branche « électricité, gaz et vapeur » (+1,3% contre +12,3%). Elle a été toutefois atténuée par le regain d'activité au niveau des industries extractives (+0,6% contre -5,0%).

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

Branches	2015	2016	2016			2017	
			T2	T3	T4	T1	T2*
Production des activités extractives	-2,9	-1,0	-6,3	4,4	1,5	-5,0	0,6
<i>dont Pétrole brut et gaz naturel</i>	1,5	3,3	2,5	5,4	3,7	5,3	5,0
Industries manufacturières	5,2	4,1	5,6	10,8	5,6	2,6	2,1
- Produits alimentaires et boissons	1,5	-6,1	-9,4	-7,8	4,2	8,6	15,3
- Produits métallurgiques de base	-12,5	-24,8	5,0	-26,1	-47,4	-14,6	-36,1
- Produits pétroliers raffinés	12,6	0,7	4,0	4,9	-9,4	-3,8	-1,2
- Produits chimiques	6,1	10,2	14,6	14,1	-5,0	-2,7	-15,2
Electricité, gaz, eau	5,6	15,9	18,6	18,9	14,9	12,5	2,2
Indice Général	4,5	7,5	8,6	12,8	9,0	4,6	2,5

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

63. La valeur ajoutée générée dans le secteur tertiaire a augmenté de 5,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2017, contre 6,0% au premier trimestre 2017. La légère décélération est imputable à la baisse du rythme des ventes de produits alimentaires et pétroliers, ainsi que du matériel de transport. Cette évolution a été atténuée par le rebond de l'activité dans la branche des services marchands (+7,2%), en particulier les services de transport et télécommunications (+7,4%).
64. L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail est ressorti en hausse de 9,3% au deuxième trimestre 2017 contre 13,9% le trimestre précédent. Ce ralentissement est imputable essentiellement à la baisse du rythme de progression des ventes de produits alimentaires (+2,3% contre +18,1%) et d'automobiles, de motocycles et de pièces détachées (+17,8% contre +24,6%) ainsi que de produits pétroliers (+11,5% contre 15,4%).

Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du Chiffre d'Affaires hors services (ICA) dans l'UEMOA (données CVS-CJO, en %)

Groupes de produits	2015	2016	2016			2017	
			T2	T3	T4	T1	T2*
Produits de l'alimentation	-0,8	-2,6	-5,6	-6,7	4,5	18,1	2,3
Produits de l'équipement de la personne	11,8	-8,3	-9,7	-5,9	-16,1	-7,6	3,8
<i>dont Textiles, habillements, articles Chaussants et cuirs</i>	<i>12,0</i>	<i>-8,4</i>	<i>-9,8</i>	<i>-5,9</i>	<i>-16,1</i>	<i>-7,7</i>	<i>3,8</i>
Automobiles, motocycles et pièces détachées	9,0	5,5	-1,5	5,7	10,6	24,6	17,8
Produits pétroliers	4,1	3,8	1,1	2,3	7,9	15,4	11,5
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	15,2	6,8	10,7	1,3	3,7	3,0	5,9
Indice général	6,7	2,0	0,5	-0,1	4,8	13,9	9,3

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

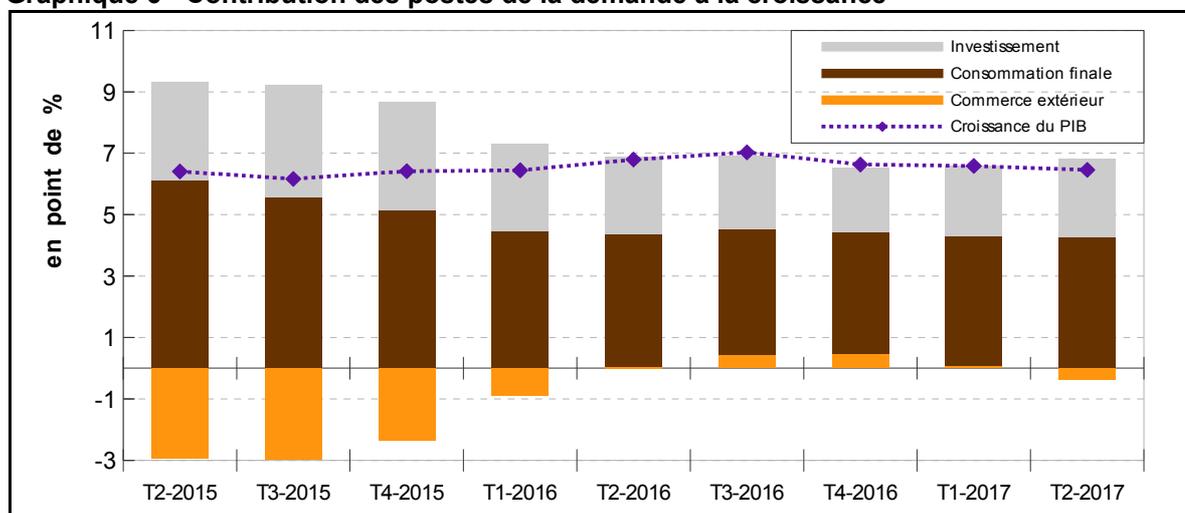
2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

65. L'analyse du PIB suivant les éléments de la demande révèle que la consommation finale demeure le moteur de la croissance dans l'Union, avec une contribution de 4,3 points de pourcentage à l'évolution du PIB contre 4,2 points de pourcentage au premier trimestre 2017. La contribution de l'investissement s'est également accrue, passant de 2,3 points à 2,6 points sur la période. Au total, la demande intérieure contribuerait à hauteur de 6,9 points de pourcentage à la hausse du PIB au deuxième trimestre 2017. En revanche, le commerce extérieur a eu une contribution négative de 0,4 point de pourcentage, en lien notamment avec le déficit de l'offre locale de biens d'équipement et intermédiaires ainsi que de services.
66. La consommation finale s'est accrue de 5,0%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2017 dans le sillage de la progression de la consommation des ménages en services, notamment de communication et de transport, ainsi qu'en produits pétroliers. La consommation des administrations publiques est également restée dynamique, avec une progression en rythme annuel de 7,0% au deuxième trimestre 2017.

67. Les investissements dans l'UEMOA ont progressé de 8,4% en glissement annuel au deuxième trimestre 2017, en rapport avec la poursuite de l'exécution de programmes de construction d'infrastructures.

Graphique 6 - Contribution des postes de la demande à la croissance



Source : BCEAO

68. La contribution du commerce extérieur à la croissance économique est ressortie négative à 0,4 point de pourcentage, sous l'effet de la hausse des importations relativement plus importante que celle des exportations. La progression des importations de biens et services en glissement annuel serait en ligne avec l'augmentation du volume des commandes de biens de consommation courante et de produits pétroliers. En outre, il est observé un accroissement du volume des importations de biens intermédiaires et d'équipement, favorisé par la mise en œuvre des plans de développement dans la plupart des pays de l'Union. Quant aux exportations de biens et services, leur hausse est liée à l'accroissement du volume des ventes à l'extérieur de l'anacarde (+26,3%), du coton (+24,4%), du caoutchouc (+15,3%), de l'or (+8,0%) et des produits pétroliers (+4,6%).

2.2.2 - Exécution des budgets des Etats membres à fin juin 2017

69. Les données disponibles sur l'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, au cours du premier semestre de l'année 2017, laissent apparaître globalement, en termes absolus, un accroissement plus important des dépenses par rapport aux recettes, induisant une aggravation du déficit global.

70. Les recettes des Etats membres de l'Union se sont élevées à 6.109,5 milliards, en hausse de 294,9 milliards par rapport à juin 2016. Cette progression a été principalement portée par une augmentation, en glissement annuel, de 5,0% des recettes fiscales. Les dons ont baissé de 6,8% pour se situer à 378,2 milliards.

71. Sur la même période, les dépenses et prêts nets se sont accrus de 383,3 milliards pour s'établir à 6.876,1 milliards, essentiellement sous l'effet de la hausse concomitante des dépenses courantes (+515,0 milliards ou 12,3%).

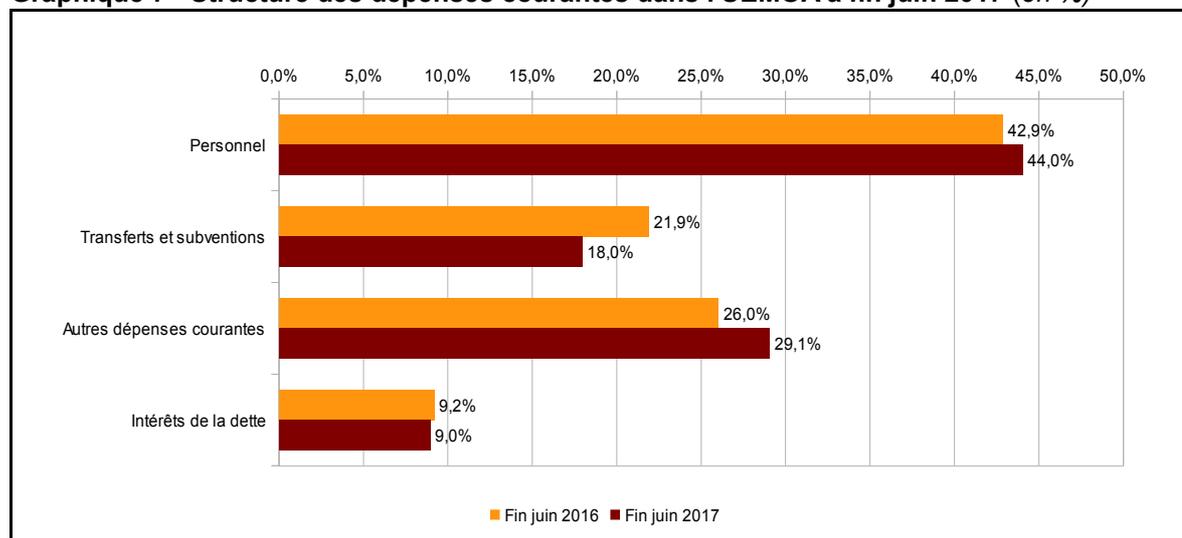
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA*(en milliards, sauf indication contraire)*

	juin 2016 (1)	juin 2017* (2)	Variation (2)-(1)	
			(en milliards)	(en %)
Recettes budgétaires et dons	5 814,6	6 109,5	294,9	5,1
<i>recettes budgétaires</i>	5 409,0	5 731,4	322,4	6,0
dont recettes fiscales	4 839,4	5 082,2	242,8	5,0
dons	405,6	378,2	-27,5	-6,8
Dépenses et prêts nets	6 492,7	6 876,1	383,3	5,9
<i>dépenses courantes</i>	4 178,9	4 693,9	515,0	12,3
dont masse salariale	1 791,7	2 067,4	275,7	15,4
transferts et subventions	915,9	842,7	-73,1	-8,0
intérêts de la dette	383,6	420,1	36,5	9,5
<i>dépenses en capital</i>	2 120,9	2 134,9	14,0	0,7
<i>autres dépenses</i>	195,3	51,0	-144,3	-73,9
<i>prêts nets</i>	-2,4	-3,7	-1,3	53,9
Solde global (base engagements) (y compris dons)	-678,1	-766,5	-88,4	-
<i>(en % du PIB)</i>	-2,3	-2,4		
Solde global (base caisse) (y compris dons)	-785,8	-914,3	-128,5	-
<i>(en % du PIB)</i>	-2,7	-2,9		

Sources : Services nationaux, BCEAO

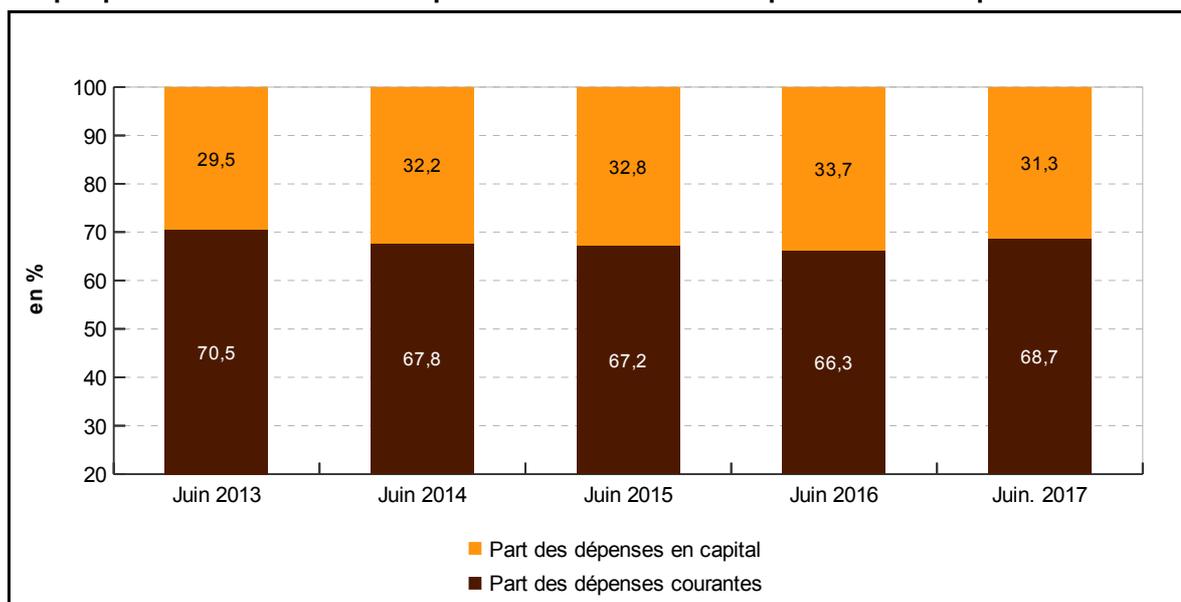
(*) : données provisoires

72. L'évolution des dépenses courantes traduit la hausse des dépenses de personnel (+15,4%) et des intérêts sur la dette publique (+9,5%), atténuée toutefois par la baisse des transferts et subventions (-8,0%).

Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin juin 2017 (en %)

Sources : Services nationaux, BCEAO

73. Le niveau des dépenses en capital est chiffré à 2.134,9 milliards à fin juin 2017, en léger accroissement de 14,0 milliards sur un an.

Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales

Sources : Services Officiels

74. Tenant compte des évolutions sus-indiquées, le déficit global, sur la base des engagements, y compris les dons, est ressorti à 766,5 milliards soit 2,4% du PIB à fin juin 2017 contre 678,1 milliards soit 2,3% du PIB un an plus tôt. Sur la base caisse, ce déficit est de 914,3 milliards contre 785,8 milliards un an plus tôt. Au plan interne, le financement de ce déficit a été assuré en grande partie à travers les émissions de titres publics sur le marché financier régional.

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

75. Le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est ressorti, au premier semestre 2017, à 1.731,1 milliards, en baisse de 239,1 milliards ou 31,6% par rapport aux six premiers mois de l'année 2016. Les émissions nettes se sont établies à 506,5 milliards durant le premier semestre 2017, contre 887,2 milliards un an plus tôt.

76. Sur le compartiment des bons du Trésor, les mobilisations de ressources au cours des six premiers mois de l'année 2017 se sont élevées à 1.053,0 milliards contre 752,3 milliards sur la même période un an auparavant. Les maturités de 6 et 12 mois ont été les plus sollicitées avec des parts respectives de 31,5% et 31,9% des montants mobilisés.

77. Les Trésors publics ont mobilisé 678,1 milliards sur le compartiment obligataire contre 1.217,8 milliards au premier semestre 2016. Les mobilisations les plus importantes ont été réalisées sur les compartiments de 3 ans et 12 ans avec respectivement 26,2% et 20,2% des ressources collectées.

Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional des titres publics (en milliards de FCFA)

	2015	2016				Total	2017	
		T1	T2	T3	T4	2016	T1	T2
Bons	1 127,3	464,6	287,7	404,8	234,0	1 541,0	618,1	434,8
Obligations	2 177,0	366,7	851,1	1 026,9	983,0	2 871,1	362,9	315,2
<i>adjudication</i>	1 636,5	366,7	465,8	472,1	575,8	1 789,0	54,3	215,2
<i>syndication</i>	540,5	-	385,3	554,8	407,2	1 082,1	308,6	100,0
Total	3 304,3	831,3	1 138,8	1 431,7	1 010,2	4 412,1	981,0	750,1

Source : Agence UMOA-Titres

Emissions par adjudication des bons et obligations

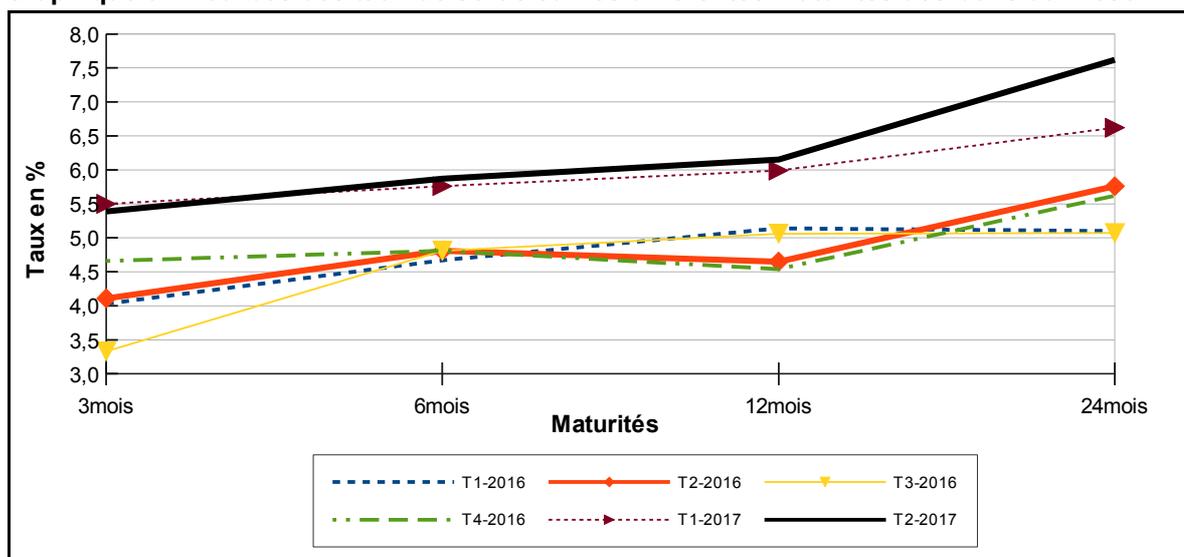
78. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en hausse, en variation annuelle, sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 5,73% au cours du deuxième trimestre 2017 contre 4,72% sur la même période de l'année précédente.

Tableau 12 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor (en %)

Durées	2016				2016	2017	
	T1	T2	T3	T4		T1	T2
1 mois				3,52	3,52	4,94	4,86
3 mois	4,03	4,11	3,33	4,66	3,75	5,50	5,39
6 mois	4,67	4,81	-	-	4,75	5,76	5,87
9 mois	-	-	-	-	-	-	-
12 mois	5,14	4,65	5,06	4,54	4,90	5,99	6,15
24 mois	5,10	5,76	5,07	5,62	5,30	-	-
Taux moyen	4,92	4,72	4,38	4,82	4,72	5,68	5,73

Source : BCEAO

79. La courbe présentant les taux de sortie des différentes maturités sur le compartiment des bons du Trésor s'est déplacée vers le haut sur le deuxième trimestre 2017, reflétant l'accentuation des tensions sur le marché régional de la dette publique.

Graphique 9 - Courbes des taux de sortie sur les différentes maturités des bons du Trésor

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

Encours des titres publics sur le marché régional

80. L'encours global des titres publics sur le marché financier régional est ressorti à 8.971,0 milliards à fin juin 2017. La part des obligations dans l'encours s'établit à 82,1%.

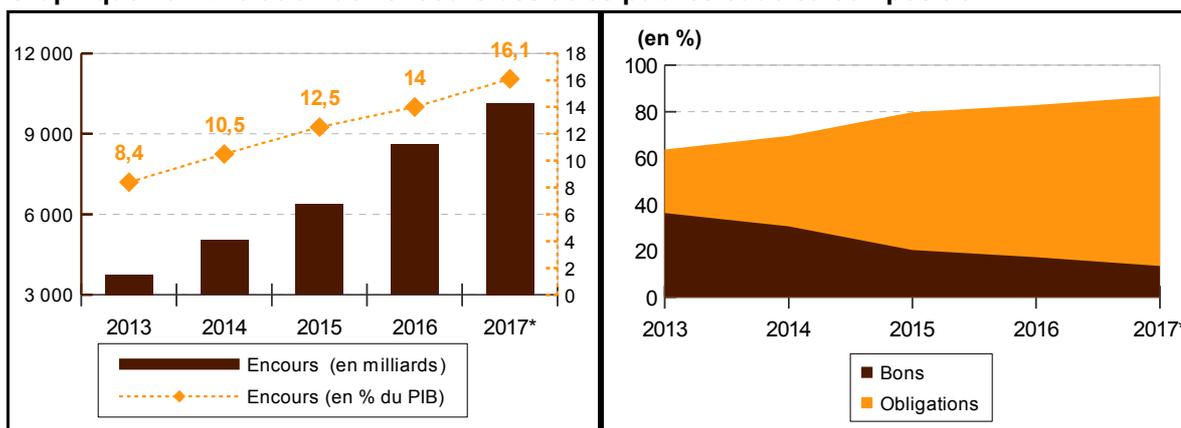
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin juin 2017 par pays (*)
(en milliards de FCFA)

	Bons	Obligations	Total
Bénin	161,4	1 033,4	1 194,8
Burkina	256,3	436,8	693,1
Côte d'Ivoire	564,8	2 898,8	3 463,6
Guinée-Bissau	28,4	20,2	48,6
Mali	183,7	792,7	976,4
Niger	117,3	341,8	459,1
Sénégal	82,2	1 223,5	1 305,7
Togo	213,2	616,6	829,8
UEMOA	1 607,3	7 363,7	8 971,0

Source : BCEAO

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

81. En perspective, pour l'ensemble de l'année 2017, sur la base des programmes d'émission, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est attendu à 3.664,2 milliards contre 4.412,1 milliards en 2016. Les tombées d'échéances se situeraient à 2.142,4 milliards et les émissions nettes à 1.521,8 milliards, ce qui porterait l'encours des titres publics à 10.143,0 milliards (16,1% du PIB) à fin décembre 2017.

Graphique 10 - Evolution de l'encours des titres publics et de sa composition

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

(*) : prévisions pour fin décembre 2017

2.2.4 - Mobilisation sur les marchés internationaux

82. Durant le deuxième trimestre de l'année 2017, la Côte d'Ivoire et le Sénégal ont levé des ressources sur les marchés internationaux par émission d'euro-obligations. Pour la Côte d'Ivoire², le montant global mobilisé se chiffre à 1.143,5 milliards de francs CFA, réparti entre une émission en dollars des Etats-Unis pour un montant de 1,25 milliard, soit environ 733,6 milliards de francs CFA et une opération en euros pour 625 millions, soit environ 410 milliards de francs CFA. Quant au Sénégal, il s'agit d'une émission en dollars des Etats-Unis pour un montant de 1,1 milliard, soit environ 641,2 milliards de francs CFA.

2.2.5 - Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.5.1 - Commerce extérieur

83. Au deuxième trimestre 2017, le déficit commercial de l'Union est ressorti à 188,9 milliards, en légère détérioration de 2,5 milliards par rapport à la même période de l'année précédente. Ce creusement du déficit, en rythme annuel, découle d'un accroissement des importations (+2,53%) légèrement supérieur à celui des exportations (+2,48%). Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations ressortirait à 95,4% au deuxième trimestre 2017, stable par rapport à la même période de l'année 2016.

84. La dynamique des importations a été essentiellement imprimée par l'alourdissement de la facture pétrolière (+6,1%), en variation annuelle, en ligne avec l'évolution des prix internationaux qui ont progressé de 3,6% sur un an au deuxième trimestre 2017. La hausse des importations est également imputable à celle des acquisitions de biens d'équipement et intermédiaires (+2,9%), consécutive à la poursuite de la mise en œuvre des plans de développement dans la plupart des pays de l'UEMOA.

85. Quant à la hausse des ventes à l'extérieur, notamment de l'anacarde (+26,3%), du coton (+24,4%), du caoutchouc (+15,3%), de l'or (+8,0%) et des produits pétroliers (+4,6%), elle résulterait du renchérissement des principaux produits exportés, en glissement annuel, combiné avec l'effet volume positif des produits pétroliers et agricoles tels que l'anacarde et

2/ L'émission de la Côte d'Ivoire libellée en dollars des Etats-Unis porte sur une maturité de 16 ans avec 13 ans de différé. Le taux de rendement à l'émission de l'opération est ressorti à 6,25% pour un taux de coupon fixé à 6,125%. L'émission en euros a porté sur une échéance de 8 ans et est remboursable in fine. Le taux de coupon a été fixé à 5,125% et les titres ont été placés au pair. Quant à l'opération du Sénégal, elle est d'une maturité de 16 ans avec 13 ans de différé. Le taux de rendement à l'émission est ressorti à 6,25% et les titres ont été placés au pair.

le coton. Toutefois, la hausse des exportations a été modérée par la chute des recettes issues des ventes du cacao (-24,1%), en ligne avec l'effondrement des cours internationaux.

Tableau 14 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au deuxième trimestre 2017

	T2-2016	T2-2017*	Variation annuelle	
	en milliards		en milliards	en %
Exportations (FOB)	3 830,8	3 928,0	97,2	2,5
<i>dont Produits du cacao</i>	676,4	513,4	-163,0	-24,1
<i>Or et métaux précieux</i>	710,4	767,2	56,8	8,0
<i>Produits pétroliers</i>	356,8	373,4	16,6	4,7
<i>Produits du coton</i>	310,9	386,8	75,9	24,4
<i>Produits du café</i>	29,0	37,9	8,9	30,7
<i>Produits de l'anacarde</i>	206,3	260,5	54,2	26,3
<i>Caoutchouc</i>	76,0	87,6	11,6	15,3
<i>Uranium</i>	58,7	59,4	0,7	1,2
Importations (FOB)	4 017,2	4 116,9	99,7	2,5
<i>dont Produits alimentaires</i>	906,5	902,2	-4,3	-0,5
<i>Produits de consommation</i>	616,0	627,9	11,9	1,9
<i>Produits énergétiques</i>	742,7	787,8	45,1	6,1
<i>Biens d'équipement</i>	1 086,6	1 119,2	32,6	3,0
<i>Biens intermédiaires</i>	979,3	1 005,8	26,5	2,7
Solde commercial	-186,4	-188,9	-2,5	-1,3
Solde commercial (en % du PIB)	-1,3	-1,2		

Sources : BCEAO, INS, Douanes

(*) Données estimées

86. Selon l'orientation géographique, l'Europe est la première destination des exportations de l'Union avec une part de 48,0%, dont 27,3% pour la Zone euro. Les ventes vers la Zone euro sont constituées, en grande partie, de cacao, de pétrole brut, des produits de la pêche ainsi que d'uranium. La seconde destination des exportations de l'UEMOA est le continent africain avec une part de 21,0%. Il s'agit essentiellement de l'or, de produits chimiques et de produits pétroliers. La CEDEAO, hors UEMOA, représente 5,3% des expéditions de l'Union dont 2,0% vers le Nigeria et 3,3% vers le Ghana. En particulier, le Nigeria achète des produits pétroliers raffinés provenant de la Côte d'Ivoire, du Niger et du Sénégal. Ce pays achète également des produits chimiques, venant du Mali, du Sénégal et du Togo, des animaux vivants du Mali et du Niger, ainsi que des produits alimentaires et des voitures d'occasion en provenance du Bénin. La part des exportations de marchandises de l'Union en direction de l'Asie ressort à 20,8% du total. Par pays, les expéditions sont destinées principalement à l'Inde et à la Chine, dont les poids relatifs se sont établis respectivement à 5,9% et 1,9%. Les ventes à destination du continent asiatique sont constituées principalement d'anacarde, de coton, d'or, de cacao et de produits chimiques. La part de l'Amérique dans les ventes extérieures de l'Union s'est établie à 9,0%. Les exportations de l'Union à destination du continent américain sont composées de cacao, de pétrole brut et de caoutchouc.

