



**BCEAO**

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

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

Juin 2013





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

## Rapport sur la politique monétaire dans l'UEMOA



**Juin 2013**



---

**SOMMAIRE**

Liste des graphiques et des tableaux .....	3
Liste des sigles .....	4
Communiqué de presse .....	5
Résumé .....	7
I – Environnement économique mondial .....	9
1.1 Activité économique .....	9
1.2 Cours des matières premières .....	11
1.3 Inflation .....	13
1.4. Conjoncture financière à l'échelle internationale .....	13
II – Evolution des facteurs d'offre et de demande dans l'UEMOA .....	15
2.1 Facteurs d'offre .....	15
2.2 Facteurs de demande .....	18
2.3 Perspectives de croissance économique .....	20
III – Monnaie, conditions monétaires et marché financier .....	22
3.1 Conditions monétaires .....	22
3.2 Situation monétaire .....	29
3.3 Marché financier de l'UEMOA .....	35
IV – Inflation et compétitivité extérieure .....	36
4.1 Evolution récente de l'inflation .....	36
4.2. Suivi de la compétitivité extérieure .....	39
4.3 Hypothèses de projection de l'inflation .....	40
4.4 Prévisions d'inflation et risques potentiels .....	42
Annexes .....	44

---

**LISTE DES GRAPHIQUES**

Graphique 1.1	: Evolution du taux de chômage dans les grands pays industrialisés	9
Graphique 1.2	: Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA	10
Graphique 1.3	: Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux	11
Graphique 1.4	: Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA	12
Graphique 1.5	: Evolution du taux d'inflation	13
Graphique 1.6	: Evolution du taux de change euro/dollar	14
Graphique 2.1	: Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA	18
Graphique 2.2	: Evolution trimestrielle des échanges commerciaux dans l'UEMOA	20
Graphique 3.1	: Evolution de la liquidité bancaire	23
Graphique 3.2	: Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine et position nette des banques vis-à-vis du dispositif des réserves obligatoires	24
Graphique 3.3	: Evolution des taux du marché monétaire	24
Graphique 3.4	: Structure des émissions de titres publics	27
Graphique 3.5	: Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA	28
Graphique 3.6	: Taux débiteurs des banques selon l'objet du crédit	29
Graphique 3.7	: Evolution de la masse monétaire	30
Graphique 3.8	: Evolution de la circulation fiduciaire	31
Graphique 3.9	: Evolution des dépôts	31
Graphique 3.10	: Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA	33
Graphique 3.11	: Evolution des crédits à l'économie	33
Graphique 3.12	: Indicateurs de la BRVM	35
Graphique 4.1	: Inflation dans l'UEMOA	36
Graphique 4.2	: Position concurrentielle l'UEMOA	39
Graphique 4.3	: Projections de l'inflation dans l'UEMOA	43

**LISTE DES TABLEAUX**

Tableau 1.1	: Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA	12
Tableau 2.1	: Production vivrière dans l'UEMOA	16
Tableau 2.2	: Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA	16
Tableau 2.3	: Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA	17
Tableau 2.4	: Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA	18
Tableau 2.5	: Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA	19
Tableau 2.6	: Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA	21
Tableau 3.1	: Réserves constituées par les banques	22
Tableau 3.2	: Emissions sur le marché des titres publics	25
Tableau 3.3	: Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor	26
Tableau 3.4	: Emissions de titres publics prévues en 2013	27
Tableau 3.5	: Encours de titres publics	28
Tableau 3.6	: Situation monétaire à fin mars 2013	30
Tableau 3.7	: Concours accordés par la BCEAO adossés aux titres publics	34

---

Tableau 4.1	:	Taux d'inflation par pays dans l'UEMOA.....	37
Tableau 4.2	:	Evolution de l'inflation sous-jacente .....	37
Tableau 4.3	:	Contribution sectorielle à l'inflation dans l'UEMOA.....	38
Tableau 4.4	:	Inflation selon l'origine géographique des produits .....	38
Tableau 4.5	:	Evolution des prix des biens et services.....	39
Tableau 4.6	:	Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires.....	40
Tableau 4.7	:	Principales hypothèses de projection (scénario central).....	42
Tableau 4.8	:	Prévisions de l'inflation.....	42

## **LISTE DES SIGLES**

CPM	:	Comité de Politique Monétaire
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
PIB	:	Produit Intérieur Brut
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
FMI	:	Fonds Monétaire International
ICA	:	Indice du Chiffre d'Affaires
IPI	:	Indice de la Production Industrielle
OCDE	:	Organisation de Coopération et de Développement Economiques
NYMEX	:	New York Mercantile Exchange
OIC	:	Organisation Internationale du Café
OICC	:	Organisation Internationale du Cacao
FED	:	Réserve Fédérale Américaine
BCE	:	Banque Centrale Européenne
IDE	:	Investissement Direct Etranger
BRVM	:	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
INS	:	Institut National de la Statistique
FOB	:	Free on Board
EPIC	:	Etablissement Public à Caractère Industriel et Commercial

---

## COMMUNIQUE DE PRESSE

### Réunion du Comité de politique monétaire de la BCEAO

Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le lundi 3 juin 2013, sa deuxième réunion ordinaire de l'année 2013, dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar, en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.

Le Comité a procédé à l'analyse de la situation économique et monétaire récente de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) ainsi que des perspectives, à la lumière de l'évolution de la conjoncture internationale. En particulier, il a évalué l'incidence éventuelle des facteurs de risque pouvant peser sur la stabilité des prix et sur la croissance économique.

Sur le plan international, le Comité a noté que le rythme de progression de l'activité économique mondiale serait modéré en 2013 mais devrait se raffermir en 2014.

Au niveau de l'Union, les performances macroéconomiques en 2012 ont été globalement plus favorables que prévu. Le produit intérieur brut en volume a connu une croissance de 6,4% sous l'effet d'un accroissement des investissements publics, avec des effets d'entraînement sur les investissements privés, et du dynamisme du sous-secteur des industries extractives dans certains Etats.

En 2013, la croissance économique devrait poursuivre sa tendance haussière pour atteindre 6,5%, tirée par la demande intérieure.

Au titre de l'évolution des prix à la consommation, le Comité a noté la poursuite de la décélération de l'inflation dont le taux est passé, en glissement annuel, de 2,8% à fin décembre 2012 à 2,3% à fin avril 2013. Ce rythme modéré de l'inflation reflète une baisse significative des prix des produits alimentaires locaux et une faible progression de ceux des produits pétroliers. Les perspectives à moyen terme restent compatibles avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation ressortirait à 2,5% en glissement annuel.

Au titre des conditions monétaires, le Comité a noté la poursuite de la détente des taux d'intérêt sur le marché monétaire. Ainsi, le taux moyen pondéré des appels d'offres d'injection de liquidités à une semaine est passé de 3,07% en décembre 2012 à 2,81% en avril 2013. Celui des transactions interbancaires à une semaine est ressorti en moyenne à 3,18% en avril 2013 contre 3,74% en décembre 2012.

Sur la base de ces analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés les taux directeurs à leurs niveaux actuels. Le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidités et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal restent respectivement fixés à 2,75% et 3,75%.

Le Comité a, en outre, décidé de laisser inchangé, à son niveau de 5% en vigueur depuis le 16 mars 2012, le coefficient des réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union.

Pour conforter les perspectives macroéconomiques, le Comité de Politique Monétaire exhorte les Etats membres de l'Union Monétaire Ouest Africaine à poursuivre les efforts déployés en

vue d'accroître les investissements dans les secteurs prioritaires, notamment l'agriculture et les infrastructures de base, et maintenir la stabilité du cadre macroéconomique.

*Fait à Dakar, le 3 juin 2013*

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE



---

## RESUME

Les indicateurs de conjoncture montrent que l'activité économique mondiale se redresse progressivement, avec cependant des disparités selon les pays et les régions. Après le ralentissement observé en 2012, les pays industrialisés, à l'exception de ceux de la zone euro qui restent en récession, renouent avec une reprise économique encore faible pour permettre de faire face aux défis liés au niveau élevé du chômage. Pour leur part, les pays émergents et en développement, dont la croissance demeure plus soutenue que celle des pays avancés, seront une nouvelle fois les locomotives de l'économie mondiale en 2013.

Les dernières estimations effectuées en avril 2013 par le FMI tablent sur une progression du produit intérieur brut mondial de 3,3% contre 3,2% en 2012. Les politiques monétaires accommodantes restent le principal soutien de la reprise en cours. Selon les prévisions, le taux de croissance avoisinerait 4,0% en 2014. Toutefois, les incertitudes entourant ces prévisions demeurent importantes.

Le regain de dynamisme observé ces derniers mois sur les marchés des capitaux à l'échelle mondiale se poursuit. Le redressement notable des principaux indices sur les marchés boursiers et la réduction des primes de risques sur les obligations souveraines sont imputables à deux facteurs essentiels. Il s'agit de l'atténuation des inquiétudes liées aux divergences de position entre l'administration fédérale et les élus du congrès américain sur la réduction des dépenses publiques ainsi que sur le plafond de la dette et de l'abondance de la liquidité. Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours mondiaux accusent une baisse généralisée depuis le mois de février 2013, en raison des craintes suscitées par le ralentissement de la croissance en Chine, de la persistance des risques pesant sur la conjoncture en Europe ainsi que d'une relative amélioration des conditions d'offre de certains produits, en particulier les produits pétroliers.

Dans l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine, la situation économique et monétaire reste caractérisée par une décélération de l'inflation et une amélioration du profil de l'activité dans la plupart des secteurs ainsi qu'une orientation globalement favorable des agrégats monétaires.

En glissement annuel, le taux d'inflation de l'UEMOA est ressorti à 2,3% à fin mars 2013 contre 2,8% à fin décembre 2012. Cette modération de l'inflation résulte pour l'essentiel de la baisse des prix des céréales locales consécutive à une amélioration de l'offre sur les marchés.

Sur le plan de la croissance économique, les performances ont été meilleures que prévu en 2012. Selon les dernières évaluations, le produit intérieur brut de l'Union a enregistré une hausse de 6,4% durant l'année écoulée, au lieu de 5,8% précédemment estimée. Pour 2013, le rythme d'expansion est prévu à 6,5% en termes réels, un niveau inchangé par rapport aux projections effectuées par la Banque Centrale en décembre 2012. Cette vigueur de la croissance serait imputable à la poursuite de l'exécution des programmes d'investissements publics dans les infrastructures, aux effets induits des politiques publiques sur la productivité dans le secteur agricole ainsi qu'à l'essor des activités extractives dans certains pays de l'UEMOA.

---

Le commerce extérieur de l'Union affiche un profil favorable en ce début d'année 2013. Au terme du premier trimestre, les échanges commerciaux dégagent un déficit de l'ordre de 508,6 milliards, en diminution de 70,9 milliards par rapport à son niveau du trimestre précédent. A la même période de 2012, ce déficit s'élevait à 622,9 milliards.

La situation monétaire à fin mars 2013, comparée à celle à fin décembre 2012, laisse apparaître une légère hausse de la masse monétaire exclusivement imputable à la progression du crédit intérieur. Les crédits nets à l'Etat se sont accrus de 403,7 milliards ou 14,1% sur la période. En glissement annuel, le rythme d'expansion de la liquidité globale s'est légèrement accéléré, passant de 9,7% à fin décembre 2012 à 11,7% à fin mars 2013, sous l'effet de la hausse de 17,4% du crédit intérieur. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est établi à 104,5% contre 105,5% à fin décembre 2012.

La liquidité bancaire s'est quelque peu confortée, comme en témoigne l'évolution des comptes ordinaires et de règlement des banques auprès de la BCEAO, dont le solde est ressorti en moyenne à 1.277,6 milliards au 15 mars 2013, contre 1.147,7 milliards à la fin de la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 décembre 2012. Les facteurs autonomes ont eu une incidence positive sur la liquidité bancaire, en particulier le retour saisonnier des billets en circulation aux guichets des banques.

S'agissant des taux d'intérêt, la baisse des taux directeurs de la Banque Centrale intervenue à compter du 16 mars 2013, combinée aux conditions de liquidité satisfaisantes a permis de consolider la détente des taux sur le marché monétaire. Le taux moyen pondéré des appels d'offres d'injection de liquidités à une semaine s'est replié de 3,08% en moyenne sur le quatrième trimestre 2012 à 3,04% au premier trimestre 2013. Le taux moyen mensuel du marché monétaire est ressorti à 2,97% en mars 2013, en repli de 4,4 points de base. A fin avril 2013, ces taux se sont établis respectivement à 2,81% et 2,89%. Le taux moyen des opérations interbancaires à une semaine est ressorti à 3,46% contre 3,79% au quatrième trimestre 2012. La baisse est plus marquée en avril, ce taux s'étant établi à 3,18%. Le taux débiteur moyen des banques, hors taxes et charges, est ressorti en moyenne à 8,15% au premier trimestre 2013 contre 8,31% au quatrième trimestre 2012, soit une diminution de 16 points de base.

Le volume des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics reste en deçà du plafond fixé. Il s'élève à 878,2 milliards, représentant 14,2% des recettes fiscales de l'avant dernier exercice budgétaire (2011), pour une norme de 35% maximum. Ce plafond est respecté par tous les Etats, pris individuellement.

Les perspectives à moyen terme laissent apparaître que l'inflation demeurerait modérée. Les nouvelles prévisions tablent sur un taux d'inflation de 2,3% en moyenne en 2013, soit une révision à la baisse par rapport aux projections de 2,5% contenues dans le précédent rapport. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est prévu à 2,5% en glissement annuel, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

## I – Environnement économique mondial

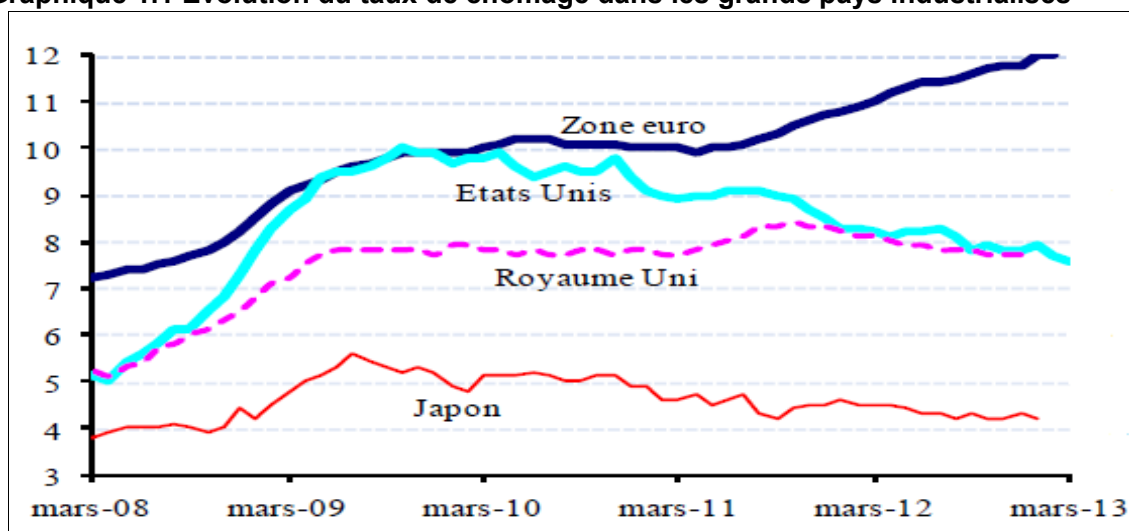
### 1.1. Activité économique

L'activité économique mondiale en ce début d'année 2013 montre des signes de reprise, avec cependant des rythmes de croissance variables selon les pays ou les régions. Dans son évaluation récente des perspectives pour 2013, le Fonds Monétaire International table désormais sur une croissance du produit intérieur brut mondial de 3,3%, contre 3,2% en 2012, témoignant du caractère modéré de la reprise. Celle-ci s'annonce plus solide dans les pays émergents et en développement (+5,3% contre 5,1% en 2012). Par contre dans les économies développées, la croissance prévue autour de 1,2% demeurerait faible comme en 2012, en raison du contexte difficile qui prévaut dans la zone euro.

Aux Etats-Unis, l'activité s'est renforcée durant les trois premiers mois de l'année 2013. Les premières estimations officielles montrent que le PIB a progressé de 0,6% en variation trimestrielle contre 0,1% un trimestre auparavant. Cette reprise est le reflet des améliorations en cours dans le secteur de l'immobilier ainsi que sur les marchés boursiers et ceux de l'emploi. Pour 2013, le PIB des Etats-Unis est attendu en progression de 1,9%. Au Japon, la reprise s'est accélérée avec une croissance du PIB qui a atteint 0,9% en variation trimestrielle au premier trimestre 2013 après 0,3% au trimestre précédent, tirée par la consommation privée. Ce rebond de la croissance est soutenu par la mise en œuvre d'un ambitieux plan de relance budgétaire, combiné à une politique monétaire plus accommodante, tournée vers le rachat massif de titres publics en vue d'accompagner la relance de l'activité et sortir le pays de la déflation. Pour l'année 2013, le taux de croissance économique du Japon atteindrait 1,6%.

En revanche, l'économie de la zone euro devrait enregistrer une deuxième année de récession avec un PIB en recul de 0,3% en 2013, la demande intérieure étant affectée par le processus d'ajustement qui touche à la fois les secteurs public et privé ainsi que par le niveau record du chômage. Au terme du premier trimestre 2013, l'économie de la zone euro s'est contractée de 0,2% pour le sixième trimestre consécutif.

**Graphique 1.1 Evolution du taux de chômage dans les grands pays industrialisés**



Source : Eurostat, Bureau des Statistiques du Travail (Etats-Unis)

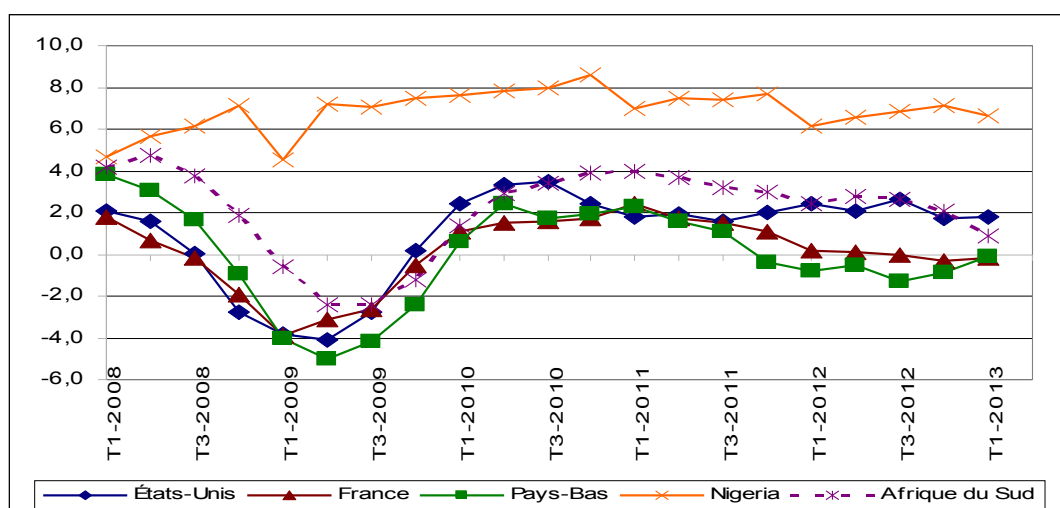
A l'exception de l'Allemagne dont l'activité poursuivrait son expansion modérée, la croissance serait nulle, voire négative, dans plusieurs pays membres. Par ailleurs, après Chypre, la fragilité du secteur bancaire de la zone euro reste une source de préoccupation comme le montre la résurgence de la crise en Slovaquie.

