



BCEAO

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

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

Juin 2017



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Juin 2017



Table des matières

LISTES DES GRAPHIQUES.....	3
LISTES DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	5
COMMUNIQUÉ DE PRESSE.....	7
RESUME.....	8
I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....	10
1.1 - Activité économique.....	10
1.2 - Cours des matières premières	11
1.3 - Inflation	13
1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale	14
II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA	17
2.1 - Facteurs d'offre.....	17
2.2 - Facteurs de demande.....	21
2.3 – Evolution récente de la croissance économique et perspectives	29
III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHÉ FINANCIER	31
3.1 - Conditions monétaires	31
3.2 - Situation monétaire.....	34
3.3 - Marché financier de l'UEMOA.....	38
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE	39
4.1 - Evolution récente de l'inflation	39
4.2 - Compétitivité extérieure.....	41
V - PREVISIONS D'INFLATION.....	42
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation.....	42
5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	43
5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	44
ANNEXES.....	45

LISTES DES GRAPHIQUES

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières.....	11
Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union.....	13
Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation.....	13
Graphique 4 - Evolution des indices MSCI1 sur les marchés internationaux des actions.....	16
Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	17
Graphique 6 - Contribution des postes de la demande à la croissance.....	21
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin mars 2017.....	23
Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales.....	24
Graphique 9 - Evolution de la liquidité bancaire.....	31
Graphique 10 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine.....	32
Graphique 11 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires.....	33
Graphique 12 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA.....	33
Graphique 13 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire...35	
Graphique 14 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire...36	
Graphique 15 - Evolution des Indicateurs de la BRVM.....	39
Graphique 16 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.....	40
Graphique 17 - Evolution en glissement annuel du TCER.....	41
Graphique 18 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....	44

LISTES DES TABLEAUX

Tableau 1 - Evolution de la croissance du PIB en volume.....	10
Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA.....	12
Tableau 3 - Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest africaines.....	17
Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel.....	18
Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel.....	18
Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA.....	19
Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA.....	19
Tableau 8 - Evolution en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA.....	20
Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du Chiffre d'Affaires hors services (ICA) dans l'UEMOA.....	21
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	23
Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional des titres publics.....	24
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor.....	25
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin mars 2017 par pays.....	26
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics.....	26
Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union à fin mars 2017.....	27
Tableau 16 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA.....	28
Tableau 17 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union.....	30
Tableau 18 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA.....	30
Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit.....	34
Tableau 20 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA.....	34
Tableau 21 - Situation monétaire à fin mars 2017.....	35
Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente.....	40
Tableau 23 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA.....	41
Tableau 24 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires.....	42
Tableau 25 - Hypothèses de projection de l'inflation.....	43
Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	43

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

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

PBoC	:	People's Bank of China/Banque Centrale de la République Populaire de Chine
PIB	:	Produit Intérieur Brut
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	:	Union Monétaire Ouest Africaine
WTI	:	West Texas Intermediate

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 7 juin 2017, sa deuxième réunion ordinaire au titre de l'année 2017 dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Le Comité a passé en revue les principales évolutions de la conjoncture économique au cours de la période récente ainsi que les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives de stabilité des prix et de croissance économique de l'Union.
3. Sur le plan international, le Comité a relevé que l'activité économique à l'échelle mondiale demeure bien orientée au premier trimestre 2017, sous l'effet notamment de la bonne tenue de la croissance dans les économies avancées et de la poursuite de l'amélioration de la conjoncture dans les pays émergents. Les cours des principaux produits de base exportés par les pays de l'Union se sont accrus, à l'exception de ceux du cacao, de l'huile de palme et de l'or. Les hausses trimestrielles les plus significatives ont concerné le pétrole, le caoutchouc, la noix de cajou, le coton et le café.
4. Examinant la situation interne de l'Union, le Comité a relevé la consolidation du dynamisme de l'activité économique au cours du premier trimestre de l'année 2017. Ainsi, le taux de croissance du produit intérieur brut de l'Union, en glissement annuel, est ressorti à 6,6% contre 6,5% le trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2017, la croissance économique de l'Union est attendue à 6,9%, après 6,7% en 2016 et 6,6% en 2015.
5. Le Comité de Politique Monétaire a noté que pour l'ensemble de l'année 2017, le déficit budgétaire, base engagements, dons compris, se maintiendrait à 4,4% du PIB comme en 2016. Dans ces conditions, les efforts de mobilisation des recettes fiscales et de rationalisation des dépenses publiques doivent être poursuivis.
6. Analysant l'évolution des prix dans l'Union, le Comité a relevé que le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à 0,8% au premier trimestre 2017 contre un niveau de -0,3% le trimestre précédent. Cette évolution s'explique par la hausse des prix des produits alimentaires, le renchérissement des services de logement ainsi que des tarifs de transport en liaison avec le rebond récent des prix du pétrole. A l'horizon de vingt-quatre mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,7%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.
7. Au regard de ces évolutions, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal, respectivement à 2,50% et à 4,50%.
8. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure fixé à 3,0%.

Fait à Dakar, le 7 juin 2017

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. L'activité économique mondiale est restée globalement bien orientée au premier trimestre 2017, sous l'effet notamment de la bonne tenue de la croissance dans les économies avancées ainsi que de la poursuite de l'amélioration de la conjoncture dans les principaux pays émergents.
2. Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours des principaux produits de base exportés par les pays de l'Union se sont accrus, à l'exception de ceux du cacao, de l'huile de palmiste et de l'or. Les hausses trimestrielles les plus significatives ont concerné le pétrole, le caoutchouc, la noix de cajou, le coton et le café.
3. Au niveau de l'Union, le dynamisme de l'activité économique s'est poursuivi au premier trimestre 2017 avec une progression du produit intérieur brut (PIB) réel de 6,6%, en glissement annuel, portée essentiellement par la vigueur de la demande intérieure, après 6,5% le trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2017, la croissance économique de l'Union est projetée à 6,9% après 6,7% en 2016 et 6,6% en 2015.
4. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est redevenu positif, après deux trimestres consécutifs de baisse, en ressortant à 0,8% au premier trimestre 2017, contre -0,3% un trimestre plus tôt. La remontée de l'inflation résulte essentiellement de la hausse des prix des produits alimentaires, du renchérissement des services de logement ainsi que des tarifs de transport en liaison avec le rebond récent des prix du pétrole. Le taux d'inflation sous-jacente s'est également inscrit en hausse, en glissement annuel, se situant à 0,8% contre 0,5% le trimestre précédent.
5. L'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, sur les trois premiers mois de l'année 2017, s'est soldée par une détérioration du déficit global, base engagements, dons compris, rapporté au PIB, qui est ressorti à 2,3% à fin mars 2017 contre 2,0% un an auparavant. Ce niveau relativement faible du déficit budgétaire traduit le rythme encore lent d'exécution des dépenses publiques, en particulier les dépenses d'investissement, en cette période de l'année. D'une année à l'autre, l'évolution des finances publiques des Etats membres de l'Union sur le premier trimestre 2017 porte l'empreinte de la hausse des dépenses courantes ainsi que de celles en capital.
6. Les échanges extérieurs de l'Union ont dégagé sur le premier trimestre 2017 un solde commercial déficitaire de 163,4 milliards ou 1,1% du PIB, en détérioration de 75,8 milliards par rapport à la même période de l'année précédente, imputable essentiellement au renchérissement des produits énergétiques importés.
7. La situation monétaire à fin mars 2017, comparée à celle à fin décembre 2016, est marquée par un redressement de l'encours des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires (+330,8 milliards), une augmentation des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales des Etats membres (+414,2 milliards) et une légère contraction de l'encours des crédits bancaires octroyés aux autres secteurs de l'économie (-12,9 milliards). A fin mars 2017, le niveau des réserves de change de l'Union assure une couverture de l'émission monétaire de 70,9% contre 68,2% trois mois plus tôt, soit 4,3 mois d'importations de biens et services contre 4,2 mois le trimestre précédent.

-
8. La liquidité bancaire s'est chiffrée à 1.291,3 milliards à fin mars 2017, en contraction de 371,4 milliards d'un trimestre à l'autre. Cette évolution est liée aux effets conjugués du recul de l'encours des refinancements aux banques (-271,5 milliards) et de l'incidence négative des facteurs autonomes de la liquidité sur la période (-99,9 milliards). Hors refinancement de la Banque Centrale, la liquidité des banques est ressortie déficitaire de 3.142,1 milliards à fin mars 2017 contre un déficit de 3.042,2 milliards trois mois plus tôt.
 9. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 4,1235% au premier trimestre 2017 contre 3,5876% au trimestre précédent et 3,1256% un an plus tôt. Sur le marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré toutes maturités confondues s'est inscrit en hausse, ressortant à 5,11% au cours de la période sous revue contre 4,70% un trimestre plus tôt. Dans ces conditions, le taux moyen interbancaire à une semaine s'est accru pour se situer à 5,07% contre 4,48% le trimestre précédent. Sur le marché régional de la dette publique, le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor s'est accru de 96 points de base comparativement au niveau enregistré au quatrième trimestre 2016 pour atteindre 5,68%. Sur une base annuelle, ce taux a augmenté de 76 points de base.
 10. Les prévisions d'inflation à moyen terme dans l'Union ne laissent pas entrevoir de tensions particulières sur l'évolution des prix à la consommation. La trajectoire attendue du taux d'inflation indique une hausse des prix à la consommation de 0,4% en glissement annuel au deuxième trimestre 2017, contre 0,8% au premier trimestre 2017. En moyenne pour 2017, il est prévu un taux d'inflation de 1,0% contre 0,3% en 2016. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,7% en glissement annuel au quatrième trimestre 2018, conforme à l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. L'activité économique mondiale est restée bien orientée au premier trimestre 2017, sous l'effet notamment de la bonne tenue de la croissance aux Etats-Unis et dans la Zone euro, ainsi que de la poursuite de l'amélioration de la conjoncture dans les principaux pays émergents.

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

	2014	2015	2016	2014	2015				2016				2017
				T1	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1(*)
Pays développés													
Etats-Unis	2,4	2,6	1,6	1,7	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,3	1,7	2,0	1,9
Japon	0,0	0,5	1,0	2,1	0,0	1,7	2,1	1,2	1,1	0,8	1,0	1,1	1,3
Royaume-Uni	3,1	2,2	1,8	2,8	2,8	2,4	1,8	1,7	1,6	1,7	2,0	1,9	2,1
Zone euro	1,1	2,0	1,7	1,1	1,8	2,0	1,9	2,0	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7
Allemagne	1,6	1,5	1,8	2,3	1,1	1,8	1,7	1,3	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7
France	0,6	1,3	1,2	0,7	1,3	1,1	1,1	1,3	1,2	1,1	0,9	1,2	0,8
Pays émergents													
Chine	7,3	6,9	6,7	7,4	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9
Inde	7,2	7,6	6,8	7,3	7,3	7,7	7,9	7,7	8,7	7,8	7,4	7,1	6,2
Brésil	0,1	-3,8	-3,6	2,0	-1,9	-2,9	-4,4	-5,8	-5,5	-3,6	-2,8	-2,4	-0,4
Russie	0,7	-3,7	-0,2	1,2	-2,8	-4,5	-3,7	-3,8	-0,4	-0,5	-0,4	0,3	0,5
Afrique du Sud	1,7	1,3	0,3	1,9	2,6	1,3	0,9	0,6	-0,2	0,6	0,7	0,7	1,0

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Statistics South Africa

(*) données provisoires

- Aux Etats-Unis, le taux de croissance du PIB réel, en glissement annuel, est passé de 2,0% au quatrième trimestre 2016 à 1,9% au premier trimestre 2017. Cette légère décélération est imputable à la baisse des dépenses publiques. La reprise des investissements des entreprises ainsi que la vigueur de la demande intérieure, en relation avec la bonne tenue du marché du travail, ont contribué à la croissance de l'économie américaine.
- L'activité économique dans la Zone euro maintiendrait son rythme de progression, tirée par la vigueur de la consommation des ménages. En outre, les investissements se renforceraient, dans le sillage du regain de confiance des chefs d'entreprise, stimulés par une amélioration des perspectives d'emploi et une hausse des carnets de commandes.
- Au niveau des principaux pays émergents, selon les indicateurs disponibles, la dynamique d'amélioration de la conjoncture s'est poursuivie au premier trimestre 2017, notamment en Chine, au Brésil et en Russie. En Chine, le PIB a progressé de 6,9%, sur un an, au premier trimestre 2017 contre 6,8% le trimestre précédent, soit le rythme le plus élevé depuis six trimestres. L'amélioration de l'activité est liée à la hausse des dépenses publiques d'infrastructures qui a permis à la production industrielle d'enregistrer sa plus forte croissance depuis deux ans. Les économies russe et brésilienne, sévèrement affectées par la baisse des cours du pétrole en 2016, sortent progressivement de la récession, en liaison avec le rebond des cours du pétrole.
- Au Nigeria, principal pays partenaire des Etats de l'Union dans la sous-région, la reprise de l'activité économique serait portée par le regain de dynamisme des productions pétrolière et agricole, ainsi que la hausse des investissements publics dans le cadre du nouveau plan de relance économique du pays.
- Selon les dernières données publiées par le FMI en avril 2017, la croissance du PIB réel mondial devrait s'accélérer légèrement en 2017 pour se situer à 3,5% après 3,1% en 2016,

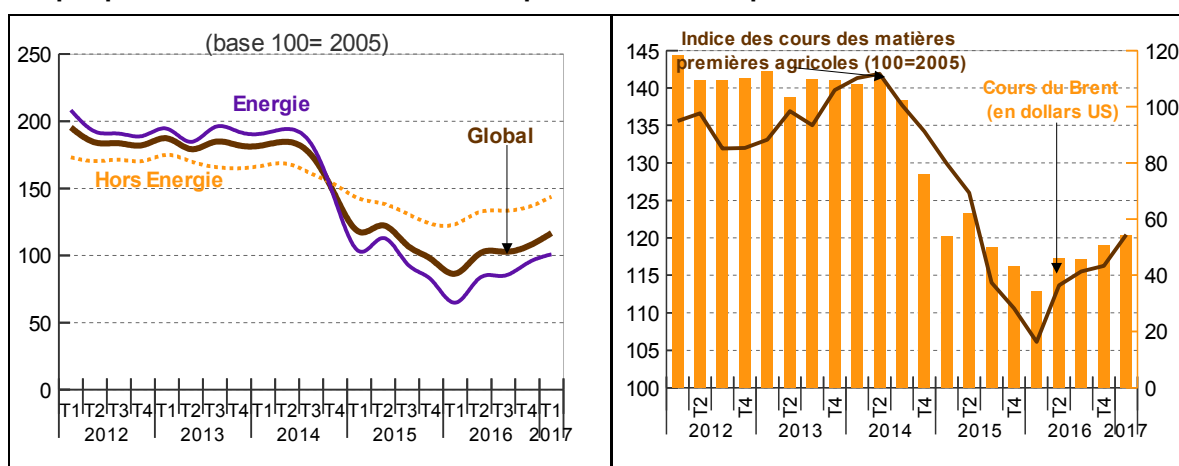
en liaison avec le redressement partiel des cours des produits de base, la relance budgétaire aux Etats-Unis ainsi que la reprise de l'industrie manufacturière et du commerce à l'échelle mondiale.

7. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 2,3% en 2017 après 1,6% en 2016. Dans la Zone euro, le taux de progression du PIB est attendu à 1,7%, stable par rapport à 2016.
8. Dans les pays émergents et ceux en développement, les perspectives de croissance resteraient favorables globalement, avec un taux de progression du PIB qui passerait de 4,1% en 2016 à 4,5% en 2017.
9. En Afrique subsaharienne, les projections du FMI prévoient une progression du PIB en 2017 à 2,6%, après 1,6% l'année précédente.

1.2 - Cours des matières premières

10. Durant le premier trimestre 2017, les cours des matières premières se sont globalement orientés à la hausse, dans le sillage du renchérissement des produits énergétiques. L'indice des prix des matières premières, calculé par le FMI, a enregistré une progression de 6,4% par rapport au quatrième trimestre 2016.
11. Les prix de l'énergie, soutenus essentiellement par la hausse des produits pétroliers (+8,0%), se sont renchérissés de 6,9% sur le trimestre sous revue. En particulier, les prix du Brent et du baril NYMEX se sont renforcés respectivement de 8,1% et 5,0%. Les cours du pétrole ont été portés par l'optimisme des investisseurs sur la résorption du surplus de l'offre mondiale et sur le respect de l'accord de réduction de la production quotidienne conclu en fin novembre 2016, par l'OPEP et ses partenaires. En outre, les investisseurs anticipent que l'OPEP prolongera son accord sur les quotas de production, mis en œuvre à partir du 1^{er} janvier 2017 pour une période initiale de 6 mois, au cours de sa réunion prévue à fin mai à Vienne (Autriche).

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières



Sources : FMI, Bloomberg

12. Les cours des principales matières premières exportées par les pays de l'Union se sont également accrus, à l'exception de ceux du cacao (-16,3%), de l'huile de palme (-2,3%) et de l'or (-0,7%). Les hausses trimestrielles les plus significatives, en dehors du pétrole, ont concerné le caoutchouc (+27,5%), la noix de cajou (+9,4%), le coton (+8,5%) et le café (+4,0%).