87. S'agissant de la ventilation géographique des importations de l'UEMOA, l'Union Européenne demeure au premier rang des fournisseurs de l'Union avec une part estimée à 39,6% du total dont 31,2% pour la Zone euro. Les achats extérieurs effectués auprès de l'Union Européenne sont constitués, pour l'essentiel, de biens d'équipement et intermédiaires, de produits alimentaires (notamment du blé et des produits laitiers) ainsi

que de produits pétroliers raffinés. Les acquisitions de biens en provenance de l'Asie ressortent à 36,4% de l'ensemble des importations dont 16,0% pour la Chine et 6,5% pour l'Inde. Les achats en provenance de l'Asie sont composés pour l'essentiel de biens d'équipement, de produits alimentaires surtout le riz en provenance de Thaïlande et d'Inde, ainsi que de biens intermédiaires. Les biens intermédiaires en provenance d'Asie sont livrés principalement par la Chine, le Japon et l'Inde. La part des importations de l'Union en provenance du continent africain est ressortie à 15,1% dont 6,4% pour le Nigeria et 2,0% pour le Ghana. Les achats extérieurs des pays de l'Union en provenance de ces deux pays sont constitués, en majeure partie, de produits énergétiques et de biens intermédiaires. Le continent américain représente 8,1% du total des importations. Il s'agit essentiellement de biens de consommation, de biens d'équipement et de produits pétroliers raffinés.

Tableau 15 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA (en %)

	Exportation FOB		Importations CAF	
	T2-2016	T2-2017	T2-2016	T2-2017
I. Europe	47,1	48,0	40,9	39,6
<i>Zone euro</i>	27,6	27,3	33,1	31,2
II. Afrique	24,8	21,0	14,2	15,1
CEDEAO	8,3	5,3	10,9	8,4
<i>Nigeria</i>	3,3	2,0	7,7	6,4
<i>Ghana</i>	3,0	3,3	1,5	2,0
CEMAC	1,9	0,7	0,3	0,1
Autres pays d'Afrique	14,6	10,0	3,0	4,1
<i>Afrique du Sud</i>	9,5	9,7	1,9	1,7
III. Amérique	7,9	9,0	7,6	8,1
IV. Asie	18,7	20,8	35,3	36,4
<i>Chine</i>	2,0	1,9	14,6	16,0
<i>Inde</i>	5,9	5,9	5,0	6,5
V. Autres pays	1,5	1,2	2,0	0,8
VI. Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Sources : BCEAO, INS, Douanes

2.2.5.2 - Commerce intra-UEMOA

88. Les échanges intra-UEMOA ressortiraient en hausse de 1,2% à 680,4 milliards, soit 17,3% du total des exportations de l'Union. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux pays fournisseurs, avec cumulativement plus de 54,9% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-UEMOA, le Mali et le Burkina sont les principales destinations des flux échangés avec 48,3% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires (lait, bouillons etc.), les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

2.3 – Evolution récente de la croissance économique et perspectives

89. Sur la base des récentes estimations publiées par les Services officiels en juillet 2017, la croissance économique de l'Union s'est élevée à 6,7% en 2016, identique au niveau indiqué dans le rapport du mois de juin 2017. Toutefois, l'examen des performances des Etats membres de l'UEMOA montre une réduction de 0,1 point de pourcentage de l'expansion économique au Bénin par rapport à l'estimation présentée en juin 2017. Elle est

compensée par l'augmentation de la croissance économique au Mali et au Togo, respectivement de 0,6 point et de 0,1 point de pourcentage.

Tableau 16 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA (en %)

	2015	2016	2017
	(estimations)	estimations	(projections)
Bénin	2,1	3,9	5,4
Burkina	4,0	5,9	7,4
Côte d'Ivoire	9,2	8,8	8,5
Guinée-Bissau	5,1	5,1	5,4
Mali	6,0	5,8	4,9
Niger	4,0	5,0	4,7
Sénégal	6,5	6,7	6,8
Togo	5,5	5,1	5,0
Union	6,4	6,7	6,9

Sources : BCEAO, INS

(*) Projections des Services officiels des Etats

90. Au Bénin, la révision à la baisse de 0,1 point de pourcentage du taux d'expansion économique est liée aux effets négatifs, sur l'activité économique, de la dépréciation du naira par rapport au FCFA.
91. Au Mali, la croissance économique a été plus vigoureuse qu'attendu. Elle est estimée à 5,8% en 2016 contre une précédente estimation de 5,2%. Cette consolidation de l'expansion économique est induite notamment par les résultats de la campagne agricole meilleurs que prévu et le regain d'activité dans les industries extractives, qui a permis une hausse de 0,8% de la valeur ajoutée de cette branche contre une prévision de -1,1%. Elle provient également de la hausse plus forte qu'attendu des valeurs ajoutées des branches « Bâtiments et Travaux Publics » et « Electricité, eau et gaz », à la faveur du renforcement des investissements, qui ont porté le taux d'investissement à 17,7% contre 17,4% précédemment projeté.
92. Au Togo, la révision à la hausse de la croissance économique de 0,1 point de pourcentage, par rapport à la situation indiquée dans le rapport de juin 2017, s'explique principalement par la bonne tenue des récoltes de coton, qui sont évaluées à 113.000 tonnes contre de précédentes estimations de 110.000 tonnes.
93. En 2017, la croissance économique de l'Union, en termes réels, ressortirait à 6,9% comme annoncé en juin 2017. Elle serait portée par les secteurs tertiaire et secondaire, dont les contributions représenteraient respectivement 4,1 points et 2,1 points. Le secteur tertiaire bénéficierait du dynamisme des services financiers, de télécommunications, du tourisme et de l'hôtellerie ainsi que de l'essor des activités commerciales, consécutif à la hausse des productions agricoles et industrielles. L'accroissement de la valeur ajoutée du secteur secondaire serait impulsé par le renforcement des investissements publics et privés. Le secteur primaire, dont l'apport à la croissance économique ressortirait à 0,7 point en 2017, serait soutenu principalement par l'augmentation des productions agricoles vivrières et d'exportation.

Tableau 17 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union (en point de pourcentage)

	2015	2016	2017
Secteur primaire	0,7	1,0	0,7
Secteur secondaire	2,1	2,0	2,1
Secteur tertiaire	3,6	3,7	4,1
PIB réel	6,4	6,7	6,9
Consommation finale	5,5	4,6	4,2
Investissement	3,0	2,5	2,3
Secteur extérieur	-2,1	-0,4	0,4
dont - Exportations	1,3	0,3	2,4

Source : BCEAO

94. Pour conforter les performances économiques, les principaux défis ci-après doivent être relevés :

- le renforcement du taux de pression fiscale, à travers notamment, une meilleure performance des administrations fiscales et la rationalisation des dispositifs existants en matière d'exonération et de dégrèvement d'impôts ;
- l'amélioration de la qualité des investissements, en accordant une attention particulière aux secteurs porteurs de croissance ou ayant des effets d'entraînement rapides ;
- le maintien d'un climat sociopolitique stable et apaisé ainsi que l'amélioration de l'environnement sécuritaire dans l'Union.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

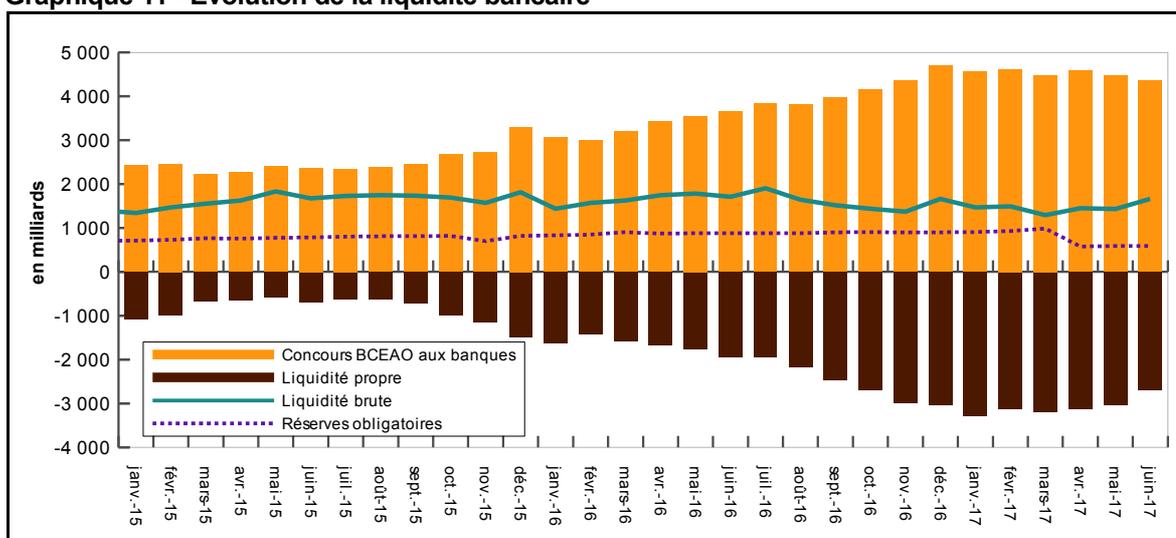
3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

95. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, s'est améliorée de 370,5 milliards sur le trimestre pour s'établir à 1.661,5 milliards à fin juin 2017. Cette évolution résulte de l'incidence positive des facteurs autonomes de la liquidité sur la période (+489,8 milliards) atténuée par la baisse de l'encours des refinancements accordés par la Banque Centrale (-119,3 milliards).

96. La hausse de l'offre autonome de liquidité au deuxième trimestre 2017 a été induite par la baisse de la circulation fiduciaire (-292,5 milliards), le solde positif des transferts des banques (+159,6 milliards) ainsi que celui des opérations avec les Trésors et les autres facteurs nets (+37,8 milliards).

97. La position structurelle de liquidité des banques ou trésorerie propre des banques, définie comme la trésorerie hors refinancement de la Banque Centrale, est ressortie déficitaire de 2.697,4 milliards à fin juin 2017 contre 3.187,3 milliards trois mois plus tôt.

Graphique 11 - Evolution de la liquidité bancaire

Source : BCEAO

98. Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 mai au 15 juin 2017 s'élevaient, en moyenne, à 584,1 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 1.388,1 milliards, excédant ainsi de 804,0 milliards le niveau réglementaire minimal exigé.

99. Par rapport à la situation prévalant trois mois plus tôt (période du 16 février au 15 mars 2017), les réserves requises ont diminué de 401,0 milliards, en liaison avec la baisse du coefficient des réserves obligatoires à compter du 16 mars 2017. Les réserves excédentaires des banques se sont accrues de 418,7 milliards et le nombre de banques en déficit de constitution des réserves obligatoires s'est réduit passant de 8 à 2 banques. Les dernières données disponibles sur la période échue le 15 juillet 2017 confirment la poursuite de la tendance d'amélioration des réserves libres des banques et de diminution du nombre de banques en défaut.

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

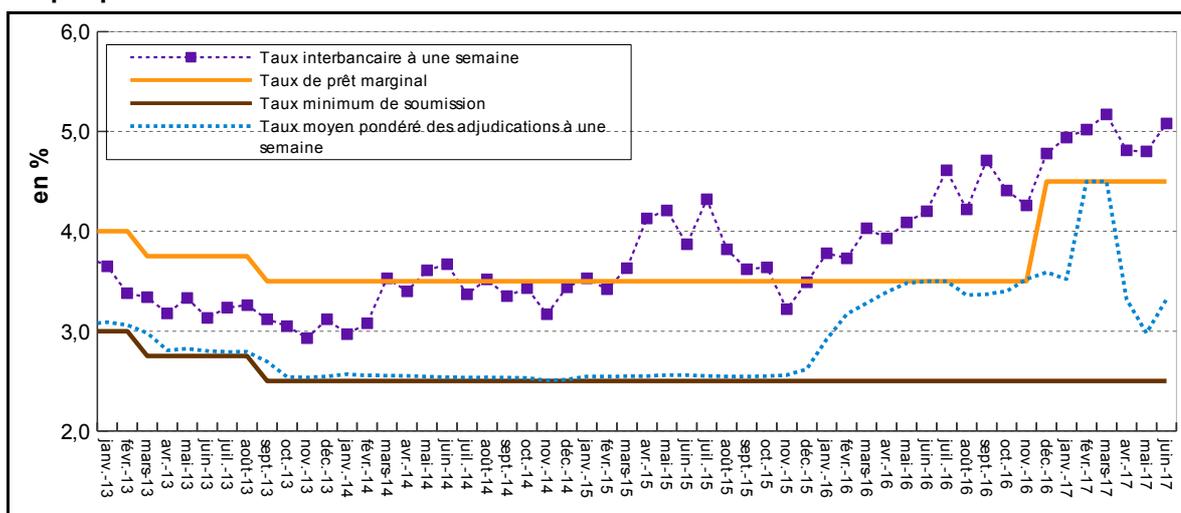
100. Les conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois de la BCEAO se sont nettement détendues au cours du deuxième trimestre 2017. En effet, le taux moyen trimestriel du marché monétaire³ s'est replié, ressortant à 2,7026% contre 3,8652% le trimestre précédent et 3,3378% un an plus tôt.

101. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est inscrit en baisse pour se situer à 3,19% au deuxième trimestre 2017 contre 4,12% au trimestre précédent et 3,46% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré a fléchi à 3,36% après 4,46%, d'un trimestre à l'autre. A la même période de l'année 2016, ce taux se situait à 3,47%.

102. Sur le marché interbancaire, les taux se sont également orientés à la baisse. Le taux d'intérêt moyen pondéré toutes maturités confondues est ressorti à 4,94%, en repli de 17 points de base par rapport à son niveau au trimestre précédent. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 65,8% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré a diminué, s'établissant à 4,85% après 5,07% trois mois plus tôt.