Dans les pays émergents, la production reprend progressivement de la vigueur, même si le rythme de croissance reste moins soutenu que celui enregistré avant la crise financière mondiale. Ainsi, le PIB de la Chine croîtrait en 2013 de 8,0% contre 7,8% en 2012, malgré le ralentissement observé au premier trimestre 2013. Le rôle de locomotive de la Chine et l'amélioration de la situation financière des autres pays d'Asie demeurent la clé des bonnes performances sur ce continent. L'économie indienne demeurerait confrontée à un ralentissement prolongé de l'activité, la croissance y étant estimée à 5,7% pour 2013, largement en deçà de son potentiel, en raison des contraintes d'offre persistantes dans certains secteurs et de la réduction des dépenses publiques pour corriger les déséquilibres macroéconomiques. En Amérique latine, les performances attendues au Brésil, avec un redressement de la croissance de 0,9% à 3,0% d'une année à l'autre, résulteraient de la mise en œuvre des politiques de relance.

En Afrique subsaharienne, la croissance se consoliderait par rapport à 2012, le PIB étant désormais attendu, selon le FMI à 5,6% contre 4,8% un an plus tôt.

La récession en Europe continue de peser sur le commerce mondial de biens et services. Selon l'Organisation Mondiale du Commerce, la croissance du volume des échanges devrait rester relativement faible en 2013, à 3,3% après une hausse de 2,0% en 2012.

**Graphique 1.2 : Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA, en glissement annuel (en pourcentage)**



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

Dans les principaux pays clients<sup>1</sup> des Etats membres de l'Union, l'activité économique reste atone. En France, selon l'Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (INSEE), le PIB a enregistré un repli de 0,2% au premier trimestre 2013 après une baisse de même ampleur le trimestre précédent. En moyenne annuelle, la croissance a été nulle en 2012, après 1,7% en 2011. Les données disponibles montrent que l'Afrique du Sud a réalisé

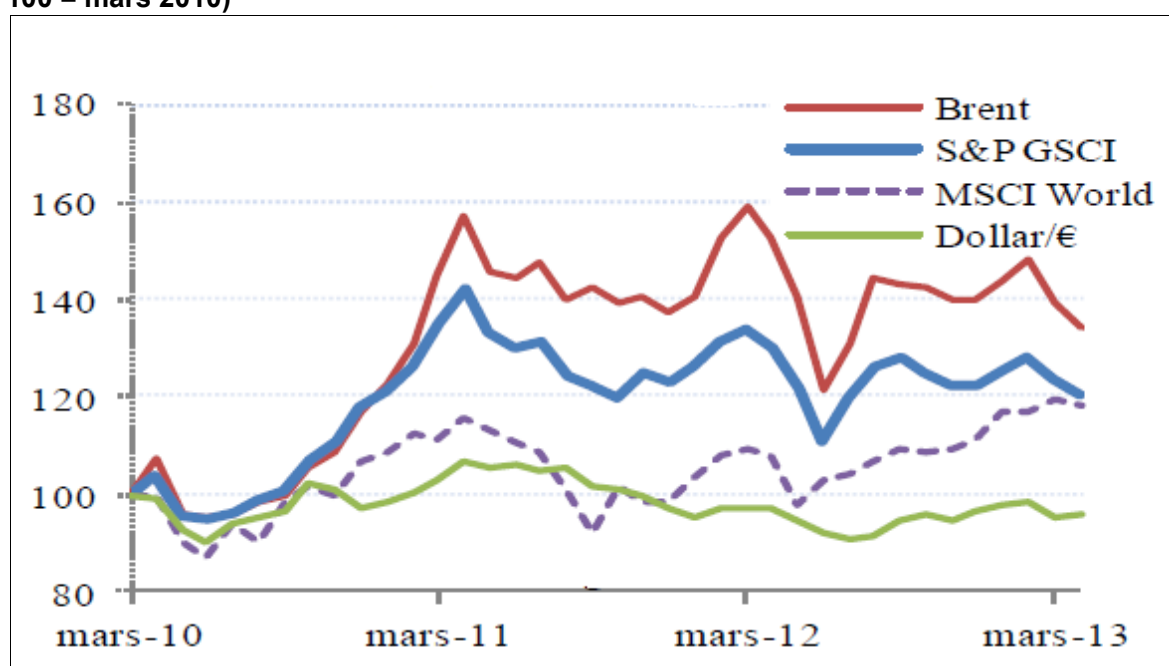
1/ Principaux pays clients de l'Union : France, Afrique du Sud, Nigeria, Pays-Bas et Etats-Unis

un taux de croissance de 0,9% au premier trimestre 2013 contre 2,1% au trimestre précédent. Au Nigeria, le rythme de progression de l'activité économique est estimé à 6,6% au premier trimestre 2013, en ralentissement par rapport à celui de 7,1% enregistré au quatrième trimestre 2012.

## 1.2. Cours des matières premières

La remontée des prix des matières premières observée au début de l'année 2013 a fait place à une forte baisse à partir du mois de février, sous l'effet du ralentissement de la croissance en Chine et des risques de dégradation de la conjoncture en Europe ainsi que d'une relative amélioration des conditions d'offre de certains produits.

**Graphique 1.3 : Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux (base 100 = mars 2010)**



Source : Bloomberg

Le MSCI World est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays développés. Le S&P GSCI est un indice qui sert de repère sur les tendances du marché des matières premières.

L'indice des prix des produits énergétiques, calculé par le FMI, qui avait atteint 198,7 points en février 2013 a connu un repli de 7,2% en deux mois. Celui des prix des matières premières agricoles s'est également inscrit en baisse continue passant de 133,7 points en janvier 2013 à 130,5 points en avril. L'indice des prix des métaux a accusé une baisse plus marquée que les autres produits, de l'ordre de 10,6% entre février et avril 2013.

Les cours mondiaux des principaux produits de base exportés par les Etats membres de l'UEMOA affichent des tendances contrastées. Les cours du cacao et de l'or sont en repli sensible, les baisses atteignant respectivement 10,2% et 5,2% entre le quatrième trimestre 2012 et le premier trimestre 2013. Pour l'or, l'effondrement s'est accentué en avril, l'once d'or étant passé de 1599,5 dollars à 1.476,7 dollars en un mois.

En revanche, les cotations du coton, du café ainsi que celles de l'huile de palme ont connu des progressions de 13,7%, 3,6% et 4,7% respectivement. Dans un contexte de modération de la demande mondiale et de reconstitution des stocks de brut, singulièrement aux Etats-Unis, le

cours du pétrole brut sur le marché de New York est passé de 95,28 dollars le baril à 92,37 dollars entre janvier et avril 2013.

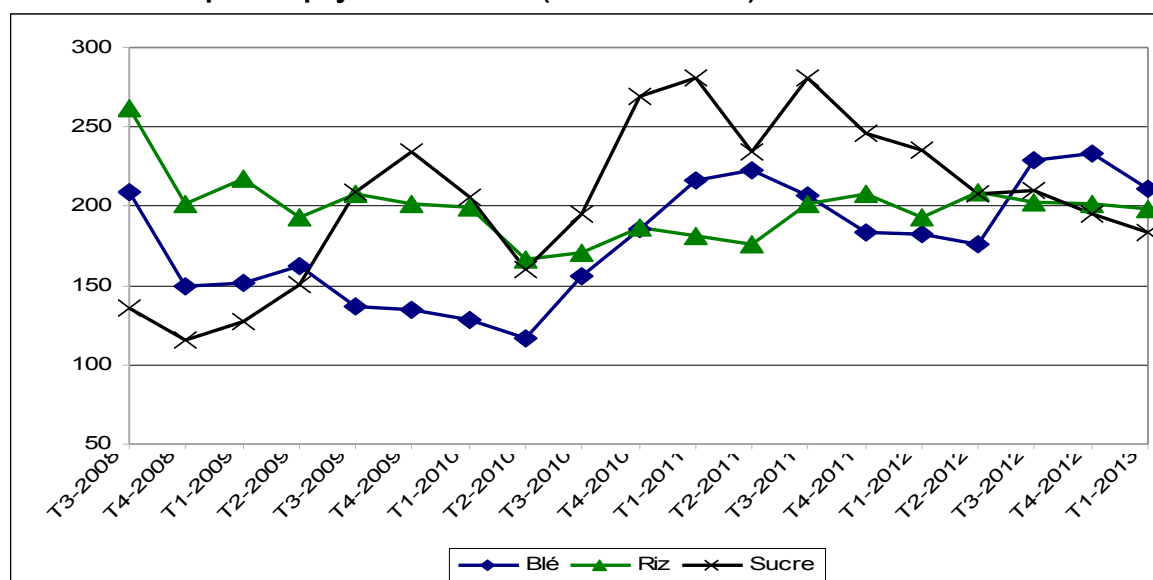
**Tableau 1.1 : Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA (variation en pourcentage)**

	Cours moyen T1-2013	Variation T1-2013/T4-2012		Variation T1-2013/T1-2012	
		Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en dollars US	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	94,8	7,0	5,1	-8,2	-8,9
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	102,1	3,6	1,9	3,5	2,8
Cacao (OICC) (en cents/livre)	100,2	-10,2	-11,7	-5,5	-6,2
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	83,5	13,7	11,8	-10,5	-11,1
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	842,9	4,7	2,9	-23,7	-24,2
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	818,5	1,5	-0,3	-40,0	-40,4
Caoutchouc (en eurocents)	230,8	-0,1	-5,2	-19,8	-21,4
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)	910,0	1,1	-0,8	-20,9	-21,8
Or (en \$/once)	1 630,5	-5,2	-6,8	-3,6	-4,2

Source : Reuters

Les cours de la plupart des produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont poursuivi leur baisse entre décembre 2012 et mars 2013, en liaison avec l'amélioration de l'offre mondiale, consécutive à de meilleures conditions climatiques.

**Graphique 1.4 : Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA (base 100=2005)**



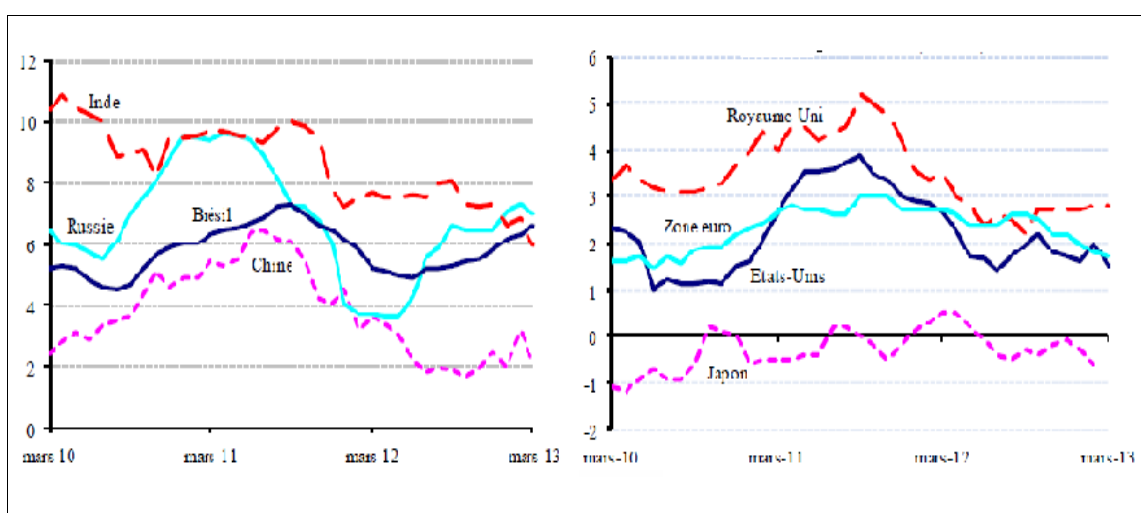
Source : FMI

Ainsi, les indices de prix du blé et du sucre calculés par le FMI, ont fléchi respectivement de 9,6% et 6,0%. Ceux du maïs et du riz sont en repli plus modéré de 3,8% et 1,6%.

### 1.3. Inflation

L'inflation a poursuivi sa tendance à la décélération dans la plupart des régions du monde. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation en glissement annuel est passé de 1,7% à fin décembre 2012 à 1,5% à fin mars 2013. En zone euro, l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH) a progressé de 1,7%, en glissement annuel, à fin mars et retomberait à 1,2% à fin avril 2013, soit son plus bas niveau depuis trois ans. Au Japon, le niveau général des prix continue de traduire une situation de déflation. Le taux d'inflation est en effet ressorti à -0,9% à fin mars 2013 après -0,1% à fin décembre 2012.

**Graphique 1.5 : Evolution du taux d'inflation (mesuré par la variation de l'IPC)**



Source : Bloomberg

Dans les principaux pays fournisseurs<sup>2</sup> de l'Union, un net repli de l'inflation est observé en glissement annuel. En France, la variation du niveau général des prix à la consommation est passée de 1,5% à fin décembre 2012 à 1,1% à fin mars. Au Nigeria, le taux d'inflation s'est replié, ressortant à 8,6% à fin mars contre 12,0% à fin décembre 2012. En Chine, un ralentissement de l'inflation a été noté durant ces derniers mois, avec une hausse du niveau général des prix de 2,0% comparée à celle de 2,4% en décembre 2012.

### 1.4. Conjoncture financière à l'échelle internationale

Sur les marchés financiers mondiaux, le bas niveau des taux d'intérêt et l'abondance des liquidités consécutive aux mesures non conventionnelles mises en œuvre par les banques centrales favorisent des prises de risque croissantes, singulièrement sur les marchés des actions, alors que la reprise économique peine à se matérialiser.

Les principaux indices de Wall Street, le Dow Jones et le Nasdaq se sont raffermis respectivement de 11,3% et 8,2% sur les trois premiers mois de 2013, après des hausses de 4,3% et 6,2% au trimestre précédent. Au Royaume-Uni, l'indice Footsie 100 a augmenté, d'un trimestre à l'autre, de 514 points pour ressortir à 6.411,7 points à fin mars 2013, soit une hausse de 8,7%. Au Japon, l'indice Nikkei a enregistré la plus forte progression parmi les grands indices boursiers, avec une progression de plus de 2.000 points ou 19,3% en un trimestre. Dans la zone euro, l'orientation baissière de l'indice EuroStoxx 50 observée les

<sup>2</sup>/La France, le Nigeria et la Chine sont les principaux pays fournisseurs de l'Union.

trimestres précédents a fait place à une relative stabilité entre décembre 2012 et mars 2013.

Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans de l'Allemagne, de l'Espagne et du Portugal ont baissé d'un trimestre à l'autre, ressortant respectivement à 1,29%, 5,06% et 6,37% à fin mars 2013. En revanche, en raison de la dégradation des conditions économiques, des incertitudes créées par la situation politique en Italie, de la crise bancaire à Chypre et des mesures d'austérité budgétaire, les taux italiens, français et grecs ont connu quelques tensions.

Sur les marchés monétaires, le spread entre le taux d'intérêt à 3 mois et la moyenne des taux journaliers anticipés sur 3 mois (indicateur de tension sur la confiance entre les banques pour les prêts interbancaires) en zone euro est passé de 11,95 points de base (pdb) à 12,90 pdb entre décembre 2012 et mars 2013.

Sur les marchés des changes, le mouvement ascendant de l'euro face au dollar s'est interrompu à partir du mois de février 2013, fragilisée par les incertitudes engendrées par la crise politique en Italie et les craintes suscitées par les solutions envisagées dans le cadre du sauvetage des banques chypriotes. La monnaie européenne s'est dépréciée de 1,2% face au dollar des Etats-Unis, en s'échangeant en moyenne à 1,2964 dollar en mars 2013 contre 1,3119 dollar en décembre 2012.

**Graphique 1.6 : Evolution du taux de change euro/dollar**



Source : BCE

Dans un contexte d'apaisement des tensions inflationnistes, les banques centrales des principaux pays industrialisés ont surtout axé leur action sur les mesures visant à juguler les risques baissiers pesant sur les perspectives de croissance et lutter, dans certains cas, contre la hausse du chômage.

Après avoir maintenu inchangés ses taux directeurs depuis le 11 juillet 2012, la Banque Centrale Européenne a assoupli sa politique monétaire en baissant de 25 points de base, à compter du 2 mai 2013, son principal taux directeur, désormais ramené à 0,50%, soit son plus



bas niveau historique. Le taux de prêt marginal a été pour sa part réduit de 50 pdb à 1,00%. Elle a, en outre, décidé d'un allongement supplémentaire jusqu'en juillet 2014 de la durée de fourniture illimitée de liquidités aux banques par le canal de ses opérations principales de refinancement.

Se fondant sur une appréciation positive de l'évolution de la conjoncture aux Etats-Unis, la Réserve Fédérale Américaine a maintenu inchangée la fourchette d'évolution du taux objectif des fonds fédéraux entre 0,00% et 0,25%. Depuis décembre 2012, la FED a conditionné le maintien de son taux directeur dans cette fourchette exceptionnellement basse à des seuils quantitatifs : un taux de chômage au-dessus de 6,5%, des prévisions d'inflation à moyen terme inférieures à 2,5% et des anticipations d'inflation à long terme bien ancrées. La FED a également décidé de poursuivre les opérations de rachat des bons du Trésor à long terme à hauteur de 45 milliards de dollars par mois et de procéder à de nouveaux achats de titres adossés à des créances hypothécaires au rythme de 40 milliards de dollars par mois.

La Banque du Japon (BoJ) a fondamentalement changé l'orientation de sa politique monétaire en mars 2013, désormais tournée vers la lutte contre la déflation. Elle s'est fixée, le 3 avril 2013, comme objectif prioritaire la cible de 2% d'inflation à atteindre dans un horizon de deux ans. Dans cette perspective, elle a décidé d'accroître ses achats de titres en vue de doubler sa base monétaire sur le même horizon. Elle envisage d'acheter annuellement près de 420 milliards d'euros d'obligations d'Etat japonais afin d'influencer à la baisse les taux longs.

Les banques centrales des pays émergents ont imprimé à leur politique monétaire une orientation différenciée en fonction des perspectives d'inflation. Au Brésil, face à une remontée de l'inflation qui s'est située à 6,6% en mars 2013 pour une cible de 4,5% (+/-2%), la Banque Centrale a relevé son taux directeur de 25 pdb à 7,50% en avril 2013. La Banque Centrale de l'Inde a par contre diminué de 25 pdb à 7,25% en mai 2013 son principal taux directeur après des baisses de même ampleur en janvier et mars 2013.

## **II – Evolution des facteurs d'offre et de demande dans l'UEMOA**

### **2.1 Facteurs d'offre**

#### **2.1.1 – Activité dans le secteur agricole**

Les dernières estimations des Services officiels des Etats membres de l'UEMOA situent la production vivrière à 48.967.185 tonnes au cours de la campagne 2012/2013, en hausse de 10,9% par rapport à la précédente campagne. Les meilleures performances ont été enregistrées au Sénégal, au Burkina et au Niger où les récoltes ont augmenté respectivement de 43,2%, 31,4% et 28,7%. Au Mali, l'accroissement de 13,5% de la production vivrière est imputable à la hausse de 19,2% de la production de riz estimée à 2,1 millions de tonnes. En Guinée-Bissau, au Togo et en Côte d'Ivoire, les statistiques indiquent des hausses respectives de 15,9%, 4,9% et 3,2%. En revanche, la production vivrière a baissé de 2,4% au Bénin, en raison des inondations survenues dans certaines localités septentrionales du pays.

Comparées à la moyenne des cinq précédentes campagnes, les récoltes de la campagne 2012/2013 sont en progression de 16,9%.