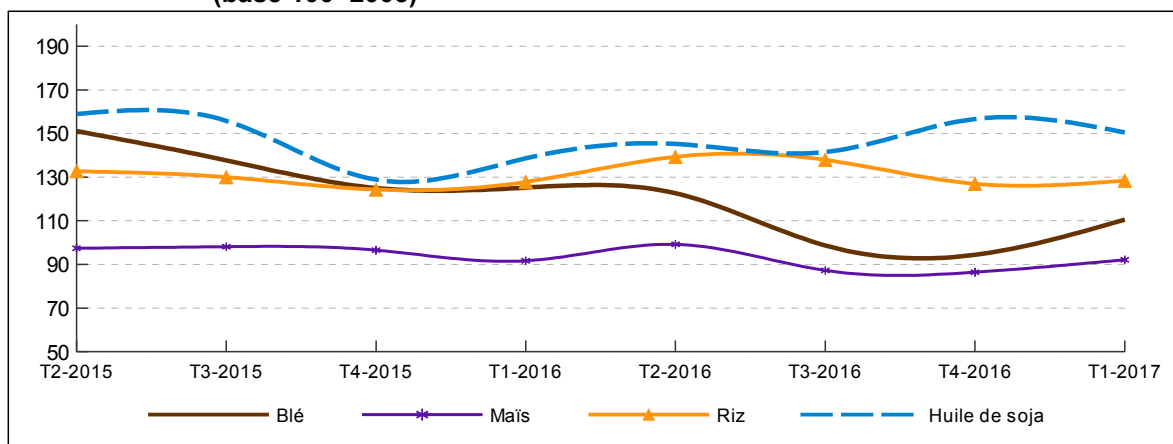
Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA

	Cours moyen T1-2017				Variation trimestrielle		Glissement annuel	
	unité	en devises	unité	en francs CFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX)	en \$/baril	52,5	tonne	231 340,0	5,0	6,5	50,2	55,8
Café robusta (OIC)	en cents/livre	106,5	kg	1 447,7	4,0	5,5	45,2	50,5
Cacao (OICC)	en cents/livre	95,0	kg	1 292,1	-16,3	-15,0	-29,7	-27,1
Coton (NY 2ème position)	en cents/livre	76,3	kg	1 037,0	8,5	10,0	27,8	32,4
Huile de palme	en \$/tonne métrique	761,7	kg	469,8	0,4	1,8	21,9	26,5
Huile de palmiste	en \$/tonne métrique	1 464,9	kg	903,7	-2,3	-1,1	23,3	27,8
Caoutchouc	en eurocents/kg	205,3	kg	1 346,7	27,5	27,5	87,9	87,9
Noix de cajou	en \$/tonne métrique	1 525,3	kg	940,5	9,4	11,1	15,2	19,5
Or	en \$/once	1 210,5	gramme	26 333,1	-0,7	0,8	2,5	6,4

Source : Reuters, calculs BCEAO

13. Les prix du caoutchouc se sont inscrits en hausse, en liaison avec les inquiétudes pesant sur l'offre mondiale, en raison des fortes inondations en Thaïlande, premier producteur mondial de caoutchouc naturel, ainsi que par la faiblesse des stocks mondiaux.
14. Les prix de la noix de cajou se sont renforcés, en liaison avec le dynamisme de la demande, notamment celle en provenance des pays asiatiques.
15. La hausse des cours du coton est liée principalement à une amélioration de la demande en fibres naturelles des industries du secteur des textiles.
16. Les prix internationaux du café robusta ont augmenté du fait des inquiétudes qui pèsent sur les perspectives de la production brésilienne, premier producteur mondial, en liaison avec les conditions météorologiques défavorables qui prévalent dans les principales zones de production.
17. En revanche, les prix du cacao restent affectés par les anticipations d'une hausse de l'approvisionnement du marché face à une demande atone. En effet, selon les dernières estimations de l'Organisation Internationale pour le Cacao (OICC), l'approvisionnement du marché devrait augmenter de 15% sur la campagne 2016/2017, à 4,5 millions de tonnes. Cette situation générerait un excédent de 264.000 tonnes, soit 14.000 tonnes de plus que prévu précédemment.
18. Le recul des cours de l'huile de palmiste est imputable à la faiblesse de la demande, notamment des pays asiatiques, combinée à une offre excédentaire en provenance de la Malaisie, principal pays exportateur.
19. Les cours de l'or se sont ressentis des perspectives de hausse des taux de la FED, renforçant l'intérêt des investisseurs pour les actifs financiers, au détriment de l'or. Toutefois, l'aversion pour le risque, en raison des risques politiques en Europe et du renforcement du protectionnisme au niveau mondial, a atténué la baisse des cours de l'or.
20. Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA sont ressortis en hausse durant le premier trimestre 2017, à l'exception de ceux de l'huile de soja (-4,0%). Ces derniers ont été affectés par l'affaiblissement de la demande, combiné aux perspectives d'une offre abondante, en provenance des pays sud-américains, notamment le Brésil. Les prix du blé (+17,2%) et du maïs (+5,6%) ont été tirés par les perspectives d'une baisse de la production aux Etats-Unis, principal producteur mondial, en relation avec les conditions météorologiques défavorables. Les cours du riz (+1,2%) ont été portés par la vigueur de la demande des acheteurs africains et asiatiques.

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



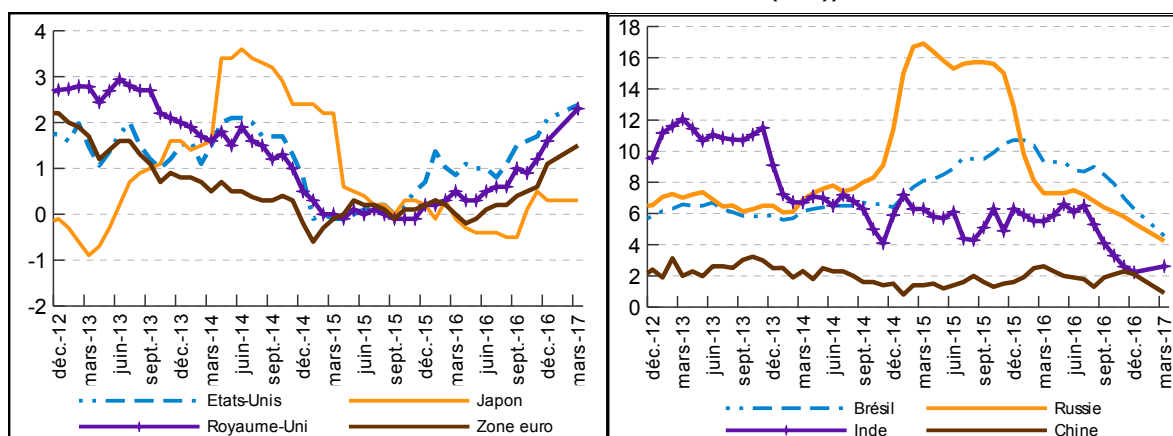
Source : FMI

1.3 - Inflation

21. Durant le premier trimestre 2017, l'inflation a augmenté dans la plupart des pays avancés, ressortant au-dessus des cibles visées par certaines banques centrales. En revanche, elle a, dans l'ensemble, ralenti dans les pays émergents et en développement.

22. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse, passant de 2,1% à fin décembre 2016 à 2,4% à fin mars 2017, soutenu par la hausse des prix de l'énergie. En Zone euro, il est ressorti à 1,5% contre 1,1% en décembre 2016, consécutivement au renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires.

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



Source : FMI

23. L'inflation a ralenti dans les principales économies émergentes à l'exception de l'Inde où l'indice des prix a progressé de 0,4 point, en rythme annuel, pour se situer à 2,6% à fin mars 2017. En Chine, la hausse des prix a été de 0,9%, après 2,1% à fin décembre 2016. Au Brésil, le taux d'inflation est estimé à 4,6%, après 6,3% trois mois plus tôt. De même, en Russie, l'inflation a décéléré, passant de 5,4% à fin décembre 2016 à 4,6% à fin mars 2017.

24. Dans la plupart des pays partenaires de l'Union, le taux d'inflation s'est inscrit en hausse. En France, il est ressorti à 1,2% à fin mars 2017 après 0,6% en décembre 2016. De même, aux Pays-Bas, le taux d'inflation s'est accru, en se situant à 1,1%, après 0,9% un trimestre plus tôt.

En revanche, au Nigeria, le taux d'inflation a baissé de 1,3 point de pourcentage, en s'établissant à 17,3% à fin mars. En Afrique du Sud, l'inflation a ralenti passant de 6,8% à fin décembre 2016 à 6,1% à fin mars 2017.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

25. Durant le premier trimestre 2017, les banques centrales des économies avancées ont maintenu l'orientation accommodante de leur politique monétaire, à l'exception de la FED qui a poursuivi la normalisation progressive de sa politique monétaire entamée en 2015.
26. La Banque Centrale Européenne (BCE) a laissé, à l'issue de ses Conseils des gouverneurs de janvier et mars 2017, sa politique monétaire inchangée. Elle a maintenu ses taux directeurs à leur niveau et a enclenché une baisse du montant mensuel de ses rachats d'actifs à compter du mois d'avril 2017 dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif (QE). Le taux de refinancement, principal instrument de la politique monétaire de la BCE, reste à 0,00%, le taux de la facilité de dépôt, à -0,40%, et le taux de prêt marginal, à 0,25%. Ces mesures ont été reconduites à l'issue de la troisième réunion de l'année 2017 du Conseil des gouverneurs, tenue le 27 avril 2017. A cette occasion, le Président de la BCE a rappelé qu'avant de procéder à une modification des composantes de la politique monétaire actuelle, il faudrait au préalable que l'Institution soit persuadée que l'inflation convergera bien vers l'objectif de 2% sur un horizon à moyen terme et qu'elle y restera même dans les conditions d'une politique monétaire moins accommodante.
27. La Réserve fédérale américaine (FED) a relevé, le mercredi 15 mars 2017, d'un quart de point son principal taux d'intérêt, portant ainsi la fourchette cible pour le taux des fonds fédéraux entre 0,75% et 1,0%, le rapprochant ainsi de la borne inférieure de la bande dans laquelle il se situait avant la crise financière de 2007-2009. A l'issue de la réunion de son Comité de politique monétaire, tenue les 2 et 3 mai 2017, la Fed a maintenu inchangée la fourchette cible pour le taux des fonds fédéraux. Elle a, en outre, indiqué qu'elle envisage d'augmenter son principal taux directeur deux fois durant l'année à condition que l'évolution de la situation économique confirme la réalisation de ses objectifs d'emploi et d'inflation.
28. La Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu inchangée sa politique monétaire. Ainsi, le taux directeur reste à 0,25%, son plus bas niveau historique. La plupart des analystes estiment que la BoE ne devrait pas relever ses taux avant 2019.
29. La Banque du Japon (BoJ) a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire, y compris son engagement de maintenir les taux à long terme à un niveau bas. A cet effet, le taux de facilité de dépôt (-0,10%) et le programme d'achat d'actifs d'environ 80.000 milliards de yens par an sont restés inchangés à la suite de sa réunion de politique monétaire tenue les 26 et 27 avril 2017. Elle adopte une attitude prudente face à la montée du protectionnisme au niveau mondial et aux incertitudes qui pèsent sur la politique économique de la nouvelle administration américaine.
30. Au niveau des pays émergents, les principales banques centrales ont modifié l'orientation de leur politique monétaire.
31. Après avoir augmenté de 10 points de base le taux d'intérêt de ses opérations de prise en pension pour le porter à 2,35%, et réduit de 26% le montant des liquidités injectées dans le système financier en février 2017, la Banque Centrale de Chine (PBoC) a relevé, le jeudi 16 mars 2017, une partie de sa grille de taux d'intérêt, afin d'éviter des sorties de capitaux et de

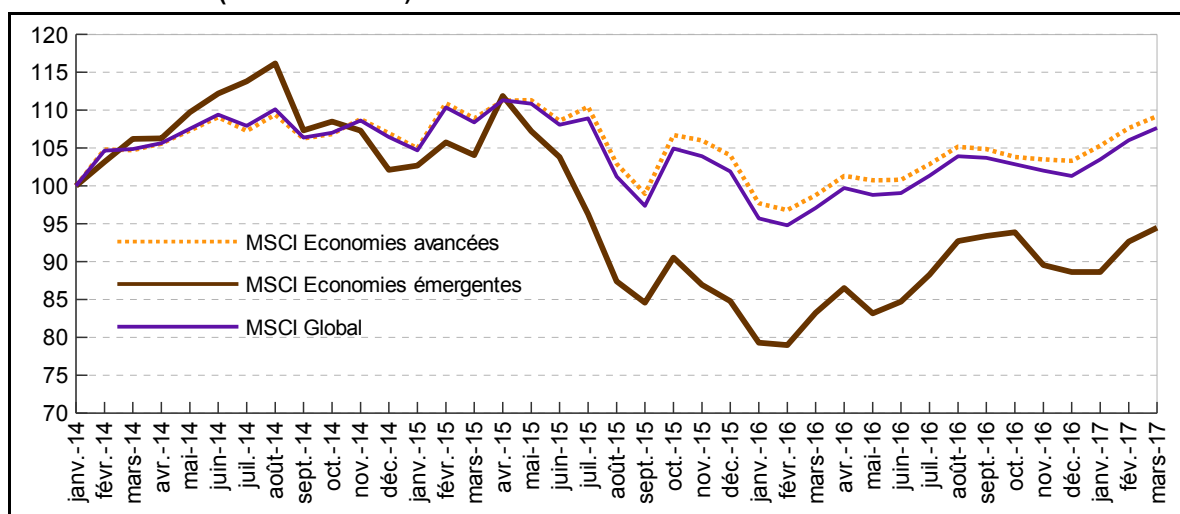
- préserver la stabilité du yuan au lendemain du resserrement de la politique monétaire de la FED. Ainsi, le taux de la facilité de crédit au jour le jour est relevé de 20 points de base à 3,30%, tandis que les taux des crédits à sept jours et à un mois ont augmenté chacun de 10 points de base à respectivement 3,45% et 3,80%. La PBoC a également relevé le cours pivot du yuan par rapport au dollar des Etats-Unis de 0,37%, soit la hausse la plus importante en près de deux mois. Le cours pivot du yuan est ainsi passé de 6,9115 yuans pour un dollar, le mercredi 15 mars 2017, à 6,8862 le jeudi 16 mars 2017. Cette décision de la PBoC s'inscrit en ligne avec le resserrement de sa politique monétaire dans un contexte de stabilisation de la croissance.
32. La Banque Centrale du Brésil a davantage assoupli sa politique monétaire, le 22 février 2017, en procédant à une nouvelle baisse de 75 points de base à 12,25%, après la baisse de 75 points de base de son taux directeur en janvier 2017. Cette décision a été motivée par le récent recul de l'inflation.
33. Dans les pays en développement partenaires commerciaux de l'Union, les instruments de politique monétaire des banques centrales ont été modifiés sur la période sous revue. En effet, la Banque Centrale du Ghana a, au cours de la dernière réunion de son Comité de Politique Monétaire du 27 mars 2017, réduit de 200 points de base son principal taux directeur, le ramenant à 23,5%. Cette décision est justifiée par la baisse des pressions inflationnistes.
34. La Banque Centrale du Nigeria (CBN) a maintenu son taux directeur à 14,0%. En dépit de la conjoncture économique difficile, elle a estimé qu'une baisse des taux directeurs aggraverait notamment la dépréciation du taux de change du naira et n'entraînerait pas nécessairement un allègement des taux débiteurs, dans un contexte de fortes pressions inflationnistes. Par ailleurs, la CBN a défini, le 20 février 2017, une nouvelle politique d'intervention sur le marché des changes. Les nouvelles règles devraient induire un relèvement du montant des injections de devises sur le marché des changes, afin de soutenir le naira et de satisfaire les besoins en devises des principaux acteurs économiques.
35. La Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC), à l'issue de sa réunion du 22 mars 2017, a relevé le taux d'intérêt des appels d'offres de 50 points de base, pour le porter à 2,95%. Cette décision marque une rupture avec les séries de mesures de politique monétaire accommodante prises depuis 2015 pour soutenir le financement des économies des Etats de la CEMAC durement affectées par la chute des prix du pétrole.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

36. Sur les marchés obligataires, les taux de rendement des obligations d'État de référence des pays de la Zone euro sont ressortis en hausse, en liaison avec la résurgence du risque politique et ses conséquences sur l'intégrité de la Zone euro. Dans ce contexte, les taux de rendement à 10 ans des titres d'État de référence se sont établis à 2,31% en Italie (+50 pdb), 1,67% en Espagne (+29 pdb), 3,95% au Portugal (+21 pdb), 0,96% en France (+28 pdb) et 0,33% en Allemagne (+12 pdb). En revanche, ce taux a reculé de 12 pdb en Grèce à 6,90%, en raison des perspectives d'accord sur le déblocage d'une nouvelle tranche d'aide des créanciers d'Athènes. Aux États-Unis, le taux de rendement à 10 ans des obligations du Trésor a reculé de 5 pdb à 2,38%, en raison de l'atténuation des anticipations d'inflation découlant des incertitudes qui entourent la mise en œuvre des réformes fiscales attendues de la nouvelle administration.
37. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois a légèrement baissé, passant de -0,32% à fin décembre 2016 à -0,33% à fin mars 2017, en liaison avec la hausse de l'excédent de liquidités dans la Zone euro.

38. Sur les marchés boursiers, les principaux indices des économies développées ont évolué à la hausse durant la période sous revue, en relation avec l'optimisme des investisseurs quant aux effets escomptés du programme économique de la nouvelle administration américaine sur la croissance.
39. Dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 est ressorti en hausse de 8,0% d'un trimestre à l'autre. Les indices Dow Jones de la bourse de New York et Nikkei 225 de la bourse de Tokyo se sont renforcés respectivement de 8,1% et 7,3%, en variation trimestrielle. Le FTSE 100 de la bourse de Londres a progressé de 4,9% par rapport au quatrième trimestre 2016. Dans l'ensemble, les indices MSCI des économies avancées et MSCI des économies émergentes ont progressé respectivement de 5,9% et de 5,6%.