3/ 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 12 - Evolution des taux du marché monétaire

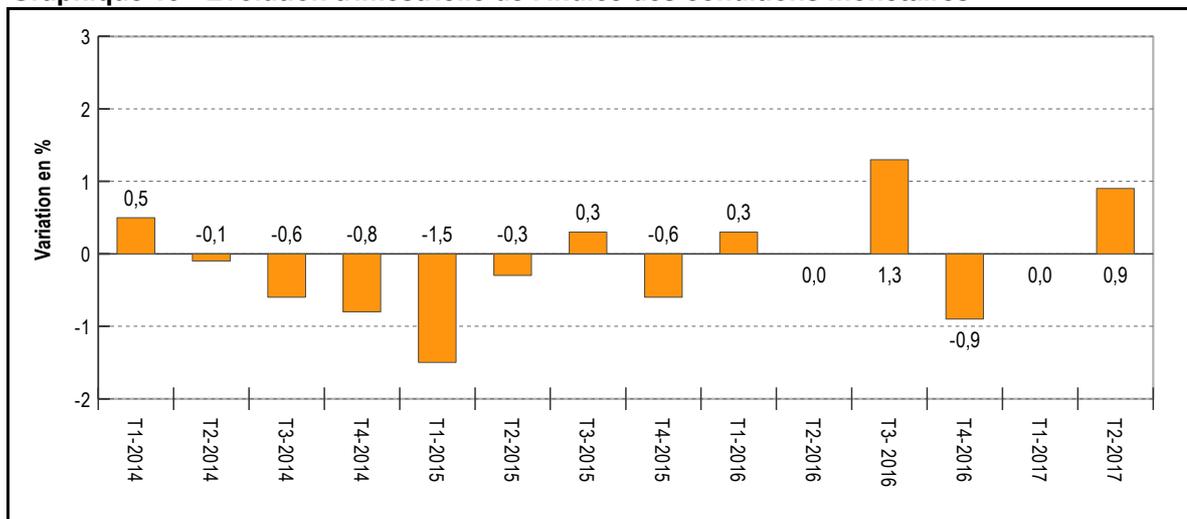


Source : BCEAO

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires⁴

103. L'indice des conditions monétaires a augmenté de 0,9% au deuxième trimestre 2017 par rapport aux résultats enregistrés au trimestre précédent, traduisant aussi bien l'appréciation du taux de change effectif réel (+1,5%) que la progression de 33 points de base du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine.

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

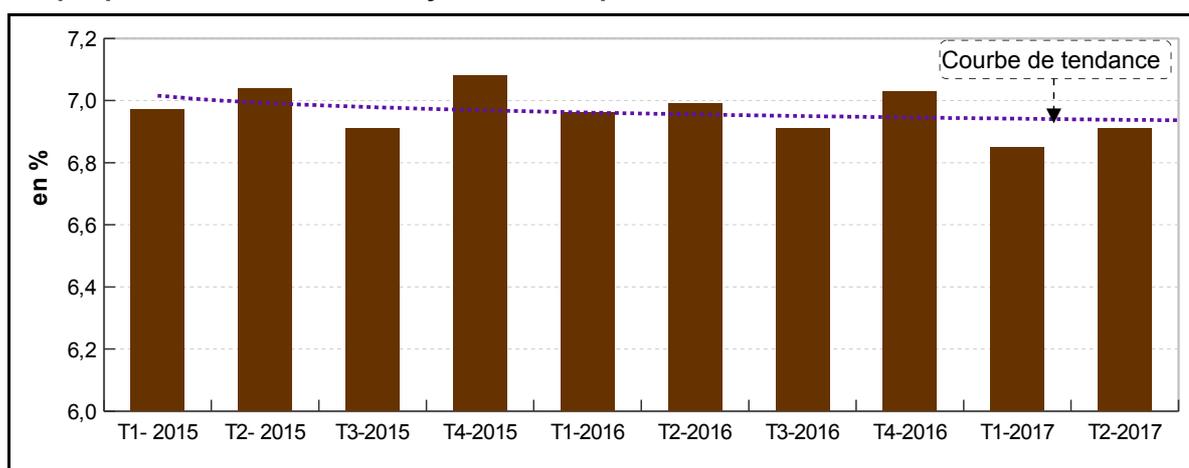


Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

104. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 6,91% au deuxième trimestre 2017, contre 6,85% enregistré le trimestre précédent, soit une hausse de 6 points de base.

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

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

Source : BCEAO

105. Examinés suivant l'objet du crédit, les taux débiteurs ont connu des évolutions contrastées. Ainsi, les taux appliqués aux crédits de consommation et de trésorerie se sont accrus respectivement de 40 points de base (pdb) et 14 pdb pour s'établir en moyenne à 8,51% et 6,47%. En revanche, les taux appliqués aux crédits d'exportation, d'équipement et d'habitation ont baissé respectivement de 96 pdb, 39 pdb et 10 pdb sur la période sous revue.

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

	2014		2015				2016			2017	
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T2
Habitation	7,24	7,80	7,45	7,87	8,63	7,79	8,11	8,07	7,54	7,74	7,64
Exportation	9,27	9,75	8,28	9,87	9,78	9,07	7,63	6,89	6,70	6,99	6,04
Equipement	8,32	8,28	8,30	8,45	7,86	8,14	8,14	7,34	7,72	7,94	7,55
Consommation	9,21	8,88	8,38	7,57	7,66	6,94	7,24	7,32	7,84	8,11	8,51
Trésorerie	6,85	6,77	6,20	6,46	6,27	6,81	6,40	6,57	6,70	6,32	6,47
Autres	8,28	8,26	8,23	7,84	7,87	7,41	7,47	7,41	7,11	7,75	7,83
Total	7,45	7,33	6,97	7,04	6,91	7,08	6,87	6,91	7,03	6,85	6,91

Source : BCEAO

106. Par pays, les coûts des crédits bancaires ont augmenté au Bénin, en Côte d'Ivoire, en Guinée-Bissau, au Niger et au Sénégal. En revanche, ils se sont repliés au Burkina, au Mali et au Togo.

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

	2014	2015			2016			2017	
	T4	T2	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T2
Bénin	8,22	7,85	8,43	7,69	7,93	8,46	8,14	7,61	7,73
Burkina	8,13	8,02	8,17	8,32	7,35	7,66	7,44	7,49	7,39
Côte d'Ivoire	6,57	6,15	5,95	6,41	6,37	6,16	6,46	6,22	6,24
Guinée-Bissau	9,81	10,24	7,38	9,90	9,24	9,71	8,71	8,85	9,78
Mali	8,76	8,65	8,47	8,38	8,89	8,27	7,94	8,27	7,92
Niger	10,36	10,85	10,27	9,49	9,49	10,09	9,65	9,24	9,53
Sénégal	6,10	5,74	5,78	5,89	5,59	5,50	5,65	5,69	5,97
Togo	8,34	8,44	8,37	8,20	8,23	8,05	8,29	8,23	7,93
UEMOA	7,33	7,04	6,91	7,08	6,99	6,91	7,03	6,85	6,91

Source : BCEAO

107. Le taux créditeur moyen est ressorti en baisse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,00% contre 5,42% enregistré au cours du trimestre précédent.

3.2 - Situation monétaire

108. L'examen de la situation monétaire de l'Union à fin juin 2017, comparée à celle prévalant à fin mars 2017, fait apparaître un maintien du rythme de progression de la masse monétaire, soutenu essentiellement par la consolidation des actifs extérieurs nets, les créances intérieures s'étant contractées.

Tableau 20 - Situation monétaire à fin juin 2017

(Encours en fin de période, en milliards de FCFA sauf indication contraire)

	Juin-2016 (1)	Déc-2016 (2)	Mars-2017 (3)	Juin-2017 (4)	Variation trimestrielle (4)/(3)		Variation en glissement annuel (4)/(1)	
					(en niveau)	(en %)	(en niveau)	(en %)
Masse monétaire	21 529,5	22 654,2	23 178,7	23 684,1	505,4	2,2	2 154,6	10,0
Actifs extérieurs nets	4 744,7	3 694,4	3 986,6	4 939,6	953,0	23,9	194,9	4,1
Créances intérieures	20 865,9	23 067,5	23 443,0	23 217,5	-225,5	-1,0	2 351,6	11,3
Créances nettes sur APUC*	5 158,4	6 429,5	6 786,9	6 074,5	-712,4	-10,5	916,1	17,8
Crédits à l'économie	15 707,4	16 638,0	16 656,1	17 143,0	486,9	2,9	1 435,6	9,1

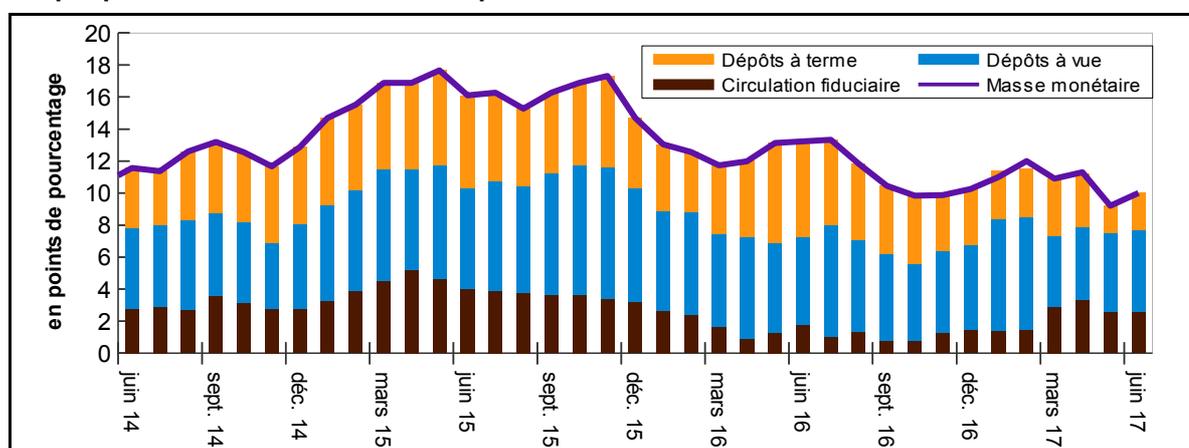
Source : BCEAO

(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

109. La masse monétaire dans l'Union s'est accrue de 2,2% au deuxième trimestre 2017, soit quasiment le même niveau de croissance enregistré trois mois plus tôt. Sur une base annuelle, l'évolution de la masse monétaire est marquée par un léger ralentissement avec une hausse de 10,0% à fin juin 2017 contre 10,9% le trimestre précédent. Cet affaiblissement du rythme de progression en glissement annuel de la masse monétaire s'est reflété dans l'évolution de l'ensemble de ses composantes. Le taux de croissance de la circulation fiduciaire, en glissement annuel, s'est établi à 10,9% à fin juin 2017, après 11,7% trois mois auparavant. Les dépôts se sont accrus de 9,7% par rapport à leur niveau correspondant à la même période de l'année précédente, contre une hausse de 10,6% un trimestre plus tôt.

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

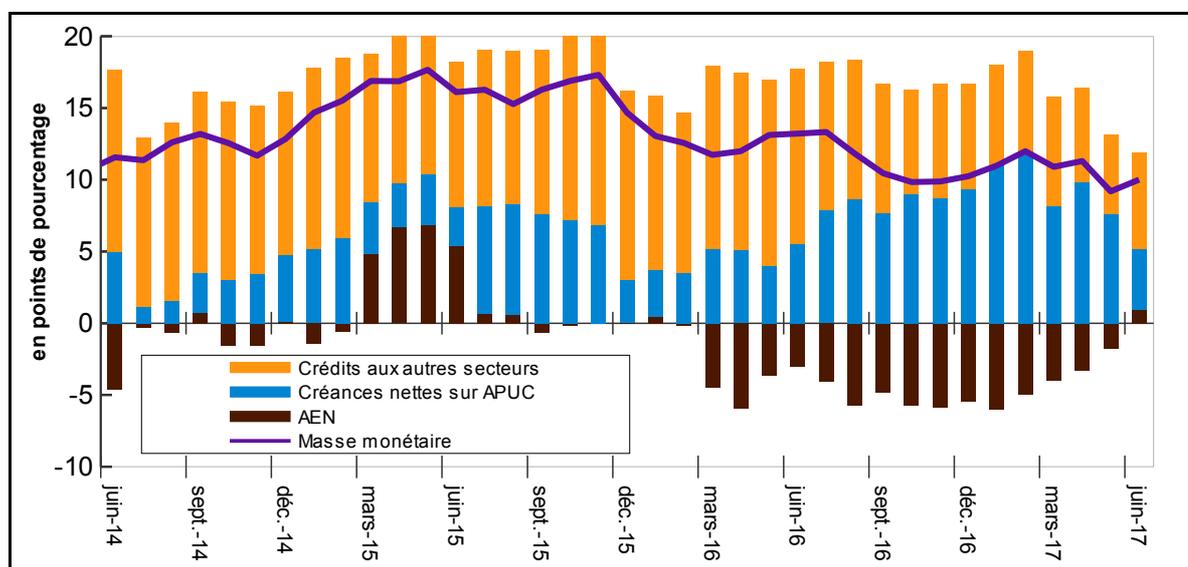


Source : BCEAO

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

110. La poursuite du redressement des actifs extérieurs nets des institutions monétaires a été le moteur de la hausse d'un trimestre à l'autre de la masse monétaire.

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



Source : BCEAO

Actifs extérieurs nets (AEN)

111. A fin juin 2017, l'encours des actifs extérieurs nets des institutions monétaires de l'UMOA a dépassé de 953,0 milliards son niveau à fin mars 2017, pour se situer à 4.939,6 milliards, en liaison exclusivement avec la consolidation des AEN de la Banque Centrale.

112. Les AEN de la BCEAO se sont renforcés de 1.312,5 milliards au cours du deuxième trimestre 2017. Cette évolution s'explique notamment par la hausse des réserves officielles de 1.381,2 milliards, induite essentiellement par le rapatriement des ressources issues des émissions d'euro-obligations par les Etats de Côte d'Ivoire et du Sénégal. Les tirages effectués par certains Etats sur les ressources du FMI ont également contribué, dans une moindre mesure, au renforcement des AEN de la BCEAO. Sur la même période, les engagements extérieurs de l'institut d'émission ne se sont accrus que de 63,8 milliards.

113. A fin juin 2017, le niveau des réserves de change de l'Union assure un taux de couverture de l'émission monétaire de 74,1% contre 70,9% à fin mars 2017. La couverture des réserves de change en mois d'importations de biens et services est ressortie à 5,2 mois contre 4,3 mois le trimestre précédent.

114. Les AEN des banques se sont détériorés de 359,5 milliards sur le deuxième trimestre 2017, reflétant la hausse des engagements des banques envers les non-résidents (+360,0 milliards) dans un contexte de stagnation de leurs créances extérieures sur la période.

