



**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 PREMIER TRIMESTRE 2007**



## SOMMAIRE

<b>APERÇU GENERAL.....</b>	<b>3</b>
<b>I - ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL.....</b>	<b>4</b>
<b>II - CONJONCTURE ECONOMIQUE AU SEIN DE L'UNION.....</b>	<b>6</b>
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 le marché interbancaire.....	11
II.5.1 - Situation monétaire.....	11
II.5.2 - Opérations sur le marché interbancaire.....	14
II.6. Evolution des conditions de banque.....	15
II.7- Evolution du marché financier régional.....	16
<b>LISTE DES ANNEXES.....</b>	<b>19</b>

## APERÇU GENERAL

L'environnement international a été marqué, aux cours du premier trimestre 2007, par une bonne tenue de l'activité économique, en liaison avec la vigueur de la croissance économique dans la zone euro et dans les pays en développement, en dépit du ralentissement de l'économie américaine, du fait de la persistance de la crise du secteur de l'immobilier.

La conjoncture économique dans les pays de l'Union est demeurée marquée par une orientation favorable de l'activité, soutenue notamment par le dynamisme du commerce et de la branche des bâtiments et travaux publics (BTP). 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 3,7% en 2007 contre 3,0% en 2006.

Le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 2,7% en mars 2007, soit le même niveau qu'en décembre 2006 et 2,9% un an plus tôt. La progression de l'indice des prix à la consommation est attribuable principalement au renchérissement des produits alimentaires au Sénégal, la hausse saisonnière des légumes et des tubercules en Côte d'Ivoire, ainsi que l'incidence de la révision à la hausse des prix des carburants dans la plupart des Etats membres de l'Union.

Les agrégats monétaires sont restés caractérisés par une bonne tenue des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires durant le premier trimestre 2007. Ainsi, ils se sont accrus de 465,6 milliards, pour se situer à 4.365,1 milliards à fin mars 2007.

Au cours du premier trimestre 2007, l'activité boursière a connu une bonne orientation, sous l'effet du paiement des intérêts et du remboursement partiel ou total du capital de certains emprunts obligataires, ainsi que la publication de bons résultats d'un certain nombre d'entreprises au titre de l'année 2006, notamment Ecobank Transnational Incorporated. En mars 2007, les indices BRVM<sub>10</sub> et BRVM composite ont connu une progression de 16,4% et 15,7% respectivement contre des baisses de 4,7% et 3,7% en décembre 2006.

## I - ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'activité économique mondiale a été caractérisée, au cours du premier trimestre 2007, par une orientation favorable de la croissance dans la zone euro et dans les pays en développement, en dépit du ralentissement de l'économie américaine.

Aux Etats-Unis, le taux de croissance du PIB, en termes réels, s'est établi à 1,9%, en glissement annuel au cours du premier trimestre 2007, après 3,1% au quatrième trimestre 2006. La consommation des ménages est demeurée le principal moteur de la croissance durant la période sous revue, en ressortant en hausse de 3,8% contre 4,2% durant les trois derniers mois de l'année 2006. Dans la zone euro, le produit intérieur brut s'est accru de 3,0%, en glissement annuel, au cours du premier trimestre 2007, contre 3,3% au trimestre précédent, en liaison essentiellement avec la vigueur de la demande intérieure. Au Japon, le produit intérieur brut a augmenté de 2,7%, en glissement annuel, contre 2,4% au quatrième trimestre 2006. Cette évolution traduit essentiellement la bonne tenue de la consommation des ménages et des exportations.

**Le niveau général des prix** porte l'empreinte de la hausse des cours de l'énergie et des produits alimentaires. Ainsi aux **Etats-Unis**, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,8% en mars 2007 contre 2,5% en décembre 2006. Au sein de la **zone euro**, l'indice des prix à la consommation harmonisé a progressé de 1,9%, en glissement annuel, en mars 2007, soit la même variation qu'en décembre 2006. Au **Japon** en revanche, en dépit du regain de dynamisme de la demande des ménages, les prix à la consommation se sont inscrits en baisse de 0,1%, en glissement annuel, en mars 2007, contre une hausse de 0,3% 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%. Pour sa part, la Banque Centrale Européenne, tenant compte de la nécessité de prévenir les tensions inflationnistes pouvant naître de la demande intérieure, dans un contexte de forte expansion des crédits et de la masse monétaire, a augmenté, pour la sixième fois consécutive depuis janvier 2006, de 25 points de base ses taux directeurs le 8 mars 2007. Ainsi, le taux de refinancement, le taux de la facilité de prêt marginal