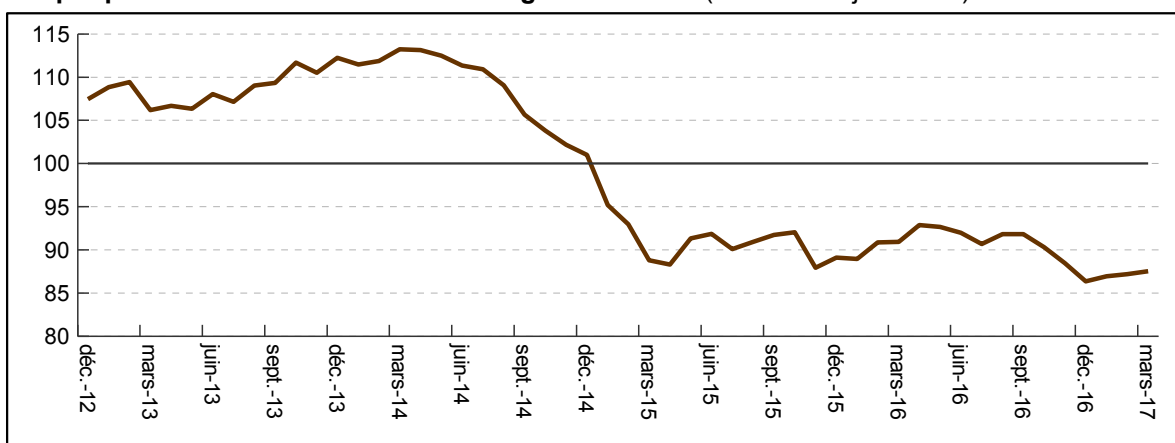
Graphique 4 - Evolution des indices MSCI¹ sur les marchés internationaux des actions (base 100= 2014)



Source : Bloomberg

40. Globalement, les marchés internationaux des actions se sont bien orientés avec un accroissement de l'indice MSCI mondial, passant de 101,3 points en décembre 2016 à 107,6 points en mars 2017.
41. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est, durant le premier trimestre 2017, dépréciée face à la livre sterling (-1,07%), au dollar des Etats-Unis (-1,32%) et au franc suisse (-0,97%). En revanche, elle s'est appréciée vis-à-vis du yen japonais (+2,60%).

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

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

Source : Bloomberg

42. En Afrique de l'Ouest, selon les données officielles, le cours du franc CFA a enregistré des évolutions contrastées par rapport aux principales monnaies de la sous-région durant le premier trimestre 2017. Le franc CFA s'est déprécié vis-à-vis du dalasi gambien (-3,1%) et du naira nigérian (-1,2%). En revanche, il s'est apprécié par rapport au cedi ghanéen (+7,4%), au dollar libérien (+2,2%), au leone sierra leonais (+1,5%) et au franc guinéen (+0,6%).

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

Taux de change	2015				2016				2017	Variation (en %)	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	82,1	71,7	67,2	67,5	70,9	73,5	77,2	75,6	73,3	-3,1	3,4
Cedi ghanéen	5,8	6,7	6,3	6,3	6,5	6,6	6,7	6,6	7,1	7,4	9,8
Franc guinéen	12 462,7	12 437,0	12 745,5	12 872,9	14 049,2	15 353,7	15 237,0	14 967,5	15 062,9	0,6	7,2
Dollar libérien	172,6	142,7	148,0	147,2	151,3	158,3	163,1	163,8	167,5	2,2	10,7
Naira (Nigeria)	308,1	330,8	332,8	329,4	330,0	349,8	512,6	501,2	495,4	-1,2	50,1
Leone (Sierra Leone)	8 427,0	8 176,0	8 495,4	9 072,3	9 676,3	10 454,8	10 565,5	11 591,2	11 767,1	1,5	21,6

Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

43. L'activité économique dans l'UEMOA est demeurée bien orientée au premier trimestre 2017. Le produit intérieur brut, en termes réels, s'est accru de 6,6%, en glissement annuel, contre une hausse de 6,5% enregistrée le trimestre précédent. Le rythme soutenu de l'activité économique dans l'Union demeure tiré par le secteur tertiaire dont la contribution à la croissance du PIB s'est établie à 3,6 points de pourcentage, après 3,3 points le trimestre précédent. L'apport du secteur secondaire à la croissance a été de 1,8 point de pourcentage, en baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport aux réalisations du quatrième trimestre 2016. Pour sa part, la contribution du secteur primaire s'est située à 1,2 point de pourcentage contre 1,3 point de pourcentage le trimestre précédent.

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

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

Source : BCEAO

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

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

	2015				2015	2016				2016	2017
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1
Bénin	5,7	4,9	4,7	4,6	5,0	3,9	4,0	4,0	4,2	4,0	5,0
Burkina	3,1	4,1	4,4	4,4	4,0	5,7	5,7	6,0	6,3	5,9	6,4
Côte d'Ivoire	7,1	9,3	9,2	10,9	9,2	9,6	8,8	8,8	8,1	8,8	8,3
Guinée-Bissau	4,3	5,2	5,5	5,5	5,1	5,6	5,6	5,7	5,7	5,1	5,8
Mali	6,5	6,0	5,8	5,6	5,9	5,6	5,4	5,5	5,2	5,2	5,2
Niger	4,8	3,5	2,9	3,0	4,0	3,6	4,3	4,8	5,3	5,0	4,1
Sénégal	5,7	6,9	6,4	6,9	6,5	6,6	6,4	6,9	6,8	6,7	6,7
Togo	5,9	5,2	5,2	4,7	5,3	5,0	5,8	4,4	5,0	5,0	4,9
UEMOA	5,9	6,7	6,5	7,1	6,6	6,8	6,6	6,7	6,5	6,7	6,6

Source : BCEAO

2.1.1 - Secteur primaire

45. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute, en termes réels, s'est accrue de 4,8% en glissement annuel au cours du trimestre sous revue, en liaison avec le niveau satisfaisant de la production agricole dans la plupart des pays.

46. Prévus en hausse de 7,6% dans le précédent Rapport, la production agricole est estimée, selon les dernières évaluations faites par les Services officiels, en augmentation de 7,5%, du fait de la contraction de 4,9% des récoltes au Sénégal. L'accroissement de la production vivrière est principalement imputable aux récoltes de tubercules (+10,7%) et de céréales (+6,0%).

47. Comparée à la moyenne des cinq précédentes années, la production de la campagne 2016/2017 est en hausse de 20,2%.

Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA

	(en tonnes sauf indication contraire)					(Données actualisées – avril 2017)		
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016 (1)	2016/2017* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	23 442 152	22 155 860	23 683 954	25 994 442	27 560 763	22 707 149	6,0	21,4
Tubercules	16 419 030	17 469 222	20 802 371	19 869 081	21 995 486	18 168 141	10,7	21,1
Autres cultures	7 010 717	7 619 597	8 059 704	8 285 769	8 645 252	7 547 806	4,3	14,5
Total	46 871 899	47 244 679	52 546 029	54 149 292	58 201 501	48 423 097	7,5	20,2

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

* Estimations

* Selon les prévisions du CILSS, la production céréalière de 2016/2017 serait de 27 868 425 tonnes, en hausse de 6,5% par rapport à celle de la campagne 2015/2016

48. Les plus fortes hausses ont été enregistrées au Bénin (+14,9%), au Mali (+9,9%), en Guinée-Bissau (+7,9%) et en Côte d'Ivoire (+7,8%). La progression a été plus modérée au Burkina (+5,4%), au Niger (+4,2) et au Togo (+3,7%).

49. Selon les dernières évaluations disponibles, les productions de coton-graine, d'arachide et de caoutchouc ont augmenté, alors que celles de cacao, de café et de noix de cajou ont baissé.

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

	(en tonnes sauf indication contraire)					(Données actualisées en avril 2017)		
	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016 (1)	2016/2017* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/ (1) (en %)	Variation (2)/ (3) (en %)
Cacao	1 505 596	1 679 109	1 686 218	1 837 273	1 644 808	1 654 647	-10,5	-0,6
Café	131 627	111 793	117 867	145 587	122 611	109 754	-15,8	11,7
Coton graine	1 695 335	1 865 355	2 212 595	2 137 981	2 369 456	1 850 944	10,8	28,0
Arachides	1 594 109	2 243 468	2 226 285	2 720 122	2 870 111	2 123 639	5,5	35,2
Noix de cajou	782 986	865 933	1 050 943	1 259 441	1 217 421	938 458	-3,3	29,7
Caoutchouc	256 187	290 043	318 897	360 000	392 042	292 765	8,9	33,9

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

* Estimations

50. La production de coton-graine a progressé de 10,8%, en se situant à 2.369.456 tonnes, portée par la hausse des récoltes en Côte d'Ivoire (+30,6%), au Bénin (30,0%), au Burkina (+20,2%) et au Mali (+5,3%). Ces résultats sont imputables à la pluviométrie satisfaisante enregistrée dans la plupart des zones de production et au maintien des mesures de soutien aux producteurs, notamment la mise à disposition des intrants et l'encadrement technique.

51. Les récoltes d'arachide se sont établies à 2.870.111 tonnes, soit une progression de 5,5%, impulsée essentiellement par les productions du Burkina (+35,9%), du Bénin (+14,9%), du Mali (+7,4%) et du Niger (+4,2%). La production du Sénégal, principal producteur de l'Union, a fléchi de 6,4%.

52. La quantité produite du caoutchouc au cours de la campagne 2016/2017 a augmenté de 8,9% par rapport à la campagne précédente, en ressortant à 392.042 tonnes, sous l'effet de l'entrée en exploitation de nouvelles plantations.

53. En revanche, les productions de cacao et de café ont enregistré des baisses respectives de 10,5% et 15,8%, du fait essentiellement du repos végétatif. Les récoltes de cacao et de

café sont estimées respectivement à 1.644.808 tonnes et 122.611 tonnes pour la campagne 2016/2017, contre 1.837.273 tonnes et 145.587 tonnes lors de la campagne précédente.

54. La production de noix de cajou s'est élevée à 1.217.421 tonnes durant la campagne 2016/2017, en baisse de 3,3%, en raison essentiellement du repli des récoltes de l'ordre de 6,0% en Côte d'Ivoire.

2.1.2 - Secteur secondaire

55. La création de valeur ajoutée dans le secteur secondaire a enregistré, sur la période sous revue, une décélération de son rythme de progression, qui est ressorti à 9,0%, en glissement annuel, contre 9,6% noté le trimestre précédent, en lien avec le ralentissement des cadences de la production industrielle.

56. Dans l'industrie, le taux de croissance de l'indice de la production s'est établi à 3,4%, en glissement annuel, au premier trimestre 2017, contre 8,4% trois mois plus tôt. Cette décélération est imputable principalement au recul de la production des industries extractives (-2,2% contre +0,2%) et à la décélération de la production manufacturière (+0,2% contre +5,2%). L'évolution observée dans la branche des activités extractives est en lien avec la baisse de la production d'uranium (-21,3%) et de minerais métalliques (-4,5%). Concernant l'industrie manufacturière, son évolution s'explique essentiellement par le ralentissement de la production des unités textiles (+5,6% contre +7,7%) et le repli du pétrole raffiné (-13,1% contre -10,8%).

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

Branches	2015	2016	2016				2017
			T1	T2	T3	T4	T1*
Production des activités extractives	-3,8	-0,7	-1,9	-2,3	1,0	0,2	-2,2
dont Pétrole brut et gaz naturel	1,5	3,3	1,5	2,5	5,4	3,7	4,4
Industries manufacturières	5,1	3,9	-4,0	4,7	10,2	5,2	0,2
- Produits alimentaires et boissons	1,7	-6,2	-10,7	-9,3	-7,9	3,7	7,5
- Textiles	6,7	-0,7	-3,1	-8,9	2,3	7,7	5,6
- Produits pétroliers raffinés	14,0	-1,0	3,8	1,2	2,2	-10,8	-13,1
- Produits chimiques	6,7	10,2	19,4	14,7	13,8	-5,0	-1,3
Electricité, gaz, eau	5,6	15,9	11,2	18,6	19,0	14,9	11,9
Indice Général	4,5	7,3	0,6	8,2	12,3	8,4	3,4

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

57. La valeur ajoutée, en termes réels, générée dans le secteur tertiaire a augmenté de 6,5%, en rythme annuel, au premier trimestre 2017 contre 6,0% au quatrième trimestre 2016. L'accélération du rythme d'expansion des activités dans ce secteur s'explique notamment par la progression de la valeur ajoutée des services marchands (+7,6%), en particulier des services de transports et télécommunications (+7,2%).

58. L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail est ressorti en hausse de 14,3% au premier trimestre 2017 contre 4,8% le trimestre précédent. Cette évolution notable est imputable essentiellement à l'accélération des ventes de produits alimentaires (+21,0% contre +4,3%), d'automobiles (+29,2% contre +10,8%) et de produits pétroliers (+11,1 contre +8,0%).

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

Groupes de produits	2015	2016	2016				2017
			T1	T2	T3	T4	T1*
Produits de l'alimentation	-0,8	-2,8	-2,4	-6,4	-6,8	4,7	21,0
Produits de l'équipement de la personne	11,8	-8,4	-1,1	-10,0	-5,9	-16,1	-2,8
dont Textiles, habillements, articles Chaussants et cuirs	12,0	-8,5	-1,4	-10,0	-5,9	-16,1	-4,0
Automobiles, motocycles et pièces détachées	9,1	5,5	7,3	-1,5	5,7	10,8	29,2
Produits pétroliers	4,4	4,3	2,9	2,3	4,2	8,0	11,1
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	15,2	6,2	11,9	8,2	1,4	3,7	2,4
Indice général	6,7	1,9	3,0	0,1	-0,1	4,8	14,3

Source : BCEAO

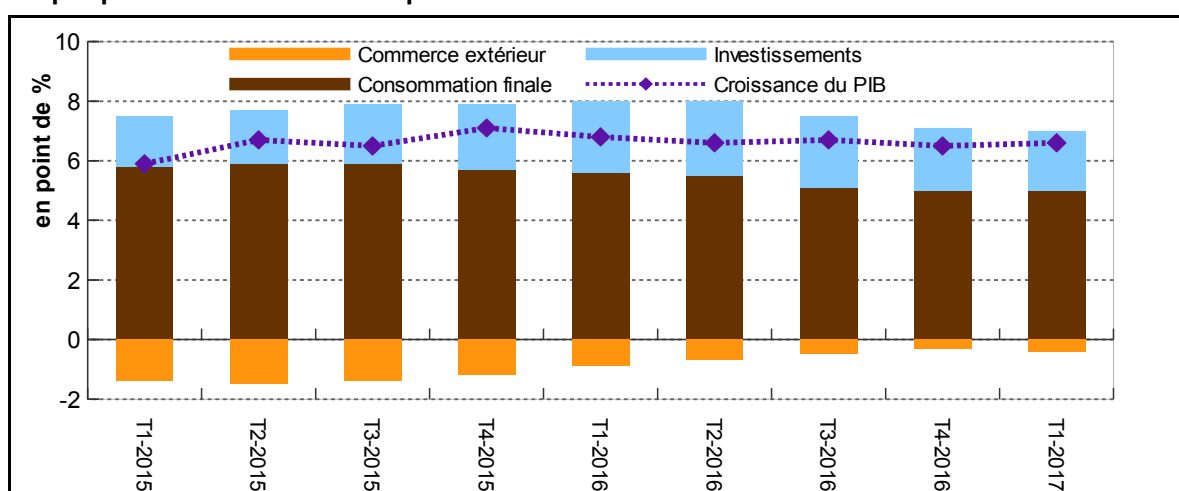
(*) Données provisoires

2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

59. L'analyse suivant les éléments de la demande révèle que la consommation finale demeure le moteur de la croissance dans l'Union, avec une contribution de 5,0 points de pourcentage à l'évolution du PIB. La contribution de l'investissement est également importante, ressortant à 2,0 points de pourcentage. Au total, la demande intérieure contribue à hauteur de 7,0 points de pourcentage à la hausse du PIB au premier trimestre 2017. En revanche, le commerce extérieur a eu une contribution négative de -0,4 point de pourcentage.

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



Source : BCEAO

60. La consommation finale s'est accrue de 5,9%, en glissement annuel, au premier trimestre 2017 dans le sillage de la progression de la consommation des ménages en services,

notamment de communication et de transport, ainsi qu'en produits pétroliers et en électricité. La consommation des Administrations Publiques est également restée dynamique, avec une progression en rythme annuel de 6,8% au premier trimestre 2017.

61. Pour leur part, les investissements dans l'UEMOA ont progressé de 7,5% en glissement annuel au premier trimestre 2017, sous l'impulsion notamment des BTP, en rapport avec la poursuite de l'exécution de programmes de construction d'infrastructures.
62. Au niveau du commerce extérieur, la contribution à la croissance économique est ressortie négative à -0,4 point de pourcentage, sous l'effet de la hausse des importations relativement plus importante que celle des exportations. La progression des exportations de biens et services en glissement annuel serait en ligne avec l'augmentation du volume des ventes à l'extérieur d'or et de coton, notamment au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Mali. Quant aux importations de biens et services, leur hausse est liée à l'accroissement du volume des commandes de biens alimentaires et de produits pétroliers. En outre, il est observé un accroissement du volume des importations de biens intermédiaires et d'équipement, favorisé par la poursuite des travaux d'infrastructures dans les pays de l'Union.