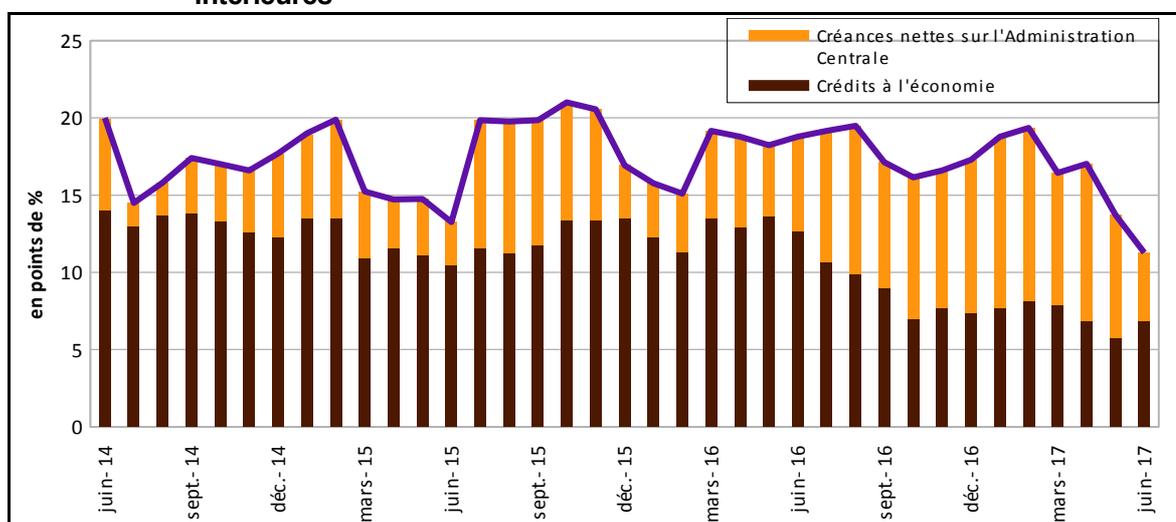
115. Sur une base annuelle, les AEN des institutions de dépôt de l'Union affichent, pour la première fois depuis janvier 2016, une hausse qui ressort à 194,9 milliards à fin juin 2017. Cette évolution résulte du redressement des AEN de la BCEAO (+442,5 milliards), atténué par la dégradation de ceux des banques (-247,6 milliards).

Créances intérieures

116. L'encours des créances intérieures a enregistré un fléchissement de 1,0% pour s'établir à 23.217,5 milliards à fin juin 2017, sous l'effet du recul des créances nettes des institutions de dépôts sur l'Administration Publique Centrale (APUC) des Etats de l'Union.

117. En rythme annuel, la progression des créances intérieures a ralenti pour le deuxième trimestre consécutif en se situant à 11,3% contre 16,4% trois mois plus tôt, en liaison avec la décélération simultanée des créances nettes sur l'APUC et des crédits à l'économie. Les contributions des créances nettes sur l'APUC et des crédits à l'économie à l'expansion des créances intérieures sont ressorties à 4,4 points de pourcentage (pdp) et 6,9 pdp contre respectivement 8,5 pdp et 7,9 pdp à fin mars 2017.

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



Source : BCEAO

Créances nettes sur l'Administration Publique Centrale (APUC) des Etats membres

118. Les créances nettes des institutions de dépôt sur les APUC ont enregistré un reflux de 712,4 milliards ou 10,5% sur le deuxième trimestre 2017 contre une hausse de 357,4 milliards ou 5,6% un trimestre auparavant. Cette évolution résulte de la contraction de 855,0 milliards des créances nettes de la Banque Centrale sur les États membres de l'UMOA, insuffisamment compensée par la progression de 142,6 milliards des créances nettes des banques sur l'Administration Publique Centrale des Etats. Le repli notable des créances nettes de la Banque Centrale sur les États est consécutif à l'augmentation de 935,2 milliards des dépôts des Etats à la BCEAO, en liaison avec la mobilisation de ressources extérieures.

119. En rythme annuel, la progression des concours nets des institutions monétaires aux Etats a ralenti pour se situer à 17,8% soit +916,0 milliards contre 33,9% un trimestre plus tôt, en liaison principalement avec le recul des créances nettes de la BCEAO sur les Etats.

Crédits à l'économie

120. Les crédits bancaires aux secteurs autres que l'APUC ont augmenté de 2,9% d'un trimestre à l'autre, pour se situer à 17.143,0 milliards à fin juin 2017. En glissement annuel, la croissance des crédits à l'économie a ralenti, ressortant à 9,1% (+1.435,6 milliards) à fin juin 2017 contre 10,6% le trimestre précédent.

3.2.3 - Emplois et ressources des banques

121. L'évolution de la situation du système bancaire de l'Union au cours du deuxième trimestre de l'année 2017 a été marquée par une légère hausse des activités, accompagnée d'une amélioration de la qualité du portefeuille des établissements de crédit.
122. D'un trimestre à l'autre, les emplois se sont accrus de 694,9 milliards (+2,5%) pour s'établir à 28.576,7 milliards à fin juin 2017. Cette évolution résulte d'une hausse des crédits (+540,0 milliards ou +3,2%) et des autres emplois (+154,9 milliards ou +1,4%). Quant aux titres de placement, ils ressortent quasi stables au cours du trimestre (-1,7 milliard ou -0,02%).
123. Sur la même période, les ressources se sont également inscrites en hausse de 876,4 milliards, soit +3,5%, pour se situer à 25.705,3 milliards à fin juin 2017. Cet accroissement provient essentiellement d'une augmentation des dépôts et emprunts de 786,5 milliards (+3,8%), atténuée par une baisse des fonds propres nets de 109,5 milliards (-4,4%).
124. L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus grosses entreprises utilisatrices de crédits bancaires (GEUCB) de l'Union s'établirait à 6.072,9 milliards à fin juin 2017, en hausse de 2,0% par rapport au trimestre précédent et de 11,9% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la centrale des risques bancaires de l'Union, il représente 46,9% contre 47,8% à fin mars 2017. Au plan sectoriel, les gros risques sont principalement portés par les entreprises évoluant dans les branches "Commerce de gros" (28,9%), "Industries manufacturières" (15,9%), "Services fournis à la collectivité" (14,4%), "Transports et communications" (13,5%) ainsi que "Bâtiments et travaux publics" (9,2%). Ces cinq branches d'activité attirent, à elles seules, plus des quatre-cinquièmes des crédits à volume important.
125. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est améliorée par rapport au trimestre précédent. En effet, les taux brut et net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 14,6% et 5,9% à fin juin 2017 contre 15,4% et 6,1% à fin mars 2017.

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

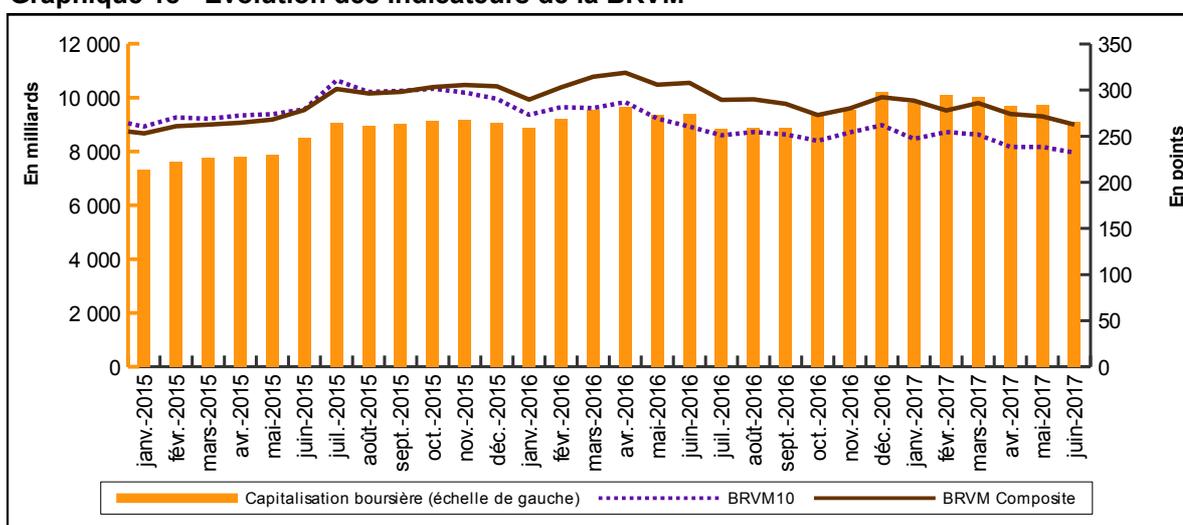
126. Le volume global des interventions de la BCEAO s'est établi à 6.235,0 milliards à fin juin 2017, en quasi-stabilité par rapport au niveau relevé trois mois plus tôt (6.235,7 milliards). Les refinancements accordés par l'Institut d'émission aux banques de l'Union ont enregistré une baisse de 39,3 milliards, compensée par la hausse des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux (+40,4 milliards).
127. Les refinancements de la BCEAO en faveur des établissements de crédit se sont repliés pour le deuxième trimestre consécutif pour se situer à 4.394,1 milliards à fin juin 2017. Ils se composent de 4.300,0 milliards servis sur les guichets des appels d'offres, de 80,1 milliards sur le guichet spécial de refinancement et de 14,0 milliards sur le guichet du prêt marginal.
128. Les créances de la Banque Centrale sur les Trésors se sont accrues, tirées par la hausse des concours du FMI (+66,6 milliards) qui a été atténuée par les remboursements partiels des concours adossés aux allocations de DTS (-19,2 milliards). L'encours des concours adossés aux allocations de DTS s'est établi à 190,3 milliards et le stock des concours du FMI à 1.156,2 milliards, soit un total de 1.346,5 milliards.
129. L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 3.178,5 milliards à fin juillet 2017 et a représenté 35,7% des recettes

fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2015), pour une norme maximale de 35%.

3.3 - Marché financier de l'UEMOA

130. L'activité boursière au niveau du marché sous-régional s'est, dans l'ensemble, orientée à la baisse au cours du deuxième trimestre 2017. Les indices BRVM Composite et BRVM10 se sont repliés de 23,5 points de base ou 8,2% et de 19,7 points de base ou 7,8% respectivement pour clôturer à 262,4 points et 232,1 points à fin juin 2017.
131. Cette évolution traduit essentiellement les fléchissements des indices sectoriels sur la période et concerne les secteurs de l'industrie (-13,6%), de la distribution (-13,3%), des finances (-10,1%) et des services publics (-5,6%). En revanche, l'indice du secteur agricole a légèrement progressé de 0,79%.

Graphique 18 - Evolution des Indicateurs de la BRVM



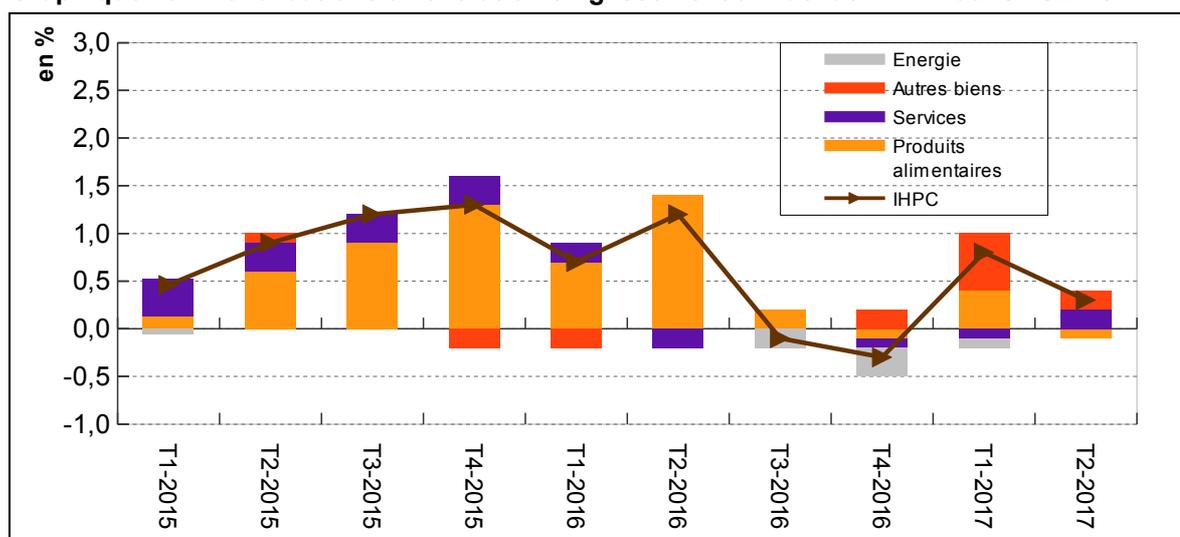
Source : BRVM

132. Sur une base annuelle, l'activité boursière dans l'Union s'est inscrite en baisse, les indices BRVM Composite et BRVM10 s'étant repliés de 14,8% et 10,9% respectivement.
133. Concernant la capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché, elle s'est contractée sur le deuxième trimestre 2017 de 9,1% ou 915,9 milliards pour s'établir à 9.108,8 milliards à fin juin 2017. Cette évolution est imputable à la baisse de 15,6% ou 986,2 milliards de la capitalisation du marché des actions atténuée toutefois par la hausse de celle des obligations +2,8% ou 70,2 milliards. En rythme annuel, la capitalisation boursière globale de la BRVM a diminué de 3,2% contre une hausse de 4,8% à fin mars 2017.

IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

134. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à 0,3% au deuxième trimestre 2017, contre 0,8% un trimestre plus tôt. La décélération du rythme de progression du niveau général des prix est essentiellement imputable à la composante « Alimentation », dont la contribution à l'inflation totale est passée de +0,4 point de pourcentage au premier trimestre 2017 à -0,1 point de pourcentage au deuxième trimestre 2017.

Graphique 19 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA

Source : BCEAO

135. Le repli des prix des denrées alimentaires au deuxième trimestre 2017 par rapport à leurs niveaux à la même période de l'année dernière s'explique par un approvisionnement satisfaisant des marchés en produits céréaliers, en légumes et en tubercules. Il est lié également à des effets de base observés en Côte d'Ivoire, où un renchérissement inhabituel des produits vivriers, du fait de la prolongation de la saison sèche, avait été enregistré en mai 2016. Les contributions des autres fonctions à l'inflation totale sont restées quasi-stables, ressortant notamment à 0,2 point de pourcentage pour le « Logement », 0,1 point pour la rubrique « Hôtels et Restaurants » et 0,1 point pour « l'Habillement ». En particulier, l'évolution de la composante « Logement » est consécutive à l'augmentation des loyers au Niger (+15,3%), induite par la persistance d'une pression de la demande de logement, ainsi qu'au renchérissement du bois de chauffage en Côte d'Ivoire et au Togo.
136. L'analyse selon la nature indique une décélération du rythme de progression des prix des biens, qui est passé de 1,5% au premier trimestre à 0,1% au deuxième trimestre 2017, en rapport avec la détente des prix des produits alimentaires. Quant aux services, leurs prix se sont globalement accrus de 0,5% au deuxième trimestre 2017, contre une baisse de 0,4% un trimestre plus tôt. La hausse des prix des services traduit la progression des loyers ainsi que des services de restauration.
137. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, s'est située, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2017, à 1,0% contre 0,8% enregistré le trimestre précédent. Cette progression traduit le renchérissement sus-mentionné de certains services (loyers, restauration).

