



BCEAO

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

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

Décembre 2015



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Décembre 2015



SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES SIGLES.....	5
COMMUNIQUE DE PRESSE.....	6
RESUME.....	8
I- ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL	10
1.1 - Activité économique.....	10
1.2 - Cours des matières premières	12
1.3 - Inflation.....	14
1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale	15
II- EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA	18
2.1 - Facteurs d'offre.....	18
2.2 - Facteurs de demande	22
2.3 - Perspectives de croissance économique.....	28
III- MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER.....	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 - Suivi de la compétitivité extérieure.....	43
V- PREVISIONS D'INFLATION.....	44
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation.....	44
5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	45
5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	46
ANNEXES.....	47

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1	: Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA	11
Graphique 2	: Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières et ceux du Brent	13
Graphique 3	: Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA.....	14
Graphique 4	: Evolution du taux d'inflation	15
Graphique 5	: Evolution des indices sur les marchés boursiers internationaux	17
Graphique 6	: Evolution du taux de change euro/dollar	18
Graphique 7	: Contribution à la croissance du PIB trimestriel	19
Graphique 8	: Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA.....	24
Graphique 9	: Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses..	24
Graphique 10	: Evolution trimestrielle des échanges commerciaux dans l'UEMOA	26
Graphique 11	: Evolution de la liquidité bancaire.....	31
Graphique 12	: Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire à une semaine.....	32
Graphique 13	: Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires	33
Graphique 14	: Taux débiteurs moyens des banques.....	33
Graphique 15	: Evolution de la masse monétaire.....	34
Graphique 16	: Evolution de la circulation fiduciaire	35
Graphique 17	: Evolution des dépôts	35
Graphique 18	: Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA	37
Graphique 19	: Evolution des crédits à l'économie	37
Graphique 20	: Indicateurs de la BRVM	39
Graphique 21	: Inflation dans l'UEMOA	40
Graphique 22	: Evolution en glissement annuel du TCER.....	43
Graphique 23	: Projections de l'inflation dans l'UEMOA.....	46

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	: Taux de croissance du PIB en volume.....	10
Tableau 2	: Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA	13
Tableau 3	: Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest-africaines.....	18
Tableau 4	: Evolution du produit intérieur brut	19
Tableau 5	: Production vivrière dans l'UEMOA	20
Tableau 6	: Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA.....	20
Tableau 7	: Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA	21
Tableau 8	: Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA.....	22
Tableau 9	: Evolution des revenus tirés de la commercialisation des produits de rente	22
Tableau 10	: Opérations financières des Etats dans l'UEMOA.....	23
Tableau 11	: Emissions brutes sur le marché des titres publics.....	25
Tableau 12	: Encours des titres publics à fin septembre 2015.....	25
Tableau 13	: Encours des titres publics entre 2009 et 2015	26
Tableau 14	: Taux de croissance du PIB réel des Etats de l'UEMOA.....	29
Tableau 15	: Evolution des contributions à la croissance du PIB de l'Union.....	30
Tableau 16	: Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA.....	33
Tableau 17	: Situation monétaire à fin septembre 2015.....	34
Tableau 18	: Contributions sectorielles à l'inflation	40
Tableau 19	: Taux d'inflation par pays dans l'UEMOA	41
Tableau 20	: Inflation selon l'origine géographique.....	41
Tableau 21	: Evolution des prix des biens et services.....	42
Tableau 22	: Evolution de l'inflation sous-jacente.....	42
Tableau 23	: Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires	43
Tableau 24	: Hypothèses de projection de l'inflation	45
Tableau 25	: Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	45

LISTE DES SIGLES

AMAO	: Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BoE	Bank of England / Banque Centrale du Royaume Uni
BoJ	Bank of Japan / Banque Centrale du Japon
BRVM	: Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CILSS	: Comité permanent Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel
CPM	: Comité de Politique Monétaire
DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
FAO	: Food and Agriculture Organization of the United Nations / Fonds des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture
Fed	: Federal Reserve System / Réserve Fédérale des Etats-Unis
FIDA	: Fonds International de Développement Agricole
FMI	: Fonds Monétaire International
FOB	: Free on Board / Franco à Bord
ICA	: Indice du Chiffre d'Affaires
IDE	: Investissement Direct Etranger
INS	: Institut National de la Statistique
IPI	: Indice de la Production Industrielle
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Economiques
OPEP	: Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PEM	: Perspectives Economiques Mondiales
PIB	: Produit Intérieur Brut
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	: Union Monétaire Ouest Africaine

COMMUNIQUE DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 2 décembre 2015, sa quatrième réunion ordinaire au titre de l'année 2015 dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Le Comité a analysé la conjoncture économique, monétaire et financière récente tant au plan international qu'à l'échelle de l'UMOA, et apprécié les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives de l'Union à moyen terme en matière de stabilité des prix et de croissance économique.
3. Au plan international, le Comité a relevé la persistance de la fragilité de la reprise économique dans la plupart des pays industrialisés et la poursuite du ralentissement de la croissance dans les principaux pays émergents. Il a noté que cette perspective continuerait de peser sur les cours mondiaux de la plupart des matières premières dont celles exportées par les pays de l'Union. En particulier, les cours mondiaux du pétrole brut, du coton, du caoutchouc, de l'huile de palme, de l'huile de palmiste, du café et de l'or ont poursuivi, durant le troisième trimestre 2015, leur tendance baissière. En revanche, les cours d'autres matières premières exportées par l'Union se sont inscrits en hausse. Il s'agit notamment du cacao et de la noix de cajou en raison de la fermeté de la demande mondiale de ces produits.
4. Examinant la situation interne de l'Union, le Comité a relevé le maintien d'une activité économique soutenue au troisième trimestre 2015, en rapport avec la vigueur du secteur secondaire et la bonne tenue des secteurs primaire et tertiaire. Le taux de croissance s'est situé à 7,0% après 7,1% enregistré au deuxième trimestre 2015. Sur l'ensemble de l'année 2015, la progression du produit intérieur brut de l'Union ressortirait à 6,6% en 2015, identique à celle observée en 2014.
5. Examinant la situation des finances publiques des États membres de l'Union, le Comité a noté une détérioration du solde budgétaire, base engagements, dons compris, par rapport au niveau enregistré à la même période de l'année 2014. Cette aggravation du déficit budgétaire est imputable à l'accroissement des dépenses publiques, en liaison notamment avec la poursuite des investissements dans les infrastructures. Les membres du Comité de Politique Monétaire ont, à cet égard, encouragé les Etats à amplifier les efforts d'amélioration des recettes publiques et de rationalisation des dépenses afin de ramener le déficit budgétaire à un niveau en dessous de 3,0% à l'horizon 2019, conformément aux nouvelles normes du pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité.
6. En ce qui concerne les prix à la consommation, l'Union a enregistré un taux d'inflation de 1,5% en glissement annuel à fin septembre 2015. Cette évolution est essentiellement imprimée par la progression des prix des produits alimentaires. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 2,0%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.
7. S'agissant des conditions monétaires, le Comité a observé une détente des taux sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire où le taux moyen pondéré s'est établi

à 4,35% au troisième trimestre 2015 après avoir atteint 4,63% au trimestre précédent. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est également replié à 2,55% au troisième trimestre 2015, en baisse de 0,9 point de base d'un trimestre à l'autre.

8. A l'issue de ces analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidités et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal, respectivement à 2,50% et 3,50%, niveaux en vigueur depuis le 16 septembre 2013. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure fixé à 5,0%, niveau en vigueur depuis le 16 mars 2012.

Fait à Dakar, le 2 décembre 2015

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. Au cours du troisième trimestre de l'année 2015, la croissance de l'économie mondiale est restée modérée, en raison de la faiblesse de la reprise de l'activité dans les pays avancés et du ralentissement continu dans les pays émergents. Dans ce contexte, le Fonds Monétaire International (FMI), a abaissé, en octobre 2015 sa prévision de croissance mondiale pour l'année de 0,2 point de pourcentage à 3,1%, par rapport à l'estimation du mois de juillet 2015.
2. La baisse des cours mondiaux du pétrole et de certaines matières premières de base, notamment les produits alimentaires, a induit un recul du rythme de progression des prix à l'échelle mondiale, particulièrement dans les pays avancés.
3. Sur les marchés des matières premières, les cours internationaux des principaux produits exportés par les pays de l'UEMOA ont connu des évolutions contrastées. En rythme trimestriel, les prix du cacao et de la noix de cajou ont augmenté tandis que ceux du pétrole brut, du coton, du caoutchouc, de l'huile de palme, de l'huile de palmiste, du café et de l'or ont enregistré des baisses.
4. Au niveau de l'Union, le taux de croissance du Produit Intérieur Brut en termes réels est ressorti à 7,0% au troisième trimestre 2015, en glissement annuel, après 7,1% au trimestre précédent, reflétant la vigueur des activités dans le secteur secondaire et la bonne tenue dans les secteurs primaire et tertiaire.
5. Le taux d'inflation s'est établi, pour sa part, à 1,5% à fin septembre, en glissement annuel, comme à fin juin 2015. Cette évolution a été imprimée essentiellement par la progression des prix des produits alimentaires. La contribution de la composante « Alimentation » à l'inflation globale a atteint 1,2 point de pourcentage. Le taux d'inflation sous-jacente est ressorti, en glissement annuel, à 1,2% à fin septembre 2015, en hausse de 0,2 point de pourcentage par rapport au niveau de fin juin 2015.
6. La gestion des finances publiques sur les neuf premiers mois de 2015 a été caractérisée par une détérioration de 281,8 milliards du solde budgétaire, base engagements, dons compris, pour l'ensemble des Etats membres de l'Union par rapport au niveau enregistré à la même période de l'année 2014. Cette situation s'explique par l'accroissement des dépenses courantes et de celles en capital, plus important que la progression des recettes totales.
7. La situation monétaire à fin septembre 2015 est marquée par la hausse de 16,2% en rythme annuel de la masse monétaire, tirée par l'accroissement du crédit intérieur (19,8%). Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est inscrit en légère baisse, ressortant à 87,9% à fin septembre 2015 contre 89,8% à fin juin 2015. Les réserves officielles de change de la BCEAO à fin septembre 2015 couvrent 5,2 mois d'importations de biens et services contre 5,4 mois à fin juin 2015 et 4,8 mois à fin décembre 2014.
8. La liquidité bancaire a enregistré une hausse de 61,5 milliards par rapport au trimestre précédent, ressortant à 1.731,4 milliards au 30 septembre 2015. Cette évolution de la liquidité bancaire s'explique essentiellement par l'accroissement des interventions de la Banque Centrale.

-
9. Sur le marché monétaire, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est situé à 2,55% à fin septembre 2015, en repli de 0,9 point de base en variation trimestrielle. Le taux moyen interbancaire à une semaine s'est inscrit en baisse, ressortant à 4,35% au cours du troisième trimestre contre 4,63% le trimestre précédent. Sur le marché des titres publics, le coût moyen pondéré des ressources a également baissé, ressortant à 4,99% et 5,91% à fin septembre, respectivement pour les bons et les obligations, contre 5,07% et 6,70% à la même période de l'année 2014.
 10. Les prévisions d'inflation à moyen terme dans l'Union ne laissent pas entrevoir de tensions particulières sur l'évolution future des prix à la consommation. La trajectoire prévue du taux d'inflation indique une hausse des prix à la consommation de 1,0% en moyenne pour 2015. Le taux d'inflation est projeté à 2,0% en glissement annuel au troisième trimestre 2017, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.
 11. Les projections situent le taux d'accroissement du Produit Intérieur Brut réel de l'Union à 6,6% en 2015. Cette évolution serait imprimée par la bonne tenue de l'activité dans l'ensemble des secteurs.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. La conjoncture internationale a été marquée au troisième trimestre 2015 par la reprise de l'activité économique mais à un rythme faible dans les pays industrialisés notamment aux Etats-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. Dans les pays émergents, confrontés à la volatilité des marchés financiers et à la perspective du relèvement des taux directeurs de la Fed, la décélération du rythme de croissance se poursuit.

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

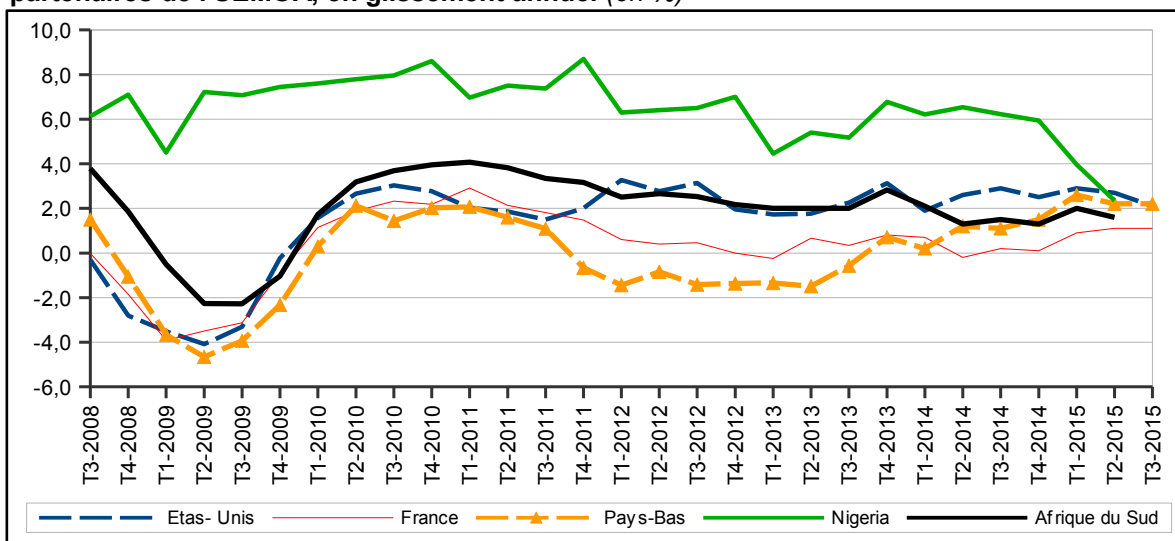
	Moyenne annuelle			Glissement annuel						
	2012	2013	2014	2014				2015		
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Pays développés</i>										
Etats-Unis	2,2	1,5	2,4	1,7	2,6	2,9	2,5	2,9	2,7	2,0
Japon	1,7	1,6	-0,1	2,1	-0,5	-1,4	-0,8	-0,8	1,0	1,1
Royaume-Uni	0,7	1,7	2,9	2,8	3,0	2,9	3,0	2,7	2,4	2,3
Zone euro	-0,8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

Sources : OCDE, Eurostat, FMI

2. Aux Etats-Unis, le Produit Intérieur Brut (PIB) s'est accru de 2,0% au troisième trimestre 2015 par rapport à la même période de l'année 2014, contre une expansion de 2,7% trois mois auparavant. Le repli du rythme de progression de l'activité est imputable à la décélération de l'investissement privé non résidentiel.
3. Dans la Zone euro, l'activité économique s'est consolidée au troisième trimestre 2015, affichant une hausse de 1,6% contre 1,5% au trimestre précédent. Cette évolution est liée à la vigueur de la demande intérieure consécutive à la baisse des prix du pétrole, au maintien d'une politique monétaire accommodante ainsi qu'à la dépréciation de l'euro.
4. Au Japon, l'activité progresserait légèrement au troisième trimestre 2015, avec un taux de croissance de 1,1% contre 1,0% au deuxième trimestre du fait des assouplissements budgétaires, dans un contexte de faible progression de la consommation des ménages et de baisse des exportations qui se sont ressenties du ralentissement de l'économie chinoise.
5. La croissance économique au Royaume-Uni est ressortie à 2,3% au troisième trimestre 2015, contre 2,4% le trimestre précédent, en liaison avec le dynamisme de la demande intérieure, soutenu par la baisse des prix de l'énergie et la hausse des salaires. La légère décélération du rythme de progression de l'activité est essentiellement imputable à l'affaiblissement des exportations, en relation avec l'appréciation de la monnaie britannique.
6. La croissance économique dans les pays émergents continue de ralentir, en relation avec l'impact négatif de la baisse des cours des matières premières, la persistance des tensions géopolitiques et la volatilité des marchés financiers.

7. Au Brésil, la situation économique s'est détériorée, du fait de la mise en œuvre de mesures d'austérité, du relèvement marqué des taux d'intérêt pour contenir l'inflation et des crises socio-politiques. Le taux de croissance du PIB est ressorti à -4,5% contre -1,2% au deuxième trimestre 2015.
8. L'économie russe continue d'être affectée par la baisse des prix du pétrole et les sanctions internationales. Le taux de croissance du PIB s'est établi à -4,1% au troisième trimestre 2015 contre -4,6% le trimestre précédent. Le PIB de la Chine a progressé de 6,9% au troisième trimestre 2015 contre un objectif de 7,0% fixé par le Gouvernement. Les difficultés du secteur de l'immobilier, les turbulences qu'ont connues les marchés boursiers et le tassement de la production industrielle expliquent l'essentiel de ce ralentissement. La deuxième économie mondiale est ainsi entrée dans une phase de croissance plus lente après un quart de siècle de forte expansion. L'activité économique en Inde, bien qu'ayant légèrement ralenti au troisième trimestre avec un taux de croissance du PIB à 7,1% contre 7,3% au deuxième trimestre, demeure soutenue par la bonne tenue de l'investissement et la baisse des prix des produits de base.

Graphique 1 - Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA, en glissement annuel (en %)



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

9. Dans les principaux pays clients¹ des Etats membres de l'Union, l'activité économique présente des rythmes d'évolution contrastés. Ainsi, la croissance américaine a ralenti alors que la croissance de l'économie française, tirée par la bonne tenue des activités des services et le maintien du dynamisme de celles des bâtiments et travaux publics, s'est consolidée avec une croissance qui est passée de 1,1% au deuxième trimestre 2015 à 1,2% au troisième trimestre 2015.
10. Au Nigeria, la croissance du PIB est ressortie à 2,8% au troisième trimestre 2015 après 2,3% au deuxième trimestre. Le secteur non-pétrolier, contribuant pour près de 90% à la croissance du PIB, continue d'être affecté par les risques sécuritaires qui perturbent les activités de production et de commercialisation. Quant au secteur pétrolier, il connaît des difficultés du fait de la poursuite de la baisse des cours du pétrole sur le marché international.