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

63. Les données disponibles sur l'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, au cours des trois premiers mois de l'année 2017, comparées à la même période de l'année précédente, laissent apparaître globalement un accroissement plus important des dépenses par rapport aux recettes et dons, induisant une détérioration du déficit global, base engagements, dons compris, qui ressortirait à 343,6 milliards à fin mars 2017 contre 286,6 milliards un an plus tôt.
64. Les recettes budgétaires des Etats membres de l'Union sont ressorties à 2.618,8 milliards en mars 2017 contre 2.452,4 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 6,8%. Cette progression a été induite par une augmentation de 7,3% des recettes fiscales qui se sont situées à 2.351,5 milliards. Les dons budgétaires, estimés à fin mars 2017, à 170,9 milliards, enregistrent une progression de 10,3% par rapport au premier trimestre 2016.
65. Pour leur part, les dépenses et prêts nets se sont accrus de 8,3%, en passant de 2.894,0 milliards à fin mars 2016 à 3.133,3 milliards à fin mars 2017, sous l'effet de la hausse conjuguée des dépenses courantes (+166,6 milliards ou 8,7%) et de celles en capital (+95,4 milliards ou 11,0%).

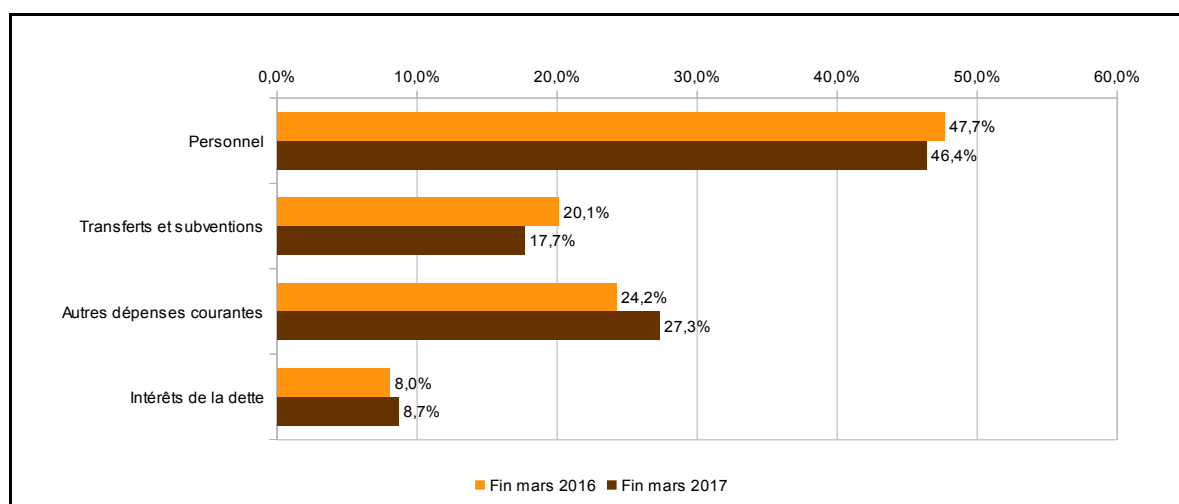
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA
(en milliards, sauf indication contraire)

	Mars 2016	Mars 2017	Variation	
			(en %)	
Recettes budgétaires et dons	2 607,4	2 789,7	182,4	7,0
<i>recettes budgétaires</i>	2 452,4	2 618,8	166,4	6,8
<i>dont recettes fiscales</i>	2 191,7	2 351,5	159,8	7,3
<i>(en % du PIB)</i>	15,6	15,5		
<i>dons</i>	155,0	170,9	15,9	10,3
Dépenses totales et prêts nets	2 894,0	3 133,3	239,4	8,3
<i>dont dépenses courantes</i>	1 916,3	2 083,0	166,6	8,7
<i>masse salariale</i>	913,3	965,8	52,6	5,8
<i>transferts et subventions</i>	384,9	368,2	-16,7	-4,3
<i>intérêts sur la dette</i>	154,1	180,3	26,2	17,0
<i>dépenses en capital</i>	867,3	962,7	95,4	11,0
<i>autres dépenses</i>	110,1	88,7	-21,4	-19,5
<i>prêts nets</i>	0,2	-1,0	-1,2	-567,5
Solde global, base engagements, y compris dons	-286,6	-343,6	-57,0	-19,9
<i>(en % du PIB)</i>	-2,0	-2,3		
Solde global, base caisse, y compris dons	-306,0	-487,3	-181,3	59,2
<i>(en % du PIB)</i>	-2,2	-3,2		

Sources : Services nationaux, BCEAO

66. L'évolution des dépenses courantes est liée à l'accroissement des dépenses de personnel (+5,8%) et des intérêts sur la dette (+17,0%).

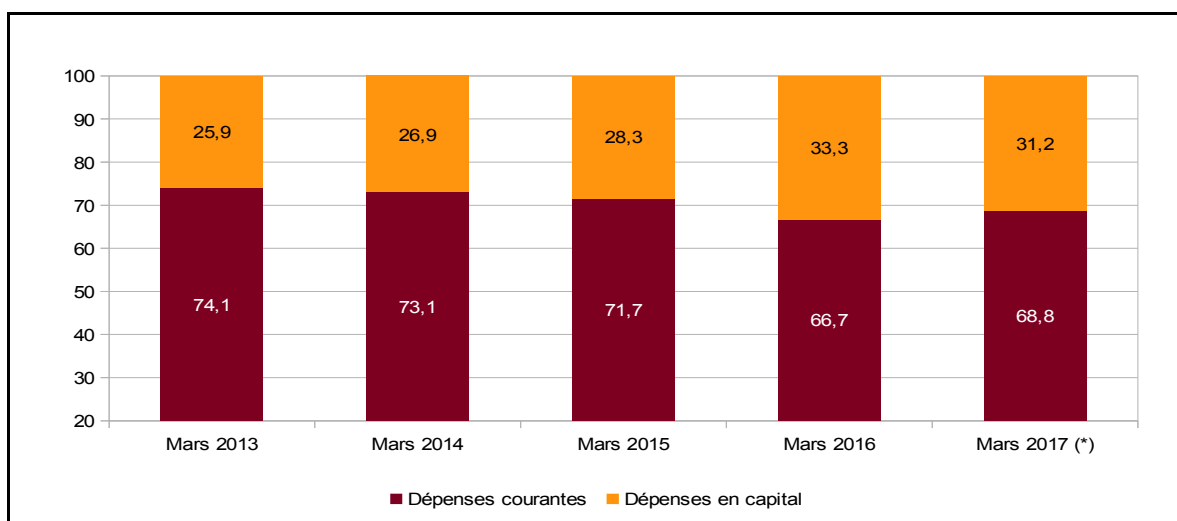
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin mars 2017 (en %)



Sources : Services nationaux, BCEAO

67. Quant aux dépenses en capital, elles se sont accrues dans les pays de l'Union, en rapport avec la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures. Globalement, le niveau des dépenses en capital s'est élevé à 962,7 milliards à fin mars 2017 contre 867,3 milliards à la même période de l'année précédente.

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



Sources : Services Officiels

68. Eu égard aux évolutions sus-indiquées, le déficit global, base engagements, dons compris, est ressorti à 343,6 milliards à fin mars 2017 (2,3% du PIB) contre 286,6 milliards un an plus tôt (2,0% du PIB). Base caisse, ce déficit est de 487,3 milliards (3,2% du PIB). Ce niveau relativement faible du déficit budgétaire traduit le rythme encore lent d'exécution des dépenses publiques, en particulier les dépenses d'investissement, en cette période de l'année. Pour la couverture de ce déficit, les Etats ont eu recours à des ressources extérieures, les émissions nettes de titres publics étant ressorties négatives.

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

69. Le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique s'est élevé à 672,9 milliards durant le premier trimestre de l'année 2017, en baisse de 158,5 milliards par rapport à la même période de l'année 2016. Les émissions nettes sont ressorties à 70,2 milliards à fin mars 2017, un fléchissement important par rapport aux trimestres antérieurs.

70. La préférence des investisseurs s'est portée essentiellement sur les titres de court terme. Ainsi, 91,9% des interventions ont concerné le compartiment des bons du Trésor contre 55,9% un an plus tôt.

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

	Total 2015	2016				Total 2016	2017 *
		T1	T2	T3	T4		
Bons	1 127,3	464,6	287,7	404,8	383,9	1 541,0	618,6
Obligations	2 177,0	366,7	851,1	1 026,9	626,4	2 871,1	54,3
Par adjudication	1 636,5	366,7	465,8	472,1	484,4	1 789,0	54,3
Par syndication	540,5	-	385,3	554,8	142	1 082,1	-
Total	3 304,3	831,3	1 138,8	1 431,7	1 010,2	4 412,1	672,9

Source : Agence UMOA-Titres

(*) données à fin mars 2017

Emissions par adjudication des bons et obligations

71. Les émissions par adjudication sur le compartiment des obligations du Trésor sont ressorties à 54,3 milliards, représentant moins de 10% du volume total des émissions de titres publics, en baisse de 312,4 milliards par rapport à la même période de l'année 2016. Seules cinq émissions ont été enregistrées dont quatre pour des maturités de 3 ans et une pour une échéance de 5 ans contre sept émissions pour une valeur de 366,7 milliards au premier trimestre 2016.

72. Sur le compartiment des bons du Trésor, trente émissions ont été réalisées pour un montant total de 618,6 milliards, contre douze émissions pour 464,6 milliards un an auparavant. Les maturités de 6 et 12 mois ont été les plus sollicitées avec vingt émissions d'une valeur globale de 409,6 milliards, soit 66,2% de la valeur totale des bons émis sur cette période.

73. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en hausse, en variation annuelle, sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 5,68% à fin mars 2017 contre 4,92% à la même période de l'année précédente.

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

	2015				2015	2016				2016	2017
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1
1 mois	-	-	-	-	-	-	-	-	3,52	3,52	4,94
3 mois	4,92	-	-	-	4,92	4,03	4,11	3,33	4,66	3,75	5,50
6 mois	5,11	4,59	4,32	4,59	4,63	4,67	4,81	-	-	4,75	5,76
9 mois	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12 mois	5,36	5,07	4,30	4,69	5,06	5,14	4,65	5,06	4,54	4,90	5,99
24 mois	5,27	5,04	4,65	4,72	5,02	5,10	5,76	5,07	5,62	5,30	-
Taux moyen	5,27	4,93	4,43	4,67	4,93	4,92	4,72	4,38	4,82	4,72	5,68

Source : BCEAO

Emissions par syndication sur le marché financier régional

74. Au cours du premier trimestre de l'année 2017, aucune émission par syndication sur le compartiment des obligations du Trésor n'a été réalisée.

Encours des titres publics sur le marché régional

75. L'encours global des titres publics est estimé à 8.636,9 milliards à fin mars 2017. Par Etat, l'encours des titres publics est différencié comme l'illustre le tableau ci-après.

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

	Bons	Obligations	Total
Bénin	213,7	849,8	1.063,5
Burkina	228,0	416,7	644,7
Côte d'Ivoire	498,0	2.824,9	3.322,9
Guinée-Bissau	34,8	11,0	45,8
Mali	217,2	717,7	934,9
Niger	108,1	359,2	467,3
Sénégal	170,1	1.288,4	1.458,5
Togo	180,5	573,5	754,0
UEMOA	1.650,3	7.041,3	8.691,6

Source : BCEAO

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

76. En perspective, pour l'ensemble de l'année 2017, sur la base des programmes d'émission, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est attendu à 3.664,2 milliards contre 4.231,2 milliards en 2016. Les tombées d'échéances se situeraient à 2.142,4 milliards et les émissions nettes à 1.521,8 milliards, ce qui porterait l'encours des titres publics à 10.143,0 milliards (16,1% du PIB) à fin décembre 2017.

Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics,
(en milliards de FCFA, sauf indication contraire)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (*)
Encours	2 601,7	3 023,9	3 743,9	5043,2	6 388,5	8 621,4	10.143,0
(en % du PIB)	6,9	7,3	8,4	10,5	12,2	14,8	16,1
Part relative							
- bons	36,7	39,0	36,3	30,5	20,3	17,2	13,4
- obligations	63,3	61,0	63,7	69,5	79,7	82,8	86,6

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

(*) : prévisions pour fin décembre 2017

2.2.4 - Mobilisation sur les marchés internationaux

77. Sur les trois premiers mois de l'année 2017, aucun Etat membre de l'Union n'est intervenu sur les marchés internationaux en vue de mobiliser des ressources.

2.2.5 - Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.5.1 - Commerce extérieur

78. Au premier trimestre 2017, le solde commercial de l'Union est ressorti déficitaire de 163,4 milliards soit 1,1% du PIB, en aggravation de 75,6 milliards par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution du déficit commercial porte l'empreinte de l'accroissement des importations (+7,6%) plus important que celui des exportations (+5,7%). Dans l'ensemble, le taux de couverture des importations par les exportations

ressortirait à 96,0% au premier trimestre 2017, contre 97,7% à la même période de l'année 2016.

Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union à fin mars 2017

	T1-2016	T1-2017*	Variation annuelle	
	en milliards		en milliards	en %
Exportations	3 713,7	3 926,0	212,3	5,7
<i>dont Produits du cacao</i>	784,3	571,7	-212,6	-27,1
<i>Or et métaux précieux</i>	687,3	731,1	43,8	6,4
<i>Produits pétroliers</i>	268,8	423,0	154,2	57,4
<i>Produits du coton</i>	293,3	395,3	102,0	34,8
<i>Produits du café</i>	25,9	39,3	13,4	51,7
<i>Produits de l'anacarde</i>	192,8	230,7	37,9	19,7
<i>Caoutchouc</i>	66,1	123,6	57,5	87,0
<i>Uranium</i>	60,7	60,4	-0,3	-0,5
Importations (FOB)	3 801,5	4 089,4	287,9	7,6
<i>dont Produits alimentaires</i>	870,8	878,6	7,8	0,9
<i>Produits de consommation</i>	613,0	618,8	5,8	0,9
<i>Produits énergétiques</i>	594,5	892,3	297,8	50,1
<i>Biens d'équipement</i>	1 055,2	1 070,0	14,8	1,4
<i>Biens intermédiaires</i>	958,5	967,1	8,6	0,9
Solde commercial	-87,8	-163,4	-75,6	-86,1
Solde commercial (en % du PIB)	-0,6	-1,1		

Sources : BCEAO, INS, Douanes

(*) Données estimées

79. Le ralentissement du rythme de progression des exportations serait en ligne avec la chute des recettes issues des ventes du cacao (-27,1%), qui limiterait les effets positifs de la bonne tenue des expéditions de caoutchouc (+87,1%), de produits pétroliers (+57,4%), de coton (+34,8%) et d'anacarde (+19,7%). La contre-performance de la filière cacao est imputable à l'effondrement des cours internationaux, subséquent à la baisse de la demande mondiale. L'augmentation des ventes à l'extérieur du caoutchouc s'expliquerait par la flambée du prix de ce produit, à la suite de la baisse de la production induite par les inondations survenues en Thaïlande, premier producteur mondial.

80. Selon l'orientation géographique, l'Europe est la première destination des exportations de l'Union avec une part de 47,1%, dont 27,6% pour la Zone euro. Les ventes vers cette zone sont constituées en grande partie de produits agricoles (cacao, café et coton notamment), d'uranium et de pétrole brut. La deuxième destination des exportations de l'UEMOA est le continent africain avec une part de 24,8%. Il s'agit essentiellement de produits chimiques, de produits pétroliers et de l'or. La CEDEAO hors UEMOA représente 8,3% des expéditions de l'Union dont 3,3% vers le Nigeria et 3,0% pour le Ghana. En particulier, le Nigeria achète des produits pétroliers provenant de Côte d'Ivoire, du Niger et du Sénégal, des produits chimiques, venant du Mali, du Sénégal et du Togo, des animaux vivants du Mali et du Niger, ainsi que des produits alimentaires et des voitures d'occasion en provenance du Bénin. La part des exportations de marchandises de l'Union en direction de l'Asie ressort à 18,7% du total. Par pays, les expéditions sont destinées principalement à l'Inde et la Chine, dont les poids relatifs se sont établis respectivement à 5,9% et 2,0%. Les ventes à destination du continent asiatique sont constituées principalement d'anacarde, de coton, d'or, de cacao, de produits chimiques, d'amande de karité et d'autres oléagineux ainsi que de caoutchouc. La part de l'Amérique dans les ventes extérieures de l'Union s'est établie à 7,9%. Les exportations de l'Union à destination du continent américain sont composées d'uranium, de cacao, de phosphates et de caoutchouc.

81. L'accroissement des importations est essentiellement porté par la forte augmentation de la facture pétrolière (+50,1%) en variation annuelle, en ligne avec l'évolution des prix internationaux qui ont progressé de 55,8% au premier trimestre 2017. L'évolution des cours de pétrole, entamée depuis le deuxième trimestre 2016, s'explique notamment par l'anticipation des effets de l'accord de limitation de la production de barils de pétrole conclu par l'OPEP, auquel se sont joints des pays producteurs non-membres de ce cartel. La hausse des importations est également imputable aux acquisitions de biens d'équipement et intermédiaires (+1,2%) ainsi qu'aux commandes des produits alimentaires et des biens de consommation courante (+0,9%).
82. S'agissant de la ventilation géographique des importations de l'UEMOA, l'Union Européenne est au premier rang des fournisseurs de l'Union avec une part estimée à 40,9% du total dont 33,1% pour la Zone euro. Les achats extérieurs effectués auprès de l'Union Européenne sont constitués, pour l'essentiel, de biens d'équipement, de biens intermédiaires, de produits pétroliers raffinés ainsi que de produits alimentaires, notamment le blé et les produits laitiers. Les acquisitions de biens en provenance de l'Asie ressortent à 35,3% de l'ensemble des importations dont 14,6% pour la Chine et 5,0% pour l'Inde. Les importations de biens en provenance de l'Asie sont composées essentiellement de biens d'équipement, de produits alimentaires, notamment le riz en provenance de Thaïlande et d'Inde, ainsi que de biens intermédiaires. Ces biens intermédiaires sont livrés principalement par la Chine, le Japon et l'Inde. La part des importations de l'Union en provenance du continent africain est ressortie à 14,2 % dont 7,7% pour le Nigeria et 1,5% pour le Ghana. Les achats extérieurs des pays de l'Union en provenance de ces deux pays sont constitués essentiellement de produits énergétiques, de produits chimiques et d'appareils électriques. Le continent américain représente 7,6% du total des importations. Il s'agit essentiellement de biens de consommation, de biens d'équipement et de produits pétroliers raffinés.