Tableau 21 - Evolution de l'inflation sous-jacente

	Composantes	Pond. (en %)	T2-2016	T3-2016	T4-2016	T1-2017	T2-2017
Variations annuelles (en %)	Produits frais	16,6	5,4	0,5	-1,8	1,9	-2,1
	Energie	7,5	-0,5	-2,9	-4,5	-1,3	-0,8
	Indice sous-jacent	75,9	0,3	0,2	0,5	0,8	1,0
Contributions (en points de %)	Produits frais	16,6	1,0	0,0	-0,3	0,3	-0,4
	Energie	7,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0
	Indice sous-jacent	75,9	0,2	0,1	0,3	0,6	0,7
	Total	100	1,2	-0,1	-0,3	0,8	0,3

Sources : BCEAO, INS

138. L'analyse par pays laisse apparaître une décélération de l'inflation au deuxième trimestre dans tous les Etats membres de l'Union à l'exception du Niger. Dans ce pays, l'inflation a enregistré un rebond de 0,5 point de pourcentage pour se situer à 1,9% du fait de perturbations survenues dans le circuit d'approvisionnement en produits alimentaires, imputables à la situation sécuritaire dans le Sud-Est du pays.

Tableau 22 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

Pays	2015 (*)	2016 (*)	T2-2016	T3-2016	T4-2016	T1-2017	T2-2017
Bénin	0,1	-0,8	0,8	-1,4	-3,0	-1,4	-2,4
Burkina	0,9	-0,2	0,9	-0,5	-1,4	0,3	-0,5
Côte d'Ivoire	1,2	0,7	1,7	0,2	0,2	1,0	0,4
Guinée-Bissau	1,4	1,5	2,4	0,3	0,9	1,6	1,2
Mali	1,5	-1,7	-1,4	-3,0	-1,2	1,4	1,2
Niger	0,9	0,2	1,1	0,3	-1,6	1,4	1,9
Sénégal	0,1	0,8	0,4	0,9	0,7	2,1	1,7
Togo	1,8	0,9	2,4	-0,1	-0,2	-0,8	-1,1
UEMOA	1,0	0,3	1,2	-0,1	-0,3	0,8	0,3

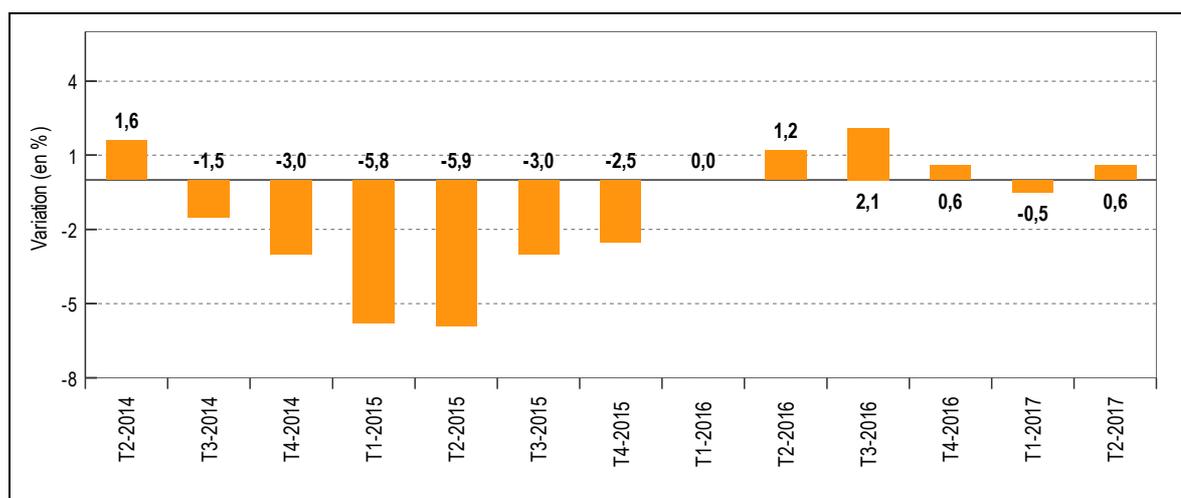
Sources : BCEAO, INS.

(*) : En moyenne annuelle.

4.2 - Compétitivité extérieure

139. Le taux de change effectif réel (TCER) s'est apprécié de 0,6% au deuxième trimestre 2017 par rapport à la même période de l'année passée. Cette évolution traduit une perte de compétitivité pour l'Union et provient principalement de la hausse du taux de change effectif nominal de 4,2%, atténuée par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 3,4 points de pourcentage.

140. L'évolution du taux de change effectif nominal au deuxième trimestre 2017 découle de l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport à la plupart des monnaies des pays limitrophes, notamment le naira (+46,0%), le franc guinéen (+17,0%) et le cédi ghanéen (+7,7%). Par contre, le franc CFA s'est déprécié de 2,6% par rapport au dollar des Etats-Unis sur cette période. Le taux d'inflation dans l'Union s'est situé à 0,3%, en rythme annuel, au deuxième trimestre 2017 contre une hausse de 3,7% en moyenne dans les pays partenaires.

Graphique 20 - Evolution en glissement annuel du TCER

Source : BCEAO (*) : estimations (-) pour le gain et (+) pour la perte de compétitivité.

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

Tableau 23 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Variations annuelles		
	2015	2016	T4-2016	T1-2017	T2-2017 (*)	T4-2016	T1-2017	T2-2017 (*)
Industrialisés	-1,5	0,3	-0,8	1,3	0,8	-0,8	-1,1	-0,8
Zone euro	0,9	0,1	-0,6	1,7	0,3	-1,0	-0,8	-0,9
Pays UE	0,3	0,8	-0,6	1,6	0,3	0,0	-0,3	-0,5
Asiatiques	-13,4	1,1	-4,6	0,8	4,6	-3,9	-7,6	-4,7
Emergents	-9,2	1,2	-4,8	-0,3	4,6	-6,4	-11,1	-6,7
Environnants	-7,9	5,2	-3,7	-1,2	-0,4	17,0	18,4	17,5
CEMAC	-1,1	-1,3	-1,5	2,0	1,1	-2,0	-0,8	-1,3
Ensemble	-4,3	1,3	-2,2	0,5	1,5	0,6	-0,5	0,6

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

V - PREVISIONS D'INFLATION

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

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

143. Les hypothèses de projection tablent sur une remontée des cours mondiaux des produits pétroliers en 2017 et 2018, suivie d'une stabilité en 2019. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 44,2 dollars en 2016 à 50 dollars en 2017, et 52 dollars en 2018 et 2019⁵. Les estimations précédentes étaient faites sur la base des cours à 55 dollars en 2017 et autour de 57 dollars en 2018 et 2019.

5/ Les données sur le marché à terme proviennent de Bloomberg

144. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro se situerait à 1,08 dollar en 2017, 1,09 dollar en 2018 et 2019⁶, contre 1,10 dollar en 2016.
145. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également les perspectives d'évolution du niveau général des prix au niveau mondial, prévu en accélération en 2017 et 2018. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro⁷ passerait de 0,2% en 2016 à 1,5% en 2017, 1,3% en 2018 et 1,6% en 2019. Ces taux ont été révisés à la baisse par la BCE d'environ 0,3 point de pourcentage par rapport aux prévisions de mars 2017.
146. Les projections de la FAO indiquent une légère baisse (-0,6%) de la production céréalière mondiale en 2017 par rapport à 2016. L'offre mondiale de céréales devrait néanmoins rester globalement abondante en 2017-2018, en raison du niveau important des stocks. Ainsi, une hausse de 5,0% des prix des produits alimentaires importés par l'Union est attendue sur la période 2017-2019.
147. Selon les estimations des Services officiels, la production céréalière dans l'UEMOA au cours de la campagne agricole 2016/2017 a augmenté de 7,6% par rapport à celle de 2015/2016. La campagne agropastorale en cours a été marquée par un début de saison précoce. Les prévisions agrométéorologiques et climatiques réalisées en juillet 2017 indiquent une pluviométrie normale voire excédentaire avec des risques de séquences sèches pendant la phase d'installation des cultures. Sur cette base, les projections tablent sur une hausse de 5,0% de la production céréalière pour les campagnes 2017/2018, 2018/2019 et 2019/2020.
148. Compte tenu des incertitudes relatives à l'évolution de l'activité économique mondiale, deux scénarios supplémentaires, l'un haussier et l'autre baissier, sont élaborés pour retracer les perspectives à moyen terme de l'inflation. Ces scénarios encadrent les projections centrales faites sur l'évolution des principaux déterminants de l'inflation dans une bande de plus ou moins 5 points pourcentage pour ce qui concerne la production céréalière, les cours des produits alimentaires importés et le taux de change. S'agissant du cours du baril de pétrole brut, la bande est plus large se situant entre plus ou moins 10 points de pourcentage.

Tableau 24 - Hypothèses de projection de l'inflation (en %)

	2016	2017			2018		
		Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	44	45	50	55	42	52	62
Taux de change euro/dollar	1,10	1,13	1,08	1,03	1,14	1,09	1,04
Inflation Zone euro (%)	0,2	1,4	1,5	1,6	0,6	1,3	2,0
Cours des produits alimentaires (%)	0,0	0,0	5,0	10,0	0,0	5,0	10,0
Production céréalière de l'Union (%)	6,5	10,0	5,0	0,0	10,0	5,0	0,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO

6/ Projections de la BCE de juin 2017.

7/ Prévisions de la BCE de juin 2017.

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

149. Les prévisions sont présentées dans le tableau ci-après. Elles tiennent compte des hypothèses basse et haute ainsi que de l'hypothèse centrale.

Tableau 25 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

		Glissement annuel									Moyenne			
		2017			2018				2019		2016	2017	2018	Huit trimestres
Taux d'inflation		T2 Réal	T3 prév	T4 prév	T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév	T4 Prév	T1 Prév	T2 Prév				
			Scénario baissier	0,3	0,6	0,6	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6	0,3	0,6
	Scénario central	0,3	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	0,3	0,8	1,3	1,3
	Scénario haussier	0,3	1,5	1,6	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1	0,3	1,1	2,0	1,9

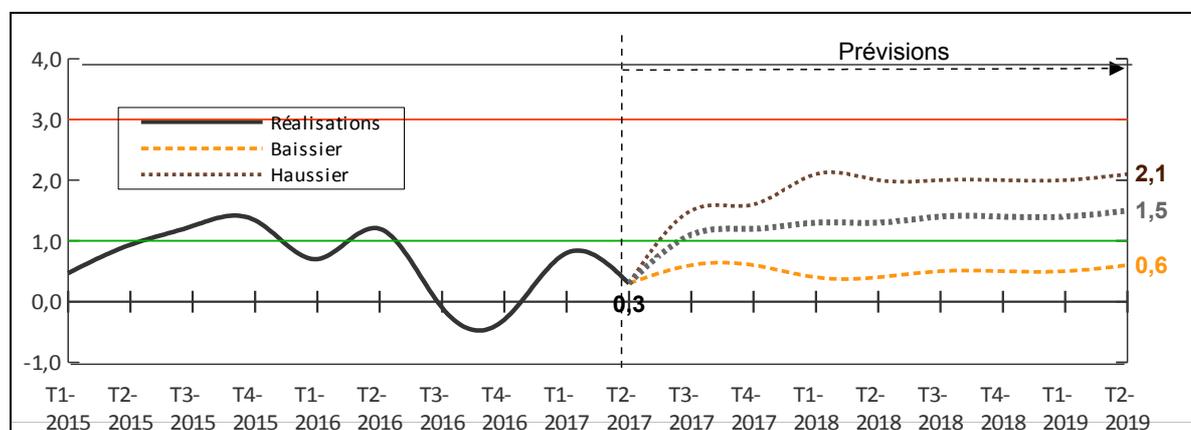
Source : BCEAO

150. Pour l'hypothèse centrale, le taux d'inflation en glissement annuel est projeté à 1,1% au troisième trimestre 2017, contre 0,3% au deuxième trimestre 2017. Cette évolution résulterait de la remontée des prix des produits alimentaires, en particulier les céréales dans les pays sahéliens et les produits de la pêche au Sénégal dans le prolongement des réalisations notées en juin 2017. Elle s'expliquerait également par la dissipation des effets de base baissiers observés au trimestre précédent.

151. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est projeté à 0,8% en 2017, contre une prévision précédente de 1,0%, reflétant la hausse moins importante que prévu (13% contre 25% initialement) des cours du pétrole en 2017. Cette révision prend également en considération la quasi-stabilité des prix des produits alimentaires importés observée dans la plupart des pays au premier semestre 2017, contre une augmentation initialement anticipée.

152. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation se situerait à 1,5% en glissement annuel, dans la zone de confort (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

Graphique 21 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

153. A l'analyse, les risques pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres semblent globalement équilibrés. Au titre des risques baissiers, il peut être relevé le repli des cours mondiaux des matières premières, notamment les produits alimentaires et pétroliers importés. Les risques haussiers sont liés, d'une part, à une stagnation ou une baisse de la production céréalière au cours de la prochaine campagne agricole, qui pourrait se traduire par une accélération de l'inflation et, d'autre part, à la situation sécuritaire des pays du Sahel susceptible de perturber les circuits de distribution.