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

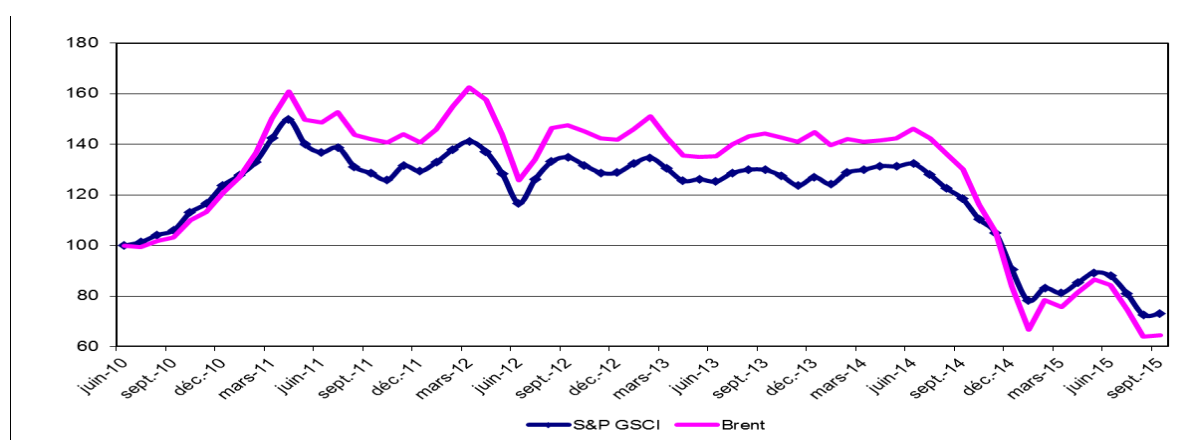
11. En perspective, les dernières prévisions de croissance du FMI publiées en octobre 2015 sont de 0,2 point de pourcentage en dessous de celles présentées en juillet 2015 dans les perspectives économiques mondiales (PEM), en raison notamment d'un affaiblissement de la reprise dans les pays avancés et du ralentissement de l'activité dans les pays émergents et en développement.
12. La croissance dans les économies avancées devrait s'établir à 2,0% en 2015 contre une prévision de 2,1% et des réalisations de 1,8% en 2014.
13. Le PIB des Etats-Unis augmenterait de 2,6% en 2015 contre 2,4% en 2014. La reprise des dépenses de consommation des ménages, les conditions financières favorables et le renforcement du marché immobilier sont les principales sources de la croissance américaine.
14. Au Japon, les prévisions révisées du FMI situent la croissance de l'économie à 0,6% en 2015, après -0,1% en 2014. Le renforcement de l'activité par rapport à l'année précédente est imputable au dynamisme de la demande intérieure, consécutive à la baisse des prix du pétrole et des produits de base.
15. Dans les pays de la Zone euro, la reprise économique s'est progressivement installée, avec des indicateurs reflétant le regain de dynamisme de la demande intérieure et de meilleures conditions de financement. La croissance bénéficierait notamment de la baisse des prix du pétrole, de l'assouplissement de la politique monétaire et de la dépréciation de l'euro. Les estimations révisées du FMI situent le taux de croissance annuelle de la Zone euro à 1,5% en 2015 contre une réalisation de 0,9% en 2014, prévisions inchangées par rapport à la mise à jour de juillet 2015 des perspectives économiques mondiales.
16. Dans les pays émergents et en développement, selon les prévisions révisées du Fonds Monétaire International, la croissance devrait passer de 4,6% en 2014 à 4,0% en 2015. Les performances de la Chine sont maintenues inchangées à 6,8%, ainsi que celles de l'Inde à 7,3%, contre des réalisations respectives de 7,4% et 7,3% en 2014. Le Brésil est, pour sa part, entré en récession en 2015, affecté notamment par l'effondrement des cours des matières premières dont il est un des principaux exportateurs (minerai de fer, soja, café, etc.). Le PIB brésilien devrait reculer de 3,0% en 2015 après une hausse de 0,1% en 2014.
17. Au total, le taux de croissance du PIB mondial est attendu à 3,1% en 2015, après une réalisation de 3,4% en 2014.

1.2 - Cours des matières premières

18. Les cours des produits de base se sont repliés dans leur ensemble sur le troisième trimestre 2015, à l'exception de ceux du cacao et de la noix de cajou qui se sont renforcés. Les baisses trimestrielles les plus significatives ont été enregistrées au niveau du pétrole (-20,0%), du caoutchouc (-12,4%), de l'huile de palme (-11,8%), de l'or (-5,8%) et du café robusta (-5,6%). Les prix de l'huile de palmiste (-4,9%) et du coton (-2,9%) ont également enregistré un recul.
19. Les cours du pétrole sont affectés par l'abondance de l'offre sur le marché international et l'anticipation d'un ralentissement de la croissance mondiale, plus particulièrement celle de la Chine et d'autres pays émergents, ainsi que par la perspective d'un retour de l'offre iranienne de pétrole sur les marchés internationaux suite à la levée des sanctions occidentales.
20. Les cours du caoutchouc ont baissé sur la période, en liaison avec l'importance de la production en Thaïlande et la chute du cours du pétrole qui impacte négativement les prix de cette matière première.

21. A l'instar de la plupart des matières premières, le fléchissement des cours de l'huile de palme et de palmiste s'explique par les craintes liées au ralentissement de l'économie chinoise.
22. Les cours de l'or ont baissé, en raison à la fois de l'appréciation du dollar et de la baisse de la demande provenant de l'Inde et de la Chine, qui sont les principaux clients.
23. La baisse des cours du café robusta s'explique essentiellement par l'atonie de la demande mondiale face aux meilleures perspectives du côté de l'offre. Les cours du coton sont affectés par l'accroissement des stocks mondiaux dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale.

Graphique 2 - Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières (S&P GSCI²) et du Brent (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

24. En revanche, les cours du cacao se maintiennent en hausse, en raison du dynamisme de la demande, notamment celle provenant d'Asie. Cette tendance haussière est, en outre, portée par la baisse de la production au Ghana, deuxième producteur mondial. Par ailleurs, des risques d'intempéries liées aux conditions climatiques subsistent également sur les récoltes de la Malaisie et de l'Indonésie.
25. La fermeté des prix de la noix de cajou reste soutenue par le dynamisme de la demande mondiale, notamment celle en provenance de l'Asie.

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

	Cours moyen T3-2015 en devises	Variation trimestrielle		Glissement annuel	
		Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	47,0	-20,0	-20,5	-51,2	-41,7
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	83,6	-5,6	-6,2	-16,3	-0,3
Cacao (OICC) (en cents/livre)	147,5	6,0	5,4	0,6	19,9
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	63,8	-2,9	-3,5	-3,1	15,5
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	579,5	-11,8	-12,3	-24,5	-9,8
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 059,8	-4,9	-5,5	-5,1	13,0
Caoutchouc (en eurocents/kg)	126,8	-12,4	-12,4	-3,7	-3,7
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)*	1 250,0	3,1	2,5	21,7	45,1
Or (en \$/once)	1 124,0	-5,8	-6,4	-12,3	4,5

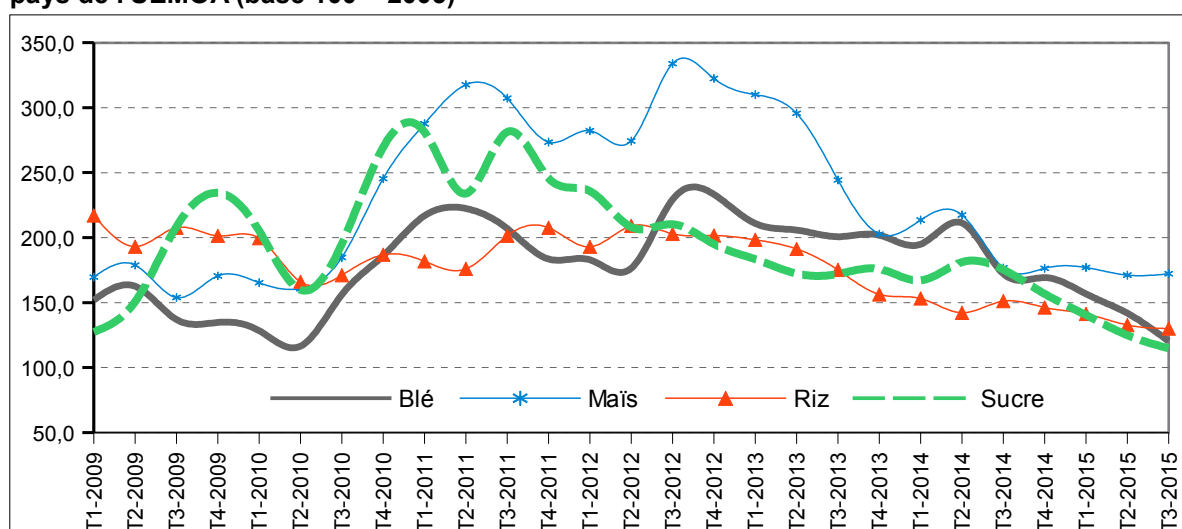
Source : Reuters, calculs BCEAO

* Estimation.

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

26. Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont poursuivi leur tendance baissière au cours du troisième trimestre 2015. Les prix du blé, du sucre et du riz se sont repliés respectivement de 15,2%, 8,1% et 2,0% sur la période sous revue. La chute prononcée des prix du blé découle de l'abondance de l'offre, notamment celle en provenance des pays d'Europe et de la région de la Mer noire et d'une demande relativement faible. Le recul des prix du sucre est imputable au repli de la demande en provenance de l'Inde et de la Thaïlande, dans un contexte d'abondance de la production, en l'occurrence celle en provenance du Brésil, le plus important exportateur. La baisse des cours du riz au cours du troisième trimestre de 2015 est liée à l'atonie de la demande, en provenance notamment des pays d'Asie, et à des disponibilités abondantes de ce produit issues de récoltes exceptionnelles.

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



Source : FMI

27. En revanche, les cours du maïs se sont redressés (+0,6%), soutenus par les incertitudes qui entourent la production mondiale de ce produit, en liaison avec les conditions climatiques défavorables en Europe.

1.3 – Inflation

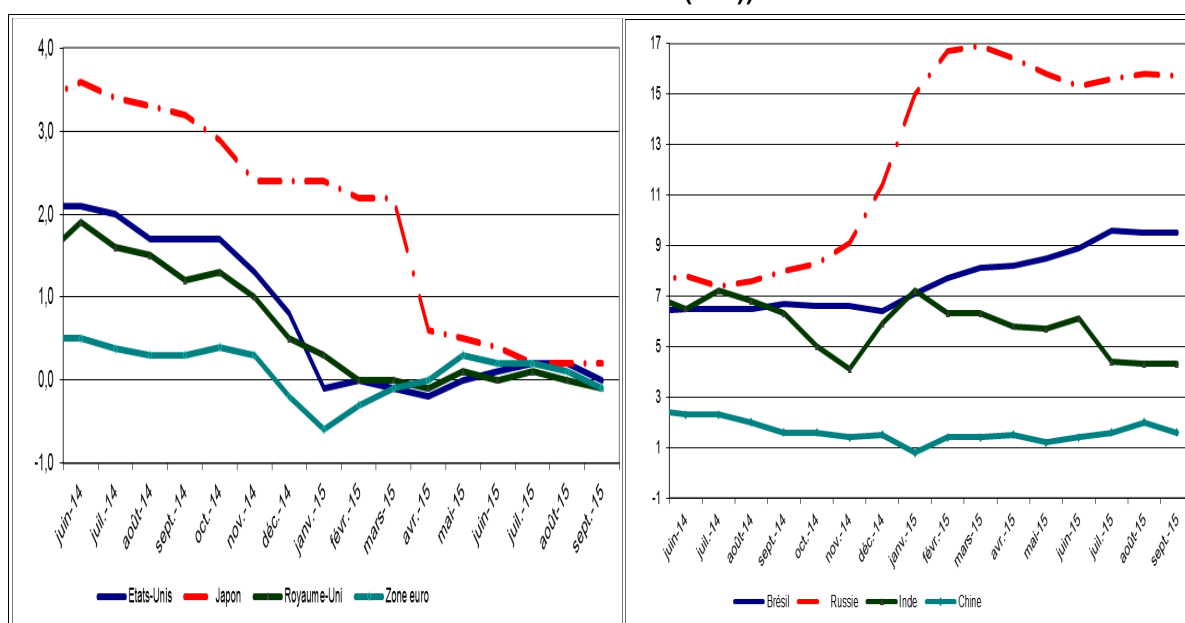
28. La baisse des cours mondiaux du pétrole et de certaines matières premières de base, notamment les produits alimentaires, a induit un recul du rythme de progression des prix à l'échelle mondiale, particulièrement dans les pays avancés, au cours du troisième trimestre 2015.

29. Aux Etats-Unis et au Japon, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti nul à fin septembre 2015 contre des progressions de 0,1% et 0,4% respectivement observées trois mois auparavant. Dans la zone euro, le taux d'inflation est ressorti en territoire négatif à -0,1% contre un taux positif mais faible de 0,2% à fin juin 2015.

30. Au niveau des pays émergents, les prix à la consommation ont renchéri, sauf en Inde où l'inflation a ralenti de 1,0 point de pourcentage par rapport à son niveau à fin juin 2015, portant le taux d'inflation à 5,1%. Au Brésil et en Russie, les taux d'inflation sont ressortis respectivement à 9,5% et 15,7% après 8,9% et 15,3% à fin juin 2015. En Chine, l'inflation s'est établie à 1,6% en septembre 2015.

31. Dans la plupart des pays partenaires de l'Union, l'indice général des prix à la consommation a enregistré une tendance à la décélération au troisième trimestre 2015. Aux Pays-Bas, il a progressé de 0,6% en septembre 2015 contre une hausse de 1,0% en juin 2015. En France, l'inflation s'est située à 0,1% après 0,3% trois mois auparavant. Le taux d'inflation en Afrique du Sud a légèrement ralenti, passant de 4,6% à 4,5% sur la même période. Cependant, au Nigeria, le taux d'inflation s'est établi, en glissement annuel, à 9,4% contre 9,2% trois mois plus tôt.
32. Au total, l'inflation est restée faible et proche de zéro dans la plupart des économies avancées, avec des risques de déflation notamment en zone euro, tandis que les tensions inflationnistes persistent dans certains pays émergents, dans un contexte de ralentissement ou de récession économique.

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



Source : FMI

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1. Actions des banques centrales

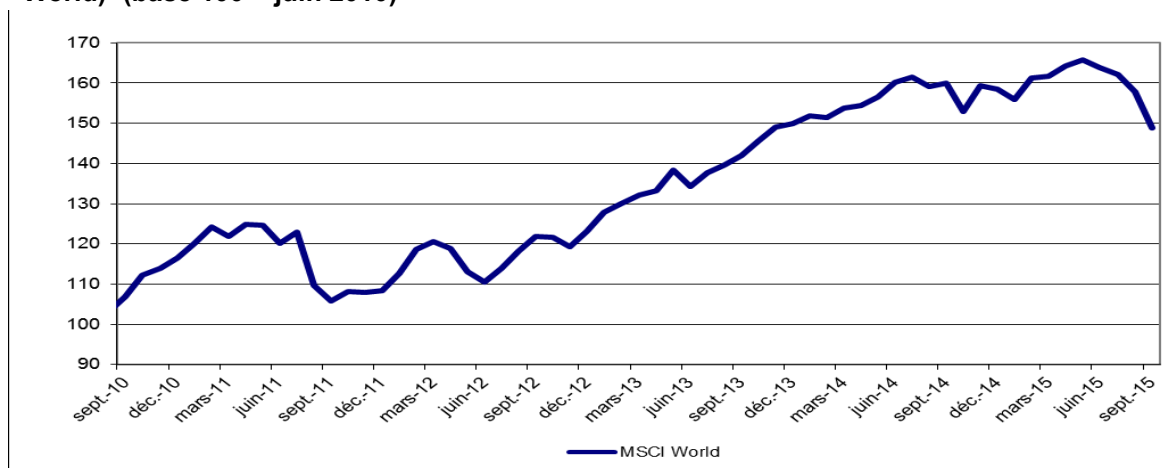
33. La plupart des banques centrales des économies avancées ont maintenu leur politique monétaire accommodante durant le troisième trimestre 2015, avec des taux directeurs à des niveaux historiquement bas, dans un contexte de persistance des risques de déflation. En revanche, certaines banques centrales dans les pays émergents (Chine, Inde et Russie) ont baissé leurs taux directeurs afin de soutenir l'activité économique. D'autres banques centrales (Afrique du Sud et Brésil) ont relevé leurs taux directeurs, en vue notamment de contenir l'inflation.
34. La Réserve fédérale américaine (Fed) a laissé sa politique monétaire inchangée durant la période. La Présidente de la Fed a toutefois annoncé un probable resserrement de la politique monétaire américaine d'ici la fin de l'année 2015, sous réserve des progrès réalisés par rapport à ses objectifs d'inflation et d'emploi.

35. La Banque Centrale Européenne (BCE) a, pour sa part, poursuivi son programme d'assouplissement quantitatif entamé en mars 2015 consistant à racheter des actifs publics et privés sur le marché secondaire. Le montant cumulé des actifs acquis dans ce cadre s'élève à 539,4 milliards d'euros à fin octobre 2015. Elle a, également maintenu inchangés le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 0,05%, le taux de la facilité de prêt marginal à 0,30% et celui de la facilité de dépôt à -0,20%.
36. La Banque du Japon (BoJ) a laissé inchangé son dispositif d'assouplissement quantitatif visant à augmenter la base monétaire de 80.000 milliards de yens par an, soit près de 600,0 milliards d'euros, via un important programme de rachat d'actifs. La BoJ a, en outre, maintenu la bande de fluctuation de son principal taux directeur entre 0,00% et 0,10%.
37. La Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu son principal taux d'intérêt au niveau historiquement bas de 0,50% auquel il est fixé depuis mars 2009 évoquant la faiblesse de l'inflation. Elle a également confirmé le niveau cible de 375,0 milliards de livres de son programme de rachat d'actifs.
38. Au niveau des pays émergents, les banques centrales de la Chine, de l'Inde et de la Russie ont baissé leurs taux directeurs tandis que celles d'Afrique du Sud et du Brésil ont resserré leur politique monétaire.
39. En Chine, dans un contexte d'inflation faible et une croissance au troisième trimestre 2015 à son plus bas niveau depuis 2009, la Banque Populaire de Chine a procédé le 23 octobre 2015 à une baisse de ses principaux taux directeurs et une réduction des taux de réserves obligatoires applicables aux banques, pour soutenir le crédit et l'activité économique. Des mesures semblables avaient été prises en août 2015 après la chute des marchés boursiers. Le taux de prêt à un an et le taux de dépôt à un an sont abaissés d'un quart de point, respectivement à 4,35% et 1,50%. Le taux de réserves obligatoires imposé aux principales banques du pays a été réduit de 50,0 points de base, à 17,50%. En août 2015, les Autorités monétaires chinoises ont procédé à trois dévaluations successives du yuan qui a perdu près de 4,0% de sa valeur face au dollar.
40. De son côté, la Banque Centrale de l'Inde a poursuivi sa politique d'assouplissement monétaire entamée en janvier 2015, en réduisant son principal taux directeur de 50,0 points de base à 6,75% sur la période dans un contexte de faible inflation et de risque de ralentissement de la croissance.
41. La Banque Centrale de Russie a également baissé son taux directeur de 11,50% à 11,00% le 31 juillet 2015 pour relancer l'économie en récession.
42. En revanche, la Banque Centrale d'Afrique du Sud a procédé à une augmentation de son taux directeur pour le porter de 5,75% à 6,00% le 23 juillet 2015, en vue de juguler l'inflation.
43. Au Brésil, la Banque Centrale a également poursuivi le resserrement de sa politique monétaire pour contenir l'inflation et soutenir sa devise, en dépit de la récession économique que connaît le pays depuis plus d'un an. Le taux d'intérêt directeur a été ainsi relevé d'un demi-point, à 14,25%, son plus haut niveau depuis neuf ans.
44. Au niveau des pays de l'Afrique de l'Ouest, la plupart des banques centrales ont maintenu inchangés leurs taux directeurs.

1.4.2 - Evolution des conditions financières

45. Les indices boursiers, sous l'effet du ralentissement de l'économie mondiale et du repli des cours des matières premières, ont fléchi au cours de la période sous revue. En effet, l'indice Dow Jones de la bourse de New York et le Nikkei 225 de celle de Tokyo ont reculé, en rythme trimestriel, respectivement de 5,2% et 3,2% durant la période sous revue. Dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 a baissé de 5,2% et, au Royaume-Uni, l'indice Footsie 100 s'est contracté de 3,2%.
46. Sur les marchés monétaires, les conditions se sont détendues en zone euro. Le spread entre le taux d'intérêt à 3 mois et la moyenne des taux journaliers anticipés sur 3 mois (indicateur de tension sur la confiance entre les banques pour les prêts interbancaires) a légèrement baissé, passant de 10,9 points de base (pdb) au cours du deuxième trimestre 2015 à 10,3 pdb sur le troisième trimestre 2015.

