



BCEAO

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

Département des Etudes Economiques et de la Monnaie
Direction des Etudes

CONJONCTURE ECONOMIQUE DANS LES PAYS DE L'UEMOA AU DEUXIEME TRIMESTRE 2007



SOMMAIRE

APERÇU GENERAL.....	3
I - ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL.....	4
II - CONJONCTURE ECONOMIQUE AU SEIN DE L'UNION.....	6
II.1 - Activité agricole.....	6
II.2 - Activités industrielle et commerciale.....	7
II.2.1 - Activité industrielle.....	7
II.2.2 - Activité commerciale.....	7
II.3 - Prix à la consommation.....	8
II.4 - Finances publiques.....	8
II.5 - Situation monétaire et opérations sur les marchés monétaire et interbancaire.....	10
II.5.1 - Situation monétaire.....	10
II.5.2 - Opérations sur les marchés monétaire et interbancaire.....	14
II.5.2.1 - Opérations sur le marché monétaire	14
II.5.2.2 - Opérations sur le marché interbancaire.....	14
II.6. Evolution des conditions de banque.....	15
II.7- Evolution du marché financier régional.....	16
LISTE DES ANNEXES.....	19

APERÇU GENERAL

Au cours du deuxième trimestre 2007, l'activité économique mondiale est demeurée relativement soutenue, tirée par le dynamisme dans les pays émergents, principalement en Chine, en Inde et au Brésil. En zone euro, l'activité est caractérisée par un ralentissement, qui contraste avec le redressement aux Etats-Unis. Cette évolution s'est effectuée dans un environnement marqué par la persistance des tensions inflationnistes, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Dans ce contexte, la politique monétaire de la plupart des banques centrales est restée orientée dans le sens du resserrement des conditions monétaires.

Dans les pays de l'Union, la conjoncture est apparue en légère amélioration, en liaison avec la progression de l'activité dans les services marchands et le commerce, qui ont bénéficié des effets induits de la campagne agricole 2006/2007 dans certains Etats. Cette évolution favorable a toutefois été atténuée par la baisse enregistrée dans l'industrie et la quasi-stagnation de l'activité dans le secteur du bâtiment et travaux publics (BTP). Sur la base des données récentes, le taux de croissance de l'Union en 2007 ressortirait à 3,3% contre 2,9% en 2006.

Le niveau général des prix à la consommation dans l'Union a enregistré, en glissement annuel, une hausse de 2,0% en juin 2007, contre un accroissement de 2,4% un an plus tôt. Cette évolution est imputable à la persistance des tensions sur les prix des produits pétroliers ainsi qu'au renchérissement de certains biens alimentaires importés.

Les agrégats monétaires sont demeurés favorablement orientés durant le deuxième trimestre 2007, malgré une légère contraction des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires. Ceux-ci ont diminué de 18,6 milliards ou 0,4%, pour se situer à 4.346,5 milliards à fin juin 2007, représentant près de sept mois d'importations. Au plan de la politique monétaire, la Banque Centrale a procédé à treize appels d'offres d'injection de liquidités sur le marché monétaire ; les soumissions reçues ont évolué entre 21,3 milliards et 47,2 milliards et les taux d'intérêt offerts sont compris entre 3,5000% à 4,3500%. Les taux directeurs et les coefficients de réserves obligatoires sont demeurés inchangés.

L'activité de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières a été bien orientée sur l'ensemble des compartiments du marché. Sur le marché des actions, les indices *BRVM₁₀* et *BRVM composite* ont progressé respectivement de 20,2% et 23,8% d'un trimestre à l'autre, en liaison avec le paiement de dividendes aux actionnaires. Sur le marché obligataire, la capitalisation a progressé de 18,1%. La capitalisation boursière totale est ressortie en hausse de 22,9% au cours de la période sous revue.

I - ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Le rythme de progression de l'**activité économique mondiale** est demeuré relativement soutenu au cours du deuxième trimestre 2007, tiré par la vigueur de la croissance dans les pays émergents, notamment en Chine, en Inde et au Brésil. Dans la zone euro, l'activité est caractérisée par un ralentissement, contrastant avec le redressement observé aux Etats-Unis. Pour les pays en développement, les perspectives économiques font état d'une consolidation de la croissance pour l'année 2007.

Aux **Etats-Unis**, l'activité économique a été bien orientée. Le produit intérieur brut a augmenté de 1,8%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2007, après 1,5% un trimestre plus tôt. Cette progression est essentiellement soutenue par l'investissement des entreprises, qui s'est accru de 8,1%, et les exportations qui ont enregistré une hausse de 6,4%. En revanche, la consommation des ménages a ralenti durant le trimestre sous revue, et le secteur de l'immobilier est demeuré confronté à la persistance de la crise immobilière. Dans la **zone euro** l'activité économique est demeurée bien orientée, en dépit de la décélération de la croissance. Le produit intérieur brut a progressé de 2,5%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2007, contre 3,1% au trimestre précédent. Ce léger ralentissement est imputable à l'atonie de la production industrielle. Au **Japon** également, les indicateurs disponibles laissent apparaître une décélération de l'activité économique, reflétée par une progression du produit intérieur brut de 2,3%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2007, contre 2,6% au trimestre précédent. Cette évolution est essentiellement imputable au ralentissement des investissements des entreprises, qui n'ont progressé que de 1,2%. Par ailleurs, le commerce extérieur n'a pas joué son rôle traditionnel de moteur de la croissance de l'économie japonaise.

L'évolution **du niveau général des prix** durant le trimestre sous revue a été marquée par la persistance des tensions inflationnistes, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Ainsi, aux *Etats-Unis*, l'indice des prix à la consommation est ressorti en hausse de 2,7%, en juin 2007, en glissement annuel, après 2,8% en mars. Au sein de la *zone euro*, l'indice harmonisé des prix à la consommation a progressé de 1,8%, en glissement annuel, en juin 2007, après 1,9%, en mars 2007. Au *Japon*, il est plutôt noté une décreue des prix à la consommation, qui sont ressortis pour le sixième mois consécutif en baisse. En juin 2007, l'indice des prix a reculé de 0,2%, en glissement annuel, contre 0,1% trois mois plus tôt.

Au plan de la **politique monétaire**, la Réserve fédérale des Etats-Unis a maintenu inchangé son principal taux directeur à 5,25% durant le trimestre sous revue, en vue de soutenir l'activité économique relativement fragile. Pour sa part, la Banque Centrale Européenne (BCE) a augmenté, pour la septième fois consécutive depuis janvier 2006, de 25 points de base ses taux directeurs, le 6 juin 2007 pour atténuer les tensions inflationnistes. Ainsi, le taux de refinancement, le taux de la facilité de prêt marginal et le taux de rémunération des dépôts ont été respectivement fixés à 4,0%, 5,0% et 3,0%. La Banque du Japon a laissé inchangé son taux d'escompte à 0,5% durant le trimestre sous revue, niveau en vigueur depuis le relèvement de 25 points de base intervenu le 21 février 2007.

Sur les marchés des changes, l'euro s'est apprécié vis-à-vis des principales monnaies internationales, soutenu, en partie, par la poursuite de la hausse des taux directeurs de la BCE. En moyenne, la monnaie unique européenne s'est échangée à 1,3419 dollar en juin 2007 contre 1,3242 dollar en mars 2007, soit une progression de 1,33%. Par rapport au yen, l'euro s'est apprécié de 6,0% durant la même période.