=====

A N N E X E S

Tableau A.1 : Indicateurs macroéconomiques de l'Union

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2017

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2017

Tableau A.4 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale

Tableau A.5 : UMOA : Situation résumée des banques

Tableau A.6 : UMOA : Agrégats monétaires

Tableau A.7: UMOA : Créances nettes sur l'APUC

Tableaux A.8 : Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA

Tableau A.1 : Indicateurs macroéconomiques de l'Union

UEMOA	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SECTEUR REEL								
1 - PIB nominal (en milliards de F CFA)	36 857,6	39 123,9	43 183,1	46 184,2	49 955,1	54 162,4	58 966,0	64 536,1
Poids (%) : Secteur primaire	26,6	26,8	26,2	25,2	25,3	24,9	24,6	24,0
Secteur secondaire	21,0	21,7	21,7	21,8	22,4	22,6	22,7	23,2
Secteur tertiaire	52,4	51,5	52,1	53,0	52,4	52,6	52,7	52,9
<i>Taux de croissance réel du PIB (en %)</i>	4,3	1,0	6,2	6,1	6,6	6,3	6,7	6,9
Contribution à la croissance : Primaire	1,2	-0,4	1,6	0,1	1,9	0,6	0,8	0,8
Secondaire	0,1	0,1	0,2	1,7	1,4	2,1	2,1	2,1
Tertiaire	3,0	1,4	4,4	4,2	3,3	3,6	3,8	4,0
2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)	5 195,0	5 522,4	6 697,0	7 343,5	7 966,7	8 828,8	10 657,9	12 928,9
<i>Taux d'épargne intérieure (en %)</i>	14,1	14,1	15,5	15,9	15,9	16,3	18,1	20,0
<i>Taux d'épargne intérieure publique (en %)</i>	2,7	1,4	2,4	3,4	3,1	3,3	3,4	3,3
3 - Investissement (en milliards de F CFA)	7 795,9	7 240,4	9 898,2	11 584,3	11 887,0	12 681,3	13 895,6	16 782,1
<i>Taux d'investissement (en %)</i>	21,2	18,5	22,9	25,1	23,8	23,4	23,6	26,0
<i>Taux d'investissement public (en %)</i>	6,8	6,8	7,1	8,7	8,5	9,0	8,7	10,3
PRIX								
4 - Taux d'inflation moyen annuel (IPC) (en %)	1,4	3,9	2,4	1,5	-0,1	1,0	0,3	1,0
5 - Taux d'inflation en glissement annuel (fin déc.) (en %) (*)	3,9	2,5	2,8	0,0	0,3	1,3	-0,2	1,3
FINANCES PUBLIQUES (en milliards de F CFA)								
6 - Recettes totales et dons	7 108,2	7 317,9	8 735,8	9 785,2	10 388,1	11 603,0	12 370,4	13 866,5
Recettes totales	6 220,0	6 364,0	7 793,7	8 448,5	9 050,2	10 292,3	11 191,8	11 995,5
Recettes fiscales	5 527,9	5 707,8	6 869,7	7 389,7	7 912,1	8 839,9	9 538,0	10 679,3
(en % du PIB)	15,0	14,6	15,9	16,0	15,8	16,3	16,2	16,5
7 - Dépenses globales	8 093,2	8 746,4	10 020,3	11 214,4	11 979,0	13 807,8	14 969,0	16 680,7
Dépenses courantes	5 208,1	5 835,4	6 770,9	6 868,6	7 510,2	8 507,4	9 199,7	9 857,7
(en % du PIB)	14,1	14,9	15,7	14,9	15,0	15,7	15,6	15,3
Investissements sur ressources internes	1 404,3	1 620,8	2 002,2	2 368,5	2 506,0	2 965,9	3 343,0	3 978,7
(en % du PIB)	3,8	4,1	4,6	5,1	5,0	5,5	5,7	6,2
8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)	-1,0	-11,8	-7,4	-4,6	-5,9	-5,9	-5,5	-8,2
9 - Solde budgétaire de base	-392,3	-1 092,1	-979,4	-788,6	-966,0	-1 181,1	-1 350,9	-1 840,9
10 - Solde budgétaire global, avec dons	-985,0	-1 428,5	-1 284,5	-1 429,1	-1 590,8	-2 204,8	-2 598,5	-2 814,1
(en % du PIB)	-2,7	-3,7	-3,0	-3,1	-3,2	-4,1	-4,4	-4,4
11 - Solde budgétaire global, hors dons	-1 873,2	-2 382,3	-2 226,6	-2 765,8	-2 928,8	-3 515,6	-3 777,2	-4 685,1
(en % du PIB)	-5,1	-6,1	-5,2	-6,0	-5,9	-6,5	-6,4	-7,3
DETTE PUBLIQUE EXTERIEURE (en milliards de F CFA)								
12 - Encours de la dette	10 899,7	11 921,9	10 238,0	9 390,1	11 346,6	13 328,1	-	-
(en % du PIB)	29,6	30,5	23,7	20,3	22,7	24,6	-	-
13 - Service de la dette réglé	575,5	353,6	409,6	581,4	664,4	867,5	-	-
Intérêts	164,0	115,3	155,2	206,1	244,4	315,3	-	-
SECTEUR EXTERIEUR (en milliards de F CFA)								
14 - Exportations	10 337,1	11 316,7	12 798,4	12 701,3	13 340,5	13 996,8	14 161,8	
15 - Importations	10 832,6	10 919,1	13 367,6	14 104,1	14 370,2	15 229,1	15 023,1	
16 - Balance commerciale	-495,5	397,6	-569,2	-1 402,8	-1 029,7	-1 232,3	-861,3	
17 - Solde courant, y compris dons	-1 739,3	-737,7	-2 174,7	-3 031,5	-2 547,2	-3 203,9	-2 821,5	
(en % du PIB)	-4,7	-1,9	-5,0	-6,6	-5,1	-5,9	-4,8	
18 - Solde courant, hors dons	-2 176,6	-1 126,4	-2 558,1	-3 434,4	-2 980,7	-3 641,0	-3 177,8	
(en % du PIB)	-5,9	-2,9	-5,9	-7,4	-6,0	-6,7	-5,4	
Solde global	139,5	-10,4	-268,6	-568,2	74,5	-191,5	-951,2	
19 - Financement exceptionnel	470,6	311,4	4 162,5	30,0	31,5	59,9	17,7	
20 - Degré d'ouverture (Export B&S+Import B&S)/PIB (en %)	36,3	36,0	37,6	36,8	35,0	33,3	29,8	
MONNAIE (en milliards de FCFA)								
21 - Actifs extérieurs nets (**)	5 577,6	5 787,2	5 569,3	4 731,7	4 747,4	4 753,6	3 694,4	
22 - Créances intérieures (**)	9 065,9	10 349,9	11 945,8	14 286,7	16 822,2	19 663,1	23 072,8	
(en % du PIB)	24,6	26,5	27,7	30,9	33,7	36,3	39,1	
23 - Créances sur les autres secteurs (**)	7 472,0	8 408,9	9 657,3	11 160,1	12 922,4	15 221,3	16 673,2	
(en % du PIB)	20,3	21,5	22,4	24,2	25,9	28,1	28,3	
24 - Masse monétaire (M2)	11 718,6	13 072,8	14 270,9	15 845,1	17 871,0	20 529,0	22 652,9	
25 - Réserves de change	6 770,8	7 293,5	7 051,2	6 574,0	7 033,6	7 545,7	6 534,3	
26 - Taux de couverture de l'émission monétaire	112,9	109,1	105,5	90,4	84,3	80,2	68,2	

Sources : Services nationaux; BCEAO

(*) Projection des prix en glissement annuel au 4e trimestre 2017 à partir de 2004

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2017(*) (en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
1 mois	- Trésor de Côte d'Ivoire	25 000	25 100	19 600	25 janvier 2017	21 février 2017	5,0000%	4,9043%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	55 118	53 093	16 février 2017	15 mars 2017	5,5000%	4,9506%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	35 000	19 300	17 000	7 avril 2017	4 mai 2017	4,9000%	4,9000%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	55 000	17 000	17 000	20 avril 2017	17 mai 2017	4,9000%	4,7353%
	- Trésor du Mali (simultanée)	35 000	5 510	5 010	26 mai 2017	22 juin 2017	5,9000%	5,1399%
	SOUS-TOTAL 1	200 000	122 028	111 703	-	-	-	-
3 mois	- Trésor du Bénin (simultanée)	25 000	14 884	14 750	22 mars 2017	20 juin 2017	5,9800%	5,8035%
	- Trésor du Bénin	25 000	43 197	27 500	6 juillet 2017	4 octobre 2017	5,9500%	5,7829%
	- Trésor du Burkina	35 000	48 955	20 055	20 janvier 2017	20 avril 2017	5,5000%	5,0454%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	35 000	32 345	11 682	17 mars 2017	15 juin 2017	5,9998%	5,4813%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	25 000	18 022	14 772	21 février 2017	23 mai 2017	5,8000%	5,6386%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	32 382	29 882	10 mars 2017	8 juin 2017	6,0000%	5,6972%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	35 000	14 130	11 250	7 avril 2017	6 juillet 2017	5,2500%	5,0135%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	55 000	3 000	3 000	20 avril 2017	19 juillet 2017	5,5000%	5,5000%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	40 000	37 050	33 000	24 mai 2017	22 août 2017	5,5000%	5,3030%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	45 000	37 320	36 920	2 juin 2017	31 août 2017	5,5000%	5,4911%
	- Trésor du Mali	30 000	51 673	30 000	26 janvier 2017	26 avril 2017	5,5000%	5,1402%
	- Trésor du Mali (simultanée OAT)	30 000	15 941	11 755	24 mars 2017	22 juin 2017	6,0000%	5,6698%
	- Trésor du Mali (simultanée OAT)	35 000	6 000	6 000	22 juin 2017	20 septembre 2017	6,2500%	5,8646%
	- Trésor du Mali	17 000	23 926	16 303	19 juillet 2017	17 octobre 2017	5,9502%	5,8229%
	- Trésor du Niger	25 000	15 142	15 142	24 février 2017	25 mai 2017	6,9000%	6,2765%
	- Trésor du Sénégal	45 000	22 117	13 317	17 février 2017	18 mai 2017	5,8000%	5,5018%
	- Trésor du Sénégal	60 000	21 400	14 400	24 janvier 2017	24 avril 2017	5,5000%	5,1350%
- Trésor du Togo	25 000	37 820	27 500	18 juillet 2017	16 octobre 2017	6,0000%	5,8978%	
	SOUS-TOTAL 2	637 000	475 304	337 228	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) au 14 août 2017

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2017 (*) (en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
6 mois	- Trésor du Bénin (simultanée)	25 000	27 475	12 750	22 mars 2017	19 septembre 2017	6,1000%	5,9020%
	- Trésor du Bénin (simultanée)	35 000	8 100	5 155	11 mai 2017	8 novembre 2017	6,2500%	6,0851%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	35 000	44 803	26 818	17 mars 2017	14 septembre 2017	6,0000%	5,7693%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	40 000	28 050	18 000	13 avril 2017	11 octobre 2017	5,7500%	5,5625%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	40 000	27 257	26 757	19 mai 2017	16 novembre 2017	6,0000%	5,8549%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	35 000	26 695	13 050	24 juillet 2017	21 janvier 2018	5,9000%	5,8441%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	35 000	38 510	25 510	16 janvier 2017	16 juillet 2017	5,6000%	5,1668%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	25 000	21 460	14 420	27 mars 2017	24 septembre 2017	6,0000%	5,8517%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	45 000	31 115	23 615	12 mai 2017	9 novembre 2017	6,0000%	5,7414%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	40 000	11 000	11 000	24 mai 2017	21 novembre 2017	5,2500%	4,9318%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	45 000	21 125	12 025	2 juin 2017	30 novembre 2017	5,0000%	4,9418%
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée)	45 000	21 196	10 136	15 juin 2017	13 décembre 2017	5,3500%	5,2512%
	- Trésor de Guinée-Bissau (simultanée)	16 500	3 648	3 648	11 avril 2017	9 octobre 2017	7,0000%	6,7608%
	- Trésor du Mali	50 000	17 385	16 730	1 mars 2017	29 août 2017	6,5000%	5,9741%
	- Trésor du Mali (simultanée OAT)	30 000	4 008	4 008	25 avril 2017	23 octobre 2017	6,5000%	6,0625%
	- Trésor du Mali (simultanée OAT)	35 000	24 000	24 000	26 mai 2017	23 novembre 2017	6,5000%	6,3235%
	- Trésor du Mali (simultanée OAT)	35 000	12 720	12 720	22 juin 2017	20 décembre 2017	6,5000%	6,2838%
	- Trésor du Niger (simultanée)	30 000	11 185	10 185	31 mars 2017	28 septembre 2017	6,5000%	6,2588%
	- Trésor du Niger (simultanée)	25 000	14 530	14 530	22 mai 2017	19 novembre 2017	6,5000%	6,2509%
	- Trésor du Sénégal	45 000	10 020	8 020	17 février 2017	17 août 2017	5,9000%	5,7687%
	- Trésor du Togo	20 000	24 914	22 000	6 janvier 2017	6 juillet 2017	6,5000%	5,9090%
	- Trésor du Togo (simultanée OAT)	20 000	5 150	5 150	21 avril 2017	19 octobre 2017	6,5000%	5,9056%
	- Trésor du Togo (simultanée OAT)	25 000	18 000	18 000	23 mai 2017	20 novembre 2017	6,5000%	6,4014%
	SOUS-TOTAL 3	776 500	452 346	338 227	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) au 14 août 2017

Tableau A.2 (suite): Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2017 (*) (en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
12 mois	- Trésor du Bénin	27 000	37 398	29 700	19 janvier 2017	17 janvier 2018	6,4975%	6,1097%
	- Trésor du Bénin	35 000	24 962	22 462	3 février 2017	1 février 2018	6,5000%	6,1824%
	- Trésor du Bénin	35 000	43 142	35 000	14 avril 2017	12 avril 2018	6,4995%	5,9822%
	- Trésor du Bénin (simultanée)	35 000	21 365	21 365	11 mai 2017	9 mai 2018	6,5000%	6,1531%
	- Trésor du Burkina	35 000	21 696	19 446	15 février 2017	13 février 2018	6,5000%	6,2637%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	40 000	17 610	8 090	13 avril 2017	11 avril 2018	6,0000%	5,9215%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	40 000	9 220	7 195	16 juin 2017	14 juin 2018	6,2500%	5,9923%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	35 000	28 981	17 016	24 juillet 2017	22 juillet 2018	6,0000%	5,9897%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	52 560	52 560	10 janvier 2017	8 janvier 2018	6,0000%	5,4266%
	- Trésor de Guinée-Bissau	13 000	5 450	5 450	23 février 2017	21 février 2018	7,2500%	6,3830%
	- Trésor de Guinée-Bissau (simultanée)	16 500	5 000	5 000	11 avril 2017	9 avril 2018	6,7500%	6,7500%
	- Trésor du Mali	50 000	14 808	13 738	1 mars 2017	27 février 2018	6,5000%	6,3793%
	- Trésor du Niger	40 000	40 010	39 510	11 janvier 2017	9 janvier 2018	6,5000%	6,2411%
	- Trésor du Niger (simultanée)	30 000	9 200	9 200	31 mars 2017	29 mars 2018	6,7500%	6,2054%
	- Trésor du Niger (simultanée)	25 000	9 750	9 750	22 mai 2017	20 mai 2018	6,7495%	6,4963%
	- Trésor du Sénégal	60 000	40 400	26 400	24 janvier 2017	22 janvier 2018	6,0000%	5,7312%
	- Trésor du Sénégal	45 000	15 246	15 246	17 février 2017	15 février 2018	6,5000%	6,2775%
	- Trésor du Togo (simultanée OAT)	60 000	9 565	9 565	31 mai 2017	29 mai 2018	6,5000%	6,4154%
	SOUS-TOTAL 4	671 500	406 363	346 693	-	-	-	-
	SOUS-TOTAL 5							
	TOTAL	2 285 000	1 456 041	1 133 851				