Tableau 16 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA (en %)

	Exportation FOB		Importations CAF	
	T1-2016	T1-2017	T1-2016	T1-2017
I. Europe	42,9	47,1	39,1	40,9
II. Afrique	27,4	24,8	18,1	14,2
CEDEAO	10,6	8,3	10,7	10,9
<i>Nigeria</i>	5,0	3,3	10,6	7,7
<i>Ghana</i>	3,2	3,0	1,8	1,5
CEMAC	3,7	1,9	2,1	0,3
Autres pays d'Afrique	13,1	14,6	5,3	3,0
<i>Afrique du Sud</i>	12,4	9,5	1,7	1,9
III. Amérique	8,7	7,9	11,4	7,6
IV. Asie	18,6	18,7	29,4	35,3
<i>Chine</i>	2,2	2,0	11,5	14,6
<i>Inde</i>	4,5	5,9	5,8	5,0
V. Autres pays	2,4	1,5	2,0	2,0
VI. Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Sources : BCEAO, INS, Douanes

2.2.5.2 - Commerce intra-UEMOA

83. Les échanges intra-UEMOA seraient, pour leur part, en hausse de 6,7% pour ressortir à 677,9 milliards, soit 17,3% du total des exportations de l'Union. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux pays fournisseurs, avec cumulativement plus de 54,9% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-UEMOA, le Mali et le Burkina sont les principales destinations des flux échangés avec 48,3% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires (lait, bouillons etc.), les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

2.3 – Evolution récente de la croissance économique et perspectives

84. La croissance économique de l'Union en 2016 est estimée à 6,7%, en retrait de 0,1 point de pourcentage par rapport à l'estimation indiquée dans le Rapport de mars 2017. Ce léger repli est principalement imputable au ralentissement économique en Côte d'Ivoire et au Bénin, atténué par la consolidation de la croissance économique au Burkina, au Niger et au Sénégal.

85. Au Bénin, la révision à la baisse de 0,1 point de pourcentage du taux de croissance du PIB, estimé à 4,0%, est liée aux effets néfastes de la dépréciation du naira par rapport au FCFA sur les activités, notamment la perte de compétitivité des produits fabriqués dans ce pays.

86. En Côte d'Ivoire, la croissance économique initialement attendue à 9,3%, est estimée à 8,8%, en raison essentiellement des difficultés enregistrées au sein de la filière cacao, à la suite de la baisse des cours mondiaux de ce produit.

87. En revanche au Burkina, le taux de croissance est ressorti à 5,9% contre 5,2% estimé en mars 2017, en liaison principalement avec la bonne tenue de la production agricole, singulièrement vivrière, qui croîtrait de 5,4% au lieu de 4,1% initialement.

88. Au Niger et au Sénégal, une meilleure tenue de l'activité dans les secteurs secondaire et tertiaire est à noter. Le rythme de progression de l'activité se situerait à 4,7% et 6,8% respectivement, contre 5,0% et 6,7% indiqués dans le rapport précédent.

89. En 2017, la croissance économique de l'Union, en termes réels, ressortirait à 6,9%. Elle serait portée principalement par les secteurs tertiaire et secondaire, dont les contributions représenteraient respectivement 4,1 points et 1,9 point.

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

	2015	2016	2017
Secteur primaire	0,7	0,7	0,9
Secteur secondaire	2,3	2,3	1,9
Secteur tertiaire	3,6	3,7	4,1
PIB réel	6,6	6,7	6,9
Consommation finale	5,8	5,6	4,3
Investissement	2,4	1,2	2,6
Secteur extérieur	-1,1	-0,1	0,0
dont - Exportations	2,2	0,3	1,8

Source : BCEAO

90. Le secteur tertiaire bénéficierait du dynamisme des services financiers, des télécommunications, du tourisme et de l'hôtellerie ainsi que de l'essor des activités commerciales, consécutif à la hausse des productions agricoles et industrielles. L'accroissement de la valeur ajoutée du secteur secondaire serait impulsé par le renforcement des investissements publics et privés. Le secteur primaire, dont l'apport à la croissance économique ressortirait à 0,9 point en 2017, serait soutenu principalement par l'augmentation des productions agricoles vivrière et d'exportation.

Tableau 18 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA (en %)

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

Sources : BCEAO, INS

(*) Projections des Services officiels des Etats

91. Pour conforter les performances économiques, dans un environnement marqué par le renchérissement des financements sur les marchés internationaux et la fragilité du climat sécuritaire, les Etats membres de l'Union devraient relever les principaux défis ci-après :

- l'amélioration de la mobilisation des ressources fiscales, en vue d'assurer la viabilité de la politique budgétaire. A cet égard, les Etats devraient poursuivre l'ensemble des réformes engagées afin d'améliorer significativement la collecte des ressources budgétaires et éviter de recourir systématiquement à l'endettement pour le financement de leurs projets de développement ;

- l'amélioration de la qualité des investissements, en portant une attention particulière aux secteurs porteurs de croissance ou ayant des effets d'entraînement sur les autres secteurs ;
- le maintien d'un climat sociopolitique stable et apaisé ainsi que l'amélioration de l'environnement sécuritaire dans l'Union.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1 - Conditions monétaires

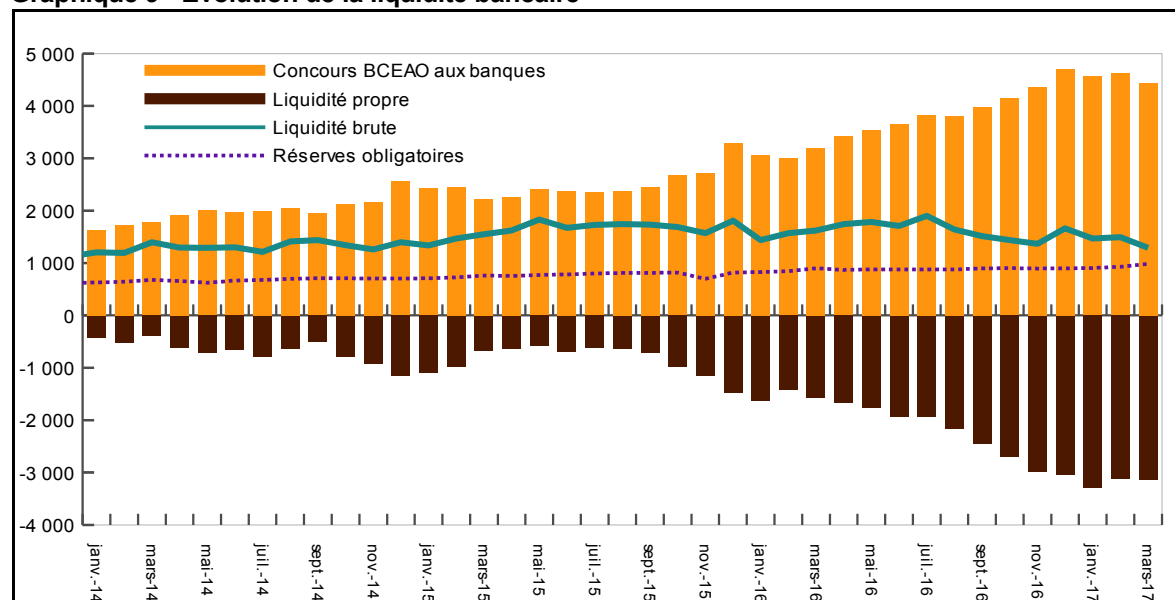
3.1.1 - Liquidité bancaire

92. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, a baissé de 371,4 milliards d'un trimestre à l'autre pour s'établir à 1.291,3 milliards à fin mars 2017. Cette évolution est liée à l'effet conjugué du recul de l'encours des refinancements accordés aux banques (-226,7 milliards) et de l'incidence négative des facteurs autonomes de la liquidité sur la période (-144,7 milliards).

93. La baisse de l'offre autonome de liquidité au premier trimestre 2017 a été principalement induite par les retraits de billets aux guichets des banques (237,2 milliards). Cette évolution a été atténuée par le solde positif des transferts des banques vers l'extérieur (+43,7 milliards) ainsi que celui des Trésors et les autres facteurs nets (+48,8 milliards).

94. La position structurelle de liquidité des banques ou trésorerie propre des banques, définie comme la trésorerie hors refinancement de la Banque Centrale, est ressortie déficitaire de 3.187,3 milliards à fin mars 2017 contre 3.042,2 milliards à fin décembre 2016.

Graphique 9 - Evolution de la liquidité bancaire



Source : BCEAO

95. Les réserves des banques, sur la période de constitution des réserves obligatoires, échu le 15 mars 2017, ont baissé de 76,3 milliards par rapport au trimestre précédent pour se situer, en moyenne, à 1.370,3 milliards pour un niveau requis de 984,9 milliards.

96. Les réserves libres des banques se chiffrent, en conséquence, à 385,4 milliards sur la période de constitution échu le 15 mars 2017, en baisse de 79,0 milliards par rapport à leur niveau au trimestre précédent.

97. Les déficits de constitution des réserves obligatoires, cumulés se sont établis à 56,5 milliards et concernent vingt-sept banques sur la période échu le 15 mars 2017.

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

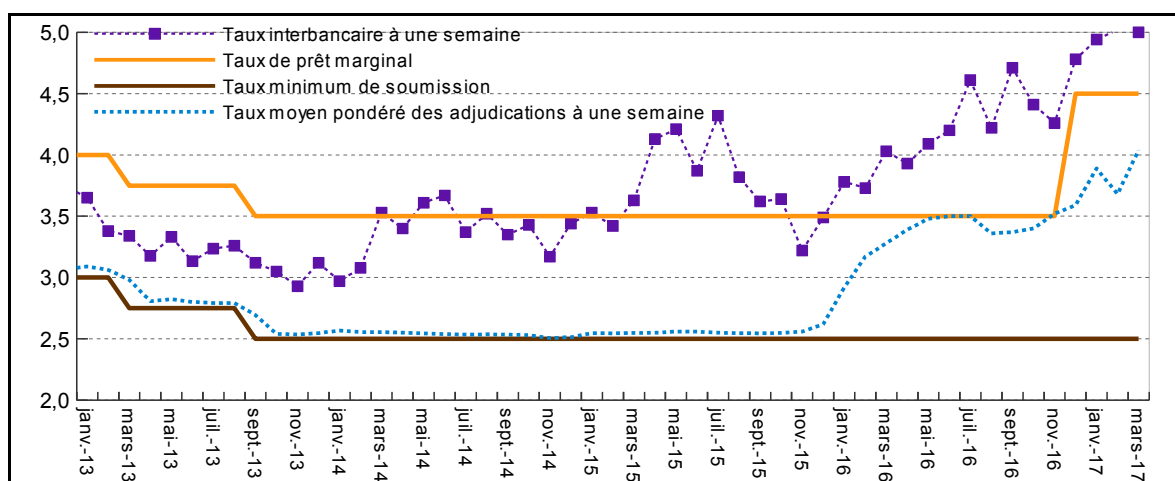
98. L'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois de la BCEAO, au cours du premier trimestre 2017, fait ressortir la poursuite des tensions sur les taux du marché monétaire.

99. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 4,1235% au premier trimestre 2017 contre 3,5876% au trimestre précédent et 3,1256% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est passé de 3,4835% à 4,4557%, d'un trimestre à l'autre. A la même période de l'année 2016, ce taux était de 3,0887%.

100. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire² est ressorti à 3,8652% contre 3,4484% le trimestre précédent et 2,9122% un an plus tôt.

101. Sur le marché interbancaire, les taux se sont inscrits en hausse au cours de la période sous revue. Le taux d'intérêt moyen pondéré toutes maturités confondues est ressorti à 5,11% contre 4,70% un trimestre plus tôt. Il enregistre également une hausse de 77 points de base par rapport à son niveau du premier trimestre 2016 (4,34%). Sur la maturité à une semaine, qui totalise 61,9% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est accru, passant de 4,48% à 5,07%.

Graphique 10 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine (en %)



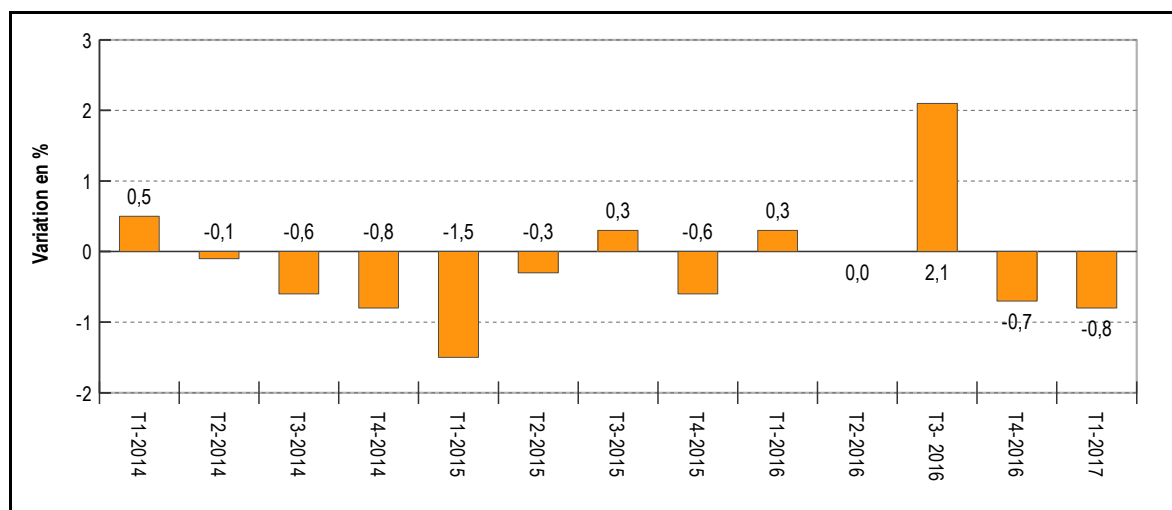
Source : BCEAO

^{2/} Le taux moyen trimestriel du marché monétaire est calculé comme la moyenne trimestrielle des taux marginaux des opérations d'adjudication hebdomadaires pondérés par le nombre de jours courus de ces taux durant le trimestre.

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires³

102. L'indice des conditions monétaires a baissé de 0,8% au cours de la période sous revue, traduisant la dépréciation du taux de change effectif réel (-1,4%), conjuguée au repli du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine (-35 points de base).

Graphique 11 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires

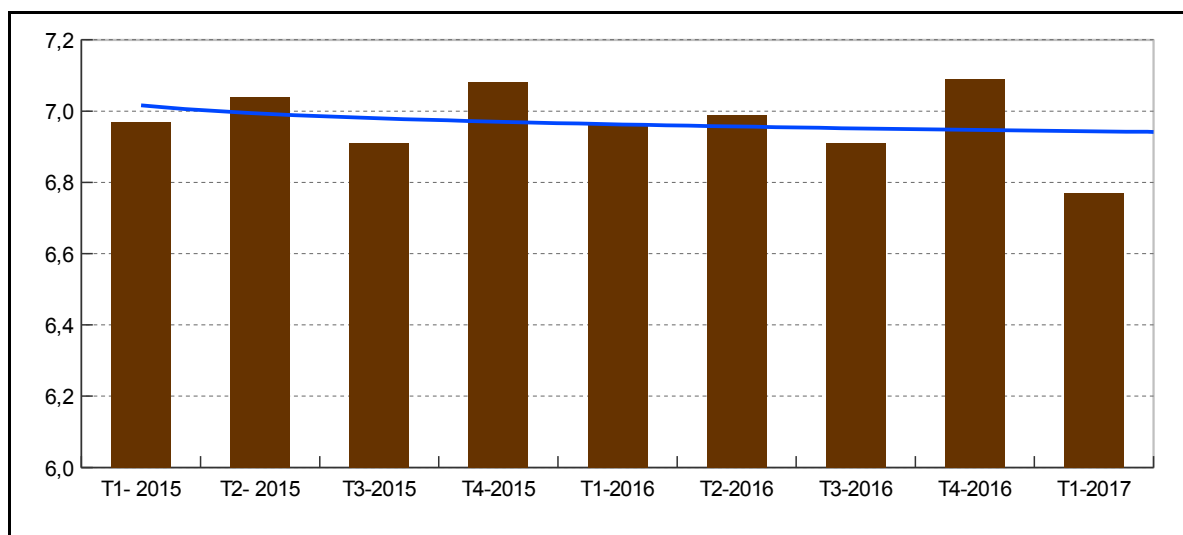


Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

103. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 6,77% au premier trimestre 2017, contre 7,09% enregistré le trimestre précédent, soit une baisse de 0,32 point de pourcentage.