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

(Estimations à fin avril 2013)

	2009/2010	2010/2011	2011/2012 (1)	2012/2013* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
						(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	19 002 770	22 339 798	19 048 390	23 740 852	18 972 869	24,6	25,1
Tubercules	15 983 046	17 213 648	18 057 152	18 184 612	16 414 695	0,7	10,8
Autres cultures	6 126 744	7 904 626	7 054 384	7 041 721	6 517 030	-0,2	8,1
<b>Total</b>	<b>41 112 560</b>	<b>47 458 073</b>	<b>44 159 926</b>	<b>48 967 185</b>	<b>41 904 594</b>	<b>10,9</b>	<b>16,9</b>

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

\* Estimations

Au titre des cultures d'exportation, les données disponibles confirment le redressement de la production de coton-graine de l'Union, entamé la campagne précédente. Cette production s'est établie à 1.716.356 tonnes, en accroissement de 27,1% d'une campagne à l'autre et de 46,8% par rapport à la moyenne des cinq précédentes campagnes. Les augmentations les plus importantes ont été relevées au Burkina, en Côte d'Ivoire, au Bénin et au Mali où les récoltes sont ressorties en hausse de 37,6%, 37,5%, 25,0% et 11,5% respectivement. Ces niveaux de production demeurent, toutefois, en deçà des records réalisés en 2004 et 2005.

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

(Estimations à fin avril 2013)

	2009/2010	2010/2011	2011/2012 (1)	2012/2013* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/(1) (en %)	Variation (2)/(3) (en %)
Cacao	1 255 355	1 407 363	1 565 038	1 399 000	1 371 081	-10,6	2,0
Café	156 375	103 981	51 238	132 501	113 281	158,6	17,0
Coton graine	1 065 332	968 550	1 349 920	1 716 356	1 169 069	27,1	46,8
Arachides	2 192 419	2 696 745	1 841 539	1 934 043	1 998 947	5,0	-3,2
Noix de cajou	535 652	593 138	704 712	791 734	546 655	12,3	44,8

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

\* Estimations

La production de cacao est estimée à 1.399.000 tonnes, en baisse de 10,6% par rapport à la campagne 2011/2012, dans un contexte de vieillissement et de manque d'entretien des plantations. Au titre des exportations, les arrivées de cacao dans les ports ivoiriens, à la date du 5 mai 2013, sont ressorties à 1.102.000 tonnes, soit 1.000 tonnes de moins qu'à la même période de l'année 2012. En revanche, les actions entreprises pour redynamiser la filière café ont favorisé un redressement notable de la production qui est passée de 51.238 tonnes lors de la campagne précédente à 132.501 tonnes en 2012/2013. Les statistiques disponibles concernant la noix de cajou indiquent une augmentation de 12,3% de la production de l'Union

qui s'est élevée à 791.734 tonnes. Elle s'est accrue de 25,0% au Bénin, 10,0% en Côte d'Ivoire et 5,1% en Guinée-Bissau.

La production d'arachide de l'Union s'est élevée à 1.934.043 tonnes, en hausse de 5,0% d'une campagne à l'autre. Cette évolution est imputable au redressement de 31,3% des récoltes au Sénégal.

### 2.1.2 Activités non agricoles

Les bonnes performances observées les trimestres précédents dans l'industrie et dans le tertiaire se consolident. L'indice de la production industrielle affiche une hausse de 2,1% au premier trimestre 2013 par rapport à la même période de 2012. La production a été relativement soutenue dans la branche des industries manufacturières où l'indice de la production est en hausse de 9,6%. Dans le secteur des industries extractives, la production est en augmentation de 4,2%, consécutive à la bonne tenue de l'exploitation aurifère au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Mali, de l'extraction de pétrole brut et de gaz en Côte d'Ivoire et de la production d'uranium au Niger. La production dans le secteur de l'énergie affiche un rythme de croissance en décélération, passant de 4,8% en moyenne au quatrième trimestre 2012 à 1,7% sur les trois premiers mois de 2013.

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

Branches	2012	T1-2012	T3-2012	T4-2012	T1-2013*
<b>Production des activités extractives</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>	<b>0,1</b>	<b>10,2</b>	<b>4,2</b>
dont Pétrole brut et gaz naturel	-6,1	-6,1	-12,1	0,5	3,8
<b>Industrie manufacturières</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>9,4</b>	<b>16,4</b>	<b>9,6</b>
dont Produits alimentaires et boissons	4,1	4,1	26,4	14,3	13,7
dont Textiles	-11,3	-11,3	87,9	38,7	7,7
dont Produits pétroliers raffinés	-10,1	-10,1	25,9	51,5	28,0
<b>Electricité, gaz, eau</b>	<b>38,5</b>	<b>38,5</b>	<b>10,1</b>	<b>4,8</b>	<b>1,7</b>
<b>Indice Général</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,7</b>	<b>4,8</b>	<b>2,1</b>

Source : BCEAO.

(\*) Données provisoires pour mars 2013

L'évolution en glissement annuel de l'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail (+4,4%) au premier trimestre 2013 traduit une progression modérée de l'activité dans le secteur tertiaire comparativement au trimestre précédent (+9,5%).

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

Groupes de produits	2012	T1-2012	T3-2012	T4-2012	T1-2013*
Produits de l'alimentation	2,1	7,3	-1,7	-0,4	2,5
Produits de l'équipement de la personne	17,6	35,1	-1,3	0,6	-0,4
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	17,6	35,1	-1,3	0,6	-0,5
Automobiles, motocycles et pièces détachées	12,2	17,3	14,4	-2,5	8,3
Produits pétroliers	22,3	26,6	15,8	18,3	5,2
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	10,0	19,1	6,3	5,9	2,5
<b>Indice général</b>	<b>15,2</b>	<b>20,9</b>	<b>11,6</b>	<b>9,5</b>	<b>4,4</b>

Source : BCEAO

(\*) Données provisoires pour mars 2013

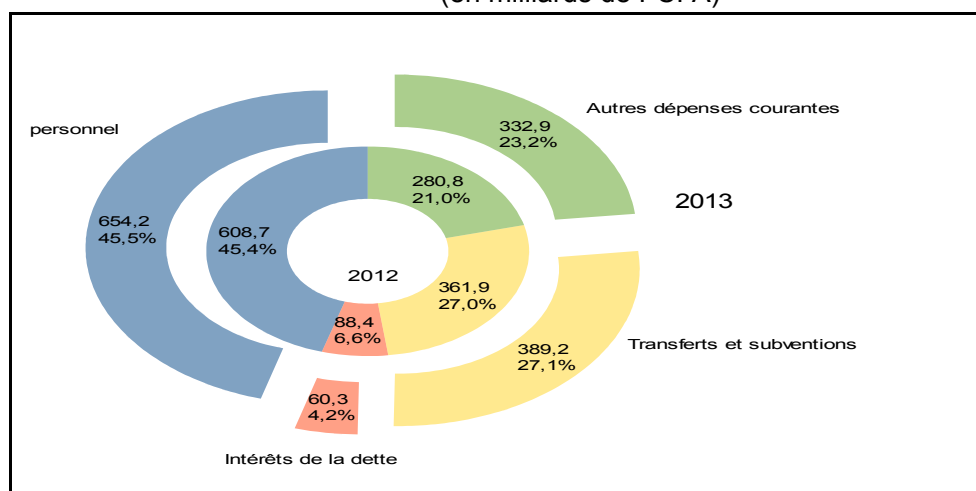
## 2.2 – Facteurs de demande

### 2.2.1 – Finances publiques

L'exécution des opérations financières des Etats s'est soldée au premier trimestre 2013 par un déficit plus important, comparativement à son niveau de la même période de 2012. Le déficit global, base engagements, hors dons, est estimé à 219,3 milliards à fin mars 2013 contre 94,2 milliards un an auparavant. Cette situation résulte d'un accroissement plus sensible des dépenses et prêts nets (+10,9%) par rapport aux recettes budgétaires qui ont enregistré une augmentation de 4,3% au premier trimestre 2013. Au titre des dépenses courantes, il est observé une hausse de 7,5% des charges de personnel. Les transferts et subventions a connu une évolution de même ampleur.

**Graphique 2.1 : Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin mars 2013 comparée à fin mars 2012**

(en milliards de FCFA)



Source : BCEAO

Les dépenses en capital sont ressorties à 529,3 milliards en fin mars 2013 contre 467,7 milliards à la même période de l'année dernière. Elles ont été financées à hauteur de 60,2% sur ressources internes.

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

	Mars 2011 (1)	Mars 2012 (2)	Mars 2013 (3)	Écart (3) – (2) (En milliards)
<b>Recettes totales</b>	1 210,6	1 726,8	1 801,1	74,3
<i>dont recettes fiscales</i>	1 119,7	1 562,5	1 613,2	50,7
<i>recettes non fiscales</i>	71,5	164,3	162,1	-2,2
<b>Dons</b>	85,9	113,8	147,8	34,0
<b>Dépenses totales et prêts nets</b>	1 520,4	1 821,0	2 020,5	199,5
dont dépenses courantes	1 048,5	1 339,8	1 436,5	96,7
<i>masse salariale</i>	531,5	608,7	654,2	45,5
<i>transferts et subventions</i>	209,0	361,9	389,2	27,3
dépenses en capital	441,1	467,7	529,3	61,6
autres dépenses	25,0	54,7	56,3	1,6
prêts nets	5,8	13,5	-1,7	-15,2
<b>Solde global, base engagements, hors dons</b>	<b>-309,8</b>	<b>-94,2</b>	<b>-219,4</b>	<b>-125,2</b>
<b>Solde budgétaire de base</b>	<b>-69,0</b>	<b>89,8</b>	<b>47,4</b>	<b>-42,4</b>
<b>Solde global, base caisse, y compris dons</b>	<b>-250,8</b>	<b>-81,1</b>	<b>-84,3</b>	<b>-3,2</b>

Sources : Services nationaux, BCEAO

## 2.2.2 – Revenus des cultures de rente

L'augmentation de la production de la plupart des produits agricoles exportés par les Etats membres de l'UEMOA, durant la campagne agricole 2012/2013 a permis d'accroître les revenus distribués aux producteurs. Les informations disponibles concernent le coton, le cacao et l'arachide.

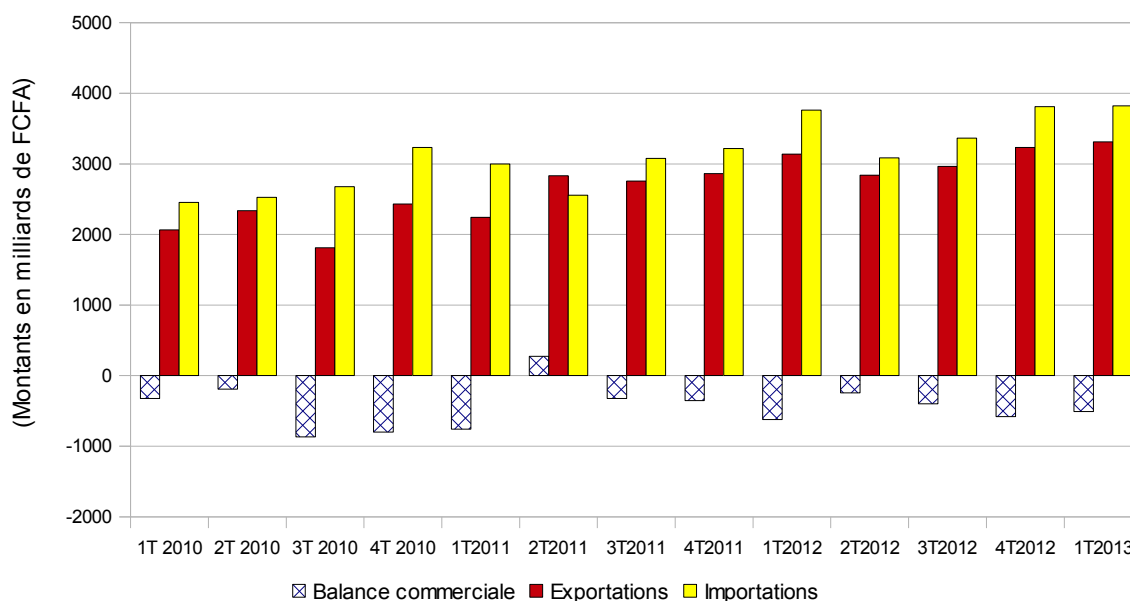
Les revenus des cotonculteurs et des producteurs d'arachide ont progressé respectivement de 42,9% et 23,8%. En revanche, suite à la baisse de la production de cacao, les revenus distribués au titre de cette spéculation sont en repli de 1,5%.

## 2.2.3 – Commerce extérieur et intra-UEMOA

Le commerce extérieur de l'Union a affiché un profil favorable au cours du premier trimestre 2013, le déficit commercial estimé à 508,6 milliards étant en diminution de 70,9 milliards par rapport au trimestre auparavant.

Les exportations se sont chiffrées à 3.313,4 milliards, en hausse de 2,5% d'un trimestre à l'autre, tirées principalement par les ventes de coton (+14,4%), d'or (+6,0%), de café (+3,0%) et des produits pétroliers (+0,8%).

Les importations en valeur FOB ont atteint 3.822,1 milliards au cours du premier trimestre 2013, soit une progression de 0,3%. La hausse de 7,2% des importations de biens d'équipement et intermédiaires a été atténuée par le repli de 8,7% de celles des produits alimentaires.

**Graphique 2.2 : Evolution trimestrielle des échanges commerciaux (en milliards)**

Source : BCEAO

Comparé au même trimestre de l'année précédente, le solde de la balance commerciale de l'Union affiche une amélioration de 114,3 milliards, en raison d'une hausse des exportations (+5,6%) plus importante que celle des importations (+1,6%).

La matrice provisoire des échanges intra-communautaires fait ressortir une tendance haussière des échanges intra-UEMOA au premier trimestre 2013. Ces échanges sont estimés à 606,5 milliards contre 598,6 milliards un trimestre plus tôt, soit une hausse de 1,3%. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des flux commerciaux des pays de l'UEMOA ressort à 17,0%.

La Côte d'Ivoire et le Sénégal à l'origine de 37,1% et 20,0% des exportations totales, restent les principaux fournisseurs intra-régionaux. Le Mali et le Burkina occupent les première et deuxième places en ce qui concerne les importations intra-UEMOA, avec respectivement 30,6% et 19,4% des approvisionnements. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires et les produits du crû (céréales, animaux vivants), les huiles et les graisses.

### 2.3 – Perspectives de croissance économique

Sur la base des informations récentes recueillies auprès des Services officiels, la croissance économique de l'Union en 2012 a été révisée de 5,8% à 6,4%. Pour 2013, les nouvelles estimations situent le rythme d'expansion à 6,5%, en termes réels, un niveau inchangé par rapport aux projections effectuées par la Banque Centrale en décembre 2012. Le maintien d'une croissance soutenue serait imputable à la poursuite de l'exécution des programmes d'investissements publics dans les infrastructures, ainsi qu'à l'essor des activités extractives au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Togo. Il est également escompté des politiques mises en œuvre par les Etats une amélioration de la productivité dans le secteur agricole, dans l'hypothèse d'une pluviométrie normale en 2013/2014.

En outre, les perspectives économiques au Mali et en Guinée-Bissau, pays confrontés à une grave crise socio-politique en 2012, s'annoncent sous de meilleures auspices à la faveur des efforts de normalisation de la situation et de la reprise progressive des appuis financiers et techniques des partenaires au développement.

**Tableau 2.6 : Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA  
(en pourcentage)**

	2011	2012	2013	
	Réalisations	Estimation	Prévision initiale	Prévision révisée
<b>Bénin</b>	3,5	5,4	4,4	5,1
<b>Burkina</b>	5,0	9,0	7,4	7,0
<b>Côte d'Ivoire</b>	-4,7	9,8	9,0	9,0
<b>Guinée-Bissau</b>	5,3	-1,5	2,5	3,5
<b>Mali</b>	2,7	-1,2	4,4	4,8
<b>Niger</b>	2,1	10,8	7,7	6,2
<b>Sénégal</b>	2,6	3,5	4,3	4,0
<b>Togo</b>	4,9	5,9	5,3	5,8
<b>Union</b>	0,7	6,4	6,5	6,5

Source : BCEAO

Ces perspectives sont cependant entourées de certains risques baissiers parmi lesquels :

- les problèmes sécuritaires au niveau sous-régional, avec des impacts sur les finances publiques et l'investissement privé ;
- un nouveau ralentissement de l'économie mondiale avec des effets induits sur la demande des matières premières, ce qui compromettrait la dynamique de croissance dans les secteurs agricole et minier ;
- un faible niveau de mobilisation de ressources intérieures et extérieures qui affecterait le rythme d'exécution des investissements publics ou privés en cours.

### III – Monnaie, conditions monétaires et marché financier

#### 3.1 – Conditions monétaires

##### 3.1.1 – Liquidité bancaire

Au premier trimestre 2013, l'évolution des dépôts des banques dans les livres de la Banque Centrale montre une reconstitution de la liquidité bancaire, après les baisses observées les trimestres précédents. Le solde global des comptes ordinaires et de règlement des banques auprès de la BCEAO, ressorti en moyenne à 1.277,6 milliards sur la période de constitution allant du 16 février au 15 mars 2013, a enregistré une progression de 129,9 milliards depuis la fin de la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 décembre 2012.

La liquidité des banques, hors refinancement de la BCEAO, s'est confortée, passant de 131,2 milliards au 15 décembre 2012 à 223,1 milliards trois mois plus tard. Cet accroissement est imputable à l'incidence positive des facteurs autonomes de la liquidité, notamment le retour saisonnier des billets en circulation aux guichets des banques. Quant aux refinancements de la Banque Centrale, ils se sont situés en moyenne à 1.054,5 milliards sur la période de constitution échéant le 15 mars 2013, soit une hausse de 38,0 milliards par rapport à leur niveau du 15 décembre 2012.

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

	Moyenne journalière sur une période mensuelle échéant le :						
	15/08/11	15/12/11	15/06/12	15/09/12	15/12/12	15/01/13	15/03/13
Réserves constituées <sup>(a)</sup> (A)	1 456,9	1 519,4	1 323,4	1 234,7	1 147,7	1 119,0	1 277,6
<i>dont refinancement de la BCEAO</i> <sup>(b)</sup> (B)	456,9	626,9	873,5	898,9	1 016,5	1 009,0	1 054,5
Position structurelle de liquidité des banques (C)=(A)-(B)	1 000,0	892,5	449,9	335,8	131,2	110,0	223,1
Réserves obligatoires des banques (D)	697,9	774,1	555,8	546,3	565,2	555,9	608,9
Excédent (+) ou besoin (-) de liquidités des banques (E)=(C)-(D)	302,1	118,4	-105,9	-210,5	-434,0	-445,9	-385,8
Excédent (+) ou déficit (-) de constitution des réserves obligatoires (F)=(A)-(D)	759,0	745,3	767,6	688,4	582,5	563,1	668,7

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

(b) Moyenne hebdomadaire des concours accordés aux banques

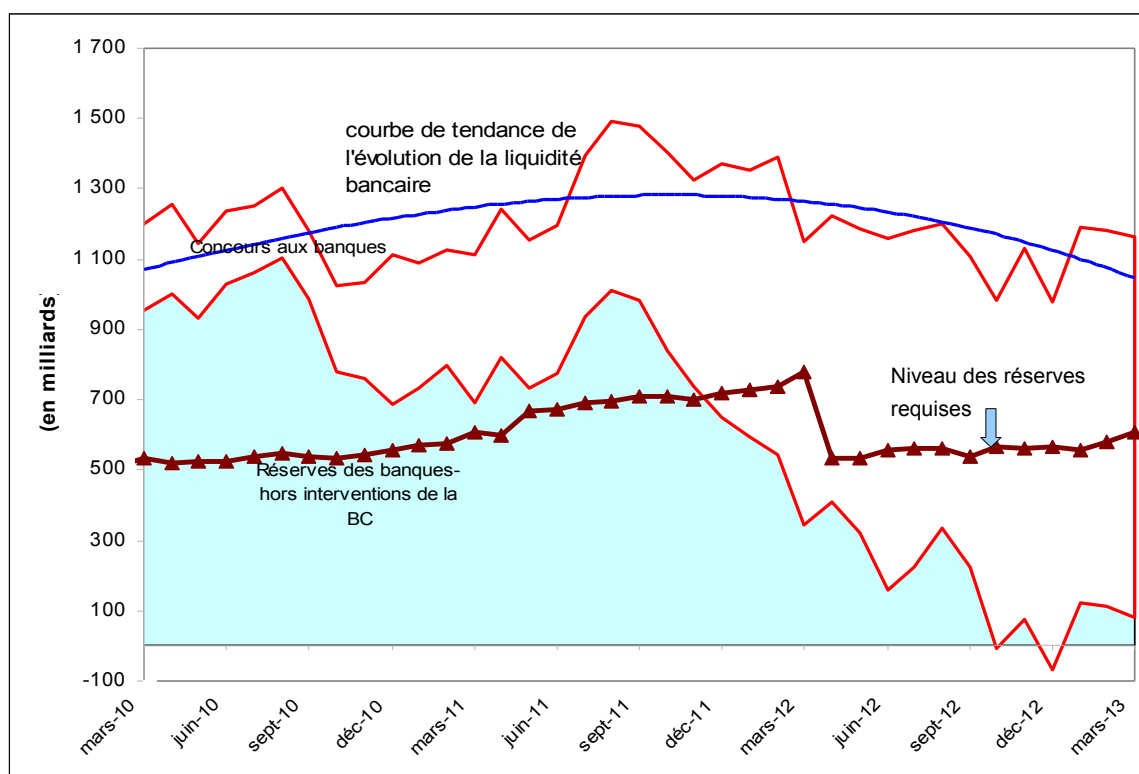
Source : BCEAO

Les réserves excédentaires de l'ensemble du système bancaire se sont élevées à 668,7 milliards au 15 mars 2013, en augmentation de 86,2 milliards par rapport à leur niveau au 15 décembre 2012. Les données disponibles au 15 avril 2013 indiquent le maintien de cette tendance, les réserves libres s'étant établies à 699,8 milliards.