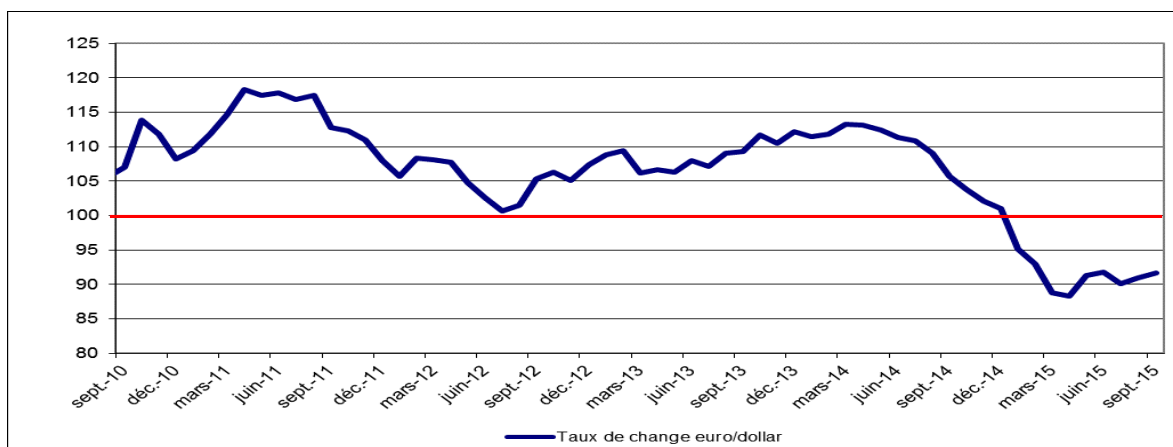
Graphique 5 - Evolution des indices sur les marchés internationaux des actions (MSCI World)³ (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

1. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans de la plupart des pays avancés ont connu des évolutions contrastées, dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale et de volatilité sur les marchés financiers. Ainsi, dans la zone euro, les taux souverains ont progressé entre le mois de juin et celui de septembre 2015 dans certains pays, passant de 1,76% à 2,04% pour l'Espagne, de 2,39% à 2,58% pour le Portugal et de 1,79% à 1,84% pour l'Italie, tandis qu'ils se sont repliés en Grèce (11,9% à 8,59%), en Allemagne (0,87% à 0,68%) et en France (1,20% à 1,07%). Aux Etats-Unis, les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans se sont détendus de 24 points de base pour se chiffrer à 2,16%.
2. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est appréciée par rapport aux principales devises, à l'exception du dollar américain et de la livre sterling. Ainsi, au cours du troisième trimestre 2015, l'euro s'est renforcé face au franc suisse (+2,6%), au dollar canadien (+6,2%), au yuan chinois (+0,9%), au yen japonais (+0,2%) et au réal brésilien (+12,9%). En revanche, la monnaie de la zone euro s'est dépréciée de 0,7% et de 0,8% respectivement face au dollar des Etats-Unis et à la livre sterling, en variation trimestrielle, en liaison avec la poursuite de la mise en œuvre par la BCE de son programme d'assouplissement quantitatif.

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

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

Sources : Bloomberg, calculs BCEAO

3. Sur le marché ouest-africain, le franc CFA a connu des évolutions contrastées face aux monnaies de la sous-région. En moyenne, sur le troisième trimestre 2015, la monnaie des pays de l'UEMOA a reculé par rapport au dalasi gambien (-6,1%) et au cedi ghanéen (-5,4%). En revanche, le franc CFA s'est apprécié vis-à-vis des autres monnaies de la région ouest africaine. Les appréciations les plus significatives sont notées au niveau du leone (+5,0%) et du dollar libérien (+3,8%).

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

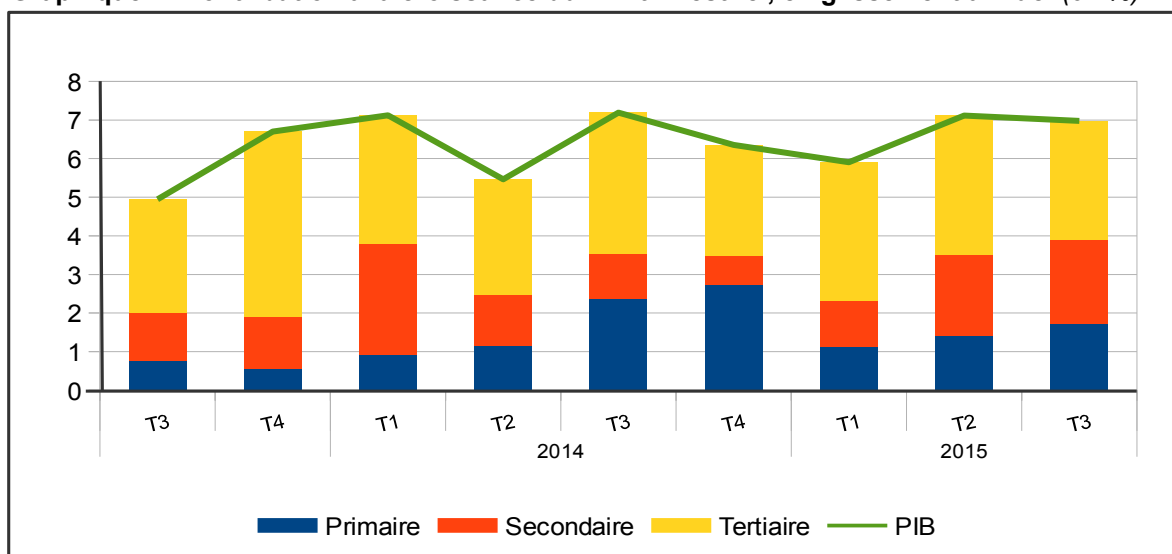
Taux de change	3T2014	4T2014	1T2015	2T2015	3T2015	en %	
						Variation trimestrielle	Glissement annuel
Dalasi gambien	85,6	84,2	82,1	71,7	67,3	-6,1	-21,5
Cedi ghanéen	6,2	6,1	5,8	6,7	6,3	-5,4	0,8
Franc guinéen	14 130,9	13 473,6	12 462,7	12 437,0	12 604,0	1,3	-10,8
Dollar libérien	172,6	159,6	172,6	142,7	148,1	3,8	-14,2
Naira (Nigeria)	314,0	304,3	308,1	330,8	332,8	0,6	6,0
Leone (Sierra Leone)	9 090,7	9 177,1	8 427,0	8 176,0	8 584,8	5,0	-5,6

Sources : AMAO, BCEAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

4. Au troisième trimestre 2015, le produit intérieur brut de l'UEMOA s'est accru de 7,0%, en glissement annuel, contre 7,1% le trimestre précédent. La légère décélération du rythme de croissance au troisième trimestre 2015 est imprimée par le secteur tertiaire, dont la contribution a baissé de 0,5 point de pourcentage pour ressortir à 3,1 points de pourcentage. Pour leur part, les secteurs secondaire et primaire ont contribué respectivement pour 2,2 points (+0,1 point) et 1,7 point (+0,3 point) de pourcentage à la croissance économique.

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

Source : BCEAO

5. L'évolution en rythme trimestriel de l'activité par pays est déclinée dans le tableau ci-après :

Tableau 4 - Evolution du produit intérieur brut (glissement annuel en %)

	2013		2014				2015		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Bénin	5,8	5,5	3,1	5,5	6,0	6,7	5,2	5,2	5,1
Burkina	0,8	12,9	9,3	4,3	2,5	1,7	3,5	5,4	4,2
Côte d'Ivoire	7,4	10,0	7,8	7,5	10,7	7,9	8,1	10,2	10,0
Guinée-Bissau	-5,8	-6,8	2,9	2,9	2,9	3,0	5,1	4,8	4,5
Mali	11,3	-5,7	13,0	0,8	4,5	9,1	6,3	4,3	4,3
Niger	-1,6	12,4	4,3	7,8	7,3	7,3	4,8	4,7	4,8
Sénégal	2,8	5,1	4,8	3,8	5,8	4,5	4,3	6,0	6,1
Togo	5,6	8,0	3,9	5,4	6,8	6,9	3,8	5,5	7,6
UEMOA	4,8	6,6	7,1	5,5	7,2	6,4	5,9	7,1	7,0

Source : BCEAO

2.1.1 – Secteur primaire

6. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute se serait accrue de 6,4% en glissement annuel, au troisième trimestre 2015, contre 6,9% enregistré un trimestre plus tôt. Cette progression résulte du niveau satisfaisant de la production vivrière dans la plupart des pays en 2015 ainsi que de celle de certains produits d'exportation, singulièrement le cacao. Elle s'est toutefois ressentie de la faible performance enregistrée dans la filière coton dans certains pays, en particulier au Bénin.

7. La campagne agricole 2015/2016 a été globalement satisfaisante, nonobstant l'apparition de certaines poches de sécheresse dans les zones de production. Les premières estimations disponibles indiquent une augmentation de 5,8% de la production vivrière, portée principalement par la hausse de 7,6% des récoltes de tubercules, en liaison avec de bons résultats enregistrés en Côte d'Ivoire, au Bénin et en Guinée-Bissau. Les productions céréalières progresseraient, quant à elles, de 5,0%, sous l'effet de l'amélioration des récoltes dans l'ensemble des Etats membres de l'UEMOA.

Tableau 5 - Production vivrière dans l'UEMOA

	<i>(en tonnes sauf indication contraire)</i>					<i>(Projections – octobre 2015)</i>		
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015* (1)	2015/2016** (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	19 048 389	23 708 899	21 662 816	23 680 185	24 855 925	22 163 448	5,0	12,1
Tubercules	18 057 155	18 571 349	19 264 517	20 804 109	22 394 948	18 782 211	7,6	19,2
Autres cultures	7 080 682	7 388 844	7 952 318	8 202 505	8 502 483	7 772 068	3,7	9,4
Total	44 186 226	49 669 092	48 879 651	52 686 799	55 753 356	48 717 728	5,8	14,4

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

8. Les productions des cultures de rente se renforceraient également durant la campagne agricole 2015/2016. La plus forte augmentation concernerait les récoltes de café qui se situeraient à 109.121 tonnes, en hausse de 18,0% par rapport à la campagne 2014/2015, en raison des mesures mises en œuvre pour redynamiser la filière. Celle de coton augmenterait de 0,3% en ressortant à 2.190.020 tonnes au cours de la campagne 2015/2016. Cette hausse résulterait de l'augmentation de la production, principalement au Togo (+20,0%), en Côte d'Ivoire (+11,1%) et au Sénégal (+6,8%), atténuée par la baisse de 23,7% de la production du Bénin, consécutive à la diminution des superficies emblavées, en raison de l'apparition de poches de sécheresse dans certaines localités de la partie septentrionale du pays.
9. La production de cacao augmenterait de 4,8%, en s'élevant à 1.768.786 tonnes au cours de la campagne 2015/2016, en liaison avec l'engouement suscité chez les producteurs par un prix d'achat attractif et l'amélioration de leur encadrement.
10. L'offre d'arachide ressortirait à 2.191.891 tonnes durant la campagne 2015/2016, en accroissement de 5,8% par rapport à la précédente campagne. Elle serait impulsée principalement par l'augmentation des récoltes au Sénégal (+6,8%).

Tableau 6 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA

	<i>(en tonnes sauf indication contraire)</i>					<i>(Projections – octobre 2015)</i>		
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015* (1)	2015/2016** (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/(1) (en %)	Variation (2)/(3) (en %)
Cacao	1 565 038	1 455 493	1 754 223	1 687 118	1 768 786	1 468 968	4,8	20,4
Café	41 897	131 602	111 750	121 367	143 213	109 121	18,0	31,2
Coton graine	1 369 400	1 699 479	1 865 166	2 183 735	2 190 020	1 379 717	0,3	58,7
Arachides	1 834 142	1 500 489	2 131 255	2 070 926	2 191 891	2 071 041	5,8	5,8
Noix de cajou	732 986	782 986	865 972	986 598	1 064 204	706 947	7,9	50,5
Caoutchouc	238 700	254 700	290 000	317 346	320 000	243 600	0,8	31,4

Sources : *Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO** *Estimations*** *Prévisions*

11. Comparativement à la campagne agricole 2014/2015, les productions de noix de cajou et de caoutchouc se raffermiraient respectivement de 7,9% et 0,8%, pour s'élever à 1.064.204 tonnes et 320.000 tonnes durant la campagne 2015/2016.

2.1.2 - Secteur secondaire

12. Dans le secteur secondaire, la valeur ajoutée a progressé de 11,2% en glissement annuel au troisième trimestre 2015, après 9,6% au deuxième trimestre 2015. Ce regain d'activité est essentiellement porté par les industries manufacturières (+10,0%), en rapport essentiellement avec le dynamisme de l'activité en Côte d'Ivoire et au Sénégal. En particulier, une hausse de l'activité est observée en Côte d'Ivoire dans les sous-branches des ouvrages en métaux et de la fabrication d'articles en carton.

13. L'indice de la production industrielle dans l'Union a progressé de 6,8%, en glissement annuel, au cours du troisième trimestre 2015. Cette hausse a été portée essentiellement par la vigueur de la production des industries manufacturières (+10,0%) et celle d'électricité, gaz et eau (+7,3%). En revanche, les activités extractives ont enregistré des performances moindres par rapport au trimestre précédent (-9,1%). La baisse de l'extraction d'uranium au Niger, des minerais métalliques au Mali et du clincker au Togo explique l'essentiel du recul des activités extractives.

Tableau 7 - Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en %)

Branches	2013	2014	T3-2014	T1-2015	T2-2015	T3-2015 (*)
Production des activités extractives	-0,6	-10,2	-0,9	-3,1	0,7	-9,1
dont Pétrole brut et gaz naturel	8,2	1,9	1,1	1,5	16,9	10,4
Industries manufacturières	9,9	7,9	-0,8	-0,5	6,9	10,0
- Produits alimentaires et boissons	3,8	0,9	-8,4	-7,7	-1,2	14,1
- Textiles	37,0	3,7	14,9	13,5	64,3	-1,1
- Produits pétroliers raffinés	-6,5	24,4	26,0	7,5	49,9	7,0
- Papier, carton et articles en papier et carton	5,5	4,6	4,5	5,3	17,1	16,2
- Ouvrages en métaux	2,8	47,9	24,7	-4,2	36,7	48,2
Electricité, gaz, eau	2,0	12,5	14,4	7,4	5,6	7,3
Indice Général	7,3	7,2	4,4	1,5	5,8	6,8

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

14. La valeur ajoutée dans le secteur tertiaire a augmenté de 5,7%, en rythme annuel, au cours de la période sous revue, en liaison avec la bonne tenue des activités commerciales. La hausse de la valeur ajoutée dans le secteur tertiaire est toutefois ressortie moins importante qu'au trimestre précédent.

15. L'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 5,5%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2015, en ralentissement par rapport à l'augmentation de 8,3% enregistrée le trimestre précédent. Cette baisse de rythme est imputable essentiellement au recul des ventes des produits de l'alimentation (-9,2%).

Tableau 8 - Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en %)

Groupes de produits	2013	2014	T3-2014	T1-2015	T2-2015	T3-2015 (*)
Produits de l'alimentation	2,6	9,0	17,5	-0,3	2,3	-9,2
Produits de l'équipement de la personne	9,6	13,8	6,2	19,5	19,0	5,9
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	9,5	13,8	6,1	19,7	19,2	6,1
Automobiles, motocycles et pièces détachées	21,2	6,6	6,6	0,8	21,7	5,3
Produits pétroliers	13,1	13,5	16,9	5,3	3,9	3,8
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	9,6	11,1	15,2	13,0	9,8	7,6
Indice général	12,7	9,1	11,1	6,3	8,3	5,5

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Revenus des cultures de rente

16. En liaison avec l'accroissement attendu des récoltes des principales cultures de rente et le maintien des prix au producteur à des niveaux élevés, les revenus distribués aux producteurs augmenteraient au cours de la campagne 2015/2016.

17. En tenant compte du prix minimum garanti de 1.000 FCFA le kilogramme de cacao en Côte d'Ivoire et en supposant que les autres produits seraient achetés à des prix au moins égaux à ceux offerts lors de la campagne 2014/2015, les revenus distribués aux producteurs progresseraient de 12,8% durant la campagne 2015/2016.

Tableau 9 - Evolution des revenus tirés de la commercialisation des produits de rente

	2014-2015			2015-2016 (*)		
	Quantité produite (t)	Prix moyen au producteur (F/kg)	Revenu Producteur (millions FCFA)	Quantité produite (t)	Prix moyen au producteur (F/kg)	Revenu Producteur (millions FCFA)
Cacao	1 687 118	850	1 434 691	1 768 786	1 000	1 768 786
Café	121 367	666	80 885	143 213	666	95 444
Arachide	2 070 926	215	445 594	2 191 891	215	471 621
Coton	2 183 735	241	525 499	2 190 020	241	527 011
Noix de cajou	986 598	217	213 693	1 064 204	217	230 502
Caoutchouc	317 346	400	126 938	320 000	400	128 000
Banane	362 362	70	25 365	357 661	70	25 036
Ananas	372 208	80	29 777	375 661	80	30 053
Niébé	1 586 423	166	263 940	1 637 189	166	272 386
Total			3 146 381			3 548 840

Sources : Services nationaux, Calculs BCEAO

(*) : Prévisions

2.2.2 - Exécution budgétaire à fin septembre 2015

18. Les données disponibles sur l'exécution des opérations financières des Etats de l'UMOA sur les neuf premiers mois de l'année 2015 confirment le creusement du déficit observé au cours des trimestres précédents. Le déficit global, base engagements, dons compris, est ainsi ressorti à 1.261,3 milliards à fin septembre 2015 contre 979,5 milliards en septembre 2014. Cette évolution résulte d'un accroissement plus marqué des dépenses par rapport aux recettes budgétaires.

19. Les recettes budgétaires totales des Etats membres de l'Union sont ressorties à 7.185,2 milliards à fin septembre 2015 contre 6.731,5 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 6,7%. Cette progression a été induite par un meilleur recouvrement des recettes fiscales qui ont enregistré une hausse de 10,9%, pour se situer à 6.279,6 milliards.

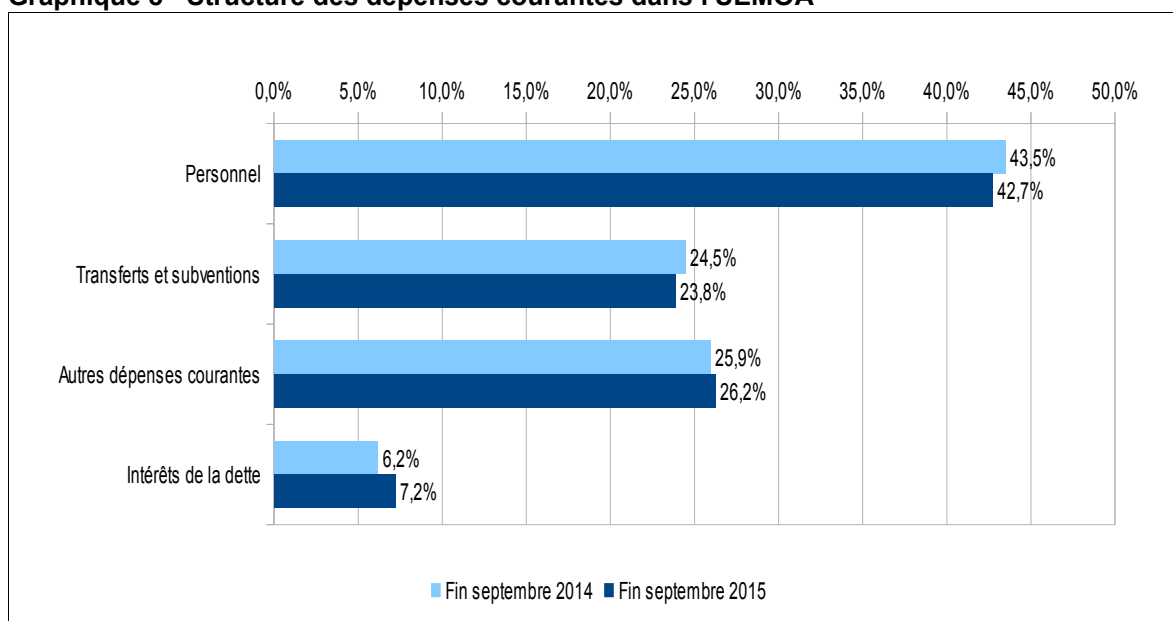
20. Les dons sont estimés à fin septembre 2015 à 797,1 milliards, en hausse de 20,4% par rapport aux trois premiers trimestres de 2014.