Graphique 12 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

104. Examinés suivant l'objet du crédit, les taux débiteurs ont toutefois connu des évolutions contrastées. Ainsi, les taux appliqués aux crédits de trésorerie, de consommation et d'exportation

³/ L'indice des conditions monétaires est un indicateur synthétique permettant d'apprécier les effets conjugués des politiques de taux d'intérêt et de change sur la demande globale. Il est calculé comme une moyenne pondérée du taux de change effectif réel et du taux d'intérêt réel et son évolution est mesurée par rapport au niveau de l'indice correspondant à la période de base (moyenne sur la période 2000-2010).

ont diminué respectivement de 0,46 point de pourcentage, 0,22 point de pourcentage et 0,21 point de pourcentage pour s'établir en moyenne à 6,26%, 7,87% et 6,49%. En revanche, le taux moyen appliqué aux crédits d'habitation a augmenté de 0,12 point de pourcentage sur la période sous revue.

Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit (en %)

	2015				2016			2017
	T1	T2	T3	T4	T2	T3	T4	T1
Habitation	7,45	7,87	8,63	7,79	8,11	8,07	7,54	7,66
Exportation	8,28	9,87	9,78	9,07	7,63	6,89	6,70	6,49
Equipement	8,30	8,45	7,86	8,14	8,14	7,34	7,89	7,79
Consommation	8,38	7,57	7,66	6,94	7,24	7,32	8,09	7,87
Trésorerie	6,20	6,46	6,27	6,81	6,40	6,57	6,73	6,26
Autres	8,23	7,84	7,87	7,41	7,47	7,41	7,11	7,70
Total	6,97	7,04	6,91	7,08	6,87	6,91	7,09	6,77

Source : BCEAO

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

Tableau 20 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA (en %)

	2014	2015			2016			2017
	T4	T2	T3	T4	T2	T3	T4	T1
Bénin	8,22	7,85	8,43	7,69	7,93	8,46	8,14	7,34
Burkina	8,13	8,02	8,17	8,32	7,35	7,66	7,44	7,52
Côte d'Ivoire	6,57	6,15	5,95	6,41	6,37	6,16	6,46	6,13
Guinée-Bissau	9,81	10,24	7,38	9,90	9,24	9,71	8,71	8,85
Mali	8,76	8,65	8,47	8,38	8,89	8,27	8,96	8,96
Niger	10,36	10,85	10,27	9,49	9,49	10,09	9,65	9,04
Sénégal	6,10	5,74	5,78	5,89	5,59	5,50	5,65	5,26
Togo	8,34	8,44	8,37	8,20	8,23	8,05	8,29	8,13
UEMOA	7,33	7,04	6,91	7,08	6,99	6,91	7,09	6,77

Source : BCEAO

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

3.2 - Situation monétaire

107. La situation monétaire de l'Union à fin mars 2017, comparée à celle prévalant trois mois plus tôt, est caractérisée par une progression de la masse monétaire, soutenue par l'accroissement des créances intérieures et le redressement des actifs extérieurs nets après trois trimestres consécutifs de repli.

Tableau 21 - Situation monétaire à fin mars 2017*(en milliards de FCFA sauf indication contraire)*

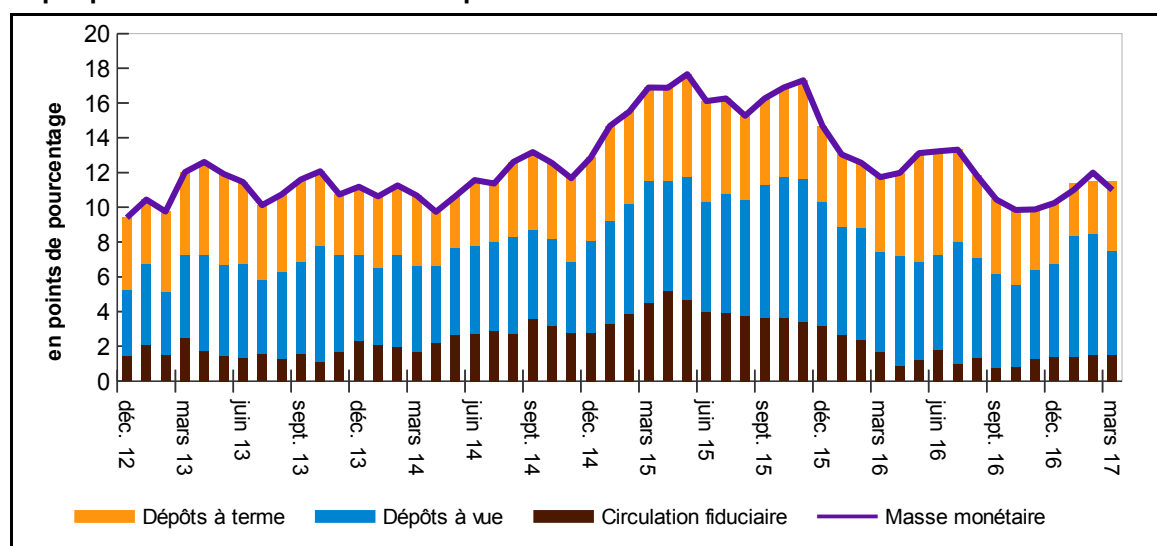
	Encours à fin mars 2016	Encours à fin décembre 2016	Encours à fin mars 2017	Variation trimestrielle	Variation en glissement annuel à fin mars 2017	
					(en %)	(en %)
Masse monétaire	20 903,8	22 657,1	23 095,8	438,7	1,9	2 192,0
Actifs extérieurs nets	4 809,9	3 694,4	4 025,2	330,8	9,0	-784,7
Créances intérieures	20 134,0	23 070,5	23 360,0	289,5	1,3	3 226,0
Créances nettes sur APUC*	5 070,3	6 432,5	6 734,9	302,4	4,7	1 664,6
Créances sur autres secteurs	15 063,6	16 638,0	16 625,1	-12,9	-0,1	1 561,5

Source : BCEAO

(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

108. La croissance de la masse monétaire a ralenti au premier trimestre 2017, avec un taux de progression de 1,9%, après une hausse de 5,8% trois mois plus tôt. Sur une base annuelle, l'analyse de l'évolution de la masse monétaire fait ressortir un raffermissement avec une hausse de 10,5% à fin mars 2017 contre 10,2% le trimestre précédent. L'augmentation en rythme annuel de la masse monétaire s'est reflétée sur celle de la circulation fiduciaire et des dépôts. Le taux de croissance de la circulation fiduciaire, en rythme annuel, s'est établi à 11,8% à fin mars 2017, après 5,5% trois mois auparavant. Quant aux dépôts, ils ont enregistré une augmentation de 10,1%, en glissement annuel, à fin mars 2017 contre une hausse de 11,9% un trimestre plus tôt.

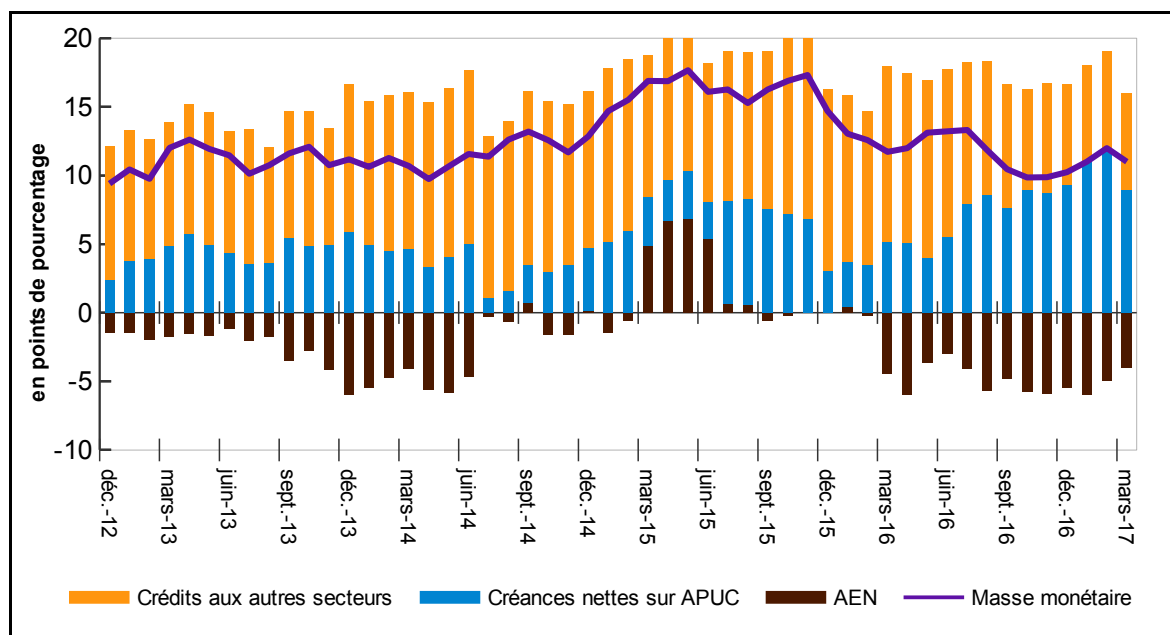
Graphique 13 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire

Source : BCEAO

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

109. La distribution du crédit et la consolidation des actifs extérieurs nets des institutions monétaires expliquent la progression de la masse monétaire.

Graphique 14 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire



Source : BCEAO

Actifs extérieurs nets

110. A fin mars 2017, l'encours des actifs extérieurs nets des institutions monétaires de l'UMOA est ressorti en hausse de 330,8 milliards par rapport à son niveau à fin décembre 2016, pour se situer à 4.025,2 milliards, en liaison avec l'amélioration des AEN de la Banque Centrale et ceux des banques.
111. Les AEN de la BCEAO se sont consolidés de 178,5 milliards au cours du premier trimestre 2017. En effet, les réserves officielles se sont renforcées de 188,2 milliards, tandis que les engagements extérieurs ne se sont accrus que de 9,8 milliards sur la période. L'amélioration du solde des transferts nets, induite notamment par les efforts de rapatriement des recettes d'exportation, a contribué à conforter les actifs officiels de réserves de l'Union. Le renforcement des réserves de change s'explique également par la rétrocession à la BCEAO des mobilisations de ressources extérieures effectuées par la BOAD et, dans une moindre mesure, par les tirages effectués par certains États sur les ressources du FMI.
112. A fin mars 2017, le niveau des réserves de change de l'Union assure un taux de couverture de l'émission monétaire de 70,9% contre 68,2% trois mois plus tôt. Il couvre 4,3 mois d'importations de biens et services contre 4,2 mois le trimestre précédent.
113. Pour leur part, les créances extérieures nettes des banques sont passées de -870,9 milliards en décembre 2016 à -718,6 milliards en mars 2017, soit une amélioration de 152,3 milliards. Cette évolution est imputable notamment à la hausse des dépôts détenus par les banques locales auprès de leurs correspondants étrangers (+67,2 milliards) et à la baisse de leurs engagements extérieurs (-60,8 milliards) sur la période.
114. En rythme annuel, les actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'Union se sont contractés de 784,6 milliards, après une baisse de 1.102,4 milliards en 2016, sous l'effet de la dégradation des AEN de la BCEAO (-709,6 milliards) et de ceux des banques (-75,0 milliards).

Créances intérieures

115. L'encours des créances intérieures a progressé de 1,3% d'un trimestre à l'autre pour se situer à 23.360,0 milliards à fin mars 2017. En rythme annuel, il s'est accru de 3.226,0 milliards ou 16,0%, en raison de la consolidation des créances nettes sur l'Administration Publique Centrale (APUC) et des crédits aux autres secteurs des économies de l'Union. La contribution des créances nettes sur les APUC à l'expansion des créances intérieures est ressortie à 8,3 points de pourcentage contre 7,7 points pour les concours aux autres secteurs.

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

116. Les créances nettes des institutions de dépôt sur les APUC ont augmenté de 302,4 milliards ou 4,7% sur le trimestre sous revue contre une hausse de 211,6 milliards ou 3,5% un trimestre plus tôt. En glissement annuel, les concours nets des institutions monétaires aux Etats se sont renforcés de 1.664,6 milliards, soit 32,8%, en liaison principalement avec les souscriptions des banques aux titres publics émis sur le marché régional.

Créances sur les autres secteurs

117. Les concours des institutions de dépôt aux secteurs autres que l'administration publique centrale ont enregistré un reflux de 12,9 milliards ou 0,1% d'un trimestre à l'autre, pour se situer à 16.625,1 milliards à fin mars 2017. En rythme annuel, ils ont augmenté de 1.561,5 milliards ou 10,4%.

3.2.3 - Emplois et ressources des banques

118. L'évolution de la situation du système bancaire de l'Union au cours du premier trimestre de l'année 2017 a été marquée par une légère hausse des activités, accompagnée d'une dégradation de la qualité du portefeuille des établissements de crédit.

119. En effet, en rythme trimestriel, les emplois se sont accrus de 345,9 milliards (+1,3%) pour s'établir à 27.881,7 milliards à fin mars 2017. Cette évolution résulte d'une hausse des crédits (+182,4 milliards ou +1,1%) et des autres emplois, notamment des titres de placement (+111,3 milliards ou +1,5%).

120. Pour leur part, les ressources se sont inscrites en hausse de 443,9 milliards (+1,8%), en rythme trimestriel, pour se situer à 24.828,9 milliards à fin mars 2017. Cet accroissement provient essentiellement d'une augmentation des dépôts et emprunts de 225,2 milliards (+1,1%) et des fonds propres nets de 294,4 milliards (+13,4%).

121. L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus Grosses Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) de chaque Etat membre de l'Union s'est établi à 5.266,2 milliards à fin mars 2017, en baisse de 3,8% par rapport au trimestre précédent. En revanche, cet encours est en hausse de 17,0% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la centrale des risques bancaires de l'Union, il représente 43,7% contre 46,0% à fin décembre 2016. Au plan sectoriel, les gros risques sont principalement portés par les entreprises évoluant dans les branches "commerce de gros" (33,7%), "industries manufacturières" (16,3%), "Services fournis à la collectivité" (15,3%), "bâtiments et travaux publics" (9,9%) ainsi que "transports et communications" (9,7%). Ces cinq (5) branches d'activité attirent à elles seules plus des trois quarts des crédits à volume important.

122. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est dégradée au 31 mars 2017, par rapport au trimestre précédent. En effet, les taux

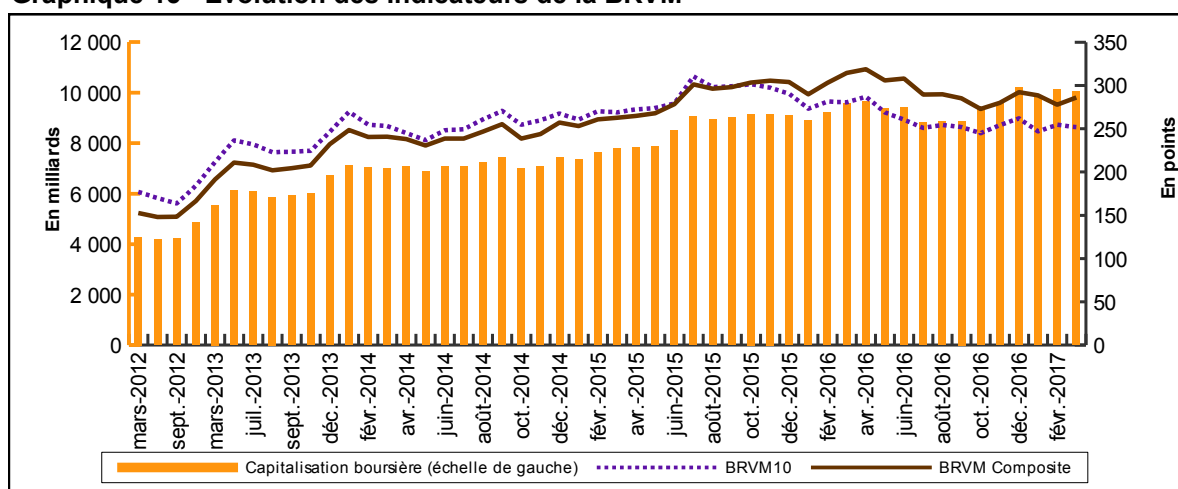
brut et net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 15,4% et 6,1% contre 13,9% et 5,3% au 31 décembre 2016.

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

123. Le volume des interventions de la BCEAO est ressorti à 6.281,2 milliards à fin mars 2017 contre 6.529,2 milliards trois mois plus tôt, soit une baisse de 248,0 milliards. Cette évolution s'explique par la contraction simultanée des refinancements accordés par l'Institut d'émission aux banques de l'Union et des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux.
124. Les refinancements de la BCEAO en faveur des établissements de crédit se sont repliés au premier trimestre 2017 pour se situer à 4.433,6 milliards à fin mars 2017 contre 4.626,4 milliards à fin décembre 2016. Ils se composent de 3.000,0 milliards servis sur les guichets des appels d'offres et de 1.433,6 milliards sur les guichets permanents.
125. La baisse, sur le trimestre sous revue, des créances de la Banque Centrale sur les Trésors (-17,0 milliards) résulte du dégonflement des concours adossés aux allocations de DTS (-17,7 milliards) ainsi que des crédits du FMI (-3,5 milliards), atténué par la hausse des autres créances (+3,0 milliards). L'encours des concours adossés aux allocations de DTS s'est établi à 209,5 milliards et le stock des concours du FMI à 1.089,5 milliards, soit un total de 1.299,0 milliards.
126. L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 3.415,9 milliards au 30 mars 2017 et a représenté 38,3% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2015), pour une norme de 35% maximum.