Les déficits de constitution des réserves obligatoires se sont situés à 10,0 milliards et ont concerné huit (8) banques au terme de la période de constitution échéant le 15 mars 2013.



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



Source : BCEAO

### 3.1.2 – Evolution des taux d'intérêt du marché monétaire

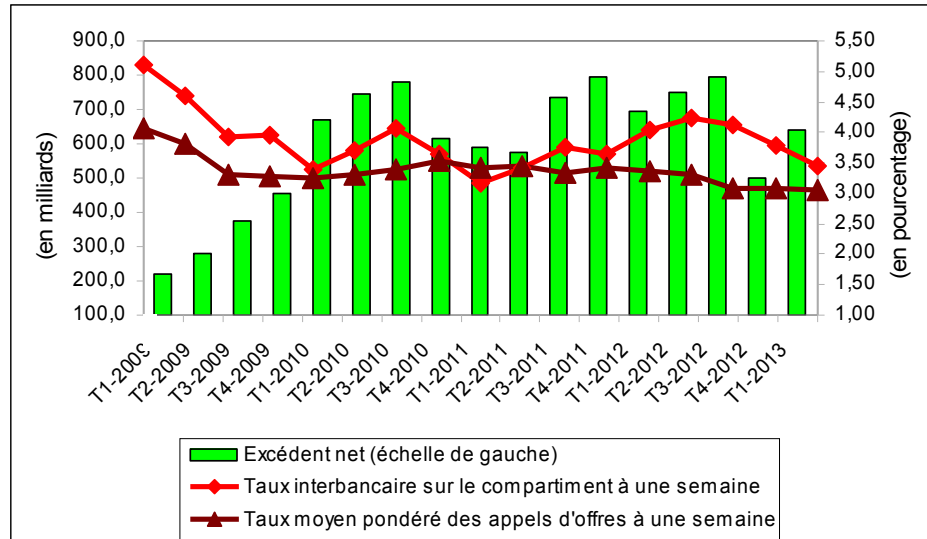
La baisse des taux directeurs de la Banque Centrale, intervenue à compter du 16 mars 2013, a commencé à se répercuter progressivement sur le coût d'accès des banques aux ressources à travers les appels d'offres d'injections de liquidités, tant à une semaine qu'à un mois, effectuées sous forme d'enchères à taux variables.

Pour les opérations à échéance d'une semaine, le taux moyen pondéré qui ressortait à 3,08% en moyenne au quatrième trimestre 2012, est passé à 3,04% au premier trimestre 2013. Sur le guichet à un mois, la même tendance a été observée avec un taux moyen pondéré de 3,10% contre 3,11% le trimestre précédent. A fin avril 2013, ces taux se sont établis respectivement à 2,81% et 2,89% sur les guichets hebdomadaire et mensuel.

Reflétant ces tendances, le taux moyen mensuel du marché monétaire<sup>3</sup> est en repli de 4,4 points de base, revenant à 2,97% en mars 2013.

<sup>3/</sup> Le taux moyen mensuel du marché monétaire est calculé comme la moyenne mensuelle des taux marginaux des opérations d'adjudication hebdomadaires pondérés par le nombre de jours courus de ces taux durant le mois. Il est communiqué aux banques chaque mois et sert de base à la détermination du taux de rémunération des dépôts à terme et des bons de caisse à moins d'un an.

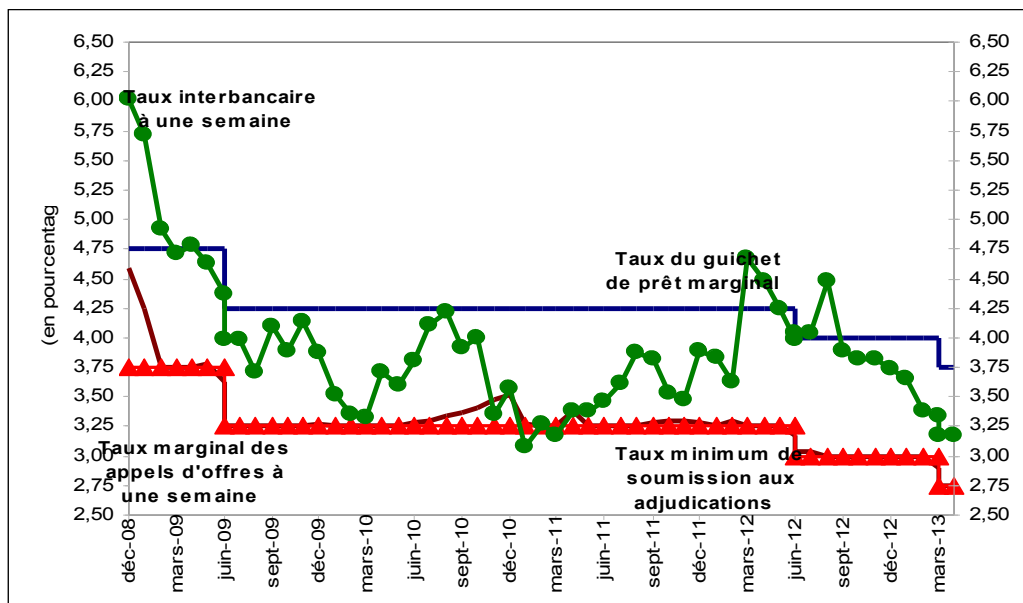
**Graphique 3.2 : Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine et position nette des banques vis-à-vis du dispositif des réserves obligatoires**



Source : BCEAO

Sur le marché interbancaire, le taux sur les opérations à une semaine, qui ont représenté près de deux-tiers (2/3) du volume global des transactions, s'est détendu pour ressortir à 3,46% contre 3,79% un trimestre plus tôt. Cette tendance s'est poursuivie en avril 2013 où ce taux est ressorti à 3,18%.

**Graphique 3.3 : Evolution des taux du marché monétaire**



Source : BCEAO

### 3.1.3 - Evolution des conditions monétaires<sup>4</sup>

Il a été observé globalement un assouplissement des conditions monétaires au cours du premier trimestre 2013 comparé à la même période de 2012. En effet, l'indice des conditions monétaires a baissé de 0,5% en glissement annuel sur la période sous revue. Cette évolution est liée à la dépréciation du taux de change effectif réel de 0,2%, conjuguée à une baisse du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine de 0,68 point de pourcentage. Le repli du taux d'intérêt réel reflète une baisse de 0,88 point de pourcentage du taux d'intérêt nominal pondéré sur le marché interbancaire à une semaine qui s'est situé à 3,43% au cours du trimestre sous revue contre 4,31% à la même période de l'année précédente.

### 3.1.4 – Marché des titres de la dette publique

Sur le compartiment des bons du Trésor, quatorze émissions par adjudication d'un montant global de 359,7 milliards ont été effectuées au premier trimestre 2013, contre neuf opérations pour un montant total de 262,1 milliards le trimestre précédent. Ces opérations ont concerné le Bénin (trois émissions d'un montant global de 70,0 milliards sur douze mois), le Burkina (une émission d'un montant de 25,0 milliards sur trois mois), la Côte d'Ivoire (deux émissions d'un montant cumulé de 61,9 milliards dont une sur douze mois et une sur vingt-quatre mois), le Mali (deux émissions d'un montant global de 62,3 milliards sur six mois), le Niger (une émission d'un montant de 15,7 milliards sur trois mois), le Sénégal (quatre émissions d'un montant cumulé de 99,8 milliards dont trois sur douze mois et une sur vingt-quatre mois) et le Togo (une émission d'un montant de 25,0 milliards sur six mois).

**Tableau 3.2 : Emissions sur le marché des titres publics (en milliards)**

	T1-2011	T2-2011	T3-2011	T4-2011	T1-2012	T2-2012	T3-2012	T4-2012	T1-2013	T2-2013*
<b>Bons</b>	271,7	193,6	213,8	202,1	243,5	260,1	285,9	262,1	359,7	179,8
<b>Obligations</b>	89,0	26,9	194,5	498,0	146,9	159,4	135,0	141,9	115,2	24,8
<b>Total</b>	360,7	220,5	408,3	700,2	390,4	419,5	420,9	404,0	474,9	204,6

Source : BCEAO

(\*) Données au 16 mai 2013

L'encours des bons du Trésor est passé de 1.180,4 milliards à fin décembre 2012 à 1.291,9 milliards à fin mars 2013. A l'exception des taux des bons émis par les Trésors à 3 mois et à 6 mois, le coût des ressources levées par les Etats sur les autres maturités se sont inscrits en légère baisse.

<sup>4</sup>L'indice des conditions monétaires est un indicateur synthétique permettant d'apprécier les effets conjugués des politiques des 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).

**Tableau 3.3 : Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor (en pourcentage)**

	T1-2011	T2-2011	T3-2011	T4-2011	T1-2012	T2-2012	T3-2012	T4-2012	T1-2013*	T2-2013*
<b>1 mois</b>										
<b>3 mois</b>	4,12	4,34	4,17	4,41	4,18	4,20		4,11	4,35	4,05
<b>6 mois</b>		5,02		5,10	4,98	5,16	4,98	5,02	5,12	4,71
<b>9 mois</b>	6,02							5,75		
<b>12 mois</b>	5,92	6,65	6,00	5,35	6,23	6,26	5,63	5,44	5,43	5,40
<b>24 mois</b>	6,49				6,47	6,77	6,07	5,96	5,93	5,80

Source : BCEAO

(\*) Données au 16 mai 2013

Du 1<sup>er</sup> avril au 16 mai 2013 tous les Etats à l'exception du Mali ont effectué des émissions d'un montant cumulé de 200,1 milliards. Le taux moyen de ces opérations est ressorti à 5,18%.

Sur le compartiment obligataire, deux émissions ont été effectuées pour un montant global de 115,2 milliards durant le premier trimestre 2013. Elles ont concerné :

- le Sénégal pour une ligne d'un montant de 34,8 milliards sur cinq ans au taux nominal de 6,25%. Au terme de l'adjudication, le prix moyen pondéré de cette opération est ressorti à 99,38% de la valeur nominale des titres.
- la Côte d'Ivoire pour une ligne d'un montant de 80,4 milliards sur sept ans au taux nominal de 6,50%. Le prix moyen pondéré de cette opération est ressorti à 99,02% de la valeur nominale des titres.

Le Trésor du Sénégal a par ailleurs émis en avril 2013, un emprunt obligataire de 24,8 milliards sur trois ans au taux nominal de 6,00%.

L'encours des titres publics s'est situé à 3.440,2 milliards à fin mars 2013, soit un accroissement de 377,2 milliards par rapport à fin décembre 2012.

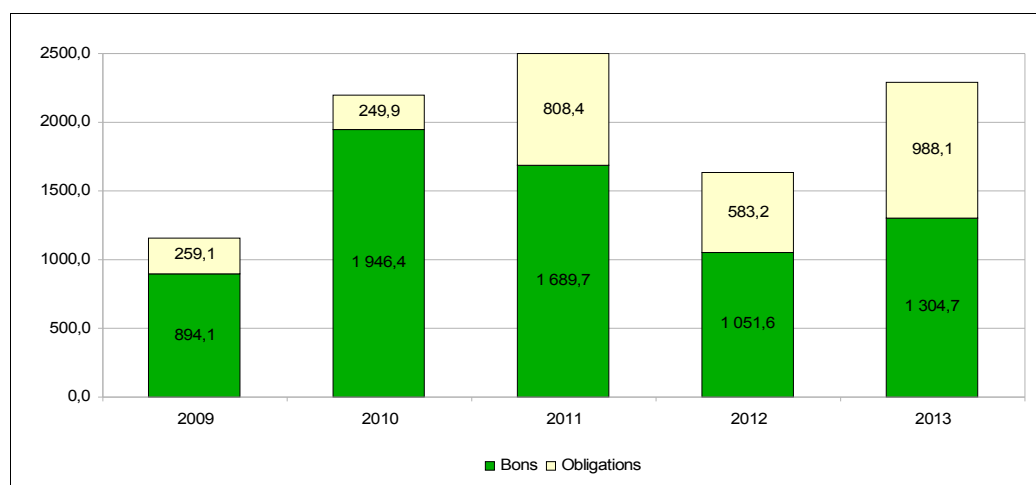
Pour l'année 2013, les programmes d'émissions communiqués par les Etats indiquent que le montant des ressources à lever sur le marché de la dette publique se chiffrerait à 2.292,8 milliards (dont 1.304,7 milliards de bons du Trésor), soit un accroissement de 658,1 milliards par rapport à 2012.

**Tableau 3.4 : Emissions de titres publics prévues en 2013***(en milliards de francs CFA)*

	<b>Bons du Trésor</b>	<b>Obligations</b>	<b>TOTAL</b>
Bénin	265,00	0,00	265,00
Burkina	90,33	55,00	145,33
Côte d'Ivoire	257,82	570,40	828,23
Guinée-Bissau	10,00	0,00	10,00
Mali	210,25	0,00	210,25
Niger	90,71	0,00	90,71
Sénégal	251,64	327,66	579,30
Togo	129,00	35,00	164,00
<b>UEMOA</b>	<b>1304,75</b>	<b>988,06</b>	<b>2292,81</b>

Source : BCEAO

La structure de l'endettement des Etats sur le marché reste dominée par les titres à court terme. Toutefois, la part des emprunts obligataires enregistre une hausse, passant de 36% en 2012 à 43% en 2013.

**Graphique 3.4 : Structure des émissions de titres publics (en milliards de FCFA)**

Source : BCEAO

**Tableau 3.5 : Encours de titres publics***(en milliards de FCFA sauf indication contraire)*

	31/12/09	31/12/10	31/12/11	31/12/12	31/12/13 (*)
<b>Bons</b>	481,2	1008,0	954,8	1180,4	1218,7
<b>Obligations</b>	774,4	938,9	1646,9	1843,5	2325,2
<b>Total</b>	1255,7	1946,9	2601,7	3023,9	3543,9
<b>Total / PIB</b>	3,9	5,6	7,1	7,5	8,2

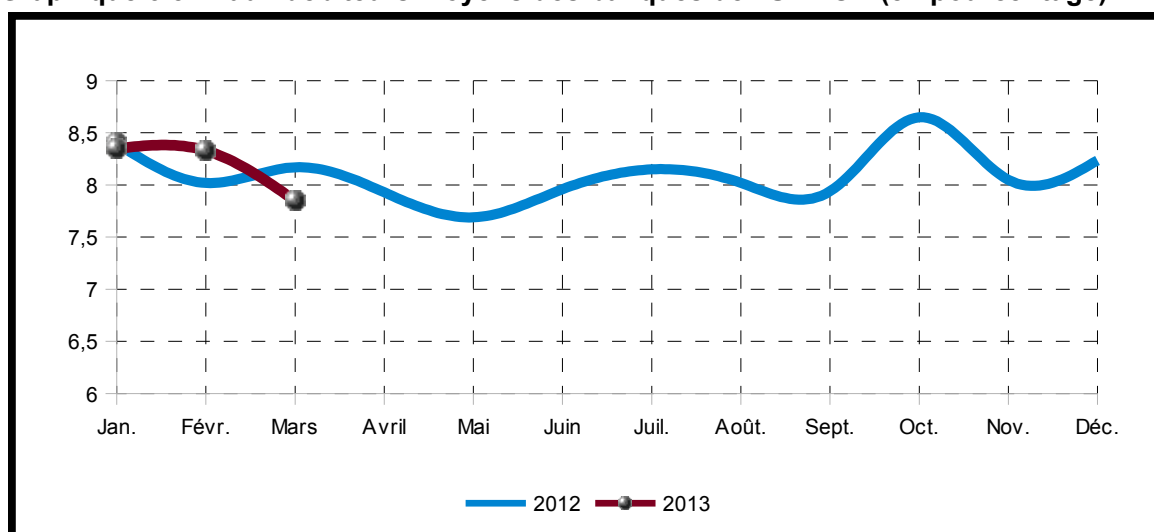
Source : BCEAO

(\*) Année 2013 : prévisions faites sur la base des réalisations au 16 mai 2013 et des programmes d'émissions révisés par les Etats

### 3.1.4 – Conditions de banque

Les résultats de l'enquête effectuée par la BCEAO sur les conditions de banque concernant les nouvelles mises en place de crédits et les dépôts collectés, indiquent une diminution du coût du crédit à l'échelle régionale au premier trimestre 2013 par rapport au trimestre précédent.

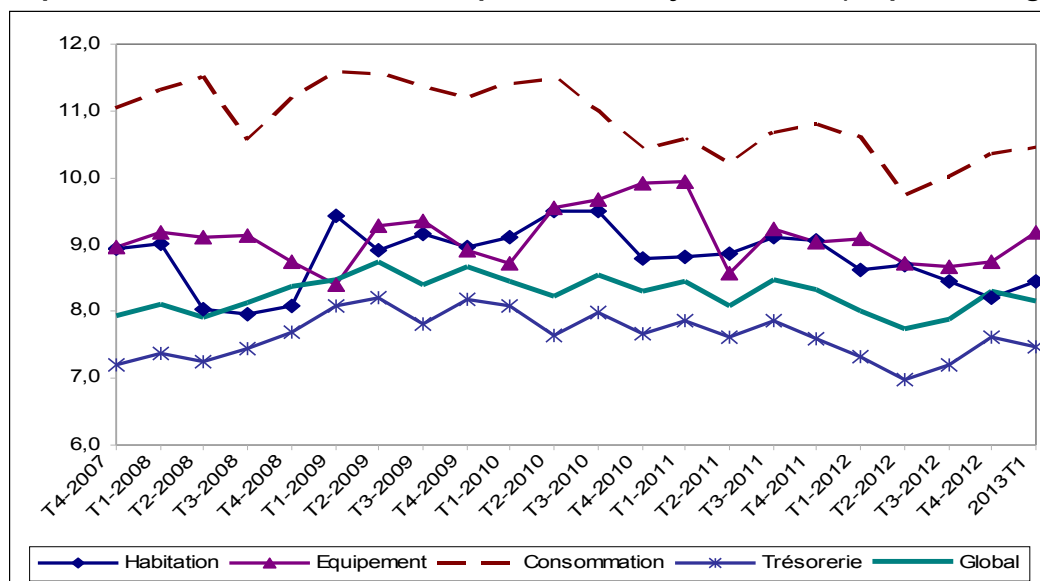
Le taux débiteur moyen hors taxes et charges, pondéré par le volume des crédits mis en place, est ressorti en moyenne à 8,15% au premier trimestre 2013 contre 8,31% au quatrième trimestre 2012, soit une diminution de 16 points de base. Cette baisse du taux d'intérêt moyen à l'échelle régionale est liée essentiellement à l'assouplissement des conditions des crédits au Sénégal (-72 points de base), au Burkina (-51 points de base), au Togo (-23 points de base) et au Mali (-12 points de base). Par contre, d'un trimestre à l'autre, les taux débiteurs ont progressé en Guinée-Bissau (+37 points de base), en Côte d'Ivoire (+25 points de base), au Niger (+13 points de base) et au Bénin (+5 points de base).