Tableau 10- Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA (en milliards de FCFA)

	Sept 2014 (1)	Sept 2015 (2)	Écart (2) – (1)	
			(En milliards)	(En %)
Recettes totales	6 731,5	7 185,2	453,7	6,7
<i>dont recettes fiscales</i>	5 661,9	6 279,6	617,7	10,9
<i>recettes non fiscales</i>	1 069,6	905,6	-164,0	-15,3
Dons	662,2	797,1	134,8	20,4
Dépenses totales et prêts nets	8 373,3	9 243,6	870,3	10,4
<i>dont dépenses courantes</i>	5 385,0	6 008,0	622,9	11,6
<i>masse salariale</i>	2 340,4	2 566,6	226,2	9,7
<i>transferts et subventions</i>	1 316,8	1 432,8	116,0	8,8
<i>Intérêts sur la dette</i>	331,8	432,7	100,9	30,4
dépenses en capital	2 525,7	3 014,3	488,7	19,3
autres dépenses	453,4	222,3	-231,0	-51,0
prêts nets	9,2	-1,1	-10,3	-111,8
Solde global, base engagements, y compris dons	-979,5	-1 261,3	-281,8	
Solde global, base caisse, y compris dons	-886,6	-1 261,3	-374,8	

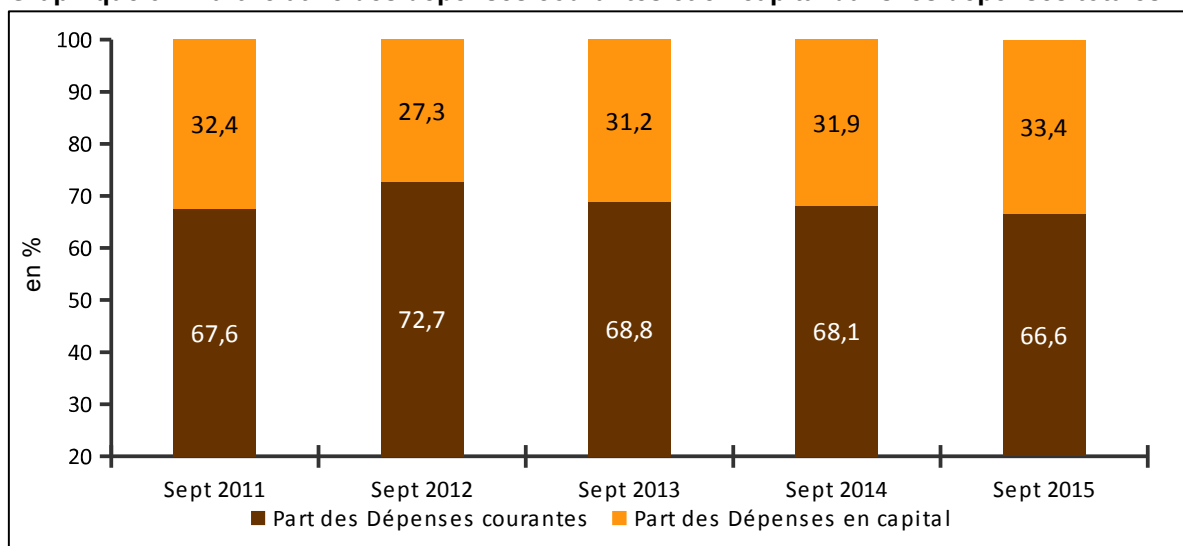
Sources : Services nationaux, BCEAO

21. Les dépenses et prêts nets se sont accrus de 10,4%, en passant de 8.373,3 milliards à fin septembre 2014 à 9.243,6 milliards à fin septembre 2015. Cette situation s'explique par l'augmentation combinée des dépenses courantes et celles en capital. L'évolution des dépenses courantes (+11,6%) est imputable à l'accroissement des intérêts sur la dette, des dépenses de personnel et des transferts et subventions qui ont enregistré respectivement une hausse de 30,4%, 9,7% et 8,8%.

Graphique 8 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA

Sources : Services nationaux, BCEAO

22. 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 est ressorti à 3.014,3 milliards à fin septembre 2015 contre 2.525,7 milliards à la même période de l'année dernière, soit une augmentation de 19,3%.

Graphique 9 – Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales

Source : Services Officiels, BCEAO

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

23. Pour la couverture de leurs besoins de trésorerie au cours des neuf premiers mois de l'année 2015, outre la mobilisation de ressources extérieures, les Etats membres de l'Union ont eu recours au marché régional de la dette publique. Les émissions nettes de titres publics sont en effet ressorties à 803,6 milliards durant les trois premiers trimestres, en hausse par rapport au montant de 741,6 milliards atteint un an plus tôt.

24. En termes de mobilisations brutes, le montant global des émissions de titres publics est ressorti à 2.087,0 milliards, quasiment identique au montant mobilisé durant les neuf premiers mois de l'année 2014 (2.088,4 milliards). Ces ressources sont composées de 893,3 milliards de bons du Trésor et 1.193,7 milliards d'obligations.

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

	Neuf premiers mois 2014		Neuf premiers mois 2015	
	Montant retenu (milliards)	Taux moyen pondéré (%)	Montant retenu (milliards)	Taux moyen pondéré (%)
Bons	1 160,7	5,1	893,3	5,0
Obligations	927,7	6,7	1 193,7	5,9
Total	2 088,4	-	2 087,0	-

Source : BCEAO (*) Données au 30 septembre 2015

25. L'encours global des titres publics sur le marché financier régional est ainsi ressorti à 5.872,4 milliards à fin septembre 2015.

26. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en baisse, en glissement annuel, en particulier sur le compartiment obligataire. Il a été relevé une détente du taux de rendement moyen pondéré qui s'est situé à 5,91%, contre 6,70% à fin septembre 2014. Sur le compartiment des bons du Trésor, le taux d'intérêt moyen pondéré a également enregistré une baisse, se fixant à 4,99% à fin septembre 2015 contre 5,07% un an plus tôt.

Tableau 12- Encours des titres publics à fin septembre 2015 par pays (en milliards de FCFA)

	Bons	Obligations	Total
Bénin	271,7	335,2	606,9
Burkina	110,9	348,3	459,2
Côte d'Ivoire	380,9	2 024,0	2 405,0
Guinée-Bissau	26,0	0,0	26,0
Mali	234,3	280,2	514,5
Niger	75,0	244,7	319,7
Sénégal	199,7	862,0	1 061,7
Togo	146,0	333,4	479,4
UEMOA	1 444,5	4 427,8	5 872,4

Source : BCEAO

27. Sur la base des programmes d'émissions communiqués par les Etats, le montant total des émissions ressortirait à 3.183,0 milliards, à fin décembre 2015. L'encours en fin d'année serait de 6.308,8 milliards, en hausse de 24,5% par rapport à 2014.

Tableau 13 - Encours des titres publics sur le marché financier régional de 2009 à 2015 (en milliards de FCFA, y compris les titres émis par syndication)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Encours	1 255,7	1 946,9	2 601,7	3 023,9	3 743,9	5 068,8	6 308,8
(en % du PIB)	3,8	5,8	6,9	7,3	8,4	10,5	12,1
Part relative							
- bons	38,3	51,8	36,7	39,0	36,3	30,5	23,5
- obligations	61,7	48,2	63,3	61,0	63,7	69,5	76,5

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

(*) Estimations

2.2.4 – Commerce extérieur et intra-UEMOA

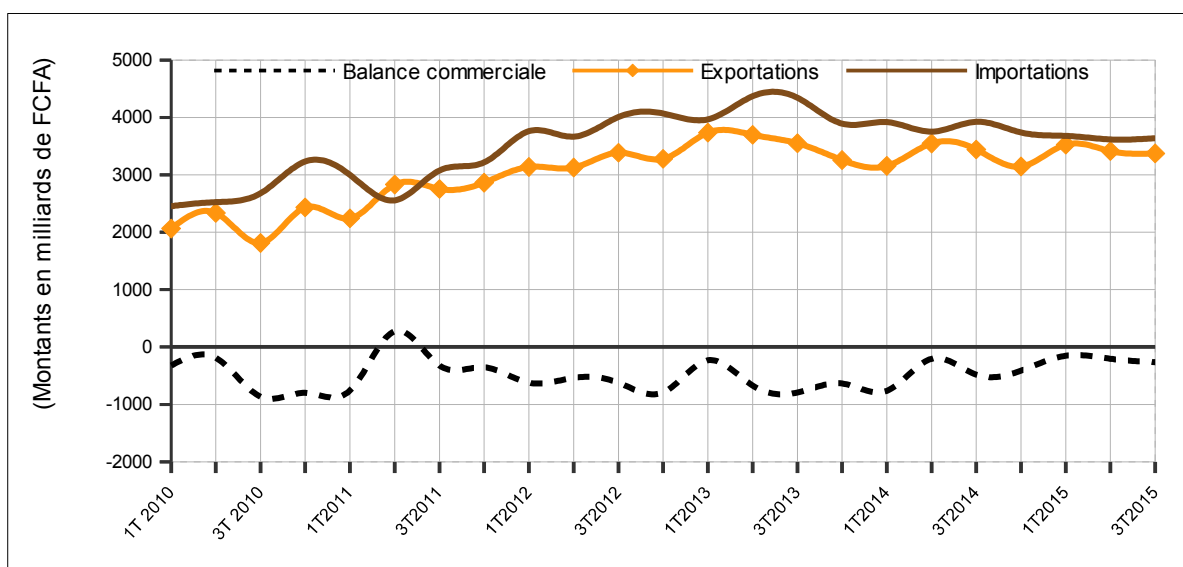
2.2.4.1 – Commerce extérieur

28. Il ressort des estimations effectuées que le déficit commercial de l'Union s'établirait à 263,2 milliards au troisième trimestre 2015, en hausse de 58,4 milliards par rapport aux réalisations du trimestre précédent, en lien avec un fléchissement des exportations (-1,1%), couplé à une progression des importations (+0,5%).

29. En valeur, les exportations de l'UEMOA se situeraient à 3.374,0 milliards au troisième trimestre 2015 contre 3.412,9 milliards un trimestre plus tôt. Cette baisse traduirait le repli des ventes de produits pétroliers (-15,0%), de caoutchouc (-8,5%), d'or (-6,0%) et de coton (-4,1%), en raison de la chute des cours internationaux de ces produits.

30. L'orientation baissière sus-exposée a toutefois été modérée par le redressement des prix de certains produits agricoles d'un trimestre à l'autre sur les marchés internationaux ainsi que par un effet-volume globalement positif des produits exportés. De façon spécifique, au niveau des facteurs d'atténuation du repli des exportations, il est à noter, pour les produits agricoles, la forte progression des ventes à l'extérieur de cacao et le rebond des ventes d'anacarde.

Graphique 10 - Evolution trimestrielle des échanges commerciaux



Source : BCEAO

31. Selon l'orientation géographique, les exportations de l'Union ont été principalement destinées aux pays de la Zone Euro, dont les achats se sont élevés à 1.110,0 milliards, soit 32,9% du total des exportations, contre 1.122,8 milliards le trimestre précédent. Les expéditions de biens vers cette zone sont constituées en grande partie de produits agricoles (cacao, café et coton notamment), d'uranium et de pétrole brut. Les exportations de l'Union vers les autres régions du monde ressortent à 1.684,4 milliards, contre 1.708,9 milliards un trimestre plus tôt. Les ventes hors Zone Euro sont essentiellement composées d'or, de coton, de noix de cajou, de produits pétroliers et de phosphates.
32. Quant aux importations de l'UEMOA, elles ressortiraient à 3.637,2 milliards en valeur FOB au cours du troisième trimestre 2015, contre 3.617,7 milliards un trimestre plus tôt. Cette évolution traduirait essentiellement l'accroissement de la demande des principaux produits importés par les pays de l'Union sur la période sous revue. Les hausses les plus importantes sont observées au niveau des produits alimentaires (+15,0%) et des biens de consommation courante (+11,0%). Le rythme de progression des importations serait modéré par l'allègement de la facture énergétique (-15,9%), en raison essentiellement de la poursuite de la baisse des cours internationaux du pétrole (-20,5%) durant le trimestre.
33. Selon l'orientation géographique, les pays de la Zone Euro sont les premiers fournisseurs de l'Union, avec des approvisionnements d'un montant de 1.229,4 milliards au troisième trimestre 2015, (soit 33,8% du total des importations), contre 1.222,8 milliards un trimestre plus tôt. Les importations de produits en provenance de cette zone ont porté essentiellement sur les biens d'équipement, les produits pétroliers raffinés, les biens intermédiaires, les produits alimentaires⁴ et les produits pharmaceutiques. S'agissant des importations en provenance des autres régions du monde, elles sont passées de 1.813,8 milliards au deuxième trimestre 2015 à 1.828,3 milliards un trimestre plus tard. Ces approvisionnements sont constitués principalement du riz, fourni notamment par la Thaïlande, l'Inde et le Pakistan, du sucre par le Brésil, ainsi que des biens d'équipement et intermédiaires provenant de la Chine, de l'Inde, du Japon et des États-Unis.
34. Comparé aux données du même trimestre de l'année précédente, le solde de la balance commerciale de l'Union afficherait une amélioration de 218,4 milliards, en raison essentiellement d'un repli des importations (-286,7 milliards) plus important que celui des exportations (-68,2 milliards).
35. L'évolution à la baisse des exportations en glissement annuel serait en ligne avec la diminution des ventes du pétrole (-41%), en liaison essentiellement avec la chute du cours international de ce produit. Cette tendance a toutefois été atténuée par la hausse du chiffre d'affaires des ventes de l'anacarde (+38%), de cacao (+15%), de coton (+12%) et de caoutchouc (+11%).
36. S'agissant de l'orientation à la baisse des importations, en glissement annuel, elle serait essentiellement localisée au niveau des commandes des produits énergétiques (-38%), en ligne avec l'évolution des cours du brut sur le marché international. La dynamique baissière a toutefois été tempérée par une hausse des commandes de produits alimentaires (+8,0%) et de biens de consommation courante (+4,1%).
37. Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations ressortirait à 92,8% au cours du troisième trimestre 2015, contre 94,3% le trimestre précédent et 87,7% à la même période de l'année 2014.

4/ Les produits alimentaires importés de la Zone Euro concernent notamment le blé et le lait.

2.2.4.2 – Commerce intra-UEMOA

38. Au niveau des échanges intra-UEMOA, les estimations laissent apparaître un fléchissement des transactions. Celles-ci seraient, en effet, évaluées à 579,6 milliards contre une réalisation de 581,2 milliards un trimestre plus tôt, soit une contraction de 0,3%.
39. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des exportations de l'Union se situe à 17,2%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux pays fournisseurs, avec cumulativement plus de 56,2% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-UEMOA, le Mali et le Burkina accueillent à eux seuls 49,4% des marchandises. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires, les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

2.3 - Perspectives de croissance économique

40. L'activité économique au sein de l'Union a été globalement bien orientée au cours des neuf premiers mois de l'année 2015. Elle a bénéficié, au plan interne, de l'amélioration progressive du climat sociopolitique et sécuritaire ainsi que des retombées positives de la poursuite de la mise en œuvre, par les Etats, de leurs programmes de développement. A l'échelle internationale, l'UEMOA a tiré profit de la baisse des cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro, notamment par rapport au dollar. Les dernières prévisions tablent sur une augmentation du produit intérieur brut, en termes réels, de 6,6% en 2015, tout comme en 2014. La croissance économique de l'UEMOA serait impulsée par la hausse de la production manufacturière, soutenue par l'accroissement de l'offre d'énergie, et le dynamisme de la branche « Bâtiments et Travaux Publics » (BTP), consécutif à la poursuite des investissements publics et privés dans la plupart des Etats membres de l'Union. Elle résulterait également de la progression de la production agricole au cours de la campagne 2015/2016 et de l'essor de l'activité des services.
41. Par rapport aux estimations publiées dans le rapport sur la politique monétaire du mois de septembre 2015, la croissance économique a été révisée à la baisse de 0,1 point de pourcentage, du fait du ralentissement économique au Bénin, au Burkina et au Mali, atténué par la consolidation de la croissance en Côte d'Ivoire.
42. Au Bénin, la progression du PIB, en termes réels, a été revue à la baisse pour tenir compte des contre-performances dans le secteur du coton, en raison du retard des pluies dans certaines zones de production et de la baisse des superficies emblavées. Cette situation résulte également du reflux des exportations à destination du Nigeria, principal partenaire commercial du pays, et des difficultés d'approvisionnement en énergie électrique.
43. Au Burkina, la baisse de 0,6 point de pourcentage de la croissance serait imputable à la diminution de la production minière, consécutive, notamment, à l'arrêt de la production de manganèse conformément à une décision des Autorités. Elle serait également induite par le reflux du rendement de la mine de Kalsaka, du fait de l'épuisement du minerai d'or ainsi que du repli des investissements, en raison de l'attentisme des opérateurs économiques.

Tableau 14 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA
(en pourcentage)

	2014	2015		2016
		Estimations (Septembre 2015)	Estimations révisées (Octobre 2015)	
Bénin	6,5	5,7	5,2	5,8
Burkina	4,0	5,0	4,4	6,0
Côte d'Ivoire	8,5	9,4	9,5	9,8
Guinée-Bissau	2,9	4,7	4,7	4,9
Mali	7,2	5,0	4,9	5,4
Niger	6,9	4,8	4,8	5,4
Sénégal	4,7	5,4	5,4	6,0
Togo	5,9	5,8	5,8	5,8
Union	6,6	6,7	6,6	7,2

Source : BCEAO

44. Au Mali, la révision à la baisse de la performance économique est induite par le ralentissement des activités extractives et le retard dans la réalisation de certains chantiers de construction d'infrastructures.
45. En revanche, l'activité économique serait plus vigoureuse en Côte d'Ivoire où le PIB a été revu en hausse de 0,1 point de pourcentage. Elle est tirée par la hausse de la production agricole, l'essor des activités extractives, la progression de la production d'énergie électrique et le dynamisme des BTP.
46. Les projections tablent sur une accélération de la croissance économique en 2016. Le produit intérieur brut de l'Union, en termes réels, enregistrerait une augmentation de 7,2%, soutenue par la bonne tenue des activités commerciales et financières ainsi que celle des services, notamment les transports et les télécommunications. L'expansion économique serait également tirée par le regain d'activités dans les industries extractives et manufacturières, en liaison avec la montée en régime de plusieurs unités de cimenterie, de production de zinc et d'or ainsi que d'égrenage de coton. Le maintien d'un rythme soutenu des investissements publics et privés dans les infrastructures de base, conjugué à l'accroissement de l'offre d'électricité, contribuerait à améliorer la performance économique. En outre, la progression du PIB serait imputable à la branche de l'agriculture qui bénéficierait d'un recours plus poussé à la mécanisation et de l'utilisation de variétés de semences améliorées à fort rendement.

Tableau 15 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union (en pourcentage)

	2015	2016
Secteur primaire	1,1	1,3
Secteur secondaire	1,7	1,8
dont : - Industries extractives	0,4	0,4
- Industries manufacturières	0,7	0,7
- Bâtiments et Travaux Publics	0,5	0,5
Secteur tertiaire	3,8	4,1
PIB réel	6,6	7,2
Consommation finale	5,9	4
Investissement	1,3	3,9
Secteur extérieur	-0,6	-0,7
dont - Exportations	1,9	1,9

Source : BCEAO

47. La réalisation de ces perspectives de croissance nécessite la mise en œuvre des mesures ci-après pour réduire les vulnérabilités qui pourraient compromettre les objectifs :

- le renforcement de la qualité des investissements publics, afin que les efforts d'investissement des Etats aient l'impact escompté sur la croissance. Ces investissements devraient être axés sur des secteurs porteurs de croissance économique ou ayant des effets d'entraînement rapides sur la productivité globale de l'économie. Les actions des Etats devraient également viser la mise en place de procédures d'évaluation ex-post des investissements publics réalisés ;
- la mise en œuvre d'une politique d'endettement interne et extérieure appropriée, permettant aux Etats de couvrir leurs besoins à des coûts modérés tout en préservant la soutenabilité de la dette. Pour financer leurs déficits, les Etats font de plus en plus appel aux marchés financiers régional et internationaux. La dette publique des pays de l'Union est soutenable. Toutefois, sa structure, marquée par une forte progression de la dette publique émise sur les marchés financiers régional et internationaux, est de nature moins concessionnelle. Les Etats devront, en ligne avec les Directives de l'UEMOA, mettre en œuvre des stratégies à moyen terme de gestion financière et élaborer des plans de trésorerie afin de mieux planifier les émissions ;
- l'amélioration des performances des administrations fiscales afin de relever significativement le taux de pression fiscale. Pour atteindre le seuil minimum communautaire de 20% à l'horizon de 2019, des mesures supplémentaires sont nécessaires pour l'élargissement de la base d'imposition, la modernisation de l'administration fiscale et le renforcement des capacités des agents.