3.3 - Marché financier de l'UEMOA

127. Au niveau du marché boursier sous-régional, l'activité a été dans l'ensemble orientée à la baisse au cours du premier trimestre 2017. L'indice global, le BRVM Composite, a enregistré un repli de 6,25 points de base ou 2,2% pour clôturer à 285,92 points à fin mars 2017. L'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, est ressorti à 251,75 points après à 261,95 points trois mois plus tôt, soit un recul de 10,2 points ou 3,9% sur la période sous revue.
128. Sur le plan sectoriel, tous les indices ont été globalement orientés à la baisse entre décembre 2016 et mars 2017, à l'exception de celui du secteur des Finances. Ainsi, les indices des secteurs Services publics, Distribution, Industrie, Transport, Agriculture et Autres Secteurs se sont repliés sur la période sous revue.
129. Sur une base annuelle, l'activité boursière dans l'Union s'est contractée, les indices BRVM Composite et BRVM10 s'étant repliés de 9,1% et 10,2% respectivement.
130. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est contractée sur le trimestre sous revue de 1,9% pour s'établir à 10.024,75 milliards à fin mars 2017. Les actions sur le marché ont perdu de la valeur et leur capitalisation a baissé de 2,0% pour se situer à 7.551,97 milliards. De même, sur le compartiment des obligations, la capitalisation s'est contractée de 1,5% pour se chiffrer à 2.472,78 milliards. En rythme annuel, la capitalisation boursière globale de la BRVM est ressortie à 4,8%, contre 12,5% à fin décembre 2016.

Graphique 15 - Evolution des Indicateurs de la BRVM

Source : BRVM

131. Sur une base annuelle, l'activité boursière dans l'Union s'est contractée, les indices BRVM Composite et BRVM10 s'étant repliés de 9,1% et 10,2% respectivement.

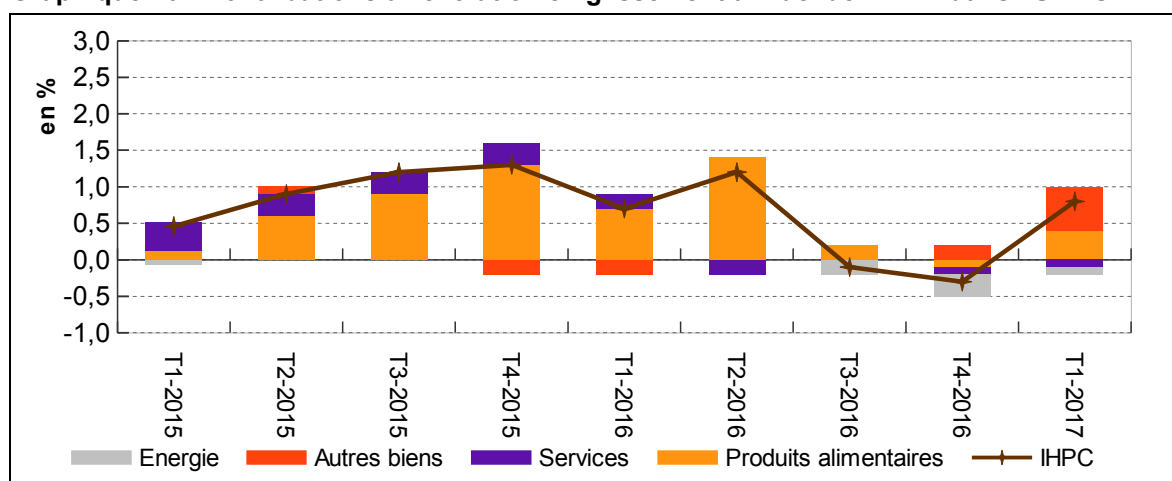
132. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est contractée sur le trimestre sous revue de 1,9% pour s'établir à 10.024,75 milliards à fin mars 2017. Les actions sur le marché ont perdu de la valeur et leur capitalisation a baissé de 2,0% pour se situer à 7.551,97 milliards. De même, sur le compartiment des obligations, la capitalisation s'est contractée de 1,5% pour se chiffrer à 2.472,78 milliards. En rythme annuel, la capitalisation boursière globale de la BRVM est ressortie à 4,8%, contre 12,5% à fin décembre 2016.

IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

133. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est redevenu positif, après deux trimestres consécutifs de baisse en ressortant à 0,8% au premier trimestre 2017, contre -0,3% un trimestre plus tôt.

134. La remontée de l'inflation résulte de la hausse des prix des produits alimentaires, en rapport avec le renchérissement des légumes, des produits de la pêche et des tubercules dans certains pays de l'Union tels que le Burkina, la Guinée-Bissau, le Mali et le Sénégal, consécutif à un approvisionnement insuffisant des marchés. Les prix des produits importés (riz, lait, huile et sucre) ont également enregistré une augmentation, en ligne essentiellement avec l'appréciation du dollar des Etats-Unis. Ainsi, la contribution de la composante « Alimentation » à l'évolution de l'indice des prix à la consommation est passée de -0,1 point de pourcentage au quatrième trimestre 2016 à +0,4 point de pourcentage au premier trimestre 2017. La progression du niveau général des prix est également imprimée par la composante « Logement », dont la contribution à l'inflation totale a atteint +0,2 point de pourcentage au premier trimestre 2017, contre une contribution nulle au quatrième trimestre 2016. Cette évolution est consécutive à l'augmentation des loyers au Niger (+15,3%), induite par une pression de la demande de logement, ainsi qu'au renchérissement du bois de chauffage en Côte d'Ivoire et au Togo. Elle est également induite par le relèvement de 5,0% du prix du ciment au Sénégal, à la suite de l'institution d'une taxe additionnelle sur ce produit. Ces facteurs haussiers ont toutefois été atténués par les effets de la réduction du tarif de l'électricité (-10,9%) au Sénégal.

Graphique 16 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA

Source : BCEAO

135. La contribution de la rubrique « Transport », en passant de -0,4 point de pourcentage au quatrième trimestre 2016 à -0,2 point de pourcentage au premier trimestre 2017 a constitué un facteur haussier du niveau général des prix. Cette évolution de la composante « Transport » est induite par l'augmentation des prix des carburants au Togo, en ligne avec la remontée des cours mondiaux du pétrole brut.

136. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, s'est située, en glissement annuel, au premier trimestre 2017, à 0,8% contre 0,5% enregistré le trimestre précédent. Cette progression traduit le renchérissement sus-mentionné de certains services (loyers, restauration), ainsi que la hausse du prix du ciment, du lait, du sucre et de l'huile.

Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente

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

Sources : BCEAO, INS

137. L'analyse par pays laisse apparaître une orientation haussière de l'inflation au premier trimestre 2017 dans tous les Etats membres de l'Union à l'exception du Togo. La progression la plus importante a été observée au Sénégal (+2,1%), en rapport avec le renchérissement du ciment, des produits de la pêche, ainsi que de certaines denrées alimentaires importées telles que le riz et les huiles.

Tableau 23 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

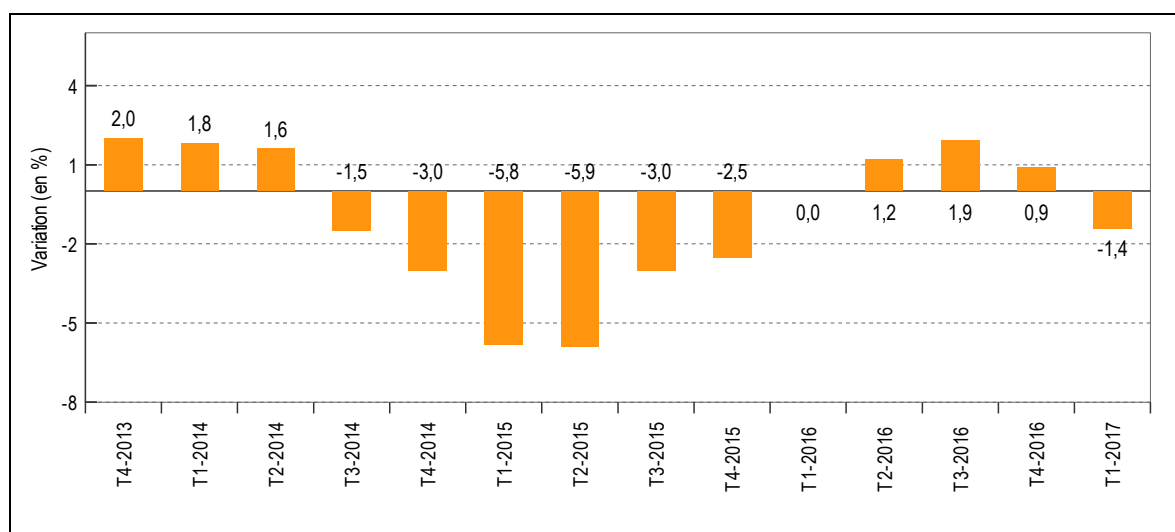
Pays	2015 (*)	2016 (*)	T1-2016	T2-2016	T3-2016	T4-2016	T1-2017
Bénin	0,1	-0,8	0,0	0,8	-1,4	-3,0	-1,4
Burkina	0,9	-0,2	0,1	0,9	-0,5	-1,4	0,3
Côte d'Ivoire	1,2	0,7	0,7	1,7	0,2	0,2	1,0
Guinée-Bissau	1,4	1,5	2,4	2,4	0,3	0,9	1,6
Mali	1,5	-1,7	-1,6	-1,4	-3,0	-1,2	1,4
Niger	0,9	0,2	1,0	1,1	0,3	-1,6	1,4
Sénégal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

Sources : BCEAO, INS.

(*) : En moyenne annuelle.

4.2 - Compétitivité extérieure

138. Le taux de change effectif réel (TCER) s'est déprécié de 1,4% au premier trimestre 2017 par rapport à la même période de l'année passée, traduisant un gain de compétitivité pour l'Union. Cette évolution résulte principalement d'un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 3,5 points, atténué par la hausse du taux de change effectif nominal de 2,1%.

Graphique 17 - Evolution en glissement annuel du TCER (en variation en %)

Source : BCEAO

(*) : estimations

(-) pour le gain et (+) pour la perte de compétitivité.

139. Le taux d'inflation dans l'Union s'est situé à 0,8% au premier trimestre 2017 contre une hausse de 4,3% en moyenne dans les pays partenaires. L'évolution du taux de change effectif nominal au premier trimestre 2017 traduit l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au naira (+50,1%), au franc guinéen (+7,2%), à la livre sterling (+11,7%) et au cédé ghanéen (+9,8%). Par contre, le franc CFA s'est déprécié de 5,2% par rapport au dollar américain sur cette période.

140. Le tableau 24 ci-après retrace les gains ou les pertes de compétitivité globale vis-à-vis des groupes de partenaires.

Tableau 24 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Variations annuelles		
	2015	2016	T3-2016	T4-2016	T1-2017 (*)	T3-2016	T4-2016	T1-2017 (*)
Industrialisés	-1,5	0,3	-0,6	-0,1	-0,7	0,1	-0,5	-1,3
Zone euro	0,9	0,1	-0,6	0,0	-0,2	-0,1	-0,7	-0,8
Environnants	-7,9	5,2	26,1	-3,3	-2,7	16,1	17,1	16,3
Asiatiques	-13,4	1,1	-3,7	-4,3	-0,3	-1,6	-3,9	-7,0
Pays UE	0,3	0,8	-0,2	0,1	-0,3	0,9	0,3	-0,1
Emergents	-9,2	1,2	-4,4	-4,5	-1,6	-2,8	-6,4	-10,8
CEMAC	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-0,3	-2,1	-2,0	-0,4
Ensemble	-4,3	1,3	2,5	-1,7	-1,4	1,9	0,9	-1,4

Source : BCEAO

(*) Estimations (+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité
(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité**V - PREVISIONS D'INFLATION**

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

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

142. Les hypothèses de projection tablent sur une remontée des cours mondiaux des produits pétroliers en 2017 et 2018, suivie d'une baisse en 2019. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 44,2 dollars en 2016 à 55 dollars en 2017, 57 dollars en 2018 et 55 dollars en 2019⁴.

143. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro se situerait à 1,07 dollar en 2017, 2018 et 2019⁵, contre 1,10 en 2016.

144. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également les perspectives d'évolution du niveau général des prix au niveau mondial, prévu en accélération en 2017 et 2018. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro⁶ passerait de 0,2% en 2016 à 1,7% en 2017, 1,6% en 2018 et 1,7% en 2019.

145. Les projections de la FAO indiquent une légère baisse de la production céréalière mondiale en 2017. L'impact de ce repli de la production sur les cours mondiaux des céréales serait atténué par le niveau important des stocks. Au total, une hausse de 5,0% des prix des produits alimentaires importés par l'Union est attendue sur la période 2017 – 2019.

146. La production céréalière dans l'Union au cours de la campagne agricole 2016/2017 augmenterait de 6,5% par rapport à celle de 2015/2016. Les projections tablent également sur une hausse de 5,0% de la production céréalière pour les campagnes 2017/2018, 2018/2019 et 2019/2020.

4/ Les données sur le marché à terme proviennent de Bloomberg.

5/ Projections de la BCE de mars 2017.

6/ Prévisions de la BCE de mars 2017.

147. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale, deux scénarios supplémentaires, l'un haussier et l'autre baissier, sont élaborés pour retracer les perspectives à moyen terme de l'inflation. Ces scénarios encadrent les projections centrales faites sur l'évolution des principaux déterminants de l'inflation dans une bande de plus ou moins 5 points (production céréalière, cours des produits alimentaires importés, taux de change), voire de plus ou moins 10 points de pourcentage (cours du baril de pétrole brut).

Tableau 25 - Hypothèses de projection de l'inflation (en %)

	2016	2017			2018		
		Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	44	45	55	65	47	57	67
Taux de change euro/dollar	1,10	1,12	1,07	1,02	1,12	1,07	1,02
Inflation Zone euro (%)	0,2		1,7			1,6	
Cours des produits alimentaires (%)	0,0	0,0	5,0	10,0	0,0	5,0	10,0
Production céréalière de l'Union (%)	6,5	10,0	5,0	0,0	10,0	5,0	0,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO

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

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

Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

	Glissement annuel									Moyenne			
	2017				2018				2019	2016	2017	2018	Huit trimestres
	T1 Réal	T2 prév	T3 prév	T4 prév	T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév	T4 Prév	T1 Prév				
Scénario baissier	0,8	0,0	0,7	0,7	0,3	0,4	0,8	0,8	0,8	0,3	0,5	0,6	0,5
Taux d'inflation Scénario central	0,8	0,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,7	1,7	1,7	0,3	1,0	1,5	1,3
Scénario haussier	0,8	0,8	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3	0,3	1,5	2,2	1,9

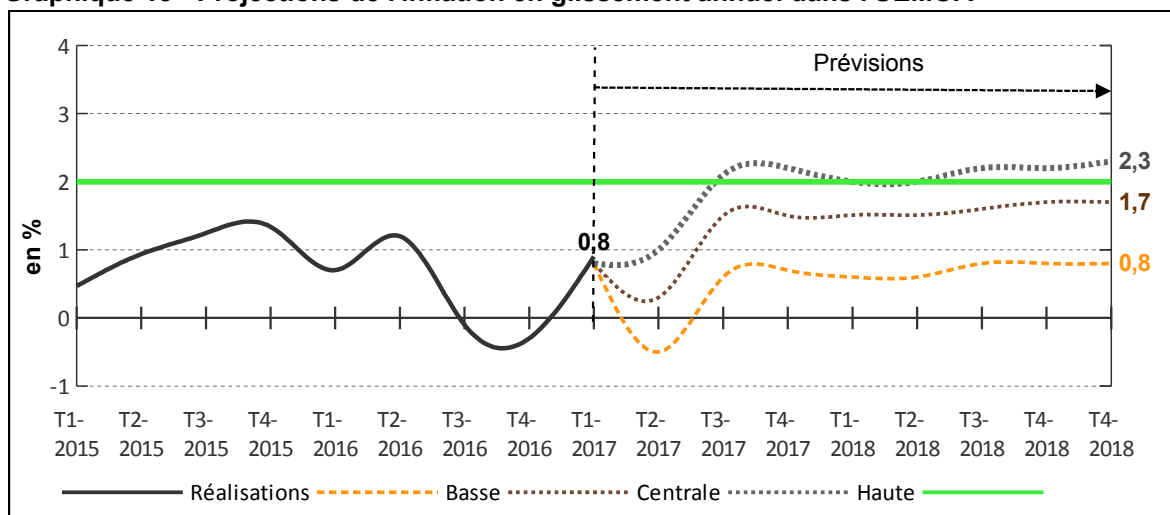
Source : BCEAO

149. Pour l'hypothèse centrale, le taux d'inflation en glissement annuel est projeté à 0,4% au deuxième trimestre 2017, contre 0,8% au premier trimestre 2017. Cette évolution de l'inflation serait liée à la décélération du rythme de progression des prix des combustibles solides qui ont flambé au premier trimestre 2017. Elle serait également liée à des effets de base observés en 2016. En effet, le deuxième trimestre 2016 avait été marqué par des chocs haussiers au

Bénin (hausse des prix des carburants vendus en vrac, à la suite de la suppression de la subvention de ce produit au Nigeria) et en Côte d'Ivoire (renchérissement des produits de première nécessité, induit par les conditions météorologiques moins favorables).

150. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est prévu à 1,0% en 2017, inchangé par rapport aux prévisions précédentes. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation ressortirait à 1,7% en glissement annuel, dans la fourchette (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

Graphique 18 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA



Source : BCEAO

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

151. A l'analyse, les risques pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres semblent globalement équilibrés. Au titre des risques baissiers, il peut être relevé le repli des cours mondiaux des matières premières, notamment les produits alimentaires importés.
152. Quant aux risques haussiers, ils sont liés à une stagnation ou une baisse de la production céréalière au cours de la prochaine campagne agricole, qui pourrait se traduire par une accélération de l'inflation. En outre, les poches de déficit céréalière notées lors de la campagne 2016/2017 dans certaines régions du Burkina, du Mali et du Niger pourraient induire des tensions sur les marchés viviers dans ces pays. De même, une accentuation de l'appréciation du dollar et une augmentation plus importante que prévue des cours du baril de pétrole brut induiraient une accélération de l'inflation importée.

=====

A N N E X E S

Tableau A.1 : Indicateurs macroéconomiques de l'Union

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

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

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

Tableau A.5 : UMOA : Situation résumée des banques

Tableau A.6 : UMOA : Créances nettes sur l'APUC

Tableau A.7: UMOA : Agrégats monétaires

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

Tableau A.1 : Indicateurs macroéconomiques de l'Union

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

Sources : Services nationaux; BCEAO

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

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

Maturité	Émetteur	Montant mis en	Montant des	Montant	Date	Date	Taux	Taux
		adjudication	soumissions	retenu	de valeur	d'échéance	marginal	Moyen pondéré
1 mois	- Trésor de Côte d'Ivoire	25 000	25 100	19 600	25 janvier 2017	21 février 2017	5,0000%	4,9043%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	55 118	53 093	16 février 2017	15 mars 2017	5,5000%	4,9506%
	SOUS-TOTAL 1	75 000	80 218	72 693	-	-	-	-
3 mois	- Trésor du Bénin (simultanée)	25 000	14 884	14 750	22 mars 2017	20 juin 2017	5,9800%	5,8035%
	- Trésor du Burkina	35 000	48 955	20 055	20 janvier 2017	20 avril 2017	5,5000%	5,0454%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	35 000	32 345	11 682	17 mars 2017	15 juin 2017	5,9998%	5,4813%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	25 000	18 022	14 772	21 février 2017	23 mai 2017	5,8000%	5,6386%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	32 382	29 882	10 mars 2017	8 juin 2017	6,0000%	5,6972%
	- Trésor du Mali	30 000	51 673	30 000	26 janvier 2017	26 avril 2017	5,5000%	5,1402%
	- Trésor du Mali (simultanée OAT)	30 000	15 941	11 755	24 mars 2017	22 juin 2017	6,0000%	5,6698%
	- Trésor du Niger	25 000	15 142	15 142	24 février 2017	25 mai 2017	6,9000%	6,2765%
	- Trésor du Sénégal	45 000	22 117	13 317	17 février 2017	18 mai 2017	5,8000%	5,5018%
	- Trésor du Sénégal	60 000	21 400	14 400	24 janvier 2017	24 avril 2017	5,5000%	5,1350%
	SOUS-TOTAL 1	360 000	272 861	175 755	-	-	-	-
6 mois	- Trésor du Bénin (simultanée)	25 000	27 475	12 750	22 mars 2017	19 septembre 2017	6,1000%	5,9020%
	- Trésor du Burkina (simultanée)	35 000	44 803	26 818	17 mars 2017	14 septembre 2017	6,0000%	5,7693%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	35 000	38 510	25 510	16 janvier 2017	16 juillet 2017	5,6000%	5,1668%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	25 000	21 460	14 420	27 mars 2017	24 septembre 2017	6,0000%	5,8517%
	- Trésor du Mali	50 000	17 385	16 730	1 mars 2017	29 août 2017	6,5000%	5,9741%
	- Trésor du Niger (simultanée)	30 000	11 185	10 185	31 mars 2017	28 septembre 2017	6,5000%	6,2588%
	- Trésor du Sénégal	45 000	10 020	8 020	17 février 2017	17 août 2017	5,9000%	5,7687%
	- Trésor du Togo	20 000	24 914	22 000	6 janvier 2017	6 juillet 2017	6,5000%	5,9090%
		SOUS-TOTAL 2	265 000	195 752	136 433	-	-	-
12 mois	- Trésor du Bénin	27 000	37 398	29 700	19 janvier 2017	17 janvier 2018	6,4975%	6,1097%
	- Trésor du Bénin	35 000	24 962	22 462	3 février 2017	1 février 2018	6,5000%	6,1824%
	- Trésor du Burkina	35 000	21 696	19 446	15 février 2017	13 février 2018	6,5000%	6,2637%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	52 560	52 560	10 janvier 2017	8 janvier 2018	6,0000%	5,4266%
	- Trésor de Guinée-Bissau	13 000	5 450	5 450	23 février 2017	21 février 2018	7,2500%	6,3830%
	- Trésor du Mali	50 000	14 808	13 738	1 mars 2017	27 février 2018	6,5000%	6,3793%
	- Trésor du Niger	40 000	40 010	39 510	11 janvier 2017	9 janvier 2018	6,5000%	6,2411%
	- Trésor du Niger (simultanée)	30 000	9 200	9 200	31 mars 2017	29 mars 2018	6,7500%	6,2054%
	- Trésor du Sénégal	45 000	15 246	15 246	17 février 2017	15 février 2018	6,5000%	6,2775%
	- Trésor du Sénégal	60 000	40 400	26 400	24 janvier 2017	22 janvier 2018	6,0000%	5,7312%
	SOUS-TOTAL 4	385 000	261 730	233 712	-	-	-	-
TOTAL		1 085 000	810 561	618 593				

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

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré
3 ans	- Trésor du Mali	50 000	14 511	12 511	1 mars 2017	1 mars 2020	6,0000%	9 600	9 794
	- Trésor du Mali (simultanée Bons)	30 000	42 432	21 245	24 mars 2017	24 mars 2020	6,0000%	9 650	9 939
	- Trésor du Togo	25 000	12 255	10 056	9 février 2017	9 février 2020	6,0000%	9 502	9 751
	SOUS-TOTAL 1	105 000	69 197	43 812	-	-	-		-
4 ans									
	SOUS-TOTAL 2	-		-					
5 ans	- Trésor du Mali	30 000	17 550	10 500	2 février 2017	2 février 2022	5,7500%	9 800	9 890
	SOUS-TOTAL 3	30 000	17 550	10 500	-	-	-		-
10 ans									
	SOUS-TOTAL 6	-	-	-	-	-	-		-
12 ans									
	SOUS-TOTAL 7	-	-	-	-	-	-		-
TOTAL		135 000	86 747	54 312	-	-	-		-

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

En milliards de FCFA	2015			2016				2017
	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars
Actifs extérieurs nets	6 007,3	5 659,0	5 479,8	5 453,5	5 575,3	4 672,6	4 565,3	4 743,9
Créances sur les non-résidents	7 984,4	7 638,5	7 545,7	7 444,8	7 598,4	6 681,7	6 534,3	6 722,6
Engagements envers les non-résidents	1 977,1	1 979,5	2 065,8	1 991,3	2 023,2	2 009,0	1 969,0	1 978,7
Créances sur les banques	2 372,4	2 438,6	3 293,9	3 194,6	3 655,2	3 973,1	4 709,9	4 478,9
Créances nettes sur l'administration centrale	652,2	900,3	688,2	692,5	530,1	510,7	561,8	575,8
Créances sur les autres secteurs	178,4	206,8	222,9	238,6	247,1	255,0	212,2	245,9
TOTAL ACTIF	9 210,3	9 204,6	9 684,8	9 579,2	10 007,7	9 411,5	10 049,3	10 044,5
Base monétaire	7 490,9	7 568,4	7 995,3	7 776,7	8 108,9	7 494,4	8 139,1	8 023,2
Circulation fiduciaire	5 453,2	5 444,7	5 863,0	5 799,1	5 740,2	5 575,8	6 135,7	6 372,9
Dépôts des banques	1 669,9	1 731,6	1 813,1	1 623,8	1 707,9	1 516,0	1 662,7	1 291,4
Engagements envers les autres secteurs (1)	367,8	392,2	319,2	353,8	660,8	402,7	340,6	359,0
Dépôts exclus de la base monétaire (2)	1,2	0,4	0,7	0,3	0,8	0,5	0,3	1,1
Actions et autres titres de participation	1 960,6	1 940,4	1 910,3	1 950,8	2 020,3	2 059,0	2 009,2	2 048,5
Autres postes (net)	-242,4	-304,7	-221,4	-148,6	-122,3	-142,4	-99,2	-28,3
TOTAL PASSIF	9 210,3	9 204,6	9 684,8	9 579,2	10 007,7	9 411,5	10 049,3	10 044,5
Source: BCEAO								
(1) Dépôts ouverts dans les livres de la BCEAO au profit des unités du secteur détenteur de monnaie, notamment les établissements financiers et les agents de la Banque Centrale.								
(2) Comptes de dépôt à caractère particulier ouverts dans les livres de la BCEAO par des sociétés non-financières publiques. Ces dépôts n'intègrent pas la définition de la monnaie au sens large.								

Tableau A.5 : UMOA : Situation résumée des banques

En milliards de FCFA	2015			2016				2017
	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars
Actifs extérieurs nets	-714,0	-988,5	-726,3	-643,7	-830,6	-920,2	-870,9	-718,6
Créances sur les non-résidents	629,3	557,6	636,6	690,6	628,1	648,0	662,0	753,4
Engagements envers les non-résidents	-1 343,3	-1 546,1	-1 362,8	-1 334,2	-1 458,7	-1 568,2	-1 532,9	-1 472,1
Créances sur la banque centrale	2 238,1	2 305,2	2 395,0	2 277,9	2 221,1	2 163,6	2 168,6	1 866,3
Créances nettes sur l'administration centrale	3 461,8	3 788,3	3 817,4	4 406,7	4 658,6	5 705,6	5 900,3	6 185,7
Créances sur les autres secteurs	13 306,9	13 766,0	14 966,5	14 825,1	15 460,3	15 384,3	16 425,8	16 379,2
Créances sur les autres sociétés financières	568,5	618,4	608,4	637,6	561,6	609,5	566,3	536,8
Créances sur les sociétés non-financières publiques	991,9	1 030,5	1 101,8	1 080,1	1 099,2	1 088,5	1 174,6	1 017,8
Créances sur le secteur privé	11 746,5	12 117,1	13 256,3	13 107,4	13 799,5	13 686,2	14 684,9	14 824,5
TOTAL ACTIF	18 292,8	18 871,0	20 452,6	20 866,0	21 509,4	22 333,3	23 623,9	23 712,6
Engagements envers la banque centrale	-714,0	-988,5	-726,3	-643,7	-830,6	-920,2	4 575,9	4 396,3
Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire	629,3	557,6	636,6	690,6	628,1	648,0	9 179,0	9 065,3
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire	-1 343,3	-1 546,1	-1 362,8	-1 334,2	-1 458,7	-1 568,2	7 407,2	7 709,2
Dépôts exclus de la masse monétaire	2 238,1	2 305,2	2 395,0	2 277,9	2 221,1	2 163,6	629,4	610,2
Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire	3 461,8	3 788,3	3 817,4	4 406,7	4 658,6	5 705,6	30,8	40,5
Emprunts	13 306,9	13 766,0	14 966,5	14 825,1	15 460,3	15 384,3	461,5	483,6
Actions et autres titres de participation	568,5	618,4	608,4	637,6	561,6	609,5	2 510,0	2 531,9
Autres postes (net)	991,9	1 030,5	1 101,8	1 080,1	1 099,2	1 088,5	-1 169,7	-1 124,5
TOTAL PASSIF	14 824,5	14 824,5	21 436,4	21 940,0	22 339,7	23 111,2	23 623,9	23 712,6
Source: BCEAO								

Tableau A.6 : UMOA : Créances nettes sur l'APUC

En milliards de FCFA	2015			2016				2017
	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars
Créances nettes de la BCEAO	619,9	874,0	662,2	663,6	502,6	483,0	532,1	549,2
Créances	1 862,9	1 843,2	1 872,4	1 837,0	1 809,9	1 794,9	1 819,2	1 802,3
Crédits	1 848,9	1 828,4	1 855,9	1 824,9	1 796,7	1 780,9	1 803,9	1 783,1
Concours adossés aux DTS	330,1	313,0	296,0	279,7	261,3	243,8	226,1	209,5
Découverts statutaires consolidés	234,4	233,7	236,2	232,4	231,8	231,1	230,4	229,7
Concours du FMI	1 023,9	1 021,2	1 060,8	1 053,0	1 046,9	1 049,0	1 093,0	1 089,5
Autres concours de Gouvernements étrangers (1)	19,5	19,4	21,1	18,1	15,1	15,1	12,4	12,4
Autres créances (2)	241,1	241,1	241,7	241,6	241,7	241,9	242,0	242,0
Engagements	1 243,1	969,2	1 210,3	1 173,5	1 307,3	1 311,9	1 287,1	1 253,1
Encaisses du Trésor	32,3	26,2	26,1	28,9	27,5	27,8	29,7	26,5
Dépôts	1 186,7	905,2	1 131,7	1 131,9	1 253,4	1 244,4	1 203,2	1 159,5
Autres engagements (3)	24,1	37,7	52,5	12,7	26,5	39,7	54,2	67,0
Créances nettes des banques	3 461,8	3 788,3	3 817,4	4 406,7	4 658,6	5 705,6	5 900,3	6 185,7
Créances	5 826,9	6 151,1	6 465,7	6 929,3	7 349,9	8 215,3	8 646,9	8 850,8
Crédits	1 219,6	1 218,4	1 307,9	1 280,4	1 435,3	1 386,6	1 516,0	1 655,9
Portefeuille de titres du Trésor	4 607,3	4 932,7	5 157,9	5 648,9	5 914,6	6 828,7	7 130,9	7 194,8
Engagements	2 365,1	2 362,8	2 648,3	2 522,5	2 691,3	2 509,7	2 746,6	2 665,1
TOTAL CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE	4 081,7	4 662,3	4 479,6	5 070,3	5 161,3	6 188,6	6 432,5	6 734,9
Source: BCEAO								
(1) Le concours kowetien à l'Etat du Sénégal.								
(2) Les dépenses pour le compte des Etats à récupérer, les taxes à récupérer, les créances diverses sur les Etats.								
(3) Taxes recouvrées, commissions sur transferts et autres sommes recouvrées pour le compte des Etats.								

Tableau A.7 : UMOA : Agrégats monétaires

En milliards de FCFA	2015			2016				2017
	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.	mars
<i>Circulation fiduciaire</i>	4 819,1	4 796,2	5 227,4	5 139,6	5 155,8	4 941,0	5 512,6	5 744,4
<i>Dépôts à vue</i>	7 775,8	8 034,1	8 487,5	8 659,5	8 871,7	9 092,7	9 630,2	9 530,9
M1	12 594,9	12 830,4	13 714,9	13 799,0	14 027,5	14 033,7	15 142,8	15 275,3
<i>Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1)</i>	6 424,3	6 545,1	6 816,5	7 104,8	7 504,9	7 372,6	7 514,4	7 820,4
MASSE MONETAIRE (M2)	19 019,2	19 375,4	20 531,4	20 903,8	21 532,4	21 406,3	22 657,1	23 095,8
Actifs extérieurs nets	5 293,3	4 670,5	4 753,6	4 809,8	4 744,7	3 752,4	3 694,4	4 025,2
<i>Banque Centrale</i>	6 007,3	5 659,0	5 479,8	5 453,5	5 575,3	4 672,6	4 565,3	4 743,9
<i>Banques</i>	-714,0	-988,5	-726,3	-643,7	-830,6	-920,2	-870,9	-718,6
Créances intérieures	17 567,0	18 635,1	19 668,9	20 134,0	20 868,7	21 827,9	23 070,5	23 360,0
<i>Créances nettes sur l'administration centrale</i>	4 081,7	4 662,3	4 479,6	5 070,3	5 161,3	6 188,6	6 432,5	6 734,9
<i>Créances sur les autres secteurs</i>	13 485,3	13 972,8	15 189,3	15 063,6	15 707,4	15 639,3	16 638,0	16 625,1
Passifs à caractère non monétaire (2)	5 056,2	5 206,8	5 381,2	5 359,0	5 198,5	5 437,9	5 641,0	5 715,8
Autres postes nets (3)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL DES CONTREPARTIES DE M2 (4)	19 019,2	19 375,4	20 531,4	20 903,8	21 532,4	21 406,3	22 657,1	23 095,8
Source: BCEAO								
(1) Dépôts à terme et comptes d'épargne à régime spécial ouverts auprès des banques, dépôts rémunérés ouverts dans les livres de la Banque Centrale.								
(2) Composés des actions et autres participations dans les institutions de dépôt et de leurs engagements non-monnaies envers les autres secteurs.								
(3) Composés des ajustements de consolidation et de la balance nette des actifs non-classifiés notamment les éléments divers et les actifs non-financiers.								
(4) Total des contreparties = Actifs extérieurs nets + Créances intérieures - Passifs à caractère non-monnaire - Autres postes nets.								

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

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

	Composantes	Pondération (en %)	T1-2016	T2-2016	T3-2016	T4-2016	T1-2017
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	1,5	2,3	0,7	0,3	1,1
	Importée	27,3	-1,6	-2,0	-2,2	-2,0	0,0
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	1,1	1,7	0,5	0,2	0,8
	Importée	27,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	0,0
	Total	100	0,7	1,2	-0,1	-0,1	0,8

Sources : BCEAO, INS.

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

	Composantes	Pondération (en %)	T1-2016	T2-2016	T3-2016	T4-2016	T1-2017
Variations (en %)	Biens	60,1	0,8	2,3	-0,1	-0,4	1,5
	Services	39,9	0,4	-0,4	0,2	-0,3	-0,4
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	0,5	1,4	-0,1	-0,3	0,9
	Services	39,9	0,2	-0,2	0,0	-0,2	-0,1
	Total	100	0,7	1,2	-0,1	-0,1	0,8

Sources : BCEAO, INS.



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