**Graphique 3.5 : Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en pourcentage)**

Source : BCEAO.

Selon l'objet du crédit, la diminution des taux débiteurs a concerné notamment les crédits de trésorerie (-17 points de base) qui représentent la part la plus importante des concours octroyés par les banques. Ainsi, sur le premier trimestre 2013, les taux d'intérêt moyens appliqués à cette catégorie de crédits se sont établis, hors taxes et charges, à 7,44%. En revanche, les taux sont en augmentation de 141 points de base en ce qui concerne les crédits pour les motifs d'exportation, de 45 points pour les crédits d'équipement, de 40 points pour les prêts à l'habitat et de 24 points de base pour les crédits de consommation.

**Graphique 3.6 : Taux débiteurs des banques selon l'objet du crédit (en pourcentage)**



Source : BCEAO

Le taux d'intérêt créditeur est ressorti en hausse d'un trimestre à l'autre. Le taux moyen pondéré s'est établi à 5,20% contre 5,13% au cours du trimestre précédent. Cette augmentation des taux a concerné principalement les ménages et les entreprises.

La marge d'intérêt des banques, mesurée par la différence entre le taux d'intérêt moyen appliqué aux nouvelles mises en place et le taux d'intérêt moyen des nouveaux dépôts à terme, est restée quasiment stable à 3,1 points au premier trimestre 2013 contre 3,2 points un trimestre plus tôt.

### 3.2 – Situation monétaire

La situation monétaire de l'Union à fin mars 2013, comparée à celle à fin décembre 2012, est caractérisée par une légère hausse de la masse monétaire exclusivement imputable à la progression du crédit intérieur, les avoirs extérieurs nets ayant accusé un repli.

**Tableau 3.6 : Situation monétaire à fin mars 2013**

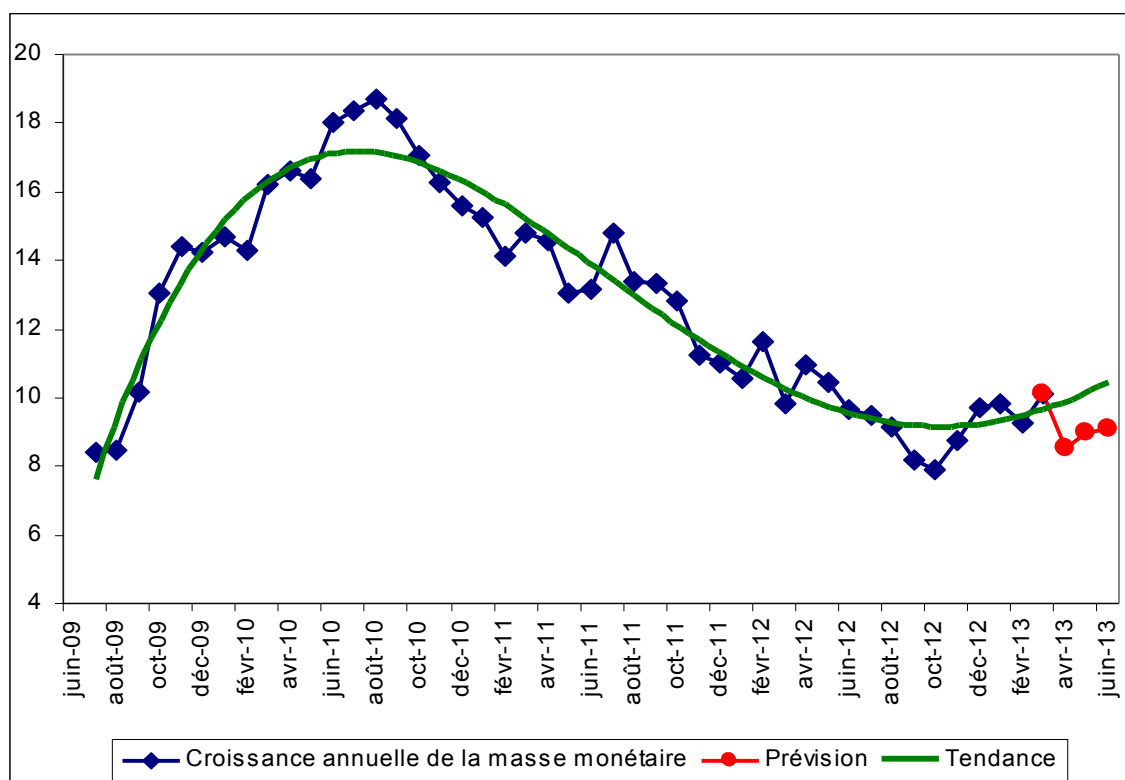
	Encours à fin mars 2012 (En milliards)	Encours à fin dec. 2012 (En milliards)	Encours à fin mars 2013 (En milliards)	Variation sur le 1 <sup>er</sup> trimestre 2013		Variation en glissement annuel à fin mars 2013	
				(En milliards)	(En %)	(En milliards)	(En %)
Masse monétaire	13 592,4	14 995,7	15 178,0	182,3	1,2	1 585,6	11,7
Avoirs extérieurs nets	5 739,4	5 578,3	5 469,6	-108,7	-1,9	-269,8	-4,7
Crédit intérieur	10 293,2	11 675,6	12 088,8	413,2	3,5	1 795,6	17,4
PNG	2 528,5	2 855,8	3 259,5	403,7	14,1	731,0	28,9
Crédit à l'économie	7 764,7	8 819,9	8 829,3	9,4	0,1	1 064,6	13,7

Source : BCEAO

### 3.2.1. Masse monétaire et ses composantes

Comparée à son niveau à fin décembre 2012, la masse monétaire a augmenté de 182,3 milliards ou 1,2% au premier trimestre 2013. En glissement annuel, la hausse de la liquidité globale s'est accélérée, passant de 9,7% à fin décembre 2012 à 11,7% à fin mars 2013.

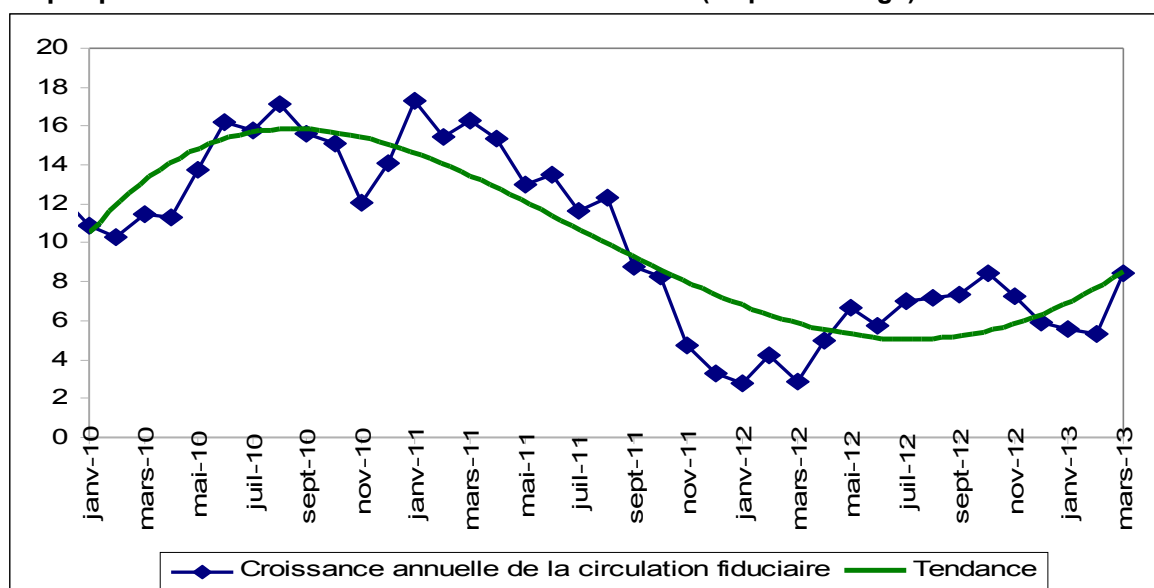
**Graphique 3.7 : Evolution de la masse monétaire en glissement annuel (en pourcentage)**



Source : BCEAO

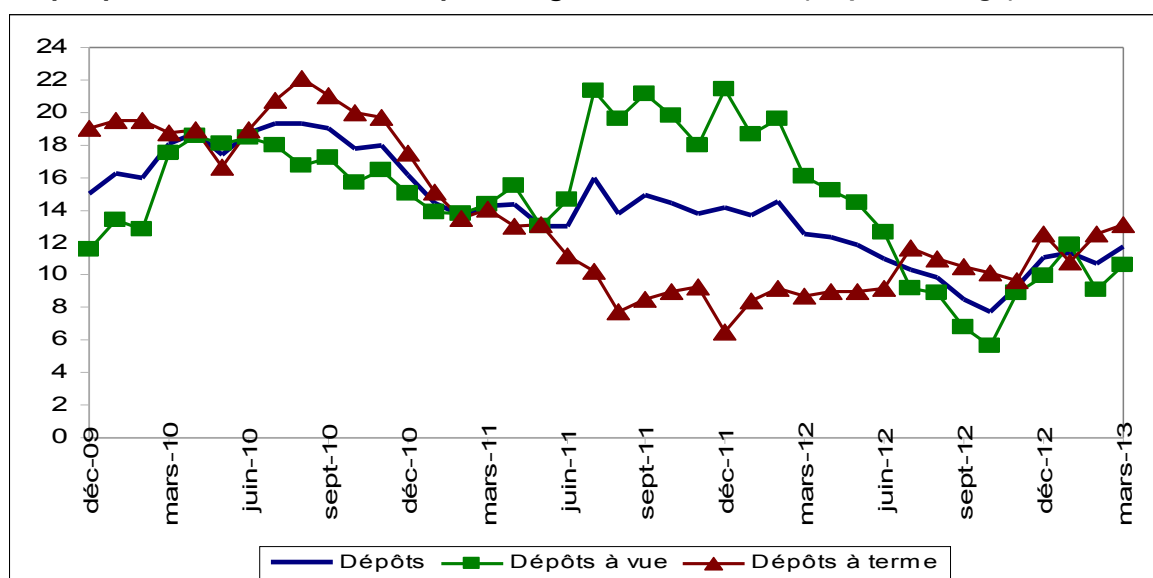
L'analyse par composante de la masse monétaire confirme la poursuite de la hausse de la circulation fiduciaire, entamée le trimestre précédent. Le taux de croissance annuel de la monnaie fiduciaire est passé de 5,9% au quatrième trimestre 2012 à 9,2% à fin mars 2013.



**Graphique 3.8 : Evolution de la circulation fiduciaire (en pourcentage)**

Source : BCEAO

Les dépôts se sont consolidés au cours du trimestre sous revue, progressant en rythme annuel de 12,5% après 11,1% un trimestre plus tôt. L'analyse des différentes composantes des dépôts montre un accroissement plus rapide des dépôts à terme ressortis en hausse de 13,1% au premier trimestre 2013 après une progression de 12,5% durant le quatrième trimestre 2012. Pour leur part, les dépôts à vue ont augmenté de 12,1% contre une hausse de 9,9% au trimestre précédent. Les dépôts à vue représentent 53,4% du total des dépôts.

**Graphique 3.9 : Evolution des dépôts en glissement annuel (en pourcentage)**

Source : BCEAO

### 3.2.2 – Contreparties de la masse monétaire

Du point de vue de ses contreparties, l'évolution de la masse monétaire est guidée par celle du crédit intérieur.

### ***Avoirs extérieurs nets***

Après avoir affiché un profil haussier à la fin de l'année 2012 et en janvier 2013, les avoirs extérieurs nets se sont repliés en février et en mars 2013. D'un trimestre à l'autre, ils sont en baisse de 108,8 milliards pour s'établir à 5.469,6 milliards à fin mars 2013, après la hausse de 368,7 milliards enregistrée un trimestre plus tôt. A la même période de 2012, la position extérieure nette des institutions monétaires avait baissé de 285,0 milliards.

La diminution des avoirs extérieurs nets est portée par la Banque Centrale dont les actifs extérieurs nets sont en repli de 151,6 milliards, au moment où ceux des banques augmentent de 42,8 milliards.

La baisse des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale est principalement le fait des sorties nettes de ressources via les transferts, estimées à 163,7 milliards à fin mars 2013. L'essentiel de ces sorties nettes est imputable aux banques dont les transferts via la BCEAO continuent d'accuser un solde négatif. Celui-ci s'est élevé à 123,8 milliards après un montant de 165,7 milliards à la même période de l'année précédente. Les motifs économiques à l'origine de ces sorties nettes de ressources ont concerné essentiellement les demandes de couverture d'importations d'hydrocarbures (42,6%) et de produits alimentaires (24,7%).

Les avoirs extérieurs bruts de la BCEAO ont baissé de 138,2 milliards au cours du premier trimestre 2013, pour ressortir à 6.913,0 milliards à fin mars 2013. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est établi à 104,5% contre 105,5% à fin décembre 2012. Ce niveau d'avoirs extérieurs bruts représente près de 5 mois d'importation de biens et services.

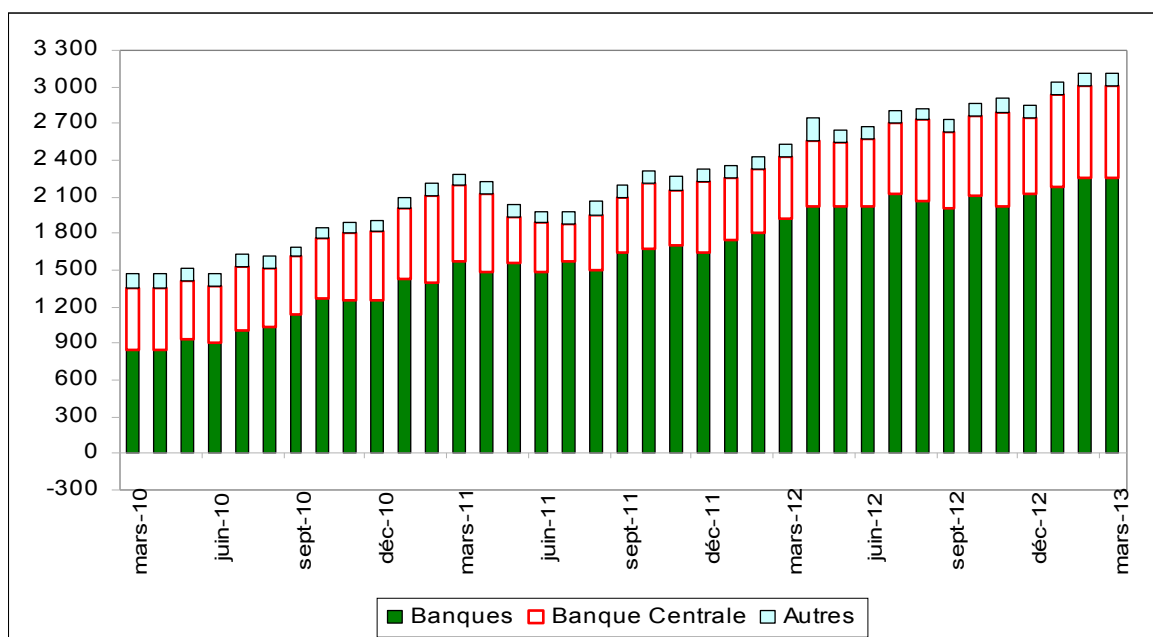
### ***Crédit intérieur***

L'encours du crédit intérieur a augmenté de 3,5% au premier trimestre et de 17,4% sur un an à fin mars 2013. Cette évolution résulte principalement de la dégradation de la position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis des institutions monétaires.

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

Entre décembre 2012 et mars 2013, la position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis des institutions monétaires s'est détériorée de 403,7 milliards, sous l'effet combiné de la baisse de 178,9 milliards des dépôts des Etats dans les livres de la Banque Centrale et de la hausse des concours des banques à l'Etat (+256,2 milliards).

**Graphique 3.10 : Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA  
(en milliards de FCFA)**



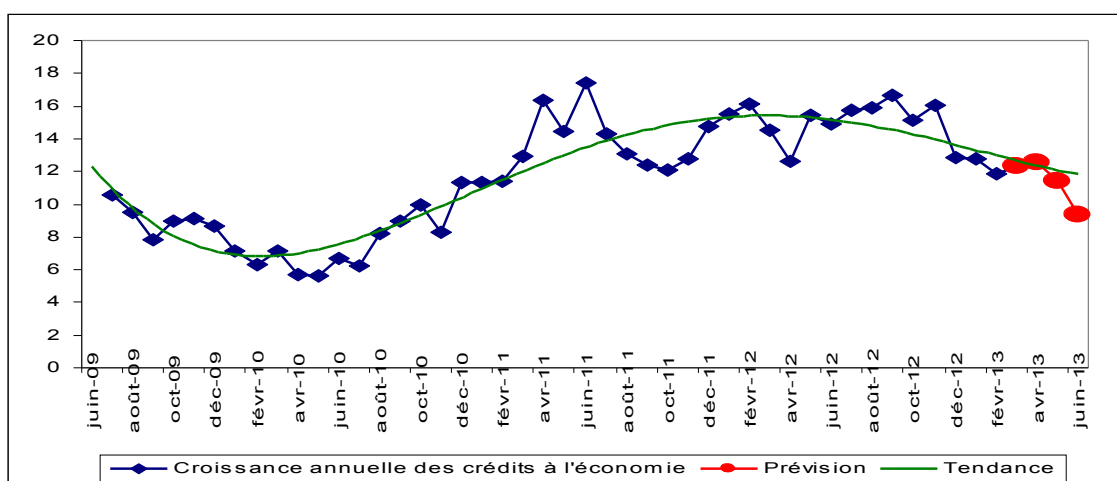
Source : BCEAO

Sur un an, la position nette des gouvernements s'est dégradée de 731,0 milliards, reflétant essentiellement la hausse de 526,5 milliards des emprunts auprès des banques. Les dégradations les plus importantes sont notées en Côte d'Ivoire (250,5 milliards) où les dépôts auprès de la BCEAO ont connu une forte ponction et au Mali (101,9 milliards) où l'Etat a continué de solliciter les banques pour faire face aux tensions de trésorerie.

#### *Les crédits à l'économie*

L'encours des crédits à l'économie est en quasi-stabilité à fin mars 2013 comparé à son niveau à fin décembre 2012.

**Graphique 3.11 : Evolution des crédits à l'économie en glissement annuel  
(en pourcentage)**



Source : BCEAO

En rythme annuel, les concours bancaires au secteur privé sont en augmentation de 13,7% à fin mars après 12,9% trois mois plus tôt.

Selon les données disponibles à fin décembre 2012, le taux brut de dégradation du portefeuille des banques a baissé de 0,8 point entre septembre et décembre 2012 ressortant à 15,9% pour l'Union. Les taux les plus élevés sont observés en Guinée-Bissau (24,1%), au Mali (21%), au Bénin (18,6%), au Niger (17,1%) et au Sénégal (16,4%).