Source : BCEAO

(*) au 14 août 2017

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2017 (*) (en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré
3 ans	- Trésor du Bénin (simultanée bons)	35 000	15 071	11 980	11 mai 2017	11 mai 2020	6,0000%	9 650	9 662
	- Trésor du Bénin	25 000	20 134	15 634	10 août 2017	10 août 2020	6,0000%	9 700	9 817
	- Trésor du Burkina (simultanée bons)	40 000	18 917	14 417	13 avril 2017	13 avril 2020	6,0000%	9 650	9 745
	- Trésor du Burkina (simultanée bons)	40 000	21 970	13 243	19 mai 2017	13 avril 2020	6,0000%	9 651	9 685
	- Trésor du Burkina (simultanée bons)	40 000	36 629	36 029	16 juin 2017	13 avril 2020	6,0000%	9 655	9 713
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée bons)	55 000	18 000	15 000	20 avril 2017	20 avril 2020	5,6000%	9 700	9 713
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée bons)	45 000	17 395	14 040	15 juin 2017	20 avril 2020	5,6000%	9 800	9 909
	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	115 090	110 000	21 juillet 2017	21 juillet 2020	5,7000%	9 800	9 805
	- Trésor de Guinée-Bissau (simultanée bons)	16 500	10 683	9 183	11 avril 2017	11 avril 2020	6,5000%	9 551	9 671
	- Trésor du Mali	50 000	14 511	12 511	1 mars 2017	1 mars 2020	6,0000%	9 600	9 794
	- Trésor du Mali (simultanée Bons)	30 000	42 432	21 245	24 mars 2017	24 mars 2020	6,0000%	9 650	9 939
	- Trésor du Mali (simultanée Bons)	30 000	8 026	6 026	25 avril 2017	25 avril 2020	6,0000%	9 575	9 658
	- Trésor du Mali (simultanée Bons)	35 000	3 820	2 820	26 mai 2017	25 avril 2020	6,0000%	9 600	9 631
	- Trésor du Mali (simultanée Bons)	35 000	3 298	3 298	22 juin 2017	25 avril 2020	6,0000%	9 600	9 672
	- Trésor du Mali (simultanée Bons)	17 000	17 333	16 333	7 juillet 2017	7 juillet 2020	6,0000%	9 600	9 741
	- Trésor du Togo	25 000	12 255	10 056	9 février 2017	9 février 2020	6,0000%	9 502	9 751
- Trésor du Togo (simultanée Bons)	20 000	7 466	7 466	21 avril 2017	21 avril 2020	6,0000%	9 500	9 591	
	SOUS-TOTAL 1	638 500	383 029	319 280	-	-	-		-
4 ans	SOUS-TOTAL 2	-		-					
5 ans	- Trésor du Bénin	60 000	65 431	65 431	26 juillet 2017	26 juillet 2022	6,1500%	9 850	9 850
	- Trésor de Côte d'Ivoire				10 février 2017	10 février 2022	5,7000%	annulée (50000 sollicités et 12401 soum	
	- Trésor de Côte d'Ivoire (simultanée bons)	45 000	1 000	-	12 mai 2017	12 mai 2020	5,7000%		
	- Trésor du Mali	30 000	17 550	10 500	2 février 2017	2 février 2022	5,7500%	9 800	9 890
	- Trésor du Mali	17 000	20 605	14 065	7 août 2017	7 août 2022	6,1500%	9 700	9 812
	- Trésor du Niger	40 000	45 956	37 326	29 juin 2017	29 juin 2022	6,0000%	9 750	9 755
	- Trésor du Togo	30 000	9 656	8 656	5 juillet 2017	5 juillet 2022	6,5000%	9 600	9 773
	SOUS-TOTAL 3	222 000	160 198	135 978	-	-	-		-

Source : BCEAO

(*) au 14 août 2017

Tableau A.3 (suite) : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2017 (*) (en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Emetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré
7 ans	- Trésor du Togo	166 000	182 051	181 051	9 août 2017	9 août 2024	6,5000%	9 600	9 982
	SOUS-TOTAL 4	166 000	182 051	181 051	-	-	-		-
	8 ans								
	SOUS-TOTAL 5	-		-	-	-	-		-
10 ans								-	-
	SOUS-TOTAL 6	-	-	-	-	-	-		-
	11 ans	- Trésor du Togo (simultanée Bons)	60 000	45 740	44 340	31 mai 2017	31 mai 2020	6,9000%	9 750
SOUS-TOTAL 7		60 000	45 740	44 340	-	-	-		-
12 ans									
	SOUS-TOTAL 8	120 000	91 479	-	-	-	-		-
	TOTAL	1 206 500	862 497	680 649	-	-	-		-

Source : BCEAO

(*) au 14 août 2017

Tableau A.4 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale

<i>En milliards de FCFA</i>	2016			2017	
	juin	sept.	déc	mars	juin
Actifs extérieurs nets	5 575,3	4 672,6	4 565,3	4 705,2	6 017,7
Créances sur les non-résidents	7 598,4	6 681,7	6 534,3	6 722,6	8 103,5
Engagements envers les non-résidents	2 023,2	2 009,0	1 969,0	2 017,4	2 085,8
Créances sur les banques	3 655,2	3 973,1	4 709,9	4 478,9	4 373,1
Créances nettes sur l'administration centrale	530,1	510,7	561,8	575,8	-279,2
Créances sur les autres secteurs	247,1	255,0	212,2	245,9	256,4
TOTAL ACTIF	10 007,7	9 411,4	10 049,2	10 005,8	10 368,0
Base monétaire	8 108,9	7 494,4	8 139,1	8 023,2	8 402,4
Circulation fiduciaire	5 740,2	5 575,8	6 135,7	6 372,9	6 382,8
Dépôts des banques	1 707,9	1 516,0	1 662,7	1 291,4	1 664,1
Engagements envers les autres secteurs (1)	660,8	402,7	340,6	359,0	355,5
Dépôts exclus de la base monétaire (2)	0,8	0,5	0,3	1,1	2,8
Actions et autres titres de participation	2 020,3	2 059,0	2 009,2	2 048,5	2 021,4
Autres postes (net)	-122,3	-142,5	-99,4	-67,0	-58,5
TOTAL PASSIF	10 007,7	9 411,4	10 049,2	10 005,8	10 368,0

Source : BCEAO

(1) Dépôts ouverts dans les livres de la BCEAO au profit des unités du secteur détenteur de monnaie, notamment les établissements financiers et les agents de la Banque Centrale.

(2) Comptes de dépôts à caractère particulier ouverts dans les livres de la BCEAO par des sociétés non-financières publiques. Ces dépôts n'intègrent pas la définition de la monnaie au sens large.

Tableau A.5 : UMOA : Situation résumée des banques

<i>En milliards de FCFA</i>	2016			2017	
	juin	sept.	déc.	mars	juin
Actifs extérieurs nets	-830,6	-920,2	-870,9	-718,6	-1 078,1
Créances sur les non-résidents	628,1	648,0	662,0	753,4	753,9
Engagements envers les non-résidents	-1 458,7	-1 568,2	-1 532,9	-1 472,1	-1 832,0
Créances sur la banque centrale	2 221,1	2 163,6	2 168,6	1 866,3	2 252,6
Créances nettes sur l'administration centrale	4 658,6	5 705,6	5 900,3	6 239,7	6 382,3
Créances sur les autres secteurs	15 460,3	15 384,3	16 425,8	16 410,2	16 886,6
Créances sur les autres sociétés financières	561,6	609,5	566,3	536,8	512,3
Créances sur les sociétés non-financières publiques	1 099,2	1 088,5	1 174,6	1 033,8	1 145,0
Créances sur le secteur privé	13 799,5	13 686,2	14 684,9	14 839,5	15 229,4
TOTAL ACTIF	21 509,4	22 333,3	23 623,9	23 797,6	24 443,4
Engagements envers la banque centrale	3 570,1	3 781,9	4 575,9	4 396,3	4 262,4
Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire	8 352,9	8 596,3	9 179,0	9 114,3	9 489,0
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire	7 153,6	7 256,5	7 407,2	7 745,2	7 907,0
Dépôts exclus de la masse monétaire	577,9	620,4	629,4	610,2	663,2
Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire	38,4	38,4	30,8	40,5	39,4
Emprunts	360,4	411,7	461,5	483,6	432,9
Actions et autres titres de participation	2 200,8	2 308,0	2 510,0	2 531,9	2 532,0
Autres postes (net)	-744,6	-679,9	-1 169,7	-1 124,5	-882,5
TOTAL PASSIF	21 509,4	22 333,3	23 623,9	23 797,6	24 443,4

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA : Agrégats monétaires

En milliards de FCFA	2016			2017	
	juin	sept.	déc.	mars	juin
<i>Circulation fiduciaire</i>	5 153,0	4 937,7	5 509,6	5 742,4	5 714,8
<i>Dépôts à vue</i>	8 871,7	9 092,7	9 630,2	9 579,9	9 972,1
M1	14 024,6	14 030,4	15 139,8	15 322,3	15 686,9
<i>Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1)</i>	7 504,9	7 372,6	7 514,4	7 856,4	7 997,2
MASSE MONETAIRE (M2)	21 529,5	21 403,0	22 654,2	23 178,7	23 684,1
<i>Actifs extérieurs nets</i>	4 744,7	3 752,4	3 694,4	3 986,6	4 939,6
<i>Banque Centrale</i>	5 575,3	4 672,6	4 565,3	4 705,2	6 017,7
<i>Banques</i>	-830,6	-920,2	-870,9	-718,6	-1 078,1
<i>Créances intérieures</i>	20 865,9	21 824,6	23 067,5	23 443,0	23 217,5
<i>Créances nettes sur l'administration centrale</i>	5 158,4	6 185,2	6 429,5	6 786,9	6 074,5
<i>Créances sur les autres secteurs</i>	15 707,4	15 639,3	16 638,0	16 656,1	17 143,0
<i>Passifs à caractère non-monétaire (2)</i>	5 198,5	5 437,9	5 641,0	5 715,8	5 691,6
<i>Autres postes nets (3)</i>	-1 117,5	-1 263,9	-1 533,2	-1 464,9	-1 218,6
TOTAL DES CONTREPARTIES DE M2 (4)	21 529,5	21 403,0	22 654,2	23 178,7	23 684,1

Source : BCEAO

(1) Dépôts à terme et comptes d'épargne à régime spécial ouverts auprès des banques, dépôts rémunérés ouverts dans livres de la Banque Centrale.

(2) Composés des actions et autres participations dans les institutions de dépôt et de leurs engagements non-monétaires envers les autres secteurs.

(3) Composé des ajustements de consolidation et de la balance nette des actifs non-classifiés notamment les éléments divers et les actifs non-financiers.

(4) Total des contreparties = Actifs extérieurs nets + Créances intérieures - Passifs à caractère non-monétaire - Autres postes nets.

Tableau A.7 : UMOA : Créances nettes sur l'APUC

En milliards de FCFA	2016			2017	
	juin	sept.	déc.	mars	juin
Créances nettes de la BCEAO	499,8	479,7	529,1	547,2	-307,8
Créances	1 809,9	1 794,9	1 819,2	1 802,3	1 842,9
Crédits	1 796,7	1 780,9	1 803,9	1 783,1	1 829,9
Concours adossés aux DTS	261,3	243,8	226,1	209,5	190,3
Découverts statutaires consolidés	231,8	231,1	230,4	229,7	229,0
Concours du FMI	1 046,9	1 049,0	1 093,0	1 089,5	1 156,2
Autres concours de Gouvernements étrangers (1)	15,1	15,1	12,4	12,4	12,4
Autres créances (2)	241,7	241,9	242,0	242,0	242,1
Engagements	1 310,1	1 315,2	1 290,1	1 255,1	2 150,8
Encaisses du Trésor	30,3	31,1	32,7	28,6	28,6
Dépôts	1 253,4	1 244,4	1 203,2	1 159,5	2 094,7
Autres engagements (3)	26,5	39,7	54,2	67,0	27,5
Créances nettes des banques	4 658,6	5 705,6	5 900,3	6 239,7	6 382,3
Créances	7 349,9	8 215,3	8 646,9	8 819,8	9 097,0
Crédits	1 435,3	1 386,6	1 516,0	1 624,9	1 744,4
Portefeuille de titres du Trésor	5 914,6	6 828,7	7 130,9	7 194,8	7 352,6
Engagements	2 691,3	2 509,7	2 746,6	2 580,1	2 714,8
TOTAL CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE	5 158,4	6 185,2	6 429,5	6 786,9	6 074,5

Source : BCEAO

(1) Le concours kow etien à l'Etat du Sénégal

(2) Les dépenses pour le compte des Etats à récupérer, les taxes à récupérer, les créances diverses sur les Etats

(3) Taxes recouvrées, commissions sur transferts et autres sommes recouvrées pour le compte des Etats

Tableaux A.8 : Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA

Tableau A.8-1 : Evolution en glissement annuel des prix selon l'origine géographique

	Composantes	Pondération (en %)	T2-2016	T3-2016	T4-2016	T1-2017	T2-2017
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	2,3	0,7	0,3	1,1	0,1
	Importée	27,3	-2,0	-2,2	-2,0	0,0	1,0
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	1,7	0,5	0,2	0,8	0,1
	Importée	27,3	-0,5	-0,6	-0,5	0,0	0,2
	Total	100	1,2	-0,1	-0,1	0,8	0,3

Sources : BCEAO, INS.

Tableau A.8-2 : Evolution des prix des biens et services (en glissement annuel)

	Composantes	Pondération (en %)	T2-2016	T3-2016	T4-2016	T1-2017	T2-2017
Variations (en %)	Biens	60,1	2,3	-0,1	-0,4	1,5	0,1
	Services	39,9	-0,4	0,2	-0,3	-0,4	0,5
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	1,4	-0,1	-0,3	0,9	0,1
	Services	39,9	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,2
	Total	100	1,2	-0,1	-0,1	0,8	0,3

Sources : BCEAO, INS.



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