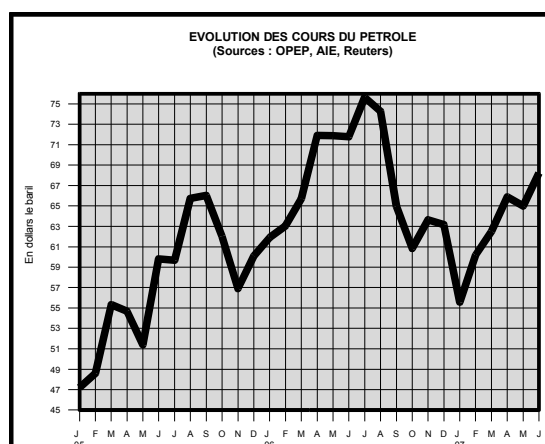
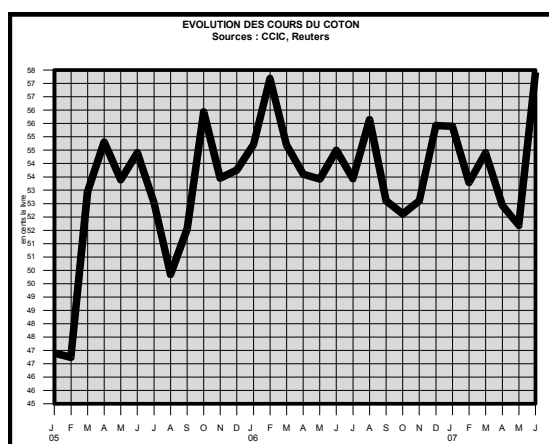
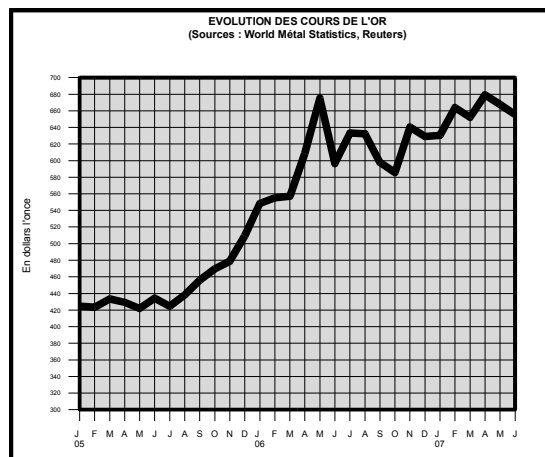
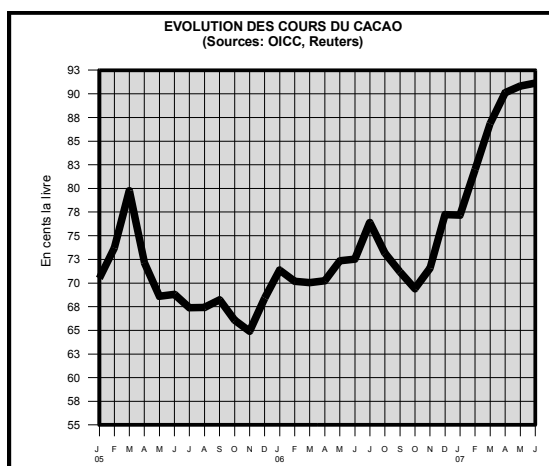
Sur les marchés financiers, les indices boursiers des pays industrialisés sont demeurés en hausse, tirés, en partie, par l'essor de la demande mondiale, les bons résultats des entreprises industrielles et l'impact favorable des mouvements de fusions-acquisitions dans le monde. Ainsi, aux Etats-Unis, l'indice *Dow Jones* a augmenté de 8,5%, pour s'inscrire à 13.408,62 points à fin juin 2007, tandis que le *Nasdaq*, l'indice des valeurs technologiques de la Bourse de New York, a enregistré une hausse de 7,4%, pour se chiffrer à 2.603,23 points. Dans la zone euro, l'indice *Eurostoxx 50* a augmenté de 7,3%, pour s'établir à 4.489,77 points à la fin du trimestre sous revue. Au Royaume-Uni, l'indice *Footsie* s'est accru de 4,7%, à 6.607,90 points, tandis que le *Nikkei 225*, au Japon, est resté stable, ressortant à 17.289,30 points.

Encadré 1 : Evolution des cours des matières premières

Au deuxième trimestre 2007, les cours de la plupart des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA se sont maintenus sur une tendance favorable, dans un contexte marqué par une demande mondiale soutenue, face à une offre limitée par des difficultés de production.

Les hausses les plus importantes ont concerné l'huile de palme, qui connaît une forte demande pour la fabrication des bio-carburants et, dans une moindre mesure, le pétrole, le cacao et le café.

Les cours du pétrole ont continué de subir l'influence des facteurs géopolitiques et socio-économiques, tels que les tensions sur les dossiers nucléaires de l'Iran et de la Corée du nord, ainsi que les violences dans la région pétrolière du Delta du Niger au Nigéria.



II – CONJONCTURE ECONOMIQUE AU SEIN DE L'UNION

La conjoncture économique dans les pays de l'Union au deuxième trimestre 2007 a été marquée par une bonne tenue du commerce, qui a bénéficié des effets induits de la campagne agricole 2006/2007 dans certains Etats. En revanche, la production industrielle est ressortie en baisse, en liaison avec la contraction de l'activité des industries extractives et manufacturières. Sur la base des données disponibles, le taux de croissance de l'Union s'établirait à 3,3% en 2007 contre 2,9% en 2006.

II. 1 Activité agricole

Les résultats de la campagne agricole 2006/2007 apparaissent relativement satisfaisants. La production des **cultures vivrières** est ressortie à 34.718,6 milliers de tonnes, en hausse de 2,7% par rapport à la campagne précédente. Cette évolution de la production vivrière de l'Union résulte des accroissements enregistrés au Niger (10,4%), au Mali (8,7%), au Togo (7,6%), en Guinée-Bissau (6,0%), au Burkina (0,9%) et en Côte d'Ivoire (2,9%).

Les productions des **cultures d'exportation** au titre de la campagne 2006/2007 se sont globalement bien orientées. Les récoltes de café et de noix de cajou ont connu une évolution relativement favorable. Les productions d'arachide, de cacao et de coton-graine se sont repliées. La baisse de la production d'arachide, notamment au Bénin et au Sénégal, est due à une réduction des surfaces emblavées, tandis que celle du cacao résulte de la sécheresse survenue en début de campagne en Côte d'Ivoire.

La production de **café** de la campagne 2006/2007 ressortirait à 176,8 milliers de tonnes contre 118,9 milliers de tonnes un an auparavant, soit une hausse de 48,8%. Cette progression est imputable notamment à la production de la *Côte d'Ivoire*, qui est passée de 111,7 milliers de tonnes à 167,9 milliers de tonnes d'une campagne à l'autre. La hausse des cours du café sur le marché mondial a permis aux Autorités ivoiriennes de relever de 3,5% le prix au producteur, qui est fixé à 448 francs CFA, améliorant les revenus bruts des producteurs. En revanche, la production du *Togo* a connu une hausse modérée de 24,7% à 8,9 milliers de tonnes. Pour sa part, la production de **noix de cajou** en *Guinée-Bissau* s'est accrue de 5,4%, pour s'inscrire à 169,4 milliers de tonnes.