### 3.2.3. - Interventions de la Banque Centrale

Les interventions globales de la Banque Centrale se sont accrues de 37,8 milliards durant le premier trimestre 2013, du fait de la hausse de 60,1 milliards des refinancements en faveur des banques et établissements financiers. Les concours aux Trésors nationaux ont en revanche baissé de 22,3 milliards à la suite des remboursements des concours adossés aux allocations de DTS ainsi que des concours consolidés.

Les concours de la BCEAO se sont ainsi situés à 1.770,2 milliards au 31 mars 2013, avec 1.109,8 milliards au titre des concours aux banques et établissements financiers et 660,4 milliards au titre des concours aux Trésors.

Cette tendance s'est poursuivie en avril 2013, les concours aux banques et établissements financiers ressortant à 1.239,5 milliards. Le volume des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est élevé à 878,2 milliards et a représenté 14,2% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2011), pour une norme de 35% maximum. Par pays, les concours adossés aux titres publics ressortent au Togo, au Bénin et en Côte d'Ivoire respectivement à 25,1%, 22,7% et 21,8% des recettes fiscales de ces Etats. Ce ratio est de 13,3% pour le Sénégal. Il demeure faible en ce qui concerne le Mali (8,4%), la Guinée-Bissau (6,8), le Burkina (5,1%) et le Niger (2,3 %).

**Tableau 3.7 : Concours accordés par la BCEAO adossés aux titres publics**  
(en milliards, sauf indications contraires)

PAYS	Recettes fiscales	Plafond	Concours de la BCEAO	Marge	Concours accordés
	nationales (1)	statutaire (2)=(1)x0,35	adossés aux titres publics (3)	disponible (4) = (2)-(3)	en % des recettes fiscales (norme = 35%) (5) = (3)/(1)
BENIN	579,1	202,7	131,7	71,0	22,7
BURKINA	799,8	279,9	40,8	239,1	5,1
CÔTE D'IVOIRE	1 682,7	588,9	366,6	222,3	21,8
GUINEE-BISSAU	41,1	14,4	2,8	11,6	6,8
MALI	776,5	271,8	65,1	206,7	8,4
NIGER	636,1	222,6	14,4	208,2	2,3
SENEGAL	1 347,8	471,7	179,4	292,4	13,3
TOGO	308,4	107,9	77,4	30,5	25,1
UEMOA	6 171,6	2 160,1	878,2	1 281,8	14,2

Source : BCEAO

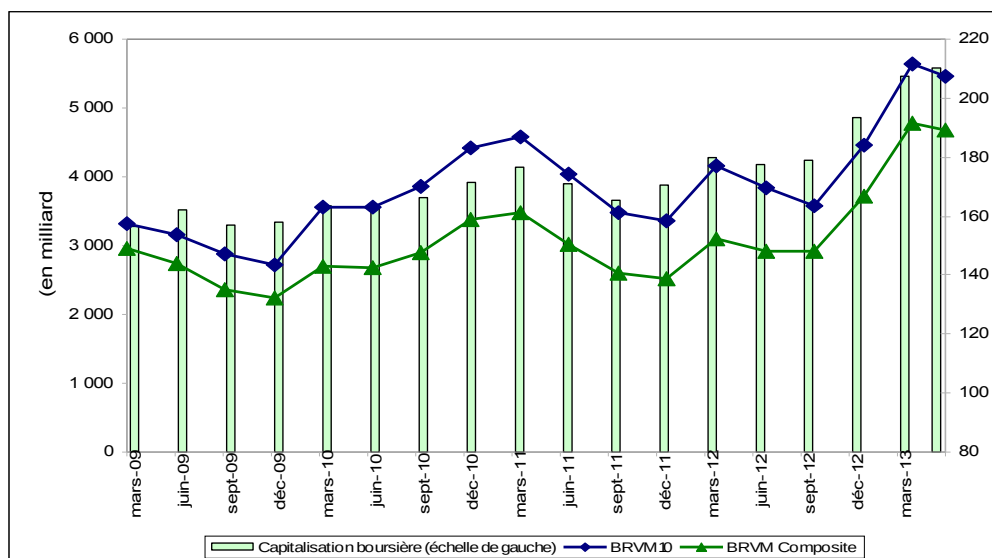
### 3.3 – Marché financier de l'UEMOA

Les indicateurs du marché financier régional sont demeurés bien orientés. L'indice BRVM10 a enregistré une hausse de 27,35 points pour se situer à 211,39 points. Quant à l'indice BRVM composite, il est ressorti à 191,34 points, en hausse de 24,76 points par rapport à fin décembre 2012. Ces évolutions sont imputables essentiellement au profil favorable des cours des actions dans l'ensemble des secteurs, en particulier celui du transport.

La capitalisation boursière totale du marché s'est accrue de 12,3%, passant de 4.863,2 milliards à fin décembre 2012 à 5.462,5 milliards à fin mars 2013. Cette évolution est intégralement liée à la hausse de la capitalisation boursière du marché des actions.

Au 6 mai 2013, l'indice BRVM10 est remonté à 207,61 points, le BRVM Composite à 189,03 points et la capitalisation boursière à 5.577,1 milliards.

**Graphique 3.12 : Indicateurs de la BRVM**



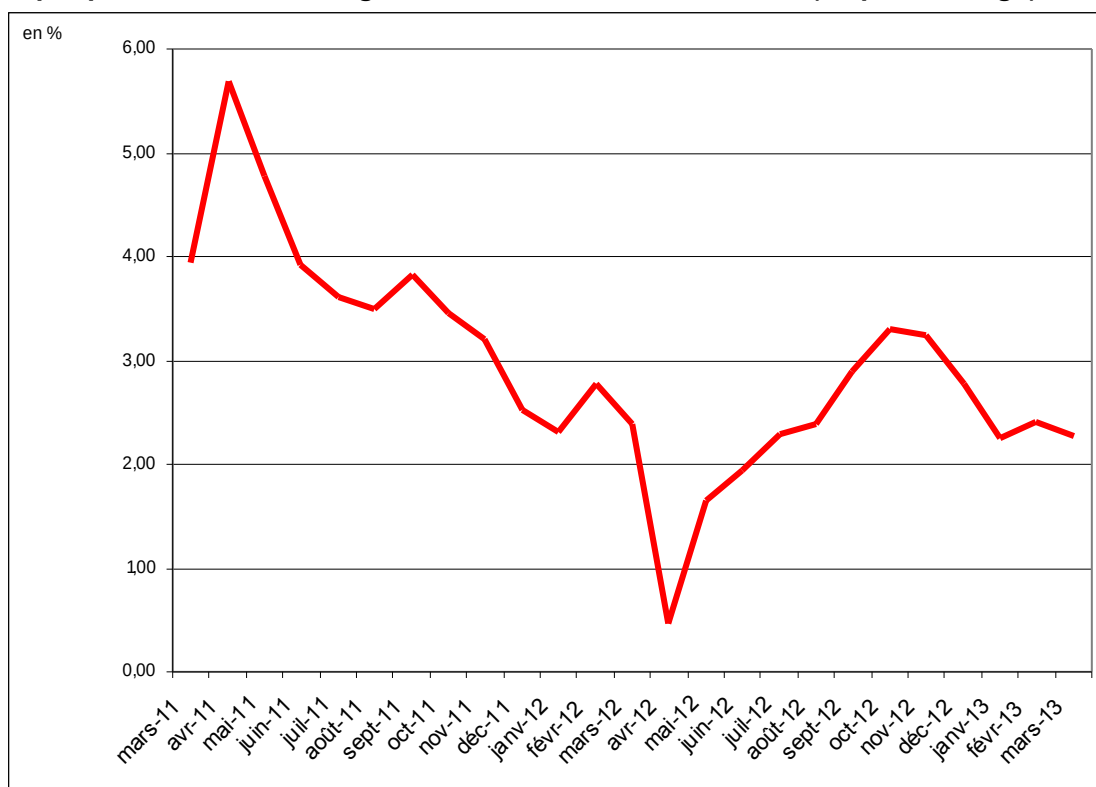
Source : BRVM

## IV – Inflation et compétitivité extérieure

### 4.1 – Evolution récente de l'inflation

La décélération de l'inflation, entamée en novembre 2012, s'est poursuivie au premier trimestre 2013. En glissement annuel, le taux d'inflation de l'UEMOA, prise dans son ensemble, est ressorti à 2,3% à fin mars 2013 contre 2,8% à fin décembre 2012. Sur une base trimestrielle, la progression moyenne des prix s'est établie à 2,3% entre janvier et mars 2013 contre 3,1% au quatrième trimestre 2012. Ce rythme modéré de l'inflation est lié essentiellement à la baisse des prix des céréales locales.

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



Sources : INS, BCEAO

A fin mars 2013, les taux d'inflation les plus élevés sont observés en Côte d'Ivoire (3,6%) et au Togo (3,5%). En Côte d'Ivoire, la progression des prix est en rapport avec le renchérissement des produits alimentaires, notamment des poissons, des légumes et tubercules ainsi qu'avec l'augmentation du prix du gaz domestique. Le taux d'inflation élevé au Togo est dû à l'ajustement à la hausse du prix du gaz (+42,5%) et au renchérissement des légumes et des tubercules.

En revanche, une baisse du niveau général des prix de 0,6% et de 0,2% a été enregistrée respectivement au Mali et au Sénégal. La baisse au Mali est liée aux effets de base consécutifs au repli des prix des denrées alimentaires (-3,6%), en particulier des céréales (-12,0%), du poisson séché (-10,0%) et du sucre (-11,5%). Les prix de ces produits alimentaires avaient fortement augmenté en mars 2012, en rapport avec la crise dans ce pays. Au Sénégal, le repli est lié à la baisse du prix des céréales (-10,7%), du gaz domestique (-6,0%) et des communications téléphoniques (-3,6%).

**Tableau 4.1 : Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA  
(en pourcentage)**

Pays	2011	2012	mars - 2012	déc - 2012	janv - 2013	févr - 2013	mars - 2013
Bénin	2,7	6,7	7,4	6,8	1,6	3,5	2,6
Burkina	2,8	3,8	3,5	1,7	2,4	2,5	2,5
Côte d'Ivoire	4,9	1,3	0,6	3,4	3,4	3,6	3,6
Guinée-Bissau	5,1	2,1	2,2	1,7	1,6	1,7	2,1
Mali	3,0	5,3	6,6	2,4	0,3	-0,2	-0,6
Niger	2,9	0,5	0,1	0,7	0,9	1,9	1,9
Sénégal	3,4	1,4	2,7	1,1	0,7	0,3	-0,2
Togo	3,6	2,6	2,1	2,9	3,4	3,1	3,5
<b>UEMOA</b>	<b>3,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>

Sources : BCEAO, INS

Le taux d'inflation sous-jacente, mesuré par l'évolution de l'indice des prix hors produits frais et énergie, est ressorti en glissement annuel à 2,0% à fin mars 2013, en retrait de 0,5 point de pourcentage par rapport à son niveau de fin décembre 2012.

S'agissant des produits frais, une décélération de la hausse de leurs prix a été observée. En revanche, l'augmentation des prix de la rubrique énergie s'est accélérée, passant de 2,2% à fin décembre 2012 à 2,8% à fin mars 2013, en rapport avec le renchérissement du gaz.

**Tableau 4.2 : Evolution de l'inflation sous-jacente (en pourcentage)**

	Composantes	Pondération (en %)	mars - 2012	déc - 2012	janv - 2013	févr - 2013	mars - 2013
Variations annuelles (en %)	Produits frais	16,6	2,4	4,6	3,2	3,9	3,4
	Energie	7,5	2,4	2,2	1,1	2,5	2,8
	Inflation sous-jacente	75,9	2,5	2,5	2,2	2,1	2,0
	<b>Inflation globale</b>	<b>100</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
Contributions (en points de pourcentage)	Produits frais	16,6	0,4	0,7	0,5	0,6	0,6
	Energie	7,5	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
	Inflation sous-jacente	75,9	1,9	1,9	1,7	1,6	1,5

Sources : INS, BCEAO

### **Analyse par principales composantes de l'inflation**

La fonction « Alimentation » a contribué à hauteur de 0,9 point de pourcentage à la progression des prix en glissement annuel à fin mars 2013. Cette évolution est liée au

renchérissement des légumes (+21,3%), du poisson (+9,1%) et de la viande (+6,0%). En revanche, les prix des céréales ont baissé de 2,1%.

Les composantes « Hôtels, restaurants », « Transport » et « Habillement » ont contribué chacune à hauteur de 0,3 point de pourcentage à l'inflation à fin mars 2013. La progression des prix des carburants et des services de transport au Bénin, au Burkina, en Côte d'Ivoire, au Mali et au Sénégal explique l'évolution de la fonction « Transport ».

**Tableau 4.3 : Contribution sectorielle à l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en points de pourcentage)**

Fonctions	mars - 2012	déc - 2012	janv - 2013	févr - 2013	mars - 2013
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	0,7	1,3	1,1	1,1	0,9
Logement	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
Transport	0,6	0,6	0,1	0,3	0,3
Restaurants et hôtels	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3
Autres biens	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Ensemble</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>

Sources : INS, BCEAO

#### **Analyse par origine géographique des produits**

Par origine géographique, la hausse des prix est tirée aussi bien par les produits locaux (+2,3%) que par les biens importés (+2,2%). La hausse des prix des biens produits localement est imputable à l'augmentation des prix des tubercules, des produits de la pêche, de la viande, ainsi que des combustibles solides et des tarifs de restauration. La hausse des prix des biens importés résulte du renchérissement des produits pétroliers.

Les composantes « Produits locaux » et « Produits importés » ont contribué respectivement pour 1,7 point et 0,6 point de pourcentage à l'inflation, en glissement annuel, à fin mars 2013.

**Tableau 4.4 : Inflation selon l'origine géographique des produits**

	Composantes	Poids (%)	mars - 2012	déc - 2012	janv - 2013	févr - 2013	mars - 2013
Variations annuelles (%)	Locales	72,7	2,2	2,9	2,3	2,6	2,3
	Importés	27,3	3,3	2,6	2,2	2,0	2,2
	<b>Inflation globale</b>	<b>100</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
Contributions (en points de pourcentage)	Locales	72,7	1,6	2,1	1,7	1,9	1,7
	Importés	27,3	0,9	0,7	0,6	0,5	0,6

Sources : INS, BCEAO



### Nature des produits (Biens ou services)

La décomposition de l'indice des prix selon la nature des produits indique que l'inflation à fin mars 2013 reste imputable à la fois au renchérissement des biens (+2,3%) et des services (+2,0%). La hausse des prix des services résulte de l'augmentation des prix des services d'enseignement en Côte d'Ivoire, des coûts des transports, notamment au Bénin, au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Mali ainsi que des frais de restauration. Les prix des biens et des services ont contribué respectivement à hauteur de 1,5 point et 0,8 point de pourcentage à l'inflation en glissement annuel à fin mars 2013.

**Tableau 4.5 : Evolution des prix des biens et services**

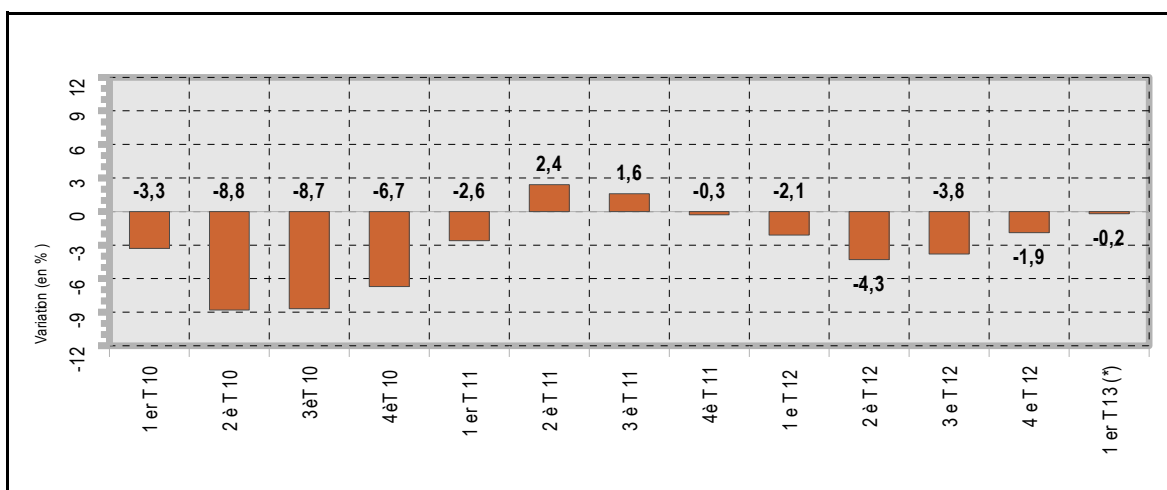
	Composantes	Pondération (en %)	mars - 2012	déc - 2012	janv - 2013	févr - 2013	mars - 2013
Variations annuelles (en %)	Biens	60,1	2,6	3,0	2,3	2,5	2,3
	Services	39,9	2,4	2,6	2,0	2,1	2,0
	<b>Inflation globale</b>	<b>100</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
Contributions (en points de pourcentage)	Biens	60,1	1,6	1,8	1,5	1,6	1,5
	Services	39,9	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8

Sources : INS, BCEAO.

### 4.2 Suivi de la compétitivité extérieure

L'Union a enregistré un léger gain de compétitivité, en glissement annuel, au premier trimestre 2013. En effet, l'évolution de la position concurrentielle de l'Union, appréciée à partir de l'indice du taux de change effectif réel, indique une amélioration de la compétitivité de 0,2% par rapport à ses principaux partenaires, après un gain de 1,9% relevé au trimestre précédent.

**Graphique 4.2: Position concurrentielle de l'Union**



Le gain de compétitivité enregistré au premier trimestre 2013 est lié à un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,3 point de pourcentage, l'indice du taux de change effectif nominal

ayant connu une hausse de 1,1%, consécutive à la remontée de l'euro par rapport au dollar des Etats-Unis ainsi qu'à la dépréciation concomitante des monnaies des autres partenaires.

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

Fonctions	Années		Variations trimestrielles			Glissements annuels			Cumul depuis 1994	
	2012	2013 (*)	3 <sup>e</sup> T 2012	4 <sup>e</sup> T 2012	1 <sup>e</sup> T 2013 (*)	3 <sup>e</sup> T 2012	4 <sup>e</sup> T 2012	1 <sup>e</sup> T 2013 (*)	A fin déc 2012	A fin mars 2013 (*)
Partenaires industrialisés	-0,7	1,6	0,3	0,5	1,2	-1,8	0,3	1,2	-19,0	-18,0
Pays de la Zone euro	0,5	0,7	0,9	-0,3	0,3	0,1	0,9	0,5	-18,7	-18,5
Partenaires environnants	-4,1	-3,9	-2,5	1,8	-0,4	-5,2	-5,8	-3,8	-56,8	-57,0
Pays asiatiques	-5,3	-0,9	-3,0	3,2	2,3	-7,7	-3,2	-0,4	-33,2	-31,6
Pays UE25	0,1	0,9	0,7	-0,2	0,6	-0,6	0,4	0,5	-19,9	-19,4
Pays émergents	-5,7	-1,7	-3,0	2,9	1,7	-8,2	-4,2	-1,4	-32,0	-30,8
Pays africains de la Zone franc	0,2	-0,1	-0,3	-0,7	0,4	-0,2	0,3	-0,2	-0,9	-0,4
Tous partenaires confondus	-2,4	-0,1	-0,9	1,2	1,0	-3,8	-1,8	-0,2	-29,2	-28,5

Source : BCEAO

(\*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité

(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

L'amélioration de la position concurrentielle est observée par rapport aux partenaires environnants (+3,8%), aux Etats émergents (+1,4%) et aux pays asiatiques (+0,4%). En revanche, une perte de compétitivité est enregistrée vis-à-vis des pays industrialisés (-1,2%), et des pays de la Zone euro (-0,5%).