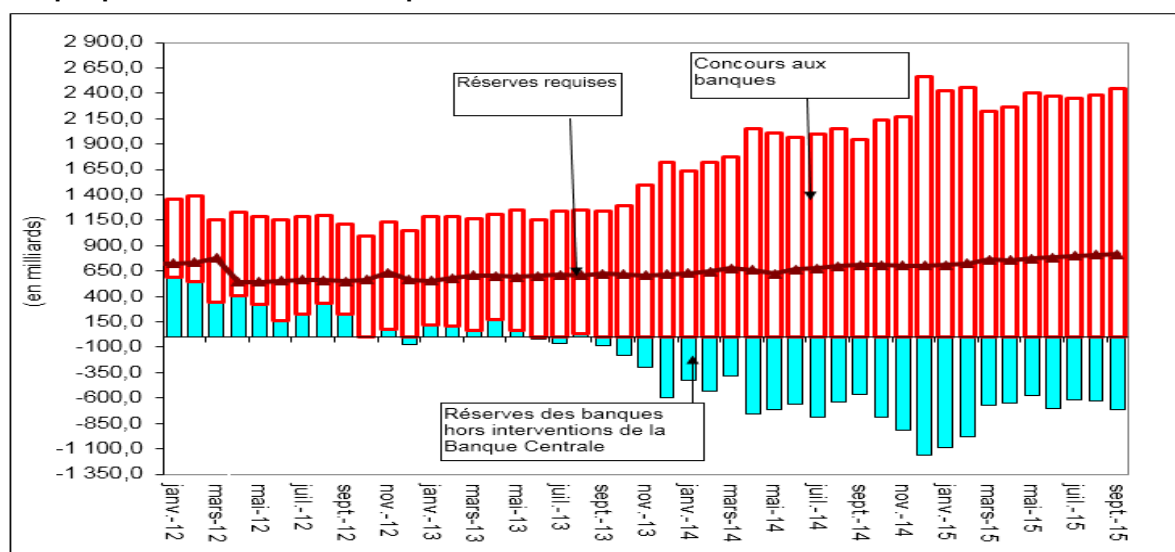
III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

48. La liquidité bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, s'est située à 1.731,4 milliards à fin septembre 2015, en hausse de 61,5 milliards d'un trimestre à l'autre. Cette évolution est essentiellement imputable à l'accroissement des interventions de la Banque Centrale en faveur des banques, atténué par l'incidence négative des facteurs autonomes.

Graphique 11 - Evolution de la liquidité bancaire



Source : BCEAO

49. Les réserves constituées par les banques se sont situées, en moyenne, à 1.775,0 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 septembre 2015 contre 1.807,9 milliards un trimestre plus tôt.

50. Les réserves libres de l'ensemble du système bancaire se sont établies à 961,6 milliards au 15 septembre 2015, en repli de 63,4 milliards d'un trimestre à l'autre. Les déficits de constitution des réserves obligatoires, portés par neuf banques, sont ressortis à 7,8 milliards.

51. Sur la base des données disponibles, les réserves excédentaires des banques sont ressorties à 935,4 milliards au 15 octobre 2015. Les déficits de constitution se sont situés à 10,0 milliards pour six banques au terme de la période de constitution échéant le 15 octobre 2015.

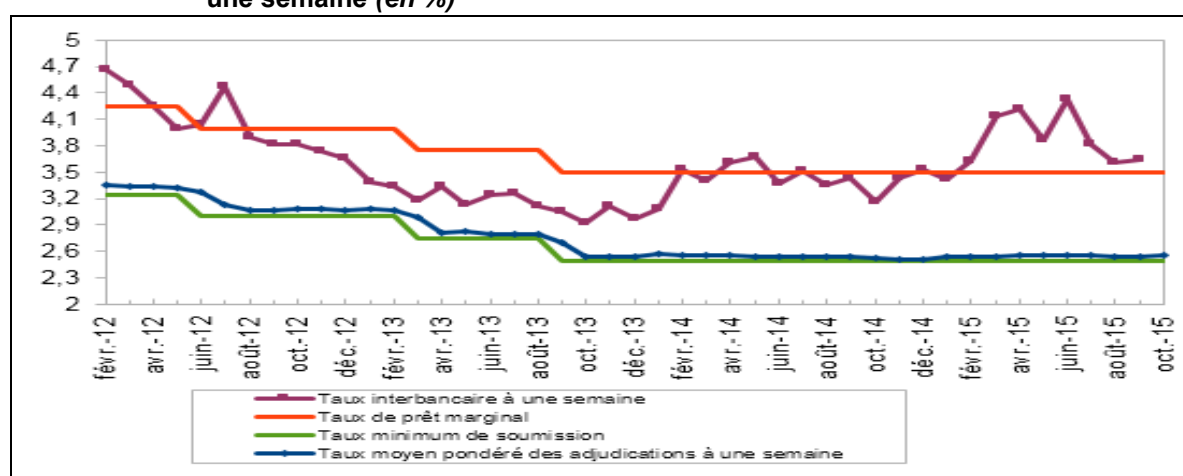
3.1.2 - Evolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire

52. L'analyse des conditions de refinancement des banques au cours du troisième trimestre 2015 fait apparaître une baisse des taux d'intérêt sur les guichets des appels d'offres de la BCEAO.

53. En effet, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,55% au troisième trimestre 2015, affichant une baisse trimestrielle de 0,9 point de base. Sur une base annuelle, le taux moyen pondéré des injections hebdomadaires de liquidités est en hausse de 1,1 point de base. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti à 2,61%, contre 2,62% un trimestre plus tôt. A la même période de 2014, ce taux s'établissait à 2,60%.

54. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire⁵ est ressorti en baisse à 2,52% contre 2,53% le trimestre précédent.
55. Le volume moyen des opérations interbancaires au troisième trimestre 2015 s'est établi à 99,7 milliards contre 92,1 milliards trois mois auparavant et 96,3 milliards à la même période de l'année 2014. L'encours des opérations interbancaires s'est situé à 339,8 milliards à fin septembre 2015 contre 276,7 milliards à fin juin 2015, soit 14,4% du montant global des injections de liquidités de la Banque Centrale à cette date.
56. L'analyse de l'évolution des taux interbancaires met en évidence une baisse des taux d'intérêt au troisième trimestre 2015. Le taux d'intérêt moyen pondéré au cours de la période sous revue est ressorti à 4,35% contre 4,63% au deuxième trimestre 2015. Au troisième trimestre 2014, ce taux s'établissait à 4,12%.

Graphique 12 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine (en %)



Source : BCEAO

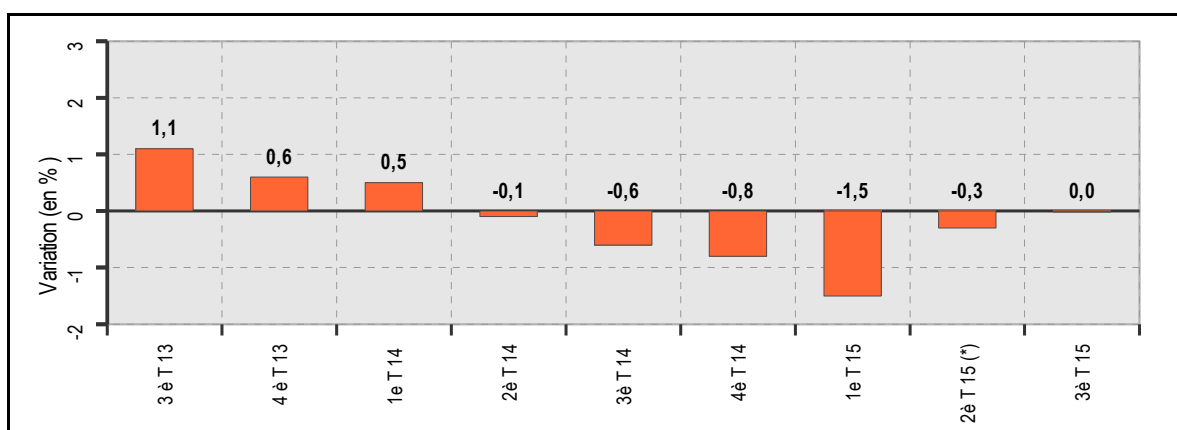
57. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 38% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est replié pour s'établir à 3,87% contre 4,09% le trimestre précédent, en raison de la hausse relative des prêts intra-groupes à taux préférentiels, restant toutefois au-dessus du taux de prêt marginal.
58. Cette situation est le reflet de la faible profondeur du marché interbancaire et de sa segmentation entre banques en excédent de liquidités et celles en besoin de liquidités, qui ne s'échangent pas de ressources.

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires⁶

59. Les conditions monétaires sont restées stables au troisième trimestre 2015 par rapport au trimestre précédent. Cette évolution s'explique par la hausse, en rythme trimestriel, de 0,7% du taux de change effectif réel, dont les effets ont été compensés par la diminution du taux interbancaire à une semaine, en termes réels, de 61 points de base.

⁵Le 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.

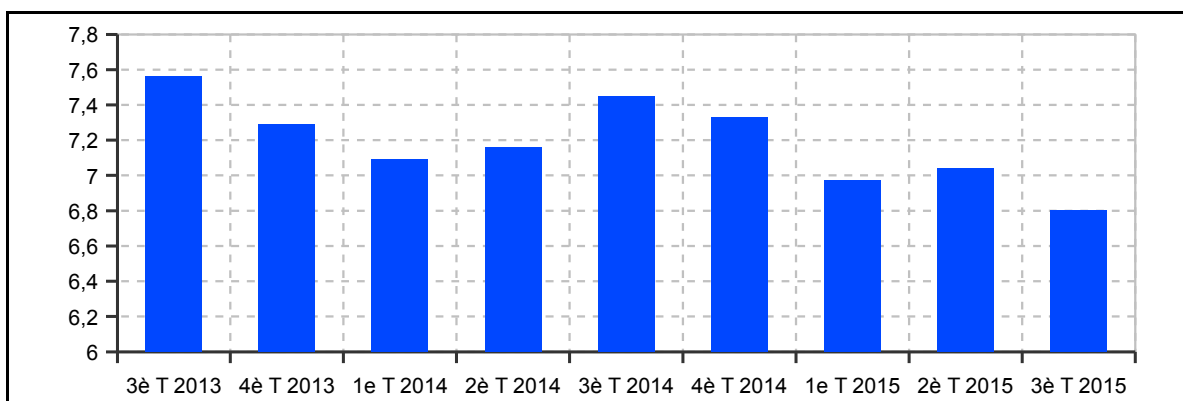
⁶L'indice des conditions monétaires est un indicateur synthétique permettant d'apprécier les effets conjugués des politiques de taux d'intérêt et de change sur la demande globale. Il est calculé comme une moyenne pondérée du taux de change effectif réel et du taux d'intérêt réel et son évolution est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

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

Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

60. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 6,80% au troisième trimestre 2015, contre 7,04% le trimestre précédent, soit une baisse de 0,24 point de pourcentage.

Graphique 14 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en %)

Source : BCEAO

61. L'évolution des taux débiteurs par pays est retracée dans le tableau ci-après :

Tableau 16- Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA (en %)

	3 T 2014	4 T 2014	1 T 2015	2 T 2015	3 T 2015
Bénin	8,04	8,22	7,68	7,85	7,45
Burkina	8,45	8,13	7,70	8,02	8,14
Côte d'Ivoire	6,78	6,57	5,81	6,15	5,83
Guinée-Bissau	8,53	9,81	8,91	10,24	8,05
Mali	8,58	8,76	9,26	8,46	8,36
Niger	9,95	10,36	10,53	10,85	10,27
Sénégal	6,12	6,10	6,16	5,74	5,66
Togo	9,32	8,34	8,20	8,44	8,16
UEMOA	7,45	7,33	6,97	7,04	6,80

Source : BCEAO

62. Suivant l'objet, la baisse des taux débiteurs a concerné principalement les crédits d'équipement

(-0,73 point de pourcentage), les crédits de trésorerie (-0,33 point de pourcentage) et les crédits d'exportation (-0,29 point de pourcentage). Les taux appliqués aux crédits de trésorerie, d'équipement et d'exportation se sont établis respectivement à 6,11%, 7,75% et 9,46% au troisième trimestre 2015.

63. Le taux d'intérêt appliqué aux dépôts à terme est également ressorti en baisse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,19% contre 5,34% au cours du trimestre précédent.

3.2 - Situation monétaire

64. La situation monétaire de l'Union à fin septembre 2015, comparée à celle à fin juin 2015, est caractérisée par la progression de la masse monétaire induite par la hausse du crédit intérieur.

Tableau 17- Situation monétaire à fin septembre 2015

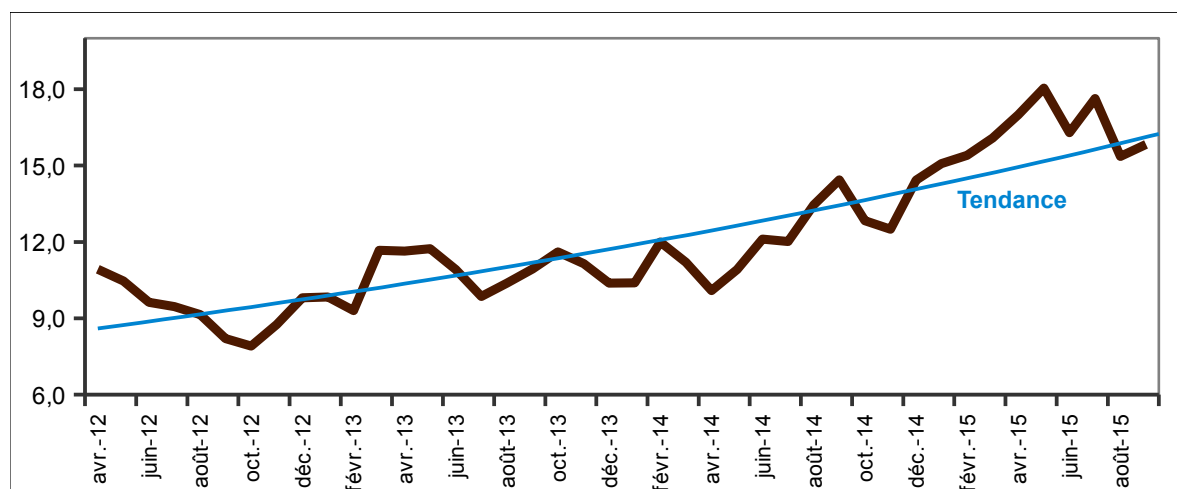
	Encours à fin	Encours à fin	Encours à fin	Variation		Variation en glissement	
	septembre 2014	juin 2015	septembre 2015	septembre 2015/juin 2015	(En %)	annuel à fin septembre 2015	(En %)
	(En milliards)	(En milliards)	(En milliards)	(En milliards)	(En %)	(En milliards)	(En %)
Masse monétaire	17 665,4	20 104,9	20 522,5	417,6	2,1	2 857,1	16,2
Avoirs extérieurs nets	4 843,2	5 341,1	4 769,2	-571,9	-10,7	-74,1	-1,5
Crédit intérieur	15 223,6	17 103,3	18 244,1	1 140,8	6,7	3 020,5	19,8
PNG	4 231,9	4 960,9	5 771,1	810,2	16,3	1 539,2	36,4
Crédit à l'économie	10 991,7	12 142,4	12 473,0	330,6	2,7	1 481,3	13,5

Source : BCEAO

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

65. La masse monétaire de l'Union s'est consolidée de 417,6 milliards ou 2,1% par rapport à son niveau à fin juin 2015 pour s'établir à 20.522,5 milliards à fin septembre 2015. Sur une base annuelle, elle a enregistré une hausse de 16,2%.

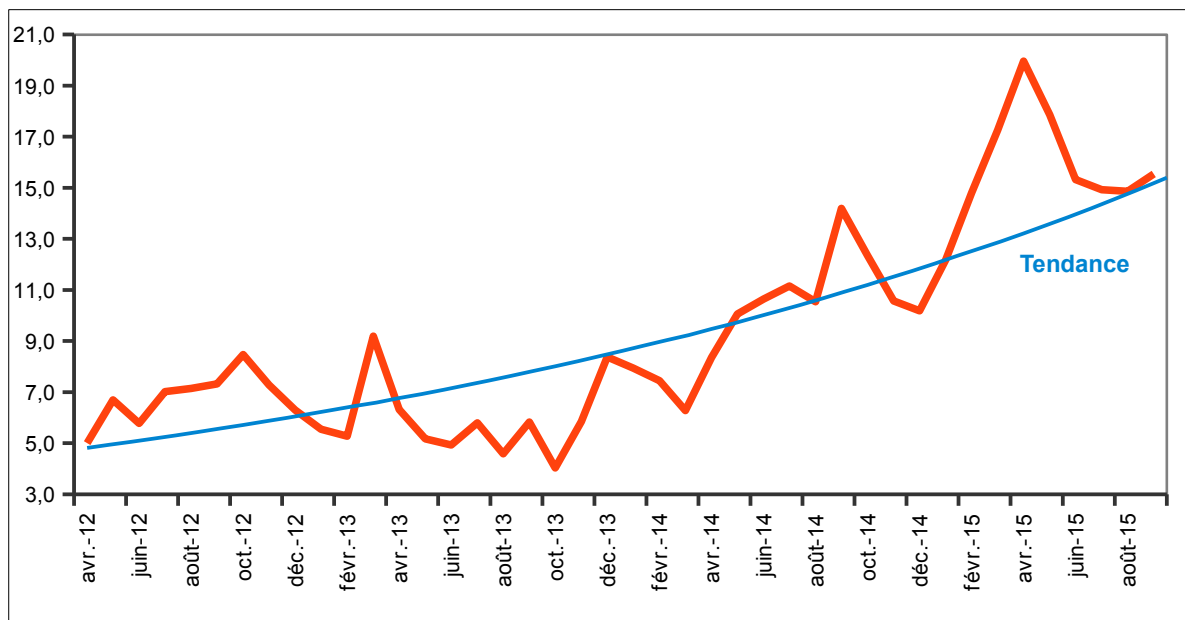
Graphique 15 - Evolution de la masse monétaire en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

66. L'analyse de la masse monétaire sous l'angle de ses composantes indique, sur une base annuelle, une progression de 14,3% de la circulation fiduciaire pour s'établir à 4.789,2 milliards à fin septembre 2015. A fin juin 2015, la circulation fiduciaire avait enregistré, en glissement annuel, une hausse de 15,3% en se situant à 4.811,3 milliards.

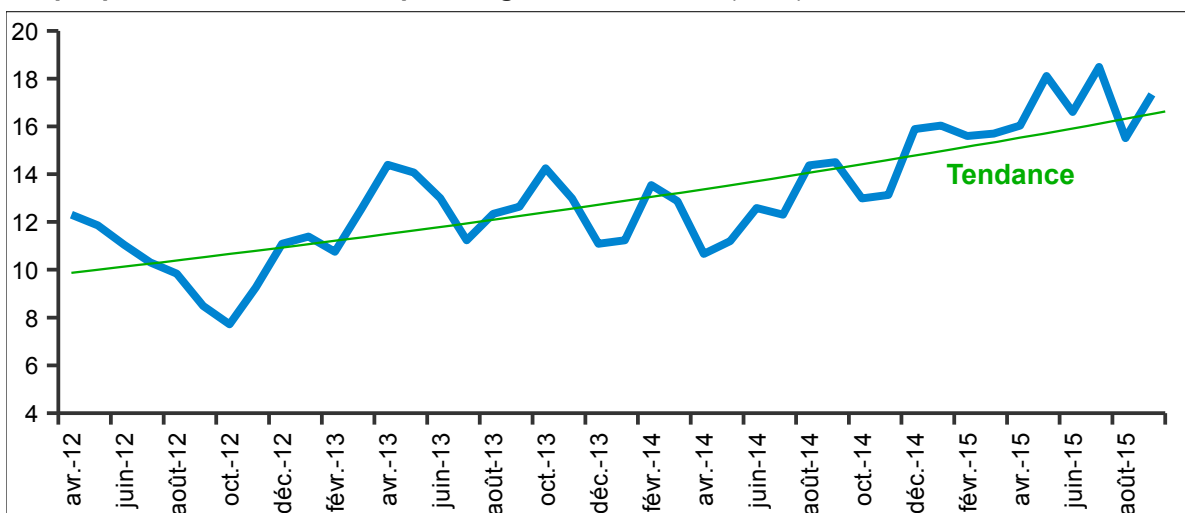
Graphique 16 - Evolution de la circulation fiduciaire en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

67. Les dépôts dans l'Union se sont établis à 15.538,2 milliards à fin septembre 2015, en augmentation de 16,8%, en glissement annuel, soit un rythme quasi-identique à celui observé trois mois plus tôt (16,6%). Une analyse des dépôts selon le terme, indique une progression plus rapide des dépôts à vue (+19,5% contre 17,0% en juin 2015) tandis que les dépôts à terme se sont accrus de 13,8%, en ralentissement par rapport au rythme de 16,2% observé à fin juin 2015. Les dépôts à vue représentent 54,6% du volume total des dépôts sur la période sous revue.

Graphique 17 - Evolution des dépôts en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

68. L'accroissement de la masse monétaire d'un trimestre à l'autre reflète la hausse enregistrée au niveau du crédit intérieur, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires s'étant repliés sur la période.

Avoirs extérieurs nets

69. Les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires ont baissé de 571,9 milliards par rapport à leur niveau à fin juin 2015 pour s'établir à 4.769,2 milliards à fin septembre 2015. Cette baisse est localisée à la fois au niveau de la Banque Centrale et des disponibilités extérieures des banques. Les avoirs extérieurs nets de la BCEAO se sont repliés de 355,2 milliards sur le trimestre en liaison avec la couverture des besoins d'importations. Pour leur part, les disponibilités extérieures des banques se sont repliées de 216,7 milliards, dans le prolongement de leur tendance baissière observée depuis plusieurs mois.

70. Le taux de couverture de l'émission monétaire par les avoirs extérieurs bruts de la BCEAO est ressorti à 87,9% à fin septembre 2015 contre 89,8% à fin juin 2015 et 84,3% à fin décembre 2014. Les réserves officielles de change représentent 5,2 mois d'importations de biens et services contre 4,8 mois en décembre 2014.

71. Les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires ont baissé de 74,1 milliards sur une base annuelle à fin septembre 2015. Ce recul résulte principalement de la dégradation des avoirs extérieurs nets des banques (-467,7 milliards). Ceux de l'Institut d'émission sont ressortis en hausse de 393,6 milliards.

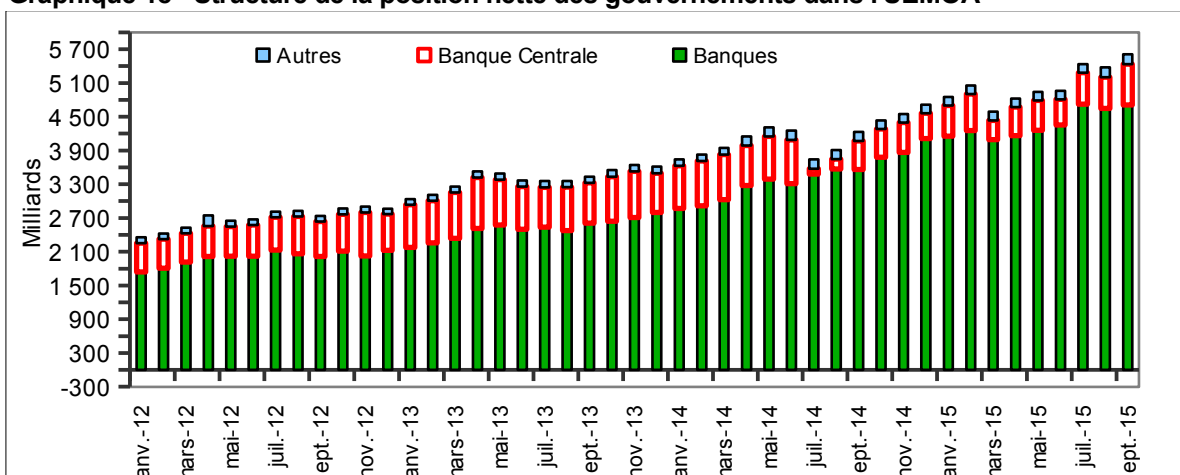
Crédit intérieur

72. L'encours du crédit intérieur s'est établi à 18.244,1 milliards à fin septembre 2015 après 17.103,3 milliards à fin juin 2015, soit une hausse de 1.040,8 milliards en variation trimestrielle. D'une année à l'autre, il s'est accru de 3.020,5 milliards ou 19,8%, sous l'effet de l'accroissement simultané des crédits au secteur privé (+1.481,3 milliards ou 13,5%) et des concours bancaires accordés aux Etats (+1.539,2 milliards ou 36,4%).

Position nette des gouvernements (PNG)

73. La position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis du système bancaire est ressortie à 5.771,1 milliards contre 4.960,9 milliards à fin juin 2015, soit une détérioration de 810,2 milliards sur trois mois.

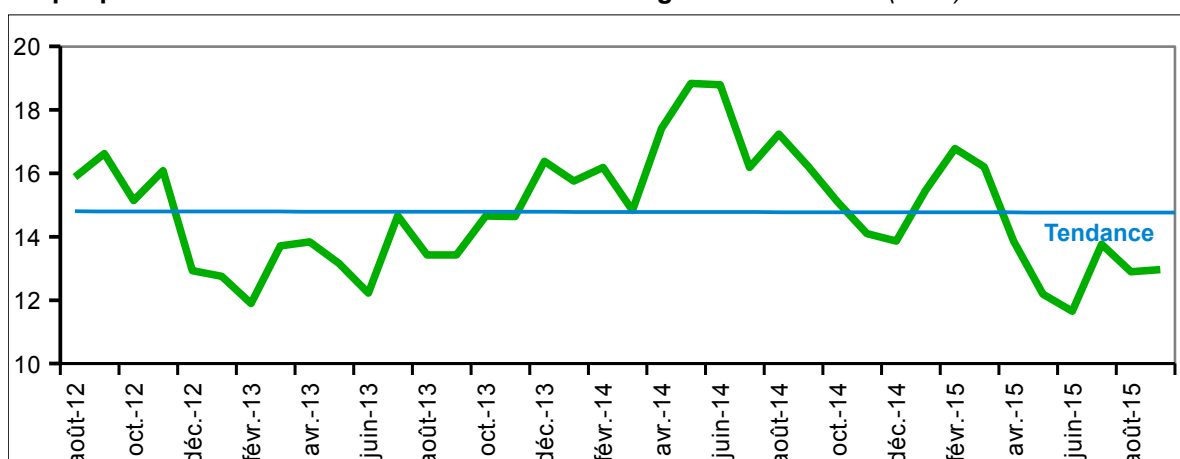
74. Cette évolution est imputable à la baisse des dépôts des Etats à la Banque Centrale de 284,8 milliards et à l'accroissement des créances des banques sur les Trésors à hauteur de 495,8 milliards. Par rapport à fin septembre 2014, la PNG a enregistré une détérioration de 1.539,2 milliards.

Graphique 18 - Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA

Source : BCEAO

Les crédits à l'économie

75. L'encours des crédits à l'économie a progressé de 330,6 milliards pour se situer à 12.473,0 milliards à fin septembre 2015 contre 12.142,4 milliards trois mois plus tôt. En référence à la réalisation à fin septembre 2014, la croissance de l'encours des crédits ressort à 13,5%. Cette évolution traduit une accélération du rythme de progression des concours au secteur privé, après la hausse de 12,6% enregistrée le trimestre précédent. Les crédits au secteur privé ont profité essentiellement à des entreprises évoluant dans les secteurs des hydrocarbures, de l'agro-industrie, de l'électricité, du commerce général et des télécommunications.

Graphique 19 - Evolution des crédits à l'économie en glissement annuel (en %)

Source : BCEAO

3.2.3 – Emplois et ressources des banques

76. L'évolution de la situation du système bancaire de l'Union à fin août 2015 a été marquée par une hausse des activités, accompagnée d'une légère détérioration de la qualité du portefeuille des établissements de crédit.

77. Sur la période de juin à août 2015, les emplois se sont accrus de 415,4 milliards (+2,0%) pour s'établir à 21.380,2 milliards. Cette évolution s'explique par une hausse des crédits (+66,1 milliards ou +0,5%) et des autres emplois (+349,4 milliards ou +4,6%).

78. Les ressources, pour leur part, se sont également inscrites en hausse de 385,6 milliards (+2,0%), sur la période, pour se situer à 20.701,3 milliards. Cette évolution est essentiellement liée à un accroissement de 326,6 milliards (+1,9%) des dépôts et emprunts, de 81,5 milliards (+6,2%) des diverses ressources et d'une baisse des fonds propres nets de 22,6 milliards.
79. L'encours total des crédits octroyés aux cinquante plus Grosses Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) dans chaque pays de l'Union s'est établi à 4.279,9 milliards à fin septembre 2015, en baisse de 1,9% en rythme trimestriel, contre une hausse de 9,5% en variation annuelle. Cet encours représente 44,7% des crédits déclarés à la centrale des risques bancaires et 34,5% des crédits à l'économie de l'Union. Au plan sectoriel, les gros risques sont principalement portés par les entreprises évoluant dans les branches "commerce de gros", "industries manufacturières", "transports et communications" ainsi que "bâtiments et travaux publics", sur lesquelles se concentrent à fin septembre 2015, respectivement 32,0%, 16,6%, 10,0% et 8,4% des crédits retracés à la centrale des risques. Ces branches d'activité attirent ainsi 67,0% des crédits à volume important.
80. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union a connu une légère dégradation à fin août 2015, par rapport au mois de juin 2015. En effet, les taux brut et net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 15,4% et 6,8%, contre 15,2% et 6,7% à fin juin 2015.

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

81. Les interventions globales de la Banque Centrale se sont accrues à fin septembre 2015 de 49,0 milliards par rapport à fin juin 2015 pour ressortir à 2.979,5 milliards. Cette évolution résulte de la hausse de 66,7 milliards des refinancements de la Banque Centrale en faveur des banques et établissements financiers dont l'impact est amoindri par la baisse de 17,7 milliards de ses créances sur les Trésors nationaux.
82. Les interventions en faveur des banques et établissements financiers se sont situées à 2.442,6 milliards contre un niveau de 2.375,9 milliards atteint à fin juin 2015.
83. Les créances de la Banque Centrale sur les Etats ont baissé de 17,7 milliards par rapport à leur niveau de juin 2015 pour s'établir à 536,9 milliards à fin septembre 2015 en liaison avec les remboursements des échéances trimestrielles au titre des allocations de DTS (-17,0 milliards) et des concours consolidés (-0,7 milliard). L'encours des concours adossés aux allocations de DTS s'établit à 312,5 milliards et le stock des concours consolidés aux Etats à 224,4 milliards.
84. A fin septembre 2015, l'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 2.572,5 milliards et a représenté 32,4% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2013), pour une norme de 35% maximum.

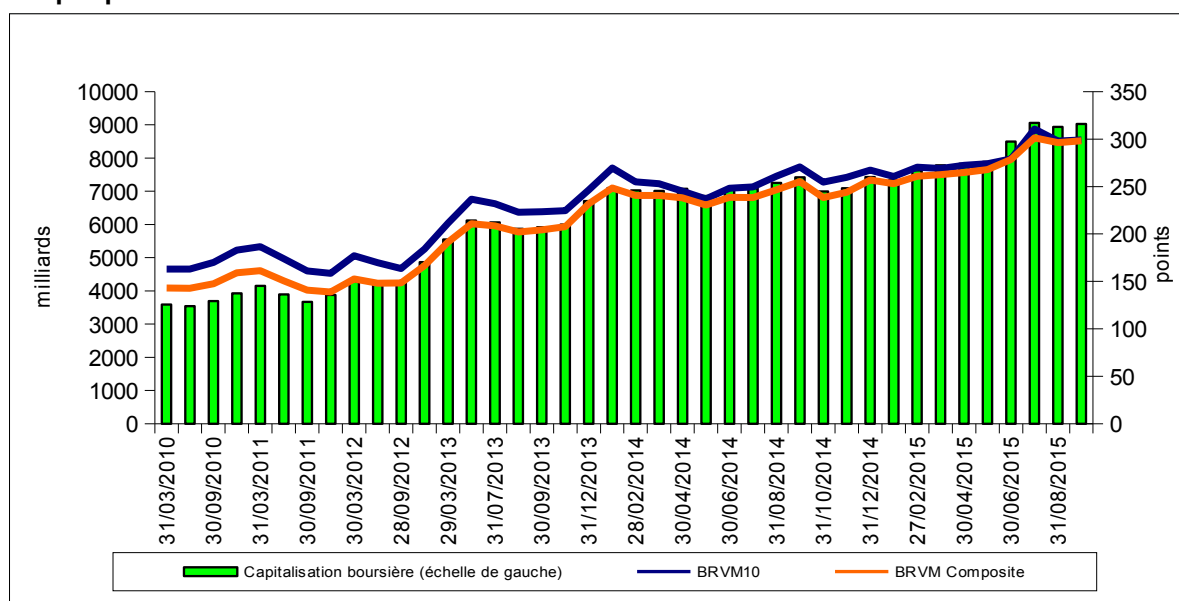
3.3 - Marché financier de l'UEMOA

85. L'activité boursière a poursuivi sa tendance haussière au cours du troisième trimestre 2015, en raison de la forte hausse observée au mois de juillet 2015 (+8,2%), consécutive à la publication de résultats semestriels en nette amélioration notamment dans le secteur des télécommunications. L'indice BRVM composite a clôturé le mois de septembre 2015 par une hausse de 7,0% par rapport à son niveau de juin 2015 pour se situer à 298,06 points. L'indice BRVM10 a enregistré une progression de même ampleur comparativement à son niveau à fin juin 2015 pour s'établir à 299,03 points. Les secteurs des services publics, avec une évolution

de +11,3% en raison notamment du dynamisme des sociétés de téléphonie, de la distribution (+14,4%) et des transports (+6,3%), ont été les plus actifs entre juin et septembre 2015. En revanche, les secteurs de l'agriculture et de l'industrie ont connu sur la période des contre-performances, leurs indices s'étant repliés de 12,1% et 1,4% respectivement.

86. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché a enregistré à fin septembre 2015 une hausse de 6,2% par rapport à fin juin 2015, pour s'établir à 9.025,4 milliards. Cette évolution reflète surtout la hausse du volume des transactions et des cours sur le marché des actions dont la capitalisation s'est accrue de 6,0% par rapport à fin juin 2015 pour ressortir à 7.354,86 milliards. Sur le compartiment des obligations, la capitalisation a progressé de 2,6% pour s'établir à 1.670,56 milliards.

Graphique 20 - Indicateurs de la BRVM



Source : BCEAO

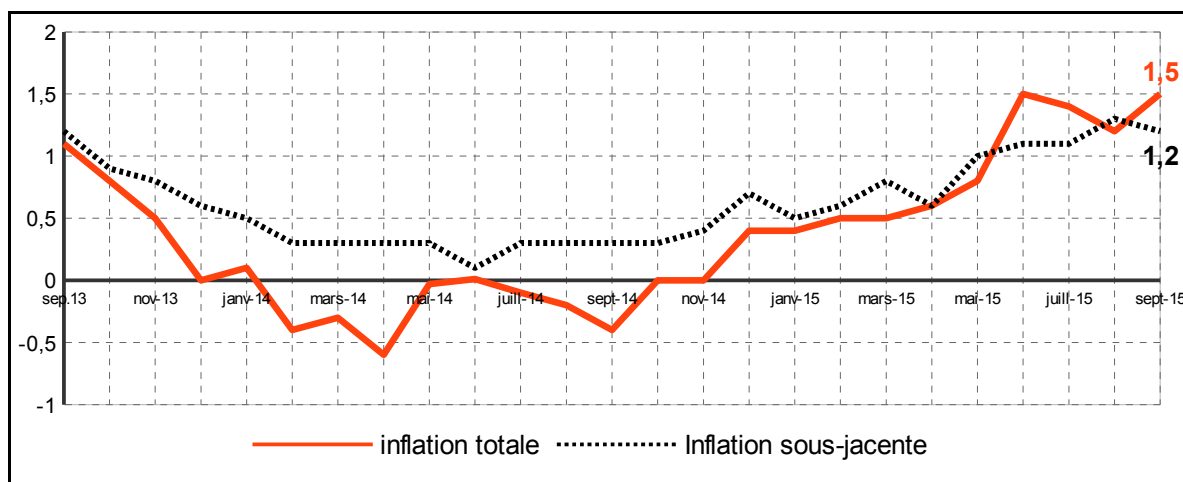
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

87. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à 1,5% à fin septembre 2015, soit au même niveau que trois mois plus tôt.

88. A l'instar des trimestres précédents, la principale contribution à la hausse du niveau général des prix au cours de la période sous revue provient de la progression des prix des produits alimentaires locaux. En effet, la contribution de la composante « Alimentation » à l'inflation totale a été de 1,2 point à fin septembre 2015. Les prix des produits alimentaires ont augmenté, du fait essentiellement de l'insuffisance de l'offre des légumes, des tubercules et des produits de la pêche. En particulier, un rebond des prix des produits halieutiques a été observé au Sénégal, en relation avec l'incidence négative sur les activités de pêche des fortes pluies.

89. L'évolution des prix au troisième trimestre 2015 porte également l'empreinte du renchérissement des matériaux de construction, en particulier le ciment, et des services liés au logement, notamment en Côte d'Ivoire et au Niger, induit par l'augmentation de la demande.

Graphique 21 - Inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)

Source : BCEAO

90. La progression du niveau général des prix a toutefois été atténuée par la baisse des prix à la pompe du carburant dans la plupart des pays de l'Union, dans le sillage du repli des cours du brut. En effet, au terme du troisième trimestre 2015, les cours mondiaux du pétrole brut exprimés en francs CFA sont ressortis en recul de 41,7% par rapport à leur niveau à la même période de l'année précédente. Ce repli s'est traduit par une diminution, en rythme annuel, de 7,0% en moyenne des prix à la pompe des carburants dans l'Union sur la même période.

Tableau 18 - Contributions sectorielles à l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en points de pourcentage)

Fonctions	Sept 2014	Juin. 2015	Juill. 2015	Août. 2015	Sept 2015
Produits alimentaires, boissons non alcoolisées	-0,9	1,2	0,9	0,9	1,2
Boissons alcoolisées, tabacs et stupéfiants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Habillement	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Logement	0,0	0,2	0,2	0,1	0,2
Ameublement	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Santé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transport	0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Loisirs et culture	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Enseignement	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restaurants et hôtels	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Autres biens	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Ensemble	-0,4	1,5	1,4	1,2	1,5

Sources : INS, BCEAO

91. Par pays, les taux d'inflation les plus élevés sont observés au Togo et au Mali. Le rebond du niveau général des prix dans ces deux pays a induit un accroissement de 0,5 point de pourcentage de l'écart des taux d'inflation entre les pays de l'Union à fin septembre 2015

par rapport à fin juin 2015. L'accélération de l'inflation au Mali et au Togo est imputable aux produits alimentaires (céréales locales, légumes et tubercules), en liaison avec une insuffisance de l'offre. En particulier, l'augmentation, en glissement annuel, des prix des céréales locales à fin septembre 2015 atteint 20,9% au Togo.

Tableau 19 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

Pays	2013 (*)	2014 (*)	sept- 2014	juin - 2015	juil 2015	août - 2015	sept - 2015
Bénin	1,0	-1,1	-2,1	1,3	0,7	0,1	0,4
Burkina	0,5	-0,3	0,9	1,9	1,4	1,1	0,7
Côte d'Ivoire	2,6	0,5	0,0	1,8	1,2	1,2	1,6
Guinée-Bissau	0,7	-1,0	0,2	2,1	1,2	2,6	1,8
Mali	-0,6	0,9	0,5	1,5	2,8	2,8	2,0
Niger	2,3	-0,9	-1,7	1,2	1,3	0,7	1,3
Sénégal	0,7	-1,1	-1,3	0,8	1,3	0,1	0,8
Togo	1,8	0,2	-0,6	1,4	1,7	3,1	3,3
UEMOA	1,5	-0,1	-0,4	1,5	1,4	1,2	1,5

Sources : BCEAO, INS. (*) : En moyenne annuelle. Données provisoires pour la Côte d'Ivoire en sept 2015

Analyse par origine géographique des produits

92. Par origine géographique, la hausse des prix à fin septembre 2015 est imputable au renchérissement des produits locaux, les prix des produits importés ayant légèrement baissé. L'augmentation des prix des produits locaux est liée aux céréales locales, aux légumes, aux produits de la pêche et aux services. Quant aux produits importés, le repli de leurs prix est lié essentiellement au recul des cours internationaux du pétrole brut ainsi que de certains biens alimentaires importés tels que le sucre et le blé.

Tableau 20 - Evolution en glissement annuel des prix selon l'origine géographique

	Composantes	Pondération (en %)	sept- 2014	juin - 2015	juil 2015	août - 2015	sept - 2015
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	-0,3	2,2	1,5	1,6	2,0
	Importée	27,3	-0,6	-0,4	1,2	0,2	-0,1
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	-0,2	1,6	1,1	1,1	1,5
	Importée	27,3	-0,2	-0,1	0,3	0,1	0,0
	Total	100	-0,4	1,5	1,4	1,2	1,5

Sources : BCEAO, INS.

93. L'analyse de la dynamique de l'indice général des prix à fin septembre 2015 selon la nature des produits laisse apparaître que sa progression résulte à la fois du renchérissement des services (+0,8%) et des biens (+1,9%). L'augmentation des prix des biens est liée, comme évoqué ci-dessus, à celle des prix des produits alimentaires locaux. La hausse des prix des « Services » dans l'Union traduit pour sa part la progression, en rythme annuel, des loyers au Niger ainsi qu'en Côte d'Ivoire. Globalement, les biens et les services ont contribué respectivement à

hauteur de 1,2 point et 0,3 point de pourcentage à l'inflation, en glissement annuel, à fin septembre 2015.

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

	Composantes	Pondération (en %)	sept - 2014	juin - 2015	juil - 2015	août - 2015	sept - 2015
Variations (en %)	Biens	60,1	-1,2	1,9	1,8	1,4	1,9
	Services	39,9	0,4	0,8	0,8	1,0	0,8
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	-0,8	1,2	1,1	0,8	1,2
	Services	39,9	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3
	Total	100	-0,4	1,5	1,4	1,2	1,5

Sources : BCEAO, INS.

94. L'indicateur d'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, a enregistré, en glissement annuel, un léger rebond en ressortant à 1,2% à fin septembre 2015 contre 1,0% à fin juin 2015, reflétant notamment le renchérissement des services et des matériaux de construction.

95. Au cours de la période sous revue, les prix de la sous-composante « Energie » ont progressé de 1,1%, sous l'effet du renchérissement du bois de chauffe et du charbon de bois, atténué par la baisse, en rythme annuel, des prix des carburants dans les pays de l'Union. Le rythme d'augmentation des prix des produits frais s'est accéléré, atteignant 5,4% à fin septembre 2015 contre 4,6% à fin juin 2015.

Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente

	Composantes	Pond. (en %)	sept -2014	juin - 2015	juil 2015	août - 2015	sept - 2015
Variations annuelles (en %)	Produits frais	16,6	-3,6	4,6	4,0	2,9	5,4
	Energie	7,5	-1,4	-0,8	0,3	1,1	1,1
	Indice sous-jacent	75,9	0,3	1,0	1,1	1,3	1,2
Contributions (en points de %)	Produits frais	16,6	-0,5	0,8	0,7	0,3	0,7
	Energie	7,5	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1
	Indice sous-jacent	75,9	0,2	0,8	0,7	0,8	0,7
	Total	100	-0,4	1,5	1,4	1,2	1,5

Sources : BCEAO, INS

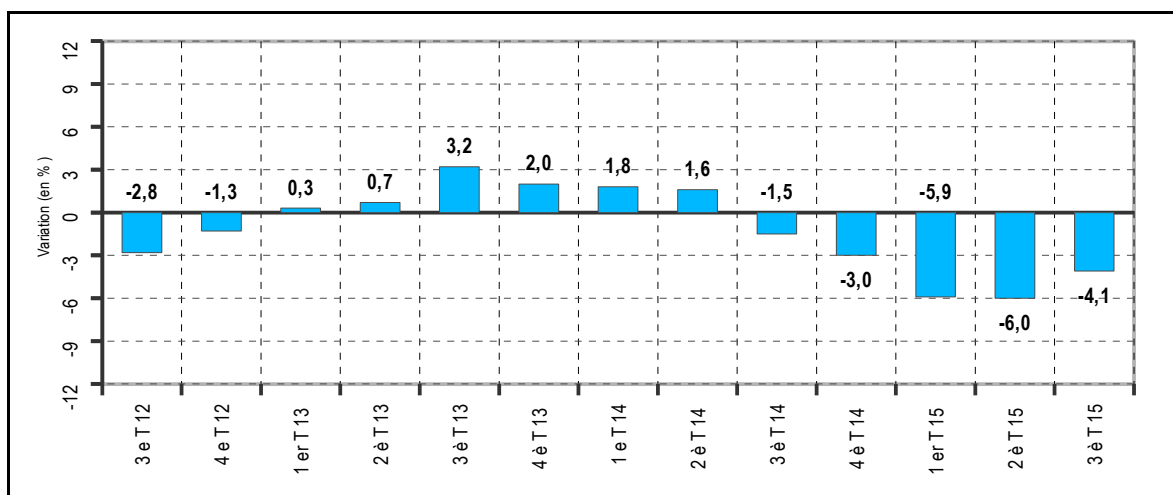
96. Suivant les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture réalisée par la BCEAO, les chefs d'entreprise de l'Union anticipent une stabilité des coûts des facteurs de production sur les 3 mois à venir. Par contre, ils s'attendent à une légère hausse de ces coûts sur un horizon d'analyse de 12 mois sur lequel environ 75%⁷ des chefs d'entreprise situent le taux d'inflation entre 1% et 3%, laissant entrevoir que les anticipations d'inflation sont bien ancrées. Pour le reste de l'échantillon, près de 15% des chefs d'entreprise prévoient que le taux d'inflation se situera au-dessus de 3% alors qu'environ 10% d'entre eux s'attendent à une inflation en dessous de 1%.

⁷ La proportion des chefs d'entreprise anticipant une inflation entre 1% et 3% est passée de 77,0% à fin juin 2015 à 75,0% à fin septembre 2015.

4.2 - Suivi de la compétitivité extérieure

97. L'évolution du taux de change effectif réel (TCER) laisse apparaître que l'Union a enregistré un gain de compétitivité par rapport à la même période de 2014. En effet, la position concurrentielle vis-à-vis des principaux partenaires s'est améliorée de 4,1% au troisième trimestre 2015. Ce résultat s'explique par le repli du taux de change effectif nominal de 3,1% par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente et un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,0 point de pourcentage.

Graphique 22 - Evolution en glissement annuel du TCER, (en variation en %)



Source : BCEAO.

(*) : estimations

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

98. Pour l'essentiel, l'évolution du taux de change effectif nominal reflète la dépréciation en rythme annuel du franc CFA par rapport au dollar des Etats-Unis (-16,1%), au yuan chinois (-14,2%), au franc suisse (-11,5%) et à la livre sterling (-9,6%).

99. Le tableau 24 ci-après retrace les gains (pertes) de compétitivité globale vis-à-vis des groupes de partenaires.

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

Pays partenaires	Années		Trimestrielles			Annuelles (glissement)		
	2013	2014	1T 2015	2T 2015	3T 2015 (*)	1T 2015	2T 2015	3T 2015 (*)
Industrialisés	1,5	-0,7	-1,5	-0,7	0,8	-2,0	-2,2	-1,5
Zone euro	0,1	-0,6	0,1	-0,3	0,6	0,8	0,7	0,7
Environnants	-0,9	0,2	-3,3	-0,1	-0,5	-8,4	-8,7	-7,2
Asiatiques	2,1	-0,9	-7,4	-2,6	1,1	-18,2	-18,5	-13,3
Pays UE	0,3	-0,9	-0,2	-0,4	0,6	0,2	0,0	0,2
Emergents	3,3	0,6	-5,8	-2,1	1,2	-14,3	-13,7	-9,0
CEMAC	-0,1	-2,9	-0,9	1,0	0,5	-1,7	-1,2	-0,5
Ensemble	1,5	-0,3	-2,7	-0,9	0,7	-5,9	-6,0	-4,1

Source : BCEAO.

(*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité
(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

V - PREVISIONS D'INFLATION

100. Pour la projection du niveau général des prix, les hypothèses sont basées sur les perspectives d'évolution de l'environnement international et de la conjoncture économique interne. Elles s'appuient, 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, principal déterminant de l'inflation dans l'UEMOA.

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

101. Les prévisions d'inflation dans l'Union reposent sur la perspective d'une légère remontée des cours mondiaux des produits pétroliers en 2016 et 2017. Elles⁸ tablent sur un cours moyen de 53 dollars en 2015, 56 dollars en 2016 et 60 dollars en 2017.

102. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro est projeté à 1,11 dollar en moyenne en 2015. Il devrait se situer à 1,10 dollar en 2016 et 2017⁹.

103. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent la hausse du niveau général des prix au niveau mondial, qui devrait s'accélérer en 2016 et 2017. En particulier, la prévision du taux d'inflation dans la Zone euro¹⁰ est de 1,1% en 2016 et 1,7% en 2017, contre 0,1% en 2015. Il est également attendu une hausse globale des prix des produits alimentaires importés par l'Union, de 5% en 2016 et 2017, en rapport avec le repli de 0,8% de la production céréalière mondiale en 2015.

104. Au regard des conditions climatiques observées dans l'UEMOA au cours de l'année 2015, il est attendu une campagne agricole 2015/2016 moyenne dans l'Union. Les prix des céréales locales devraient enregistrer une faible hausse en 2016 et 2017 par rapport aux niveaux de 2015.

105. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale et de la persistance des risques géopolitiques, deux scénarios supplémentaires sont envisagés pour retracer les perspectives à moyen terme. Un scénario pessimiste, qui correspond à un cours moyen du baril de pétrole (WTI) de 58 dollars en 2015, 66 dollars en 2016 et 70 dollars en 2017 ainsi qu'un scénario optimiste, tablant sur un cours moyen du baril de pétrole à 48 dollars en 2015, 46 dollars en 2016 et 50 dollars en 2017.

106. En raison de la forte volatilité des cours de l'euro sur la période récente, deux scénarios ont également été retenus pour l'évolution de cette monnaie vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. Pour les cours des produits alimentaires importés, le scénario pessimiste prévoit une évolution, en rythme annuel, des cours mondiaux des produits alimentaires de -2,0% en 2015, 10,0% en 2016 et 2017, tandis que le scénario optimiste suppose une baisse de ces cours de 15,0% en 2015 et de 5,0% en 2016 et 2017.

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

9/ Projections BCE de septembre 2015.

10/ Prévisions de la BCE de septembre 2015.

Tableau 24 - Hypothèses de projection de l'inflation

	2014	2015			2016			2017		
		Optimiste	Centrale	Pessimiste	Optimiste	Centrale	Pessimiste	Optimiste	Centrale	Pessimiste
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	92	48	53	58	46	56	66	50	60	70
Taux de change euro/dollar	1,32	1,14	1,11	1,05	1,15	1,10	1,05	1,15	1,10	1,05
Inflation Zone euro (%)	0,4	0,1			1,1			1,7		
Cours des produits alimentaires (%)	-3,0	-15,0	-10,0	-2,0	-5,0	5,0	10,0	-5,0	5,0	10,0
Production céréalière de l'Union (%)	7,1	5,0			10,0	5,0	-10,0	10,0	5,0	-10,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO.

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

107. Les résultats obtenus à partir des hypothèses optimiste et pessimiste ainsi que du scénario central sont présentés dans le tableau 26 ci-après.

108. Sur la base des hypothèses sus-formulées, pour le scénario central, le taux d'inflation¹¹ en glissement annuel est projeté à 1,3% au quatrième trimestre 2015 contre 1,4% au troisième trimestre 2015. Le taux d'inflation en moyenne annuelle est prévu à 1,0% pour l'année 2015, inchangé par rapport aux prévisions précédentes réalisées en juillet 2015.

Tableau 25 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA

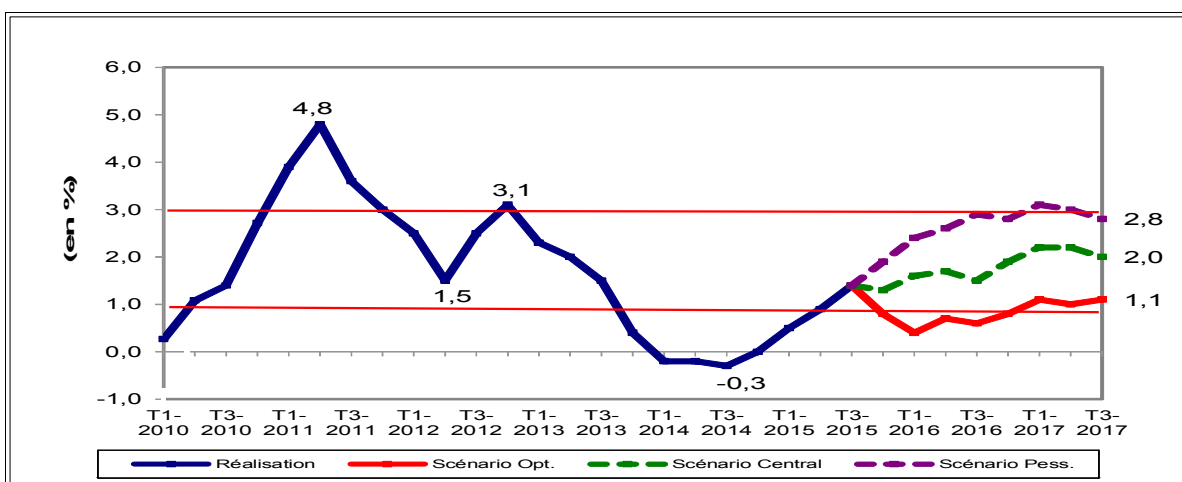
	Glissement annuel									Moyenne			
	2015			2016				2017		2015	2016	Huit trimestres	
	Sept réel	3 ^e T réel	4 ^e T prév	1 ^{er} T prév	2 ^e T prév	3 ^e T prév	4 ^e T prév	1 ^{er} T prév	2 ^e T prév				3 ^e T prév
Scénario optimiste	1,5	1,4	0,8	0,4	0,7	0,6	0,8	1,1	1,0	1,1	0,9	0,5	0,8
Taux d'inflation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

Source : BCEAO.

109. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 2,0% en glissement annuel. Ainsi, l'inflation devrait rester dans l'intervalle cible défini pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

^{11/} Les projections d'inflation sont réalisées à partir des moyennes trimestrielles de l'indice général des prix.

Graphique 23 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

110. A l'analyse, les risques pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres sont globalement équilibrés. Au titre des risques baissiers, il peut être relevé la poursuite du repli des cours mondiaux des matières premières, notamment les produits alimentaires importés et les produits pétroliers, dans le prolongement de la tendance observée en 2015.
111. Quant aux risques haussiers, ils sont liés à la persistance des problèmes sécuritaires au nord du Nigeria et dans certains pays de l'Union, notamment le Niger et le Mali. Cette situation pourrait perturber les circuits d'échanges de céréales, en particulier des zones excédentaires du Nigeria vers les pays du Sahel, et alimenter des tensions inflationnistes.

=====

ANNEXES

Tableau A.1 : Indicateurs Macroéconomiques

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.3 (suite) : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.4 : UMOA : Situation monétaire intégrée

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

Tableau A.6 : UMOA : Base Monétaire

Tableau A.7 : UMOA : Position nette des gouvernements

Tableau A.1 : Indicateurs Macroéconomiques

UEMOA	2010	2011	2012	2013	2014	2015
				Estimations	Estimations	Estimations
SECTEUR REEL						
1 - PIB nominal (en milliards de F CFA)	36 233,7	38 062,6	42 274,6	45 260,8	48 449,9	52 270,4
Poids (%) : Secteur primaire	27,1	27,2	26,6	25,8	26,3	26,1
Secteur secondaire	20,3	21,9	21,7	21,2	20,3	20,6
Secteur tertiaire	52,6	50,9	51,8	52,9	53,4	53,2
. Taux de croissance réel du PIB (en %)	4,4	0,8	6,7	6,0	6,6	6,6
Contribution à la croissance : Primaire	16 640,2	0,0	2,2	-0,2	1,3	-0,2
Secondaire	15 606,0	0,0	0,1	1,3	0,3	0,8
Tertiaire	35 562,2	0,0	2,2	1,8	2,8	0,2
2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)	5 235,6	5 697,7	6 730,1	7 332,3	7 127,4	8 507,7
. Taux d'épargne intérieure (en %)	14,4	15,0	15,9	16,2	14,7	16,3
.. Taux d'épargne intérieure publique (en %)	2,7	1,4	2,4	3,4	3,1	3,1
3 - Investissement (en milliards de F CFA)	7 770,3	7 313,5	9 602,8	11 680,0	11 790,7	12 805,1
. Taux d'investissement (en %)	21,4	19,2	22,7	25,8	24,3	24,5
.. Taux d'investissement public (en %)	6,9	7,1	7,3	8,9	8,8	9,3
PRIX						
4 - Taux d'inflation moyen annuel (IPC) (en %)	1,4	3,9	2,4	1,5	-0,1	1,0
5 - Taux d'inflation en glissement annuel (fin déc.) (en %)	3,9	2,5	2,8	0,0	0,1	1,3
FINANCES PUBLIQUES (en milliards de F CFA)						
6 - Recettes totales et dons	7 108,2	7 317,9	8 735,8	9 825,9	10 387,9	11 554,6
. Recettes totales	6 220,0	6 364,0	7 793,7	8 450,4	9 050,3	10 010,1
. Recettes fiscales	5 527,9	5 707,8	6 869,7	7 390,4	7 912,3	8 760,3
(en % du PIB)	15,3	15,0	16,3	16,3	16,3	16,8
7 - Dépenses globales	8 093,2	8 746,4	10 020,3	11 224,1	11 975,1	13 527,9
. Dépenses courantes	5 228,2	5 835,4	6 784,3	6 892,5	7 525,3	8 386,7
(en % du PIB)	14,4	15,3	16,0	15,2	15,5	16,0
. Investissements sur ressources internes	1 404,3	1 620,8	2 002,2	2 370,1	2 503,4	2 777,2
(en % du PIB)	3,9	4,3	4,7	5,2	5,2	5,3
8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)	-1,4	-11,8	-7,6	-4,9	-6,1	-5,7
9 - Solde budgétaire de base	-412,4	-1 092,1	-992,8	-812,2	-978,3	-1 153,8
10 - Solde budgétaire global, avec dons	-985,0	-1 428,5	-1 284,5	-1 398,2	-1 587,2	-1 973,2
(en % du PIB)	-2,7	-3,8	-3,0	-3,1	-3,3	-3,8
11 - Solde budgétaire global, hors dons	-1 873,2	-2 382,3	-2 226,6	-2 773,7	-2 924,7	-3 517,8
(en % du PIB)	-5,2	-6,3	-5,3	-6,1	-6,0	-6,7
DETTE PUBLIQUE EXTERIEURE (en milliards de F CFA)						
12 - Encours de la dette	10 899,7	11 921,9	10 238,0	9 469,6	11 406,8	-
(en % du PIB)	30,1	31,3	24,2	20,9	23,5	-
13 - Service de la dette réglé	575,5	353,6	409,6	581,4	658,6	-
. intérêts	164,0	115,3	155,2	206,1	244,0	-
SECTEUR EXTERIEUR (en milliards de F CFA)						
14 - Exportations	10 337,1	11 316,7	12 798,4	12 701,3	12 929,6	13 894,0
15 - Importations	10 832,6	10 919,1	13 367,6	14 104,1	14 555,9	14 955,1
16 - Balance commerciale	-495,5	397,6	-569,2	-1 402,8	-1 626,3	-1 061,1
17 - Solde courant, y compris dons	-1 739,3	-737,7	-2 174,7	-3 031,6	-3 186,4	-2 775,9
(en % du PIB)	-4,8	-1,9	-5,1	-6,7	-6,6	-5,3
18 - Solde courant, hors dons	-2 176,6	-1 126,4	-2 558,5	-3 475,2	-3 662,6	-3 296,8
(en % du PIB)	-6,0	-3,0	-6,1	-7,7	-7,6	-6,3
Solde global	139,5	-10,4	-336,8	-568,2	74,5	587,5
19 - Financement exceptionnel	470,6	311,4	4 157,4	25,9	31,5	59,3
20 - Degré d'ouverture (Export B&S+Import B&S)/PIB (en %)	37,2	36,9	38,5	37,6	35,9	34,9
MONNAIE (en milliards de FCFA)						
21 - Avoirs extérieurs nets	5 636,1	5 839,4	5 578,3	4 830,2	4 840,6	5 428,0
22 - Crédit intérieur	8 715,3	10 144,1	11 690,2	13 883,0	16 407,9	18 461,3
(en % du PIB)	24,1	26,7	27,7	30,7	33,9	35,3
23 - Crédit à l'économie	6 808,8	7 813,7	8 823,9	10 268,8	11 692,4	13 142,0
(en % du PIB)	18,8	20,5	20,9	22,7	24,1	25,1
24 - Masse monétaire	12 313,0	13 669,9	15 010,2	16 568,1	18 958,3	21 308,4
25 - Réserves de change	6 770,8	7 293,5	7 051,2	6 574,0	7 033,6	-
26 - Taux de couverture de l'émission monétaire	112,9	109,1	105,5	90,4	84,3	-

Sources : Services nationaux; BCEAO

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
3 mois	- Trésor du Burkina	25 000	26 754	26 254	21 janvier 2015	21 avril 2015	5,5000%	4,9166%
	SOUS-TOTAL 1	25 000	26 754	26 254	-	-	-	-
6 mois	- Trésor du Burkina	30 000	92 864	30 810	6 mars 2015	3 septembre 2015	4,9998%	4,8346%
	- Trésor du Burkina	35 000	91 713	35 000	17 avril 2015	15 octobre 2015	4,6998%	4,5702%
	- Trésor du Burkina	40 000	51 693	42 893	7 août 2015	4 février 2016	4,6000%	4,3409%
	- Trésor du Burkina	30 000	86 902	33 000	11 septembre 2015	10 mars 2016	4,3495%	4,2895%
	- Trésor du Burkina	40 000	51 095	44 000	21 octobre 2015	19 avril 2016	4,7500%	4,3726%
	- Trésor du Niger	35 000	71 711	35 000	24 avril 2015	22 octobre 2015	4,9712%	4,6168%
	- Trésor du Niger	35 000	40 900	38 500	22 octobre 2015	20 avril 2016	5,2500%	4,8369%
	- Trésor du Togo	30 000	40 785	33 000	15 janvier 2015	15 juillet 2015	5,8000%	5,3594%
	SOUS-TOTAL 2	275 000	527 663	292 203	-	-	-	-
9 mois								
		SOUS-TOTAL 3	-		-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) A la date du 2 novembre 2015

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

12 mois	- Trésor du Bénin	30 000	50 704	30 000	14 janvier 2015	12 janvier 2016	6,0000%	5,7508%
	- Trésor du Bénin	25 000	49 830	25 000	19 février 2015	17 février 2016	5,7495%	5,5631%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	10 000	51 630	10 100	24 juin 2015	21 juin 2016	4,1000%	3,9944%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	30 000	66 728	33 000	5 août 2015	2 août 2016	4,1000%	4,0276%
	- Trésor de Guinée-Bissau	10 000	23 300	11 000	16 juillet 2015	13 juillet 2016	5,2500%	5,1248%
	- Trésor du Mali	40 000	105 479	40 000	6 février 2015	4 février 2016	5,2500%	5,0712%
	- Trésor du Niger	40 000	48 650	40 000	22 janvier 2015	20 janvier 2016	5,5000%	5,3823%
	- Trésor du Sénégal	30 000	91 245	32 000	16 janvier 2015	14 janvier 2016	5,0500%	4,9307%
	- Trésor du Togo	30 000	34 600	30 000	12 février 2015	10 février 2016	5,8500%	5,6365%
	- Trésor du Togo	30 000	57 711	33 000	9 avril 2015	6 avril 2016	5,5000%	5,4021%
	- Trésor du Togo	30 000	42 745	33 000	9 octobre 2015	6 octobre 2016	4,9500%	4,6253%
	SOUS-TOTAL 4	305 000	622 622	317 100	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) A la date du 2 novembre 2015

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

24 mois	- Trésor du Bénin	30 000	67 635	33 000	20 avril 2015	16 avril 2017	5,4498%	5,1897%
	- Trésor du Bénin	30 000	58 341	33 000	15 mai 2015	12 mai 2017	5,1500%	4,9845%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	62 810	52 810	13 janvier 2015	9 janvier 2017	5,9000%	5,5198%
	- Trésor de Guinée-Bissau	15 000	18 600	15 000	15 avril 2015	11 avril 2017	6,6000%	6,1721%
	- Trésor du Mali	48 000	89 755	52 800	11 mars 2015	7 mars 2017	5,5000%	5,2747%
	- Trésor du Mali	35 000	81 740	38 500	4 juin 2015	31 mai 2017	4,9092%	4,7436%
	- Trésor du Mali	30 000	53 160	33 000	30 septembre 2015	26 septembre 2017	4,7495%	4,4822%
	- Trésor du Sénégal	30 000	48 080	33 000	28 janvier 2015	24 janvier 2017	5,2000%	5,0772%
	- Trésor du Sénégal	20 000	56 915	22 000	13 mars 2015	9 mars 2017	4,9999%	4,9288%
	- Trésor du Sénégal	25 000	81 590	27 165	22 mai 2015	18 mai 2017	4,7990%	4,7325%
	- Trésor du Togo	30 000	43 650	33 000	24 juillet 2015	20 juillet 2017	5,2000%	4,8257%
		SOUS-TOTAL 5	343 000	662 276	373 275	-	-	-
	TOTAL	948 000	1 839 315	1 008 832				

Source : BCEAO

(*) A la date du 2 novembre 2015

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré	
3 ans	- Trésor du Bénin	35 000	44 240	35 000	9 juillet 2015	9 juillet 2018	5,5000%	10 000	10 058	
	- Trésor du Bénin	35 000	36 580	36 580	1 octobre 2015	9 juillet 2018	5,5000%	10 000	10 033	
	- Trésor du Mali	30 000	45 347	33 000	20 février 2015	20 février 2018	5,5000%	9 885	9 919	
	- Trésor du Mali	35 000	57 480	38 500	6 mai 2015	6 mai 2018	5,5000%	9 991	9 998	
	- Trésor du Mali	30 000	58 300	33 000	30 juillet 2015	30 juillet 2018	5,5000%	10 045	10 058	
	- Trésor du Niger	25 000	30 586	25 000	29 juillet 2015	29 juillet 2018	5,5000%	10 000	10 033	
	- Trésor du Sénégal	30 000	38 110	31 680	11 février 2015	11 février 2018	5,5000%	9 800	9 875	
	- Trésor du Sénégal	30 000	42 193	33 000	3 avril 2015	3 avril 2018	5,5000%	9 856	9 910	
	- Trésor du Sénégal	30 000	32 768	28 501	7 mai 2015	7 mai 2018	5,5000%	9 857	9 927	
	- Trésor du Sénégal	25 000	66 448	27 500	19 juin 2015	19 juin 2018	5,5000%	10 003	10 007	
	- Trésor du Sénégal	35 000	44 651	38 500	8 octobre 2015	8 octobre 2018	5,5000%	10 000	10 036	
	- Trésor du Togo	30 000	31 983	30 000	30 janvier 2015	30 janvier 2018	5,5000%	9 700	9 834	
	SOUS-TOTAL 1		370 000	528 685	390 261	-	-	-		-

Source : BCEAO

(*) A la date du 2 novembre 2015

Tableau A.3 (suite) : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

4 ans									
	SOUS-TOTAL 2	-		-					
5 ans	- Trésor du Bénin	30 000	78 808	33 000	31 juillet 2015	31 juillet 2020	6,2500%	10 100	10 110
	- Trésor du Bénin	40 000	64 936	44 000	28 août 2015	31 juillet 2020	6,2500%	10 105	10 120
	- Trésor du Bénin	30 000	63 210	33 000	28 octobre 2015	31 juillet 2020	6,2500%	10 106	10 116
	- Trésor du Burkina	30 000	67 102	33 000	20 mai 2015	20 mai 2020	6,0000%	10 000	10 000
	- Trésor du Burkina	30 000	90 045	33 000	26 juin 2015	20 mai 2020	6,0000%	10 010	10 016
	- Trésor du Mali	35 000	90 009	38 500	10 avril 2015	10 avril 2020	6,2500%	9 976	9 991
	- Trésor du Mali	35 000	111 770	38 500	2 juillet 2015	10 avril 2020	6,2500%	10 030	10 046
	- Trésor du Mali	30 000	71 665	33 000	26 août 2015	10 avril 2020	6,2500%	10 080	10 111
	- Trésor du Mali	35 000	60 855	38 500	16 octobre 2015	10 avril 2020	6,2500%	10 091	10 116
	- Trésor du Niger	30 000	36 784	30 000	25 février 2015	25 février 2020	6,0000%	9 900	9 949
	- Trésor du Niger	30 000	65 330	33 000	10 juin 2015	25 février 2020	6,0000%	10 000	10 000
	- Trésor du Niger	30 000	31 796	31 796	9 septembre 2015	25 février 2020	6,0000%	10 000	10 081
	- Trésor du Sénégal	30 000	37 741	23 241	27 février 2015	27 février 2020	5,9000%	9 700	9 851
	- Trésor du Sénégal	30 000	47 712	30 000	4 mars 2015	4 mars 2020	6,5000%	9 857	9 909
	- Trésor du Sénégal	25 000	38 007	27 500	23 avril 2015	23 avril 2020	5,9000%	9 827	9 907
	- Trésor du Sénégal	30 000	46 460	32 580	15 juillet 2015	15 juillet 2020	5,9000%	10 015	10 076
	- Trésor du Sénégal	30 000	34 789	32 139	13 août 2015	13 août 2020	5,9000%	10 015	10 050
	- Trésor du Togo	30 000	115 703	33 000	10 juillet 2015	10 juillet 2020	6,5000%	10 100	10 103
	SOUS-TOTAL 3	560 000	1 152 722	597 756	-	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) A la date du 2 novembre 2015

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

7 ans	- Trésor du Bénin	40 000	111 845	44 000	19 mars 2015	19 mars 2022	6,5000%	9 951	9 969
	- Trésor du Bénin	30 000	94 072	33 000	18 juin 2015	19 mars 2022	6,5000%	10 002	10 006
	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	143 085	110 000	14 octobre 2015	14 octobre 2022	5,8500%	10 000	10 000
	- Trésor du Sénégal	30 000	74 040	32 262	10 septembre 2015	10 septembre 2022	6,2500%	10 103	10 116
	SOUS-TOTAL 4	200 000	423 043	219 262	-	-	-	-	-
8 ans									
	SOUS-TOTAL 5	-		-	-	-	-	-	-
10 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	120 000	-	133 000	14 mai 2015	14 mai 2025	5,9900%	-	-
	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	122 610	110 000	11 juin 2015	11 juin 2025	5,9900%	10 000	10 000
	SOUS-TOTAL 6	220 000	122 610	243 000	-	-	-	-	-
TOTAL	1 350 000	2 227 059	1 450 280	-	-	-	-	-	

Source : BCEAO

(*) A la date du 2 novembre 2015

Tableau A.4 : UMOA : Situation monétaire intégrée

(en milliards de FCFA)	2014				2015		
	Mars	Juin	Sept	Dec	Mars	Juin	Sept
AVOIRS EXTERIEURS NETS	4 944,7	4 460,2	4 843,2	4 840,6	5 716,6	5 341,1	4 769,2
Banque centrale	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 641,3
Banques	-55,1	-352,5	-404,5	-367,8	-288,4	-655,4	-872,1
CREDIT INTERIEUR	14 272,6	15 127,1	15 223,6	16 407,9	16 371,1	17 103,3	18 244,1
Position nette des Gouvernements	4 133,8	4 251,8	4 231,9	4 715,6	4 589,7	4 960,9	5 771,1
Crédits à l'économie	10 138,7	10 875,3	10 991,7	11 692,4	11 781,4	12 142,4	12 473,0
Crédits de campagne	252,5	346,0	297,6	416,9	420,9	401,5	270,3
Crédits ordinaires	9 886,2	10 529,2	10 694,1	11 275,5	11 360,5	11 740,9	12 202,7
ACTIF = PASSIF	19 217,3	19 587,3	20 066,8	21 248,5	22 087,7	22 444,4	23 013,3
MASSE MONETAIRE	16 877,1	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2	20 104,9	20 522,5
Circulation fiduciaire	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 789,2
Dépôts en CCP	41,4	42,3	40,9	37,4	39,5	40,7	42,1
Dépôts en CNE	129,3	133,4	135,3	128,8	128,8	128,8	153,1
Dépôts en Banque	12 591,1	12 941,2	13 297,6	14 125,7	14 597,2	15 124,0	15 538,2
Sociétés d'Etat et EPIC	1 343,5	1 326,1	1 360,6	1 393,8	1 383,9	1 394,9	1 341,7
A vue	847,9	817,9	872,3	882,2	883,5	872,5	814,5
A terme	495,6	508,2	488,3	511,6	500,4	522,4	527,3
Part. & Ent. privées	11 247,6	11 615,1	11 937,0	12 731,9	13 213,2	13 729,1	14 196,5
A vue	5 881,1	6 079,8	6 152,5	6 668,1	6 930,0	7 232,3	7 583,1
A terme	5 366,5	5 535,2	5 784,5	6 063,7	6 283,2	6 496,8	6 613,4
AUTRES POSTES NETS	2 340,2	2 298,5	2 401,4	2 290,2	2 496,4	2 339,5	2 490,7
- Crédits à ct terme (y/c campagne)	5 774,9	6 256,7	6 214,6	6 742,4	6 773,2	6 895,6	6 954,5
- Crédits à moyen & long terme	4 363,8	4 618,6	4 777,1	4 950,0	5 008,2	5 246,8	5 518,5

Source : BCEAO

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

(en milliards de FCFA)	2014				2015		
	Mars	Juin	Sept	Dec	Mars	Juin	Sept
Avoirs Extérieurs Nets	4 999,8	4 812,7	5 247,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 641,3
Avoirs extérieurs bruts	6 595,5	6 493,4	6 979,3	7 033,6	7 952,4	7 963,6	7 610,8
Engagements extérieurs	1 595,7	1 680,7	1 731,6	1 825,2	1 947,4	1 967,1	1 969,5
Créances sur les Etats	1 522,0	1 555,2	1 534,3	1 567,6	1 545,2	1 598,0	1 577,5
Créances sur les banques	1 775,9	1 961,3	1 946,7	2 560,7	2 221,9	2 372,3	2 438,5
Créances sur les Etablissements financiers	5,3	3,5	4,5	2,9	4,4	3,5	4,1
ACTIF = PASSIF	8 303,1	8 332,7	8 733,2	9 339,6	9 776,5	9 970,5	9 661,5
Circulation fiduciaire	4 115,3	4 172,0	4 191,7	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 789,2
Dépôts des Etats (y c. encaisses)	679,1	776,7	1 028,0	1 116,0	1 202,6	1 144,4	848,2
Dépôts des banques (y c. encais.)	1 887,4	1 829,3	1 961,5	1 954,9	2 120,8	2 271,8	2 358,5
Autres dépôts	476,6	399,9	484,5	483,5	435,7	461,6	488,0
Autres Postes Nets	1 144,7	1 154,9	1 067,5	1 118,7	1 191,5	1 281,2	1 177,6

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA : Base Monétaire

(en milliards de FCFA)	2014				2015		
	Mars	Juin	Sept	Dec	Mars	Juin	Sept
Base Monétaire	6 479,3	6 401,1	6 401,1	7 104,9	7 382,4	7 544,8	7 635,7
Circulation Fiduciaire	4 115,3	4 172,0	4 172,0	4 666,5	4 825,9	4 811,3	4 789,2
Réserves des banques	1 887,4	1 829,3	1 829,3	1 954,9	2 120,8	2 271,8	2 358,5
Autres Dépôts	476,6	399,9	399,9	483,5	435,7	461,6	488,0
Contreparties de la Base Monétaire	6 479,3	6 401,1	6 401,1	7 104,9	7 382,4	7 544,8	7 635,7
Avoirs Extérieurs Nets	4 999,8	4 812,7	4 812,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5	5 641,3
Position Nette du Gouvernement	842,9	778,5	778,5	451,6	342,6	453,6	729,3
Concours aux Banques et Etablissements Financiers	1 781,3	1 964,8	1 964,8	2 563,6	2 226,3	2 375,9	2 442,6
Autres Postes Nets	-1 144,7	-1 154,9	-1 154,9	-1 118,7	-1 191,5	-1 281,2	-1 177,6
Masse Monétaire	16 877,1	17 288,8	17 665,4	18 958,3	19 591,2	20 104,9	20 522,5
Ratio base monétaire/masse monétaire	38,4	37,0	36,2	37,5	37,7	37,5	37,2
Multiplicateur	2,6	2,7	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7

Source : BCEAO

Tableau A.7 : UMOA : Position nette des gouvernements

(en milliards de FCFA)	2014				2015		
	Mars	Juin	Sept	Dec	Mars	Juin	Sept
Billets et Monnaies	28,9	27,7	27,8	26,3	32,1	39,9	28,6
Dépôts à la Banque Centrale	650,2	749,0	1 000,2	1 089,7	1 170,4	1 104,5	819,7
Dépôts dans les banques	1 689,8	1 786,5	1 811,7	1 870,6	1 946,2	2 125,0	2 112,0
Obligations cautionnées	8,3	11,6	11,5	15,3	15,1	15,3	15,1
Total des créances	2 377,2	2 574,8	2 851,1	3 001,9	3 163,8	3 284,7	2 975,4
Concours de la Banque Centrale	598,4	581,0	563,8	546,4	529,0	554,7	536,9
Escompte OC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Article 16	185,0	184,3	183,7	183,0	182,4	225,1	224,4
C.C.P.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Concours adossés aux DTS et consolidation	413,4	396,7	380,1	363,4	346,6	329,6	312,5
Concours des banques	4 818,3	5 095,8	5 372,5	5 983,7	6 040,2	6 478,0	6 973,8
Dépôts en CCP des particuliers et entreprises	41,4	42,3	40,9	37,4	39,5	40,7	42,1
Dépôts en CNE	129,3	133,4	135,3	128,8	128,8	128,8	153,1
Concours du FMI	898,0	951,1	947,5	998,8	993,8	1 023,9	1 021,2
Autres concours	25,6	23,0	23,0	22,4	22,4	19,5	19,4
Total des dettes	6 511,0	6 826,6	7 083,0	7 717,5	7 753,6	8 245,6	8 746,5
POSITION NETTE	4 133,8	4 251,8	4 231,9	4 715,6	4 589,7	4 960,9	5 771,1

Source : BCEAO



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