Les récoltes d'**arachide** sont estimées à 1.266,3 milliers de tonnes, en recul de 16,8% par rapport à la campagne précédente, du fait essentiellement de la baisse de 34,5% enregistrée au *Sénégal* où la production s'est établie à 460,5 milliers de tonnes. La production totale de **cacao** ressortirait en repli de 10,7%, à 1.113,6 milliers de tonnes, induit par la baisse de même ampleur de la production en *Côte d'Ivoire* où elle s'élèverait à 1.106,0 milliers de tonnes.

Tableau 1 : Evolution de la production des cultures d'exportation (par campagne)*

	2005/2006	2006/2007*	Variation
	En milliers de tonnes		(en %)
Arachide	1 521,6	1 266,3	-16,8
Cacao	1 246,5	1 113,6	-10,7
Café	118,9	176,8	48,8
Coton-graine	1 799,2	1 633,3	-9,2
Noix de cajou	160,7	169,43	5,4

* : estimations

Sources : organismes nationaux de commercialisation.

Le volume de la production de **coton-graine** est ressorti à 1.633,3 milliers de tonnes, en baisse de 9,2% par rapport à la campagne précédente, traduisant ainsi les difficultés que traverse la filière dans la plupart des Etats. Cette situation masque toutefois des disparités importantes d'un pays à l'autre. Ainsi, le Bénin a enregistré une hausse de 26,1% de sa production de coton qui s'est établie à 240,6 milliers de tonnes durant la campagne sous revue. Au *Burkina*, la production a régressé de 8,9% par rapport à la campagne 2005/2006, pour s'inscrire à 650,0 milliers de tonnes. Les récoltes ont progressé de 2,9% au *Niger* et de 16,3% au *Sénégal*. Par contre, au *Togo* et en *Guinée Bissau*, les productions sont en recul respectifs de 36,7% et 11,1%, imputable aux conditions climatiques peu favorables et aux retards dans le paiement des producteurs. Au *Mali* et en *Côte d'Ivoire*, les récoltes de coton sont en baisse respectivement de 22,3% et 6,8% d'une campagne à l'autre, en liaison avec la désorganisation des circuits de distribution des intrants.

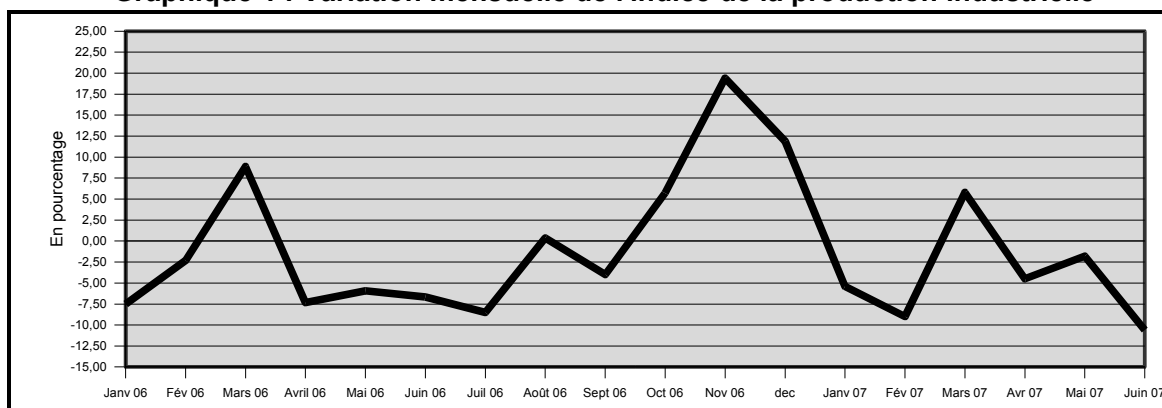
II.2 Activités industrielle et commerciale

II.2.1 Activité industrielle

La production industrielle dans l'Union a régressé de 3,4%, en glissement annuel, au deuxième trimestre de l'année 2007. Cette baisse traduit l'effet de la contraction de 17,2% de l'activité des industries extractives et de 0,9% de la production d'électricité, d'eau et de gaz. En revanche, la production des industries manufacturières a progressé de 0,5%.

Au Bénin, la production industrielle est ressortie en hausse de 4,5% au deuxième trimestre de l'année 2007 par rapport à la période correspondante de l'année 2006. Elle a affiché une augmentation de 4,75% au Burkina, 6,6% en Côte d'Ivoire, 32,1% au Mali et 8,3% au Sénégal. En revanche, une baisse de 6,5% a été enregistrée au Niger et au Togo.

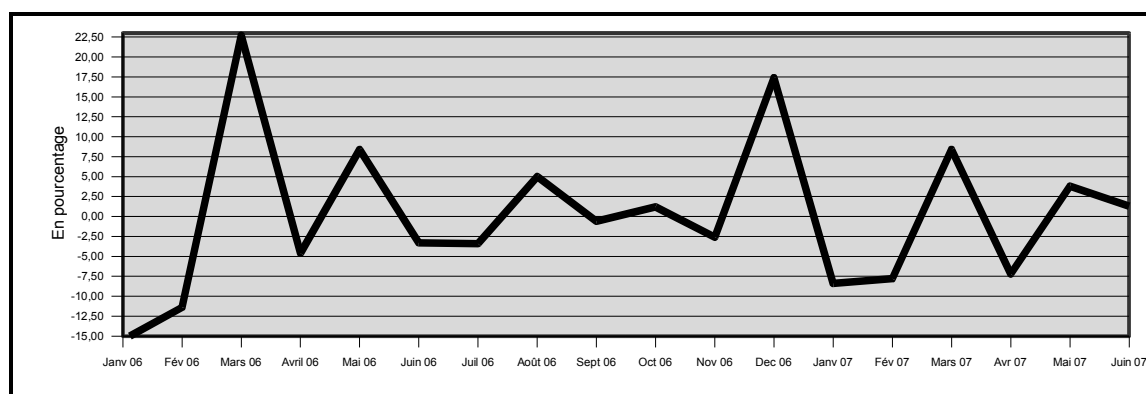
Graphique 1 : Variation mensuelle de l'indice de la production industrielle



Source : BCEAO

II.2.2 Activité commerciale

Au terme du deuxième trimestre de l'année 2007, l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail a enregistré une hausse de 6,9% comparativement à la période correspondante de l'année 2006. Il a progressé de 45,5% au Bénin, 36,5% en Guinée-Bissau, 17,0% au Sénégal, 8,5% en Côte d'Ivoire, 8,3% au Burkina et 3,1% au Niger. En revanche, l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail a baissé de 8,3% au Mali et de 0,9% au Togo.

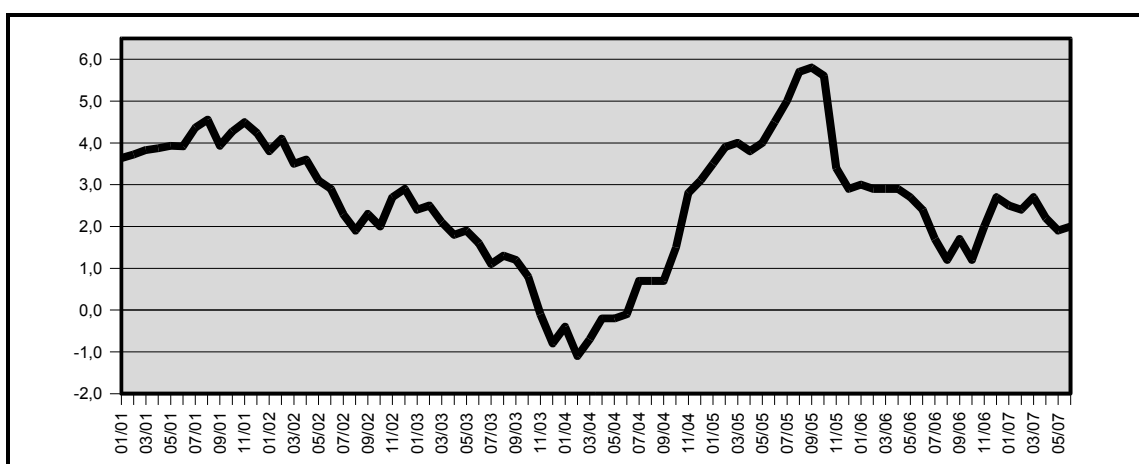
Graphique 2 : Variation mensuelle de l'indice du chiffre d'affaires

Sources : BCEAO, Instituts nationaux

II.3 Prix à la consommation

Le niveau général des prix à la consommation dans l'Union a enregistré une hausse de 2,0% en juin 2007, en glissement annuel, contre 2,4% un an plus tôt. En mars 2007, le taux d'inflation s'établissait à 2,7%. Malgré le ralentissement constaté, les tensions inflationnistes demeurent. Elles traduisent essentiellement les effets induits de la crise pétrolière et la hausse des cours mondiaux de certaines denrées alimentaires importées par les pays de l'Union. Le taux d'inflation a atteint 6,0% au Sénégal, en glissement annuel, alors qu'il était de 1,6% en juin 2006. La hausse du niveau général des prix dans ce pays est liée au renchérissement du gaz, du riz et des produits pétroliers, ainsi qu'à l'augmentation des loyers. Les autres pays de l'Union ont connu un repli de l'indice des prix à la consommation.

**Graphique 3 : UEMOA : Evolution des prix à la consommation
(en glissement annuel)**



Source : BCEAO

II. 4 Finances publiques

Sur la base des informations disponibles, la situation des finances publiques de l'ensemble des pays de l'Union s'est détériorée durant le deuxième trimestre 2007. En effet, le déficit du solde global, base engagements, hors dons, s'accroît par rapport à l'année précédente pour ressortir à 364,1 milliards à fin juin 2007, contre 244,3 milliards un an plus tôt. La détérioration de la situation des finances publiques est consécutive à un accroissement des

dépenses et prêts nets de 12,6% alors que les recettes fiscales n'augmentent que de 5,0% au cours de la période sous revue. La progression des dépenses et prêts nets est imputable principalement aux dépenses en capital qui ont augmenté de 37,0%, à la faveur de la mise en oeuvre de programmes d'investissement en infrastructures économiques ainsi que de programmes sociaux dans le cadre de la lutte contre la pauvreté. Quant aux dépenses courantes, elles ont été relativement contenues.

Par pays, la situation se présente comme ci-après :

Au **Bénin**, le solde budgétaire global, base engagements, hors dons, est ressorti excédentaire de 48,0 milliards à fin juin 2007 contre 13,7 milliards un an plus tôt. Cette évolution résulte d'une hausse de 26,9% des recettes totales et d'une faible progression (0,9%) des dépenses et prêts nets, en particulier les dépenses courantes qui se sont accrues de 9,5% au cours de la période sous revue. Pour leur part, les dépenses en capital ont progressé de 13,6%. L'accroissement des recettes totales résulte principalement des performances en matière de recouvrement des recettes fiscales, qui ont augmenté de 28,6% sur la période.

Au **Burkina**, le déficit des opérations financières de l'Etat, base engagements, hors dons, s'est aggravé, en passant de 150,7 milliards à fin juin 2006 à 234,2 milliards à fin juin 2007, sous l'impact de la progression sensible des dépenses, nonobstant l'accroissement des recettes. Les recettes totales se sont accrues de 12,1%, en passant de 203,5 milliards à 228,1 milliards, notamment à la faveur de la progression de 10,3% des recettes fiscales. Pour leur part, les dépenses et prêts nets ont augmenté de 30,5%, impulsées par les dépenses courantes, qui ont enregistré une hausse de 27,1%, en liaison essentiellement avec la progression de 16,5% de la masse salariale et de la hausse des subventions au secteur de l'énergie. La progression des salaires est due à l'incidence des recrutements dans la Fonction Publique, notamment dans les secteurs sociaux. Les dépenses en capital ont progressé de 24,9%, en relation avec l'accélération du rythme d'exécution des projets d'investissement financés sur ressources extérieures.

En **Côte d'Ivoire**, le solde budgétaire global, base engagements, hors dons, est ressorti excédentaire de 76,6 milliards à fin juin 2007 contre 94,9 milliards à la même période de l'année précédente. Ce tassement de l'excédent du solde global résulte d'une baisse des recettes totales, plus importante que celle des dépenses et prêts nets. En effet, les recettes totales se sont inscrites en baisse de 5,1%, consécutivement au repli sensible des recettes fiscales, tandis que les recettes non-fiscales se sont accrues de 63,5%, en liaison avec les ressources exceptionnelles versées à l'Etat ivoirien par la société TRAFIGURA au titre des dédommagements suite à l'incident des déchets toxiques. Les dépenses et prêts nets ont baissé de 3,2%, à la suite de la réduction des dépenses courantes de 11,6%. Quant aux dépenses en capital, elles se sont inscrites en hausse de 16,0%, en liaison avec le démarrage du processus de réhabilitation des infrastructures socio-économiques.

En **Guinée-Bissau**, le déficit des opérations financières de l'Etat, base engagements, hors dons, s'est amélioré, en ressortant à 8,8 milliards à fin juin 2007, contre 18,5 milliards un an auparavant. Cette évolution favorable est imputable essentiellement à la réduction sensible des dépenses en capital, qui passent de 10,1 milliards à 2,1 milliards entre juin 2006 et juin 2007, ainsi qu'une relative maîtrise des dépenses courantes qui diminuent de 19,1 milliards à 17,2 milliards, en liaison avec le contrôle des effectifs au niveau de la Fonction publique. La baisse des dépenses et prêts nets s'est déroulée dans un contexte de faibles performances au niveau des recouvrements de recettes fiscales totales. Les tensions de trésorerie restent fortes et se sont traduites notamment par une accumulation d'arriérés de paiement.

Au **Mali**, le déficit des opérations financières de l'Etat, base engagements, hors dons, s'est aggravé, passant de 48,9 milliards à fin juin 2006 à 88,7 milliards à fin juin 2007, du fait de la progression des dépenses et prêts nets plus forte que celle des recettes. En effet, les recettes totales ont augmenté de 14,9%, sous l'effet des recouvrements des impôts et taxes, nonobstant la baisse des recettes de porte et des recettes non fiscales. Pour leur part, les dépenses et prêts nets ont progressé de 26,0% par rapport à fin juin 2006, sous l'impulsion des dépenses courantes qui se sont accrues de 17,3%, principalement au niveau de la masse salariale. Les dépenses d'investissement ont progressé de 41,5%, particulièrement celles dédiées aux infrastructures socio-économiques.

Au **Niger**, l'évolution des finances publiques est marquée par une quasi-stagnation du déficit global, base engagements, hors dons, qui s'est établi à 54,8 milliards à fin juin 2007, contre 55,6 milliards un an auparavant. Au cours de la période, les recettes totales ont augmenté de 20,9%, sous l'effet de la progression des recettes fiscales et de 41,4%, des recettes non fiscales. Parallèlement, les dépenses totales et prêts nets sont ressortis en hausse de 13,2%, résultant de la progression de 34,4% des dépenses en capital, dans un contexte de maîtrise des dépenses courantes.

Au **Sénégal**, le déficit des opérations financières de l'Etat, base engagements, hors dons, s'est aggravé de 102,6%, passant de 58,1 milliards à fin juin 2006, à 117,7 milliards à fin juin 2007, en relation avec la progression sensible des dépenses, nonobstant l'accroissement des recettes. En effet, les recettes totales ont progressé de 11,5%, sous l'effet de l'augmentation de 14,5% des recettes fiscales. Pour leur part, les dépenses et prêts nets ont augmenté de 21,2%, à la suite de l'accroissement de 82,5% des dépenses en capital, en liaison avec les investissements en infrastructures économiques et de la hausse de 7,6% des dépenses courantes consécutivement à la progression de 17,0% des dépenses liées aux traitements et salaires.

Au **Togo**, l'évolution des finances publiques est marquée par une amélioration du profil des soldes budgétaires. En effet, à fin juin 2007, l'exécution des opérations financières de l'Etat dégage un solde global, base engagements, hors dons, excédentaire de 15,5 milliards, contre un déficit de 21,1 milliards un an auparavant. L'amélioration de la situation des finances publiques résulte de la progression de 32,0% des recettes totales, induite par celle de 25,6% des recettes fiscales. Au cours de la période, les dépenses totales et prêts nets sont ressortis en baisse de 7,2%, en liaison avec la réduction des dépenses en capital qui sont passées de 16,2 milliards à 3,9 milliards. Quant aux dépenses courantes, elles ont augmenté de 4,3 milliards.

Les **tirages sur emprunts** effectués par les Etats membres auprès des partenaires au développement sont ressortis à 166,9 milliards à fin juin 2007, pour des prévisions annuelles de 738,7 milliards, soit un taux de réalisation de 22,6%. Les pays bénéficiaires de ces prêts ont été le Burkina (49,9 milliards), le Niger (34,5 milliards), le Bénin (33,8 milliards), le Mali (33,6 milliards), le Sénégal (8,8 milliards), la Guinée-Bissau (5,0 milliards) et la Côte d'Ivoire (1,3 milliard).

II.5 Situation monétaire et opérations sur les marchés monétaire et interbancaire

II.5.1 Situation monétaire

A fin juin 2007, les **avoirs extérieurs nets des institutions monétaires** sont ressortis à 4.346,5 milliards, en recul de 18,6 milliards par rapport à fin mars 2007. Cette situation traduit le repli de 122,1 milliards de la position extérieure nette des banques, partiellement

compensé par le renforcement de 103,5 milliards des avoirs extérieurs nets de la BCEAO. A la même période de l'année 2006, la position extérieure des institutions monétaires avait enregistré une contraction de 14,5 milliards.

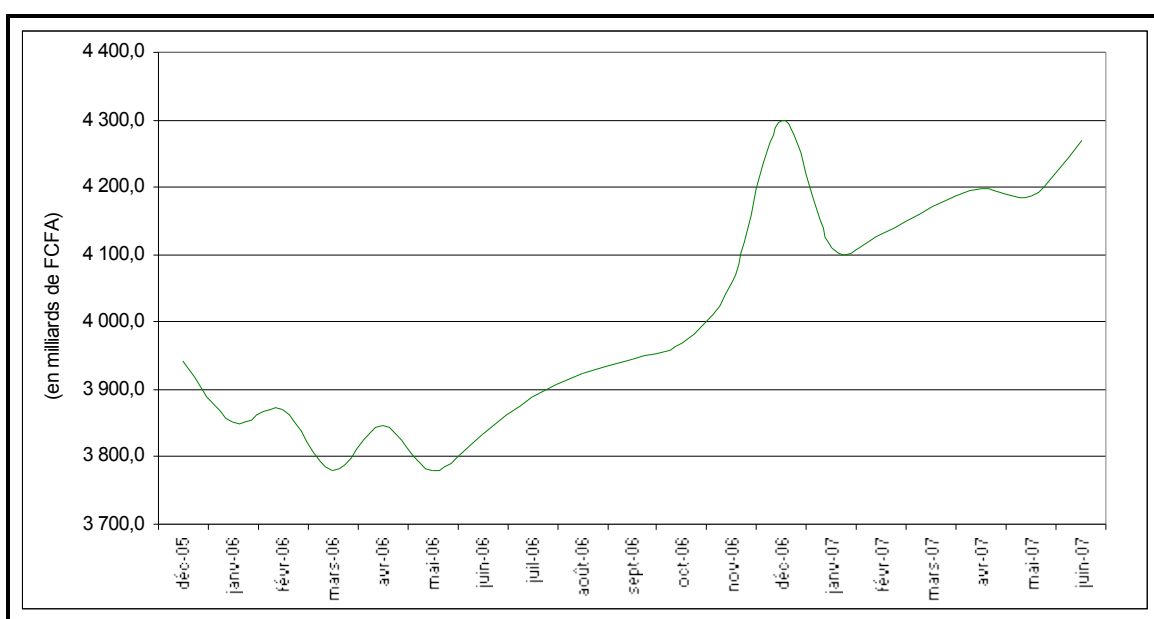
La progression des avoirs extérieurs nets de l'Institut d'émission est liée à l'augmentation de 119,5 milliards des avoirs extérieurs bruts, consécutive notamment aux entrées relativement importantes de ressources depuis le début de l'année. En effet, durant le deuxième trimestre 2007, les transferts nets via la Banque Centrale sont ressortis positifs de 49,1 milliards, contre 28,1 milliards à la même période de 2006. Par ailleurs, les opérations avec le Payeur de France ont été caractérisées par des versements au profit des Etats membres de l'Union de l'ordre de 31,5 milliards.

Le crédit intérieur s'est, pour sa part, accru de 1,5% durant la période sous revue, portée par les crédits à l'économie, dans un contexte marqué par une amélioration de la position nette des Gouvernements vis-à-vis du système bancaire.

En effet, l'encours des *crédits à l'économie* a enregistré une hausse de 2,4% pour s'établir à 4.270,5 milliards. A la même période de l'année précédente, les crédits étaient en progression de 1,5%. Cette évolution est imputable à une augmentation de 125,0 milliards de l'encours des crédits ordinaires, consécutive aux mises en place de concours bancaires en faveur des entreprises opérant notamment dans les secteurs des télécommunications et de l'énergie.

Les crédits de campagne se sont, pour leur part, inscrits en retrait de 25,1 milliards entre les mois de mars et juin 2007, contrastant avec l'augmentation de 3,0 milliards observée à la même période de 2006. Cette baisse s'explique essentiellement par le dénouement de concours consentis au titre de la campagne 2006/2007 en Côte d'Ivoire et au Bénin. Au Burkina, en revanche, la queue de campagne 2005/2006, d'un montant de 44,0 milliards, a été consolidée en dette à moyen et long terme pour faire face aux difficultés auxquelles la filière cotonnière est confrontée.

Graphique 4 : Evolution des crédits à l'économie

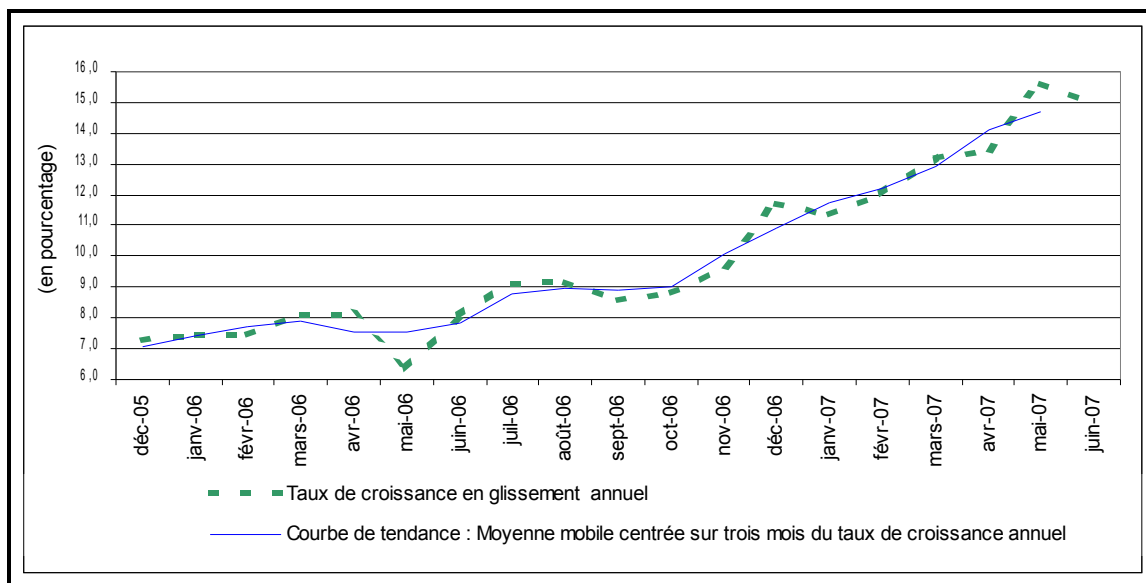


Source : BCEAO

La position nette débitrice des Gouvernements vis-à-vis des institutions monétaires s'est contractée de 33,6 milliards au cours du deuxième trimestre 2007. L'évolution ainsi observée résulte de la hausse de 162,0 milliards des dépôts publics à la Banque Centrale et dans les banques, ainsi que de l'augmentation de 135,4 milliards des emprunts auprès des banques.

En rapport avec l'évolution du crédit intérieur, la **masse monétaire** a augmenté de 116,8 milliards ou 1,6% durant le deuxième trimestre 2007, pour se situer à 7.478,4 milliards. L'accroissement de la masse monétaire sur le trimestre est porté exclusivement par les dépôts, la circulation fiduciaire ayant enregistré une baisse.

Graphique 5 : Evolution de la masse monétaire en glissement annuel



Source : BCEAO

Les dépôts ont augmenté de 2,7% durant la période sous revue, pour s'établir à 5.337,8 milliards à fin juin 2007, soit un accroissement plus sensible qu'à la même période de 2006 où une hausse modérée de 0,6% avait été enregistrée. Cette dynamique haussière des dépôts, entamée depuis plusieurs trimestres, serait liée à l'amélioration du chiffre d'affaires des entreprises opérant dans les secteurs tournés vers l'exportation (café, cacao, etc.) et dans la distribution d'hydrocarbures et des télécommunications. Elle s'explique également par le renforcement des avoirs en compte des investisseurs institutionnels, notamment les caisses de prévoyance sociale et les assurances, en relation avec les réformes mises en œuvre dans ces secteurs au cours des dernières années.

La circulation fiduciaire a, quant à elle, connu une baisse saisonnière de 1,1% durant le trimestre, légèrement plus marquée que celle observée à la même période de 2006 (-0,5%).

Par rapport à son niveau à fin mars 2007, la **base monétaire** s'est renforcée de 0,7%, pour ressortir à 3.416,9 milliards à fin juin 2007. Elle s'était repliée de 0,5% à la même période de l'année précédente. L'évolution observée sur le trimestre sous revue s'explique par l'accroissement de 103,5 milliards des avoirs extérieurs nets de la BCEAO et l'amélioration de 69,9 milliards de la PNG. L'encours des concours aux Trésors nationaux est ressorti à 304,4 milliards à fin juin 2007, en recul de 4,1 milliards par rapport à fin mars 2007. Ce repli résulte principalement du règlement de 3,9 milliards de concours monétaires directs consolidés par les Etats membres, à l'exception de la Côte d'Ivoire et du Niger.

Par pays, les évolutions ci-après ont été constatées :

Au **Bénin**, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une hausse de 17,8 milliards durant le deuxième trimestre 2007, en s'établissant à 513,5 milliards à fin juin 2007, en liaison avec la progression de 18,6 milliards des avoirs extérieurs nets des banques. L'encours du crédit intérieur est ressorti à 233,9 milliards à fin juin 2007, en accroissement de 2,7 milliards ou 1,2% par rapport à fin mars 2007, reflétant la dégradation de la position nette du Gouvernement, les crédits à l'économie s'étant inscrits en repli de 2,4%. En liaison avec l'évolution de ses contreparties, la masse monétaire s'est accrue de 3,9% sur la période sous revue, pour se situer à 717,9 milliards à fin juin 2007.

Au **Burkina**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont inscrits en hausse de 48,4 milliards, en s'établissant à 432,3 milliards à fin juin 2007, en liaison principalement avec l'évolution enregistrée au niveau de la Banque Centrale (+41,8 milliards). L'encours du crédit intérieur a baissé de 54,8 milliards ou 12,4% pour se situer à 388,8 milliards à fin juin 2007, sous l'effet de l'amélioration de 26,7 milliards de la position nette du Gouvernement et du repli de 28,1 milliards des crédits à l'économie. Traduisant l'évolution des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est accrue de 3,0% pour se situer à 783,3 milliards.

En **Côte d'Ivoire**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est établie à 1.000,9 milliards en juin 2007, en baisse de 61,7 milliards par rapport à fin mars 2007, du fait essentiellement du repli de 102,2 milliards des disponibilités extérieures nettes des banques. Le crédit intérieur, en s'établissant à 1.500,1 milliards, a connu une hausse de 63,8 milliards ou 4,4% par rapport à son niveau de mars 2007, en liaison avec la progression de 48,7 milliards des crédits à l'économie et la dégradation de 15,1 milliards de la position nette du Gouvernement. Sous l'effet conjugué de ses contreparties, la masse monétaire s'est repliée de 0,2%, pour se fixer à 2.347,4 milliards à fin juin 2007.

En **Guinée-Bissau**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont élevés à 43,0 milliards à fin juin 2007, en baisse de 1,5 milliard par rapport à fin mars 2007. Le crédit intérieur a progressé de 4,8 milliards ou 25,7%, en se situant à 23,5 milliards à fin juin 2007, en liaison avec la hausse de 4,2 milliards ou 50,0% des crédits à l'économie. Reflétant l'évolution du crédit intérieur, la masse monétaire s'est accrue de 3,9%, pour ressortir à 61,4 milliards à fin juin 2007.

Au **Mali**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont établis à 483,0 milliards à fin juin 2007, en repli de 47,5 milliards, en liaison avec la baisse enregistrée au niveau des disponibilités extérieures nettes des banques. Le crédit intérieur a également baissé de 28,0 milliards ou 6,6% par rapport à fin mars 2007, traduisant l'amélioration de la position nette du Gouvernement vis-à-vis du système bancaire. Sous l'effet de la baisse de ses contreparties, la masse monétaire s'est établie à 878,7 milliards, en repli de 0,7% par rapport à fin mars 2007.

Au **Niger**, la position extérieure nette des institutions monétaires est ressortie à 155,9 milliards à fin juin 2007, contre 177,8 milliards à fin mars 2007, soit une baisse de 21,9 milliards. Pour sa part, l'encours du crédit intérieur s'est inscrit en progression de 10,4 milliards ou 7,1%, en ressortant à 157,2 milliards à fin juin 2007, témoignant de la hausse de 11,7 milliards des crédits à l'économie. Traduisant l'évolution des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est repliée de 3,1%, pour se situer à 299,7 milliards à fin juin 2007.

Au **Sénégal**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est établie à 823,2 milliards à fin juin 2007, en amélioration de 23,1 milliards par rapport à fin mars 2007.

L'encours du crédit intérieur s'est inscrit en hausse de 45,8 milliards ou 4,0%, en se situant à 1.186,5 milliards à fin juin 2007, sous l'effet de la hausse de 6,2% des crédits à l'économie, la position nette débitrice du Gouvernement s'étant améliorée de 22,1 milliards. Reflétant l'orientation à la hausse de ses contreparties, la masse monétaire a augmenté de 4,1% pour s'inscrire à 1.858,8 milliards à fin juin 2007.

Au **Togo**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est située à 218,6 milliards à fin juin 2007, en repli de 5,6 milliards par rapport aux réalisations de mars 2007. Quant à l'encours du crédit intérieur, il s'est élevé à 208,7 milliards à fin juin 2007, en hausse de 3,9% par rapport à fin mars 2007, résultant d'une progression de 8,3 milliards ou 4,0% des crédits à l'économie. Traduisant l'évolution de ses contreparties, la masse monétaire s'est accrue de 1,6% pour s'établir à 419,5 milliards.

II. 5.2 Opérations sur les marchés monétaire et interbancaire

II. 5.2.1 Opérations sur le marché monétaire

Durant le deuxième trimestre, la mise en œuvre de la politique monétaire a été marquée notamment par la poursuite des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire.

Au terme de la période sous revue, la Banque Centrale a organisé treize (13) appels d'offres d'injection de liquidités, portant à vingt (20) le nombre total de ces opérations depuis leur reprise à compter du 5 février 2007. Les soumissions reçues ont évolué entre 21,3 milliards et 47,2 milliards contre une fourchette de 18,1 milliards à 40,9 milliards le trimestre précédent. Les taux d'intérêt offerts ont évolué dans un intervalle de 3,5000% à 4,3500% contre 3,9750% à 5,5000%, trois mois plus tôt.

L'analyse de ces opérations laisse apparaître que les montants des soumissions sont ressortis en deçà des ressources mises en adjudication par l'Institut d'émission au cours de huit (8) séances. A l'exception d'une seule opération où il a atteint 4,0100%, le taux marginal est demeuré stable à 4,0000%, à la faveur du relèvement, à partir du 7 mai, du volume maximum mis en adjudication. Au cours du premier trimestre, le taux marginal avait varié entre 4,0000% et 4,1500%.

La conduite de ces opérations par la Banque Centrale a contribué à la détente des taux interbancaires amorcée durant le premier trimestre. En effet, le taux d'intérêt moyen sur le compartiment le plus animé, à savoir celui à une semaine, est passé de 4,32% à fin mars 2007 à 4,05% à fin juin alors qu'en janvier 2007, il se situait à 5,21%.

Le maintien des taux du marché interbancaire en dessous du taux de pension, depuis avril 2007, atteste de la nécessité d'une présence régulière de la Banque Centrale sur le marché monétaire, en vue du pilotage des taux sur le marché des capitaux de l'Union.

II. 5.2.2 Opérations sur le marché interbancaire

L'activité sur le marché interbancaire de l'Union au deuxième trimestre 2007 a été marquée par un léger repli du volume des opérations, comparé à la période précédente. Le volume moyen hebdomadaire des prêts est ressorti à 23,3 milliards contre 24,6 milliards au premier trimestre 2007. L'encours moyen des prêts recensés au cours de la période s'est également contracté revenant, d'un trimestre à l'autre, de 78,6 milliards à 73,4 milliards.

Le volume moyen hebdomadaire des prêts à un jour s'est contracté de 1,6 milliard, pour s'établir à 1,0 milliard. Le taux moyen pondéré est revenu de 4,82% à 4,14%.

A une semaine, durée correspondant à la maturité des opérations d'open market et au compartiment le plus actif sur l'interbancaire, le volume moyen des transactions est ressorti à 14,8 milliards, affichant une hausse trimestrielle de 1,4 milliard. Le taux moyen pondéré s'est

établi à 4,09% contre 4,87% le trimestre précédent.

A deux semaines, le volume moyen hebdomadaire des prêts s'est situé à 3,0 milliards contre 3,7 milliards la période précédente. Le taux moyen pondéré est ressorti à 5,47% contre 5,36% au cours du premier trimestre 2007.

A un mois, les transactions sont demeurées stables à 3,6 milliards, d'un trimestre à l'autre. Le taux moyen pondéré s'est légèrement tendu pour se situer à 5,02% après 5,00% au trimestre précédent.

Les compartiments à trois et six mois sont ressortis peu actifs enregistrant des opérations marginales.

A neuf et douze mois, aucune transaction n'a été effectuée.

II.6 Evolution des conditions de banque

En moyenne, les taux d'intérêt débiteurs se sont globalement établis à 7,51% en juin 2007 contre 8,40% en mars 2007. Cette baisse résulte des contractions enregistrées en Côte d'Ivoire (-1,66 point), au Mali (-0,85 point), au Togo (-0,37 point) et en Guinée-Bissau (-0,19 point). Une diminution des taux est observée au niveau des concours octroyés aux «Coopératives et groupements» (2,52 points), à l'Etat (1,59 point), aux « Sociétés d'Etat et EPIC» (0,77 point) et aux «Assurances et Caisses de retraite». Selon l'objet du crédit, les concours pour lesquels la baisse des conditions débitrices est la plus notable sont ceux destinés à couvrir les besoins de consommation (2,68 points) et de trésorerie (0,24 point).

Comparées au mois de juin 2006, les taux débiteurs ont diminué, en moyenne, de 0,29 point de pourcentage au niveau global de l'Union.

En juin 2007, les résultats disponibles indiquent une mise en place totale de 289,0 milliards de FCFA de crédits, autres que les découverts en comptes courants et les escomptes d'effets de commerce contre un cumul de 274,1 milliards de FCFA en mars 2007. Ces crédits sont en hausse de 14,9 milliards, soit 5,4%, par rapport au mois de mars 2007, en raison notamment de la progression constatée au Sénégal (17,2 milliards), au Togo (5,7 milliards) et au Burkina (2,0 milliards). Les crédits alloués ont bénéficié principalement aux «entreprises privées du secteur productif» (67,9%), aux «entreprises individuelles» (14,6%) et aux «particuliers» (10,5%). Ils ont servi, en grande partie, au financement des besoins de trésorerie des entreprises et de consommation.

Tableau 2 :Taux d'intérêt débiteurs des banques (hors prêts au personnel) à fin juin 2007

Pays	Niveau moyen du taux débiteur mensuel (en %)			Variation annuelle (en point de %)	
	juin 2006	Mai 2007	Juin 2007	Juin 2007 / mai 2007	Juin 2007 /Juin 2006
Bénin	9,72	9,87	9,87	0,0	0,15
Burkina	10,16	10,80	10,80	0,0	0,64
Côte d'Ivoire	7,74	7,49	5,83	-1,66	-1,91
Guinée-Bissau	12,42	10,67	10,48	-0,19	-1,94
Mali	10,42	10,80	9,95	-0,85	-0,05
Niger	12,61	12,10	12,66	0,56	0,04
Sénégal	5,70	6,34	6,95	0,61	1,25
Togo	12,17	10,42	10,05	-0,37	-2,12
UEMOA	7,80	7,92	7,51	-0,41	-0,29

Source : BCEAO

Comparées au mois de juin 2006, les nouvelles mises en place de crédits ont progressé de 17,8% au niveau de l'Union.

II. 7 Evolution du marché financier régional

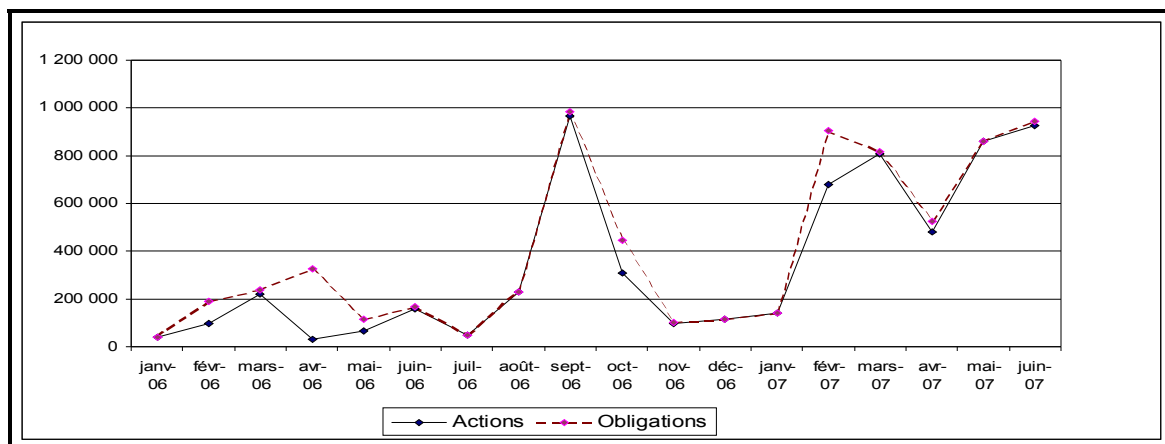
Au cours du deuxième trimestre 2007, les cours de la bourse se sont inscrits en hausse sur l'ensemble des compartiments du marché. Sur le marché des actions, les indices *BRVM₁₀* et *BRVM composite* ont progressé respectivement de 20,2% et 23,8%, d'un trimestre à l'autre, en liaison avec le paiement de dividendes aux actionnaires. Les indices sectoriels, notamment ceux des services publics, des transports et de l'agriculture, ont également enregistré des hausses significatives. Sur le marché obligataire, la capitalisation a progressé de 18,1%. La capitalisation totale du marché est ressortie en hausse de 22,9% sur la période sous revue, s'établissant à 3.545,3 milliards de FCFA au terme du deuxième trimestre 2007, contre 2.884,0 milliards au premier trimestre.

Sur le marché des actions¹, la progression des activités observée au cours des trois premiers mois de l'année 2007, s'est poursuivie au cours du second trimestre, dans le sillage du paiement des dividendes aux actionnaires des sociétés cotées. Cette progression des transactions, pour le deuxième trimestre consécutif, s'explique essentiellement par l'engouement des acteurs du marché pour un certain nombre de titres, notamment *ECOBANK* et *SONATEL SN*, dont les rendements sont jugés attractifs. A cet égard, la totalité du bénéfice de l'exercice 2006 de la *SONATEL SN*, chiffré à 88,3 milliards de FCFA, a été consacrée au paiement de dividendes aux actionnaires. Aussi, les échanges sur les titres précités sont-ils passés respectivement de 1.527.309 à 2.034.399 actions et de 31.814 à 103.913 actions, au cours de la période sous revue. D'autres titres ont également fait l'objet d'une demande relativement importante au cours du trimestre. Il s'agit notamment de *SAPH CI* avec 57.351 titres échangés, en liaison avec sa fusion par voie d'absorption de la Société Agricole et Industrielle de Bettié (*SAIBE*), de *PALM CI* (19.108 titres échangés) et de *FILTISAC CI* (11.498 titres échangés).

Sur le compartiment obligataire, 61.927 titres ont été échangés, contre 235.731 au cours du premier trimestre 2007, soit un repli de 73,7%. Cette évolution consacre un retour à la normale, après le volume relativement important de titres échangés au cours du premier trimestre 2007, imputable aux transactions enregistrées sur la ligne obligataire *BOAD 5% 2005-2013* au cours du mois de février 2007, avec 216.993 titres échangés. Les lignes obligataires les plus demandées au cours du second trimestre ont été notamment *TPCI 6,5% 2005-2008* (40.814 titres), *ONATEL 6,65% 2005-2011* (6.591 titres) et *BOAD 5,35% 2004-2011* (4.700 titres). En valeur, les transactions se sont élevées à 0,6 milliard contre 2,4 milliards au premier trimestre 2007 et 3,5 milliards au second trimestre 2006. Toutefois, la capitalisation du marché obligataire s'est renforcée de 18,1%, à 492,8 milliards, à la faveur de nouvelles cotations, tel que l'emprunt obligataire dénommé *SFI 4,75% 2006-2009*.

¹ La radiation de la cote du titre *SDV-Côte d'Ivoire* a été prononcée à la suite de l'opération de fusion-absorption de cette société par *SAGA-Côte d'Ivoire*, intervenue au cours du mois de janvier 2007. Cette opération a porté le nombre de sociétés inscrites de quarante (40) à trente-neuf (39).

Graphique 7 : EVOLUTION DU VOLUME DES TITRES ECHANGES DE JANVIER 2006 A JUIN 2007



Sur le deuxième trimestre 2007, les échanges de titres ont porté sur 2.266.983 actions contre 1.630.551 au premier trimestre, soit un accroissement de 39,0%. Toutefois, les transactions demeurent relativement concentrées sur un certain nombre de titres, notamment ceux constituant l'indice *BRVM₁₀*.

98,6% des transactions, soit 2.234.156 sur un volume total de 2.266.983, ont porté sur les titres de treize sociétés, sur les trente-neuf inscrites à la côte.



A N N E X E S

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE I - évolution des cours des matières premières exportées par l'UEMOA

ANNEXE II – UEMOA : production des principales cultures vivrières

ANNEXE III - UEMOA : production des cultures d'exportation

ANNEXE IV – UEMOA : suivi des indicateurs monétaires