En glissement annuel, les pays de l'Union ayant enregistré un gain de compétitivité-prix sont le Bénin (+1,1%), en rapport avec le niveau important des échanges avec le Nigeria où le taux d'inflation est relativement élevé, ainsi que le Mali (+2,7%), le Sénégal (+1,7) et le Niger (+0,3%) qui ont enregistré les meilleures performances en terme d'inflation au premier trimestre 2013. En revanche, une dégradation de la position concurrentielle a été observée en Côte d'Ivoire (-1,0%), au Togo (-1,0%), en Guinée-Bissau (-0,9%) et au Burkina (-0,5%).

### 4.3 – Hypothèses de projection de l'inflation

Les perspectives d'évolution des prix reposent sur des hypothèses formulées sur l'environnement international et interne. Les hypothèses relatives à l'environnement international concernent notamment l'inflation importée, les cours mondiaux du pétrole et des produits alimentaires ainsi que le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar. S'agissant de l'environnement interne, le principal facteur pris en considération est l'évolution de la production céréalière.

---

### ***Perspectives d'évolution de l'environnement international***

Le FMI table sur une reprise modérée de l'activité économique mondiale en 2013. Il est attendu une reprise progressive de l'activité économique à partir du second semestre 2013 et le PIB mondial devrait croître de 3,3% en 2013 et 4,0% en 2014. Les cours moyens du pétrole brut (WTI) se sont établis à 94,9 dollars en moyenne au premier trimestre 2013. Les prévisions d'inflation reposent sur un cours du pétrole brut (WTI)<sup>5</sup> de 98 dollars en 2013 et de 95 dollars en 2014.

Compte tenu des facteurs de risques (incertitudes liées à l'évolution de l'activité économique mondiale, persistance des risques géopolitiques, phénomènes climatiques, etc.), un scénario pessimiste correspondant à un cours moyen du baril de pétrole (WTI) de 102 dollars en 2013 et de 105 dollars en 2014 et un scénario optimiste tablant sur un cours moyen du baril de pétrole de 92 dollars en 2013 et 85 dollars en 2014, ont été retenus.

Les cours mondiaux des produits alimentaires sont ressortis en hausse de 6,7% en moyenne au premier trimestre 2013. Selon la FAO, la production mondiale de céréales de la campagne 2012/2013 a baissé de 2,8%. Les prévisions tablent sur une hausse des cours de 5,0% en 2013 et en 2014 dans le scénario central. Le scénario pessimiste prévoit en revanche une progression des cours mondiaux des produits alimentaires de 10% en 2013 et 2014, tandis que le scénario optimiste suppose une baisse de 5,0% des cours sur la même période.

L'euro s'est échangé contre 1,30 dollar en moyenne au premier trimestre 2013. Les prévisions<sup>6</sup> tablent sur un taux de change euro/dollar de 1,28 dollar à fin 2013 et 1,27 dollar à fin 2014 contre respectivement 1,30 dollar et 1,28 dollar dans le précédent rapport.

Dans le prolongement de la tendance observée au cours du premier trimestre 2013, l'inflation au niveau mondial devrait s'atténuer en 2013 et connaître une légère remontée en 2014, dans les pays avancés où le taux d'inflation passerait de 2,0% en 2012 à 1,6% en 2013 puis à 2,0% en 2014. Dans la zone euro, les prévisions<sup>7</sup> tablent sur une hausse du niveau général des prix en moyenne de 1,6% en 2013 et 1,3% en 2014 contre 2,5% en 2012. Pour les pays émergents et en développement, la hausse des prix à la consommation connaîtrait une décélération, passant de 5,9% en 2012 et 2013 à 5,6% en 2014.

### ***Perspectives internes à l'Union***

La production céréalière dans l'UEMOA est projetée en hausse de 5% pour les campagnes agricoles 2013/2014 et 2014/2015.

---

5 Sur la base des marchés à terme.

6 Prévision de la Banque Centrale Européenne.

7 Prévisions de la BCE de mars 2013.

**Tableau 4.7 : Principales hypothèses de projection**

	2012	2013			2014		
		Optimiste	Central	Pessimiste	Optimiste	Central	Pessimiste
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	95	92	98	102	85	95	105
Taux de change euro/dollar	1,29		1,28			1,27	
Inflation Zone euro (%)	2,5		1,6			1,3	
Cours mondiaux des produits alimentaires (%)	-1,9	-5,0	5,0	10,0	-5,0	5,0	10,0
Evolution de la production céréalière (%)	21,8	10,0	5,0	-5,0	10,0	5,0	-5,0

Sources : BCEAO, FMI, Bloomberg, BCE.

#### 4.4 – Prévisions d'inflation et risques potentiels

Le taux d'inflation en glissement annuel passerait de 2,3% à fin mars 2013 à 2,5% en avril et mai 2013 et à 2,8% à fin juin 2013. En moyenne sur le deuxième trimestre 2013, la progression des prix serait de 2,6% contre 2,3% au trimestre précédent. L'accélération de l'inflation résulterait essentiellement de la hausse des prix des produits alimentaires pendant la période de soudure.

**Tableau 4.8 : Prévisions de l'inflation (en pourcentage) (\*)**

		Glissement annuel									Moyenne		
		2013				2014				2015	2013	2014	8 trimestres
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1			
Taux d'inflation (*)	Scénario optimiste	-	2,2	1,6	0,9	1,3	1,8	1,7	1,5	1,8	1,7	1,6	1,6
	Scénario central	2,3	2,6	2,5	1,6	2,3	2,7	2,5	2,3	2,5	2,3	2,5	2,4
	Scénario pessimiste	-	2,9	3,0	2,5	3,2	3,3	3,1	2,9	3,0	2,7	3,1	3,0

Sources : BCEAO, INS. (\*) : Glissement annuel.

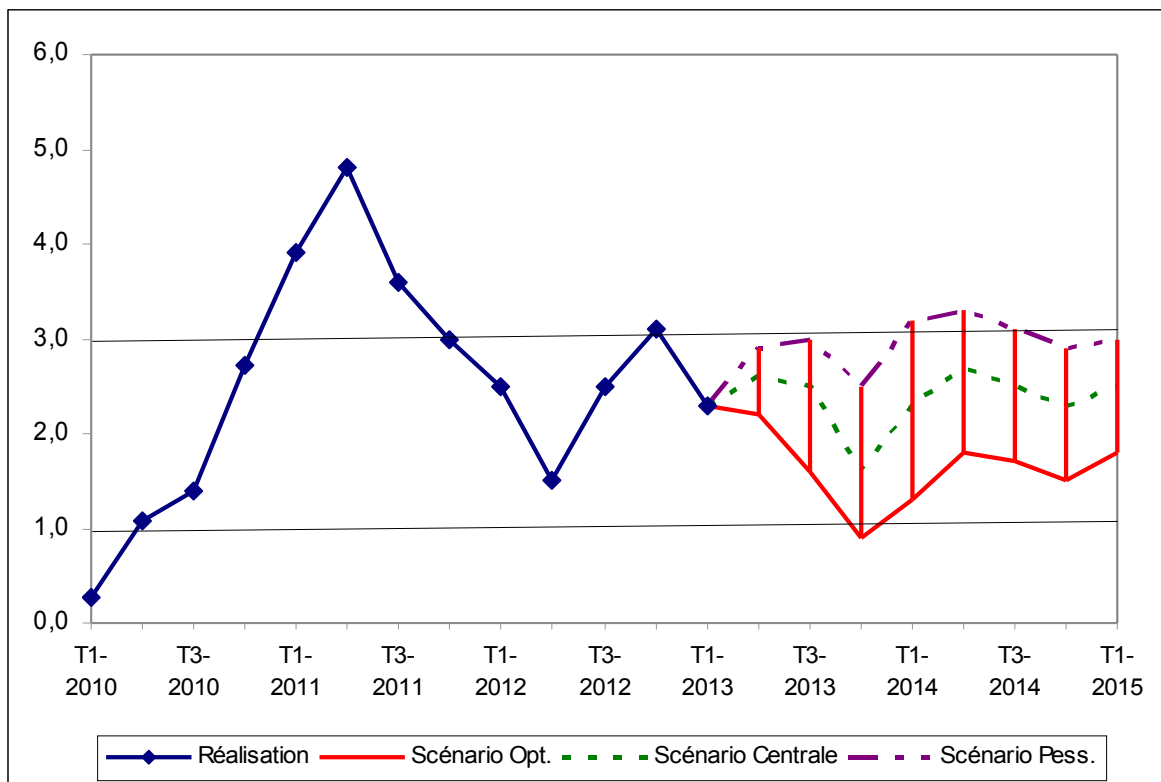
Le taux d'inflation en moyenne en 2013 dans l'UEMOA est projeté à 2,3%, contre une prévision de 2,5% dans le précédent rapport. Cette révision à la baisse des perspectives d'inflation dans l'Union est justifiée essentiellement par la détente des prix observée au Mali, en rapport avec l'amélioration progressive de la situation socio-politique dans ce pays. Le taux d'inflation au Mali est projeté à 0,7%<sup>8</sup> en 2013, contre une prévision initiale de 3,1%. A l'horizon 8 Au Mali, les prix ont baissé de 0,2% en moyenne au premier trimestre 2013.

de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 2,5% en glissement annuel, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

Les risques haussiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains mois sont liés notamment à la situation pluviométrique de la campagne agricole 2013/2014 et au renchérissement des produits alimentaires importés. En effet, des précipitations insuffisantes avec comme corollaire une perspective de baisse de la production vivrière domestique sont susceptibles d'induire des tensions sur les prix des denrées alimentaires. Par ailleurs, une progression sensible des cours des produits alimentaires importés consécutive à d'éventuels phénomènes climatiques, serait une source de tensions inflationnistes dans l'UEMOA.

En revanche, une baisse prononcée des cours du pétrole brut, en liaison avec la persistance de l'atonie de l'activité économique mondiale, combinée à une augmentation sensible de la production céréalière au cours de la campagne 2013/2014, accentuerait la décélération de l'inflation dans l'Union.

**Graphique 4.3 Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en pourcentage)**



Sources : Instituts Nationaux de la Statistique, prévisions BCEAO.

=====

---

## ANNEXES

Tableau A.1	: Evolution récente des prix prorata temporis des carburants dans les Etats de l'Union
Tableau A.2	: Evolution des facteurs autonomes de la liquidité bancaire et des interventions de la BCEAO
Tableau A.3	: Emissions de bons du Trésor réalisées en 2012
Tableau A.4	: Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2012
Tableau A.5	: UMOA : Situation monétaire intégrée
Tableau A.6	: UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale
Tableau A.7	: UMOA : Situation résumée des banques
Tableau A.8	: UMOA : Base monétaire
Tableau A.9	: UMOA : Position nette des gouvernements
Tableau A.10	Prévisions et réalisation du taux d'inflation dans l'UEMOA

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

	janv.-12	févr.-12	mars-12	avr.-12	mai-12	juin-12	juil.-12	août-12	sept.-12	oct.-12	nov.-12	déc.-12	janv.-13	févr.-13	mars-13	avr.-13	avril 13/ mars 13 (en %)	glissement annuel en avril 2013 (en %)
<b>Bénin</b>																		
Essence super	570	570	581	601	601	590	560	589	640	640	600	580	580	580	580	580	0,0	-3,5
Gazole	600	600	614	614	614	625	590	615	650	650	650	625	625	625	625	625	0,0	1,8
Pétrole lampant	570	570	570	581	581	570	550	575	580	580	580	555	555	555	555	555	0,0	-4,5
<b>Burkina</b>																		
Essence super	682	682	682	730	732	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	730	0,0	0,0
Gazole	606	606	606	654	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	656	0,0	0,3
Pétrole lampant	480	480	480	528	530	530	530	530	530	530	530	530	530	530	530	530	0,0	0,3
<b>Côte d'Ivoire</b>																		
Essence super	774	774	774	774	774	774	774	774	774	774	774	774	791	792	792	782	-1,3	1,0
Gazole	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	615	0,0	0,0
Pétrole lampant	544	544	544	544	544	544	544	544	544	544	544	544	544	544	544	544	0,0	0,0
<b>Guinée Bissau</b>																		
Essence super	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	790	0,0	0,0
Gazole	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725	725	0,0	0,0
<b>Mali</b>																		
Essence super	695	695	695	695	702	705	705	705	705	705	705	705	705	705	705	705	0,0	1,4
Gazole	610	610	610	610	617	620	620	620	620	620	620	620	620	620	620	620	0,0	1,6
Pétrole lampant	510	510	510	510	517	520	520	520	520	520	520	520	520	520	520	520	0,0	2,0
<b>Niger</b>																		
Essence super	579	579	579	579	579	579	579	579	579	579	579	579	540	540	540	540	0,0	-6,7
Gazole	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	538	538	538	538	0,0	-5,6
Pétrole lampant	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	496	0,0	0,0
<b>Sénégal</b>																		
Essence super	855	850	850	850	850	850	847	847	847	889	889	889	889	889	889	889	0,0	4,6
Gazole	815	798	798	798	798	798	760	760	760	792	792	792	792	792	792	792	0,0	-0,8
<b>Togo</b>																		
Essence super	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	595	0,0	0,0
Gazole	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	629	0,0	0,0
Pétrole lampant	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	490	0,0	0,0

Source : BCEAO

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

Varations mensuelles des données de fin de mois	Cumul 3 mois 2012	Cumul 6 mois 2012	Cumul 9 mois 2012	oct.-12	nov.-12	déc.-12	Cumul 12 mois 2012	janv.-13	févr.-13	mars-13	Cumul 3 mois 2013
Billets et Monnaies	-98,6	-49,6	-182,2	176,1	31,6	256,2	281,7	-85,0	-32,3	52,0	-65,3
Position nette des gouvernements vis-à-vis de la BCEAO	-62,4	-12,7	48,7	29,4	121,4	-129,2	70,4	109,1	-0,7	52,9	161,2
Avoirs extérieurs nets de la BCEAO	-192,5	-454,8	-614,5	-79,0	45,1	272,0	-376,4	22,4	-74,4	-99,6	-151,6
Autres facteurs nets	-150,9	-74,2	-44,6	-2,3	-54,6	-30,4	-131,9	-27,7	34,4	49,2	55,8
Position structurelle de liquidités des banques (1)	-307,2	-492,1	-428,1	-227,9	80,3	-143,9	-719,6	188,8	-8,5	-49,5	130,7
Réserves obligatoires (2)	51,8	-157,3	-178,1	25,3	-3,7	3,7	-152,8	-9,3	23,3	29,7	43,7
Excédent ou Besoin de liquidité	-359,1	-334,8	-250,1	-253,2	84,0	-147,6	-566,8	198,0	-31,8	-79,2	87,0
Interventions de la BCEAO	83,5	276,6	164,3	102,8	68,6	-12,8	322,9	25,6	0,8	32,2	58,6
Opérations d'adjudication sur le marché monétaire	79,1	234,0	164,5	120,1	37,5	-26,9	295,1	28,4	-11,1	37,5	54,8
Guichet de prêt marginal	4,4	42,6	-0,1	-17,3	31,2	14,1	27,8	-2,8	11,9	-5,3	3,8

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

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



**Tableau A.3 : Emissions de bons du Trésor depuis le début de l'année 2013**  
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré	Encours (millions FCFA)
3 mois	- Trésor du Burkina	25 000	25 000	15 février 2013	27 janvier 2014	4,2497%	4,1567%	25 000
	- Trésor du Burkina	20 000	20 325	17 mai 2013	15 août 2013	4,0499%	4,0346%	20 325
	- Trésor du Niger	15 000	15 710	7 février 2013	8 mai 2013	4,9500%	4,6621%	15 710
	<b>SOUS-TOTAL 1</b>	<b>60 000</b>	<b>61 035</b>	-	-	-	-	<b>61 035</b>
6 mois	- Trésor du Mali	21 000	25 000	19 février 2013	19 août 2013	5,2499%	4,9930%	25 000
	- Trésor du Niger	35 000	40 000	15 mai 2013	12 novembre 2013	4,9498%	4,7123%	40 000
	- Trésor de Togo	25 000	25 000	1 février 2013	1 août 2013	5,1000%	4,9547%	25 000
	<b>SOUS-TOTAL 2</b>	<b>81 000</b>	<b>90 000</b>	-	-	-	-	<b>90 000</b>
9 mois								
12 mois	- Trésor du Bénin	20 000	20 000	29 janvier 2013	27 janvier 2014	5,4998%	5,3702%	20 000
	- Trésor du Bénin	20 000	20 000	8 mars 2013	6 mars 2014	5,2500%	5,2068%	20 000
	- Trésor du Bénin	15 000	30 000	29 mars 2013	27 mars 2014	5,4000%	5,0727%	30 000
	- Trésor du Bénin	25 000	25 000	3 mai 2013	1 mai 2014	5,1997%	5,0547%	25 000
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	35 400	18 janvier 2013	16 janvier 2014	5,9900%	5,6695%	35 400
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	45 924	19 avril 2013	17 avril 2014	5,9000%	5,6975%	45 924
	- Trésor du Mali	35 000	37 250	19 mars 2013	17 mars 2014	5,5955%	5,3125%	37 250
	- Trésor du Sénégal	30 000	31 075	25 janvier 2013	23 janvier 2014	5,9000%	5,5977%	31 075
	- Trésor du Sénégal	20 000	21 780	8 février 2013	6 février 2014	5,7500%	5,5645%	21 780
	- Trésor du Sénégal	19 000	20 988	8 mars 2013	6 mars 2014	5,5700%	5,4443%	20 988
	- Trésor du Togo	25 000	29 000	26 avril 2013	24 avril 2014	5,0000%	4,9425%	29 000
	<b>SOUS-TOTAL 3</b>	<b>289 000</b>	<b>316 417</b>	-	-	-	-	<b>316 417</b>
24 mois	- Trésor de Côte d'Ivoire	20 000	26 500	20 février 2013	17 février 2015	6,0000%	5,9585%	26 500
	- Trésor de Guinée-Bissau	10 000	10 000	30 avril 2013	27 avril 2015	6,6500%	6,2075%	10 000
	- Trésor du Sénégal	25 000	25 950	22 février 2013	19 février 2015	6,0000%	5,8959%	25 950
	- Trésor du Sénégal	26 000	29 844	16 mai 2013	13 mai 2015	6,0000%	5,8006%	29 844
	<b>SOUS-TOTAL 4</b>	<b>81 000</b>	<b>92 294</b>	-	-	-	-	<b>92 294</b>

Source : BCEAO

**Tableau A.4 :** Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2013  
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Moyen pondéré
3 ans							
	- Trésor du Sénégal	25 000	24 818	12 avril 2013	12 avril 2016	6,0000%	9 853
	<b>SOUS-TOTAL 1</b>	<b>25 000</b>	<b>24 818</b>	-	-	-	-
5 ans							
	- Trésor du Sénégal	29 000	34 842	22 mars 2013	22 mars 2018	6,2500%	9 938
	<b>SOUS-TOTAL 2</b>	<b>29 000</b>	<b>34 842</b>	-	-	-	-
7 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	70 000	80 404	29 mars 2013	29 mars 2020	6,5000%	9 902
	<b>SOUS-TOTAL 3</b>	<b>70 000</b>	<b>80 404</b>	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>		<b>124 000</b>	<b>140 064</b>	-	-	-	-

Source : BCEAO

**Tableau A.5 : UMOA : Situation monétaire intégrée**

(en milliards de FCFA)

	2010				2011				2012				2013
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars
<b>AVOIRS EXTERIEURS NETS</b>	<b>5 250,8</b>	<b>5 461,0</b>	<b>5 226,3</b>	<b>5 636,1</b>	<b>5 372,9</b>	<b>5 740,5</b>	<b>5 888,8</b>	<b>5 839,4</b>	<b>5 739,4</b>	<b>5 323,3</b>	<b>5 209,7</b>	<b>5 578,3</b>	<b>5 469,6</b>
Banque centrale	5 074,6	5 328,6	5 284,0	5 554,6	5 417,7	5 757,4	5 947,1	5 903,9	5 711,5	5 449,1	5 289,5	5 527,6	5 376,0
Banques	176,2	132,4	-57,7	81,5	-44,8	-16,9	-58,2	-64,5	27,9	-125,8	-79,8	50,8	93,6
<b>CREDIT INTERIEUR</b>	<b>7 277,4</b>	<b>7 513,7</b>	<b>8 054,3</b>	<b>8 715,3</b>	<b>9 066,6</b>	<b>9 080,1</b>	<b>9 341,0</b>	<b>10 144,1</b>	<b>10 293,2</b>	<b>10 833,0</b>	<b>11 077,2</b>	<b>11 675,6</b>	<b>12 088,8</b>
Position nette des Gouvernements	1 498,3	1 465,2	1 692,2	1 906,5	2 289,0	1 979,3	2 190,9	2 330,4	2 528,5	2 674,9	2 738,5	2 855,8	3 259,5
Crédits à l'économie	5 991,2	6 048,6	6 362,1	6 808,8	6 777,7	7 100,9	7 150,1	7 813,7	7 764,7	8 158,0	8 338,7	8 819,9	8 829,3
Crédits de campagne	146,2	142,8	84,0	148,4	192,6	184,8	92,5	164,6	194,2	164,3	158,5	228,3	293,1
Crédits ordinaires	5 633,0	5 905,8	6 278,1	6 660,4	6 585,1	6 916,0	7 057,6	7 649,1	7 570,5	7 993,7	8 180,1	8 591,6	8 536,2
<b>ACTIF = PASSIF</b>	<b>12 528,2</b>	<b>12 974,7</b>	<b>13 280,7</b>	<b>14 351,4</b>	<b>14 439,5</b>	<b>14 820,7</b>	<b>15 229,8</b>	<b>15 983,5</b>	<b>16 032,5</b>	<b>16 156,3</b>	<b>16 286,9</b>	<b>17 254,0</b>	<b>17 558,4</b>
<b>MASSE MONETAIRE</b>	<b>10 568,4</b>	<b>11 210,1</b>	<b>11 348,2</b>	<b>12 313,0</b>	<b>12 374,4</b>	<b>12 683,0</b>	<b>12 861,5</b>	<b>13 669,9</b>	<b>13 592,4</b>	<b>13 904,4</b>	<b>13 915,7</b>	<b>14 995,7</b>	<b>15 178,0</b>
Circulation fiduciaire	2 967,1	2 992,3	2 971,0	3 557,4	3 447,0	3 396,9	3 231,5	3 675,8	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 893,1	3 872,0
Dépôts en CCP	58,8	46,8	27,8	28,3	30,1	19,1	35,2	32,4	33,4	33,7	35,0	32,2	36,5
Dépôts en CNE	59,0	63,3	67,2	69,0	73,7	76,1	79,4	79,4	79,4	79,4	76,5	78,5	79,6
Dépôts en Banque	7 483,5	8 107,7	8 282,2	8 658,3	8 823,6	9 190,8	9 515,4	9 882,3	9 933,6	10 198,1	10 335,7	10 991,9	11 189,8
Sociétés d'Etat et EPIC	711,5	855,4	778,1	829,3	821,6	959,9	1 049,9	1 040,1	1 073,0	1 160,2	1 179,6	1 276,8	1 257,2
A vue	421,6	533,9	473,9	524,4	512,9	632,8	722,7	718,7	725,9	788,5	760,6	856,1	811,3
A terme	289,8	321,5	304,2	304,9	308,6	327,0	327,1	321,4	347,1	371,7	419,0	420,7	445,9
Part. & Ent. privées	6 772,0	7 252,2	7 504,1	7 829,0	8 002,1	8 230,9	8 465,5	8 842,3	8 860,6	9 037,9	9 156,1	9 715,1	9 932,6
A vue	3 432,7	3 646,3	3 709,9	3 864,9	4 027,2	4 191,4	4 345,7	4 617,3	4 552,6	4 641,1	4 661,1	5 022,1	5 115,5
A terme	3 339,3	3 605,9	3 794,2	3 964,1	3 974,9	4 039,5	4 119,8	4 224,9	4 308,0	4 396,8	4 495,1	4 693,0	4 817,1
<b>AUTRES POSTES NETS</b>	<b>1 959,7</b>	<b>1 764,6</b>	<b>1 932,5</b>	<b>2 038,5</b>	<b>2 065,1</b>	<b>2 137,7</b>	<b>2 368,3</b>	<b>2 313,6</b>	<b>2 440,1</b>	<b>2 251,9</b>	<b>2 371,2</b>	<b>2 258,3</b>	<b>2 380,4</b>
- Crédits à ct terme (y/c campagne)	3 349,8	3 484,9	3 674,0	4 012,4	3 964,5	4 244,1	4 194,6	4 664,6	4 554,0	4 832,2	4 872,5	5 198,2	5 140,0
- Crédits à moyen & long terme	2 429,4	2 563,7	2 688,1	2 796,5	2 813,2	2 856,8	2 955,5	3 149,1	3 210,7	3 325,9	3 466,2	3 621,7	3 689,3

Source : BCEAO

**Tableau A.6 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale**

(en milliards de FCFA)

	2010				2011				2012			
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Dec.
<b>Avoirs Extérieurs Nets</b>	<b>5 074,6</b>	<b>5 328,6</b>	<b>5 284,0</b>	<b>5 554,6</b>	<b>5 417,7</b>	<b>5 757,4</b>	<b>5 947,1</b>	<b>5 903,9</b>	<b>5 711,5</b>	<b>5 449,1</b>	<b>5 289,5</b>	<b>5 527,6</b>
Avoirs extérieurs bruts	6 169,6	6 534,6	6 474,8	6 770,8	6 587,8	6 955,6	7 251,0	7 293,5	7 120,7	6 972,6	6 788,2	7 051,2
Engagements extérieurs	1 095,0	1 206,0	1 190,8	1 216,2	1 170,1	1 198,2	1 303,9	1 389,5	1 409,3	1 523,5	1 498,8	1 523,7
Créances sur les Etats	1 163,0	1 192,6	1 223,3	1 226,8	1 230,7	1 270,7	1 346,8	1 413,0	1 425,2	1 485,8	1 468,9	1 516,2
Créances sur les banques	245,6	207,3	193,5	425,0	417,8	422,3	498,3	722,3	805,8	998,9	886,6	1 045,1
Créances sur les Etablissements financiers	1,6	2,9	5,1	4,2	2,3	3,9	1,1	1,1	1,1	2,2	4,4	4,5
<b>ACTIF = PASSIF</b>	<b>6 484,8</b>	<b>6 731,4</b>	<b>6 706,0</b>	<b>7 210,6</b>	<b>7 068,4</b>	<b>7 454,3</b>	<b>7 793,3</b>	<b>8 040,3</b>	<b>7 943,6</b>	<b>7 936,0</b>	<b>7 649,4</b>	<b>8 093,5</b>
Circulation fiduciaire	2 967,1	2 992,3	2 971,0	3 557,4	3 447,0	3 396,9	3 231,5	3 675,8	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 893,1
Dépôts des Etats (y c. encaisses)	645,0	725,3	747,3	649,9	600,2	863,2	905,7	837,3	912,8	931,3	845,3	886,5
Dépôts des banques (y c. encais.)	1 496,6	1 565,1	1 536,5	1 453,8	1 488,8	1 575,2	1 874,0	1 761,0	1 567,6	1 570,0	1 521,6	1 412,3
Autres dépôts	227,9	291,3	266,5	274,0	258,1	334,9	393,2	376,4	376,8	388,6	427,1	443,6
Autres Postes Nets	1 148,3	1 157,4	1 184,7	1 275,5	1 274,3	1 284,1	1 388,8	1 389,7	1 540,2	1 452,8	1 387,0	1 457,9

Source : BCEAO

Tableau A.7 : UMOA : Situation résumée des banques

(en milliards de FCFA)

	2010				2011				2012				2013
	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Sept.	Dec.	Mars
<b>Avoirs Extérieurs Nets</b>	176,2	132,4	-57,7	81,5	-44,8	-16,9	-58,2	-64,5	27,9	-125,8	-79,8	50,8	1 571,1
Avoirs extérieurs bruts	697,0	729,2	596,5	740,8	655,7	775,4	697,7	710,4	823,0	785,5	843,1	859,9	832,3
Engagements extérieurs	520,9	596,8	654,2	659,3	700,5	792,4	756,0	775,0	795,1	911,3	922,9	809,1	-738,8
<b>Réserves</b>	<b>1 432,3</b>	<b>1 528,1</b>	<b>1 527,3</b>	<b>1 500,4</b>	<b>1 468,0</b>	<b>1 528,5</b>	<b>1 875,7</b>	<b>1 768,3</b>	<b>1 644,4</b>	<b>1 522,0</b>	<b>1 543,1</b>	<b>1 486,4</b>	<b>1 637,5</b>
<b>Créances sur les Etats</b>	<b>1 940,8</b>	<b>2 072,9</b>	<b>2 395,0</b>	<b>2 565,9</b>	<b>2 762,2</b>	<b>2 787,9</b>	<b>3 073,3</b>	<b>3 118,4</b>	<b>3 332,4</b>	<b>3 487,9</b>	<b>3 453,1</b>	<b>3 602,7</b>	<b>3 858,9</b>
<b>Crédits à l'économie</b>	<b>5 764,6</b>	<b>6 033,6</b>	<b>6 344,1</b>	<b>6 788,3</b>	<b>6 762,4</b>	<b>7 083,2</b>	<b>7 136,3</b>	<b>7 804,1</b>	<b>7 751,3</b>	<b>8 144,5</b>	<b>8 323,9</b>	<b>8 807,5</b>	<b>8 812,7</b>
Crédits à court terme	3 335,2	3 470,0	3 656,0	3 991,8	3 949,2	4 226,5	4 180,8	4 655,0	4 540,6	4 818,6	4 857,7	5 185,8	5 123,4
Crédits de campagne	146,2	142,8	84,0	148,4	192,6	184,8	92,5	164,6	194,2	164,3	158,5	228,3	293,1
Crédits ordinaires	3 189,1	3 327,1	3 572,0	3 843,4	3 756,6	4 041,6	4 088,3	4 490,4	4 346,4	4 654,3	4 699,2	4 957,5	4 830,2
Crédits à moyen terme	2 226,5	2 348,3	2 450,0	2 552,6	2 566,9	2 613,6	2 698,5	2 892,2	2 946,8	3 052,9	3 187,2	3 317,3	3 376,4
Crédits à long terme	202,8	215,4	238,1	243,9	246,3	243,2	257,0	256,9	263,9	272,9	279,0	304,5	312,9
<b>ACTIF = PASSIF</b>	<b>9 313,9</b>	<b>9 767,1</b>	<b>10 208,7</b>	<b>10 936,1</b>	<b>10 947,9</b>	<b>11 382,6</b>	<b>12 027,0</b>	<b>12 626,2</b>	<b>12 756,1</b>	<b>13 028,6</b>	<b>13 240,4</b>	<b>13 947,4</b>	<b>15 880,2</b>
<b>DEPOTS PART. &amp; ENTREPRISES</b>	<b>7 255,6</b>	<b>7 816,4</b>	<b>8 015,7</b>	<b>8 384,3</b>	<b>8 565,5</b>	<b>8 855,9</b>	<b>9 122,1</b>	<b>9 508,9</b>	<b>9 556,7</b>	<b>9 809,6</b>	<b>9 908,6</b>	<b>10 548,3</b>	<b>10 766,3</b>
Organismes publics	489,2	567,7	514,6	560,1	570,0	630,9	662,5	670,3	701,8	777,5	758,1	839,5	841,3
Particuliers & entreprises privées	6 766,4	7 248,7	7 501,0	7 824,1	7 995,6	8 225,0	8 459,7	8 838,6	8 854,9	9 032,0	9 150,5	9 708,8	9 925,0
Dépôts des Etats	1 065,5	1 173,2	1 260,9	1 317,2	1 194,5	1 297,7	1 425,4	1 467,0	1 416,8	1 469,2	1 439,5	1 479,5	1 519,9
Crédits de la Banque Centrale	241,3	197,1	178,0	406,9	406,5	407,9	493,5	685,7	753,3	934,4	844,8	1 004,6	1 008,0
Autres Postes Nets	751,5	580,4	754,1	827,7	781,3	821,1	985,9	967,7	1 029,2	815,5	1 047,5	915,0	2 586,0
dont : Fonds propres	1 236,0	1 351,3	1 405,7	1 467,6	1 499,9	1 593,1	1 621,6	1 654,6	1 691,7	1 745,3	1 772,5	1 801,9	1 845,9
Pertes	22,0	24,2	41,0	17,2	24,5	23,4	33,3	21,1	18,5	14,4	20,0	29,3	29,3

Source : BCEAO

Tableau A.8 : UMOA : Base monétaire

(en milliards de FCFA)

	2010				2011				2012				2013
	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Dec.	Mars
<b>Base Monétaire</b>	<b>4 691,5</b>	<b>4 848,7</b>	<b>4 774,0</b>	<b>5 285,2</b>	<b>5 193,9</b>	<b>5 307,0</b>	<b>5 498,8</b>	<b>5 813,3</b>	<b>5 490,5</b>	<b>5 551,9</b>	<b>5 417,1</b>	<b>5 749,0</b>	<b>5 877,0</b>
Circulation Fiduciaire	2 967,1	2 992,3	2 971,0	3 557,4	3 447,0	3 396,9	3 231,5	3 675,8	3 546,1	3 593,2	3 468,4	3 893,1	3 872,0
Réserves des banques	1 496,6	1 565,1	1 536,5	1 453,8	1 488,8	1 575,2	1 874,0	1 761,0	1 567,6	1 570,0	1 521,6	1 412,3	1 581,4
Autres Dépôts	227,9	291,3	266,5	274,0	258,1	334,9	393,2	376,4	376,8	388,6	427,1	443,6	423,6
<b>Contreparties de la Base Monétaire</b>	<b>4 691,5</b>	<b>4 848,7</b>	<b>4 774,0</b>	<b>5 285,2</b>	<b>5 193,9</b>	<b>5 307,0</b>	<b>5 498,8</b>	<b>5 813,3</b>	<b>5 490,5</b>	<b>5 551,9</b>	<b>5 417,1</b>	<b>5 749,0</b>	<b>5 877,0</b>
Avoirs Extérieurs Nets	5 074,6	5 328,6	5 284,0	5 554,6	5 417,7	5 757,4	5 947,1	5 903,9	5 711,5	5 449,1	5 289,5	5 527,6	5 376,0
Position Nette du Gouvernement	518,1	467,3	476,0	576,8	630,5	407,5	441,1	575,7	512,4	554,5	623,6	629,7	814,9
Concours aux Banques et Etablissements Financiers	247,1	210,2	198,7	429,2	420,1	426,2	499,4	723,3	806,9	1 001,0	891,0	1 049,7	1 109,8
Autres Postes Nets	-1 148,3	-1 157,4	-1 184,7	-1 275,5	-1 274,3	-1 284,1	-1 388,8	-1 389,7	-1 540,2	-1 452,8	-1 387,0	-1 457,9	-1 423,7
<b>Masse Monétaire</b>	<b>10 568,4</b>	<b>11 210,1</b>	<b>11 348,2</b>	<b>12 313,0</b>	<b>12 374,4</b>	<b>12 683,0</b>	<b>12 861,5</b>	<b>13 669,9</b>	<b>13 592,4</b>	<b>13 904,4</b>	<b>13 915,7</b>	<b>14 995,7</b>	<b>15 178,0</b>
Multiplicateur	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6

Source : BCEAO

**Tableau A.9 : UMOA : Position nette des gouvernements**

(en milliards de FCFA)

	2010				2011				2012				2013
	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Déc.	Mars	Juin	Sept	Dec.	Mars
Billets et Monnaies	17,5	25,2	29,8	33,2	28,2	34,9	36,3	35,6	36,5	44,1	36,5	52,0	28,0
Dépôts à la Banque Centrale	627,5	700,1	717,5	616,8	572,0	828,3	869,4	801,7	876,3	887,2	808,8	834,5	655,7
Dépôts dans les banques	1 065,5	1 173,2	1 260,9	1 317,2	1 194,5	1 297,7	1 425,4	1 467,0	1 416,8	1 469,2	1 439,5	1 479,5	1 519,9
Obligations cautionnées	13,0	12,0	12,9	16,4	13,0	13,7	12,8	8,6	12,3	11,4	10,3	7,8	10,6
<b>Total des créances</b>	<b>1 723,5</b>	<b>1 910,5</b>	<b>2 021,1</b>	<b>1 983,5</b>	<b>1 807,8</b>	<b>2 174,6</b>	<b>2 343,9</b>	<b>2 312,9</b>	<b>2 342,0</b>	<b>2 411,9</b>	<b>2 295,0</b>	<b>2 373,9</b>	<b>2 214,2</b>
Concours de la Banque Centrale	705,7	701,6	693,3	689,2	685,0	716,7	722,0	717,8	712,3	707,3	703,0	682,7	660,4
Escompte OC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Article 16	247,6	243,5	235,2	231,0	226,8	222,0	217,2	212,9	207,4	202,5	198,1	192,5	188,1
C.C.P.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Concours adossés aux DTS et consolidation	458,1	458,1	458,1	458,1	458,1	494,7	504,8	504,8	504,8	504,8	504,8	490,2	472,3
Concours des banques	1 940,8	2 072,9	2 395,0	2 565,9	2 762,2	2 787,9	3 073,3	3 118,4	3 332,4	3 487,9	3 453,1	3 602,7	3 858,9
Dépôts en CCP des particuliers et entreprises	58,8	46,8	27,8	28,3	30,1	19,1	35,2	32,4	33,4	33,7	35,0	32,2	36,5
Dépôts en CNE	59,0	63,3	67,2	69,0	73,7	76,1	79,4	79,4	79,4	79,4	76,5	78,5	79,6
Concours du FMI	413,9	450,3	489,3	494,8	502,9	513,7	584,5	656,4	674,1	742,5	729,9	801,2	805,9
Autres concours	43,4	40,7	40,7	42,8	42,8	40,3	40,3	38,9	38,9	36,0	36,0	32,3	32,3
<b>Total des dettes</b>	<b>3 221,7</b>	<b>3 375,7</b>	<b>3 713,3</b>	<b>3 890,0</b>	<b>4 096,7</b>	<b>4 153,9</b>	<b>4 534,7</b>	<b>4 643,2</b>	<b>4 870,5</b>	<b>5 086,8</b>	<b>5 033,6</b>	<b>5 229,6</b>	<b>5 473,7</b>
<b>POSITION NETTE</b>	<b>1 498,3</b>	<b>1 465,2</b>	<b>1 692,2</b>	<b>1 906,5</b>	<b>2 289,0</b>	<b>1 979,3</b>	<b>2 190,9</b>	<b>2 330,4</b>	<b>2 528,5</b>	<b>2 674,9</b>	<b>2 738,5</b>	<b>2 855,8</b>	<b>3 259,5</b>

Source : BCEAO

**Tableau A.10 : Prévisions et réalisations du taux d'inflation dans l'UEMOA (en %)**

	1 <sup>e</sup> T 2012	2 <sup>e</sup> T 2012	3 <sup>e</sup> T 2012	4 <sup>e</sup> T 2012	1 <sup>e</sup> T 2013
Taux d'inflation prévu en % (A)	2,1	1,7	2,4	2,5	2,9
Taux d'inflation réalisé en % (B)	2,5	1,5	2,5	3,1	2,3
Ecart en point de pourcentage (B-A)	0,4	-0,2	0,1	0,6	-0,6

Source : BCEAO





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

Avenue Abdoulaye FADIGA  
BP : 3108 - DAKAR (Sénégal)  
[www.becao.int](http://www.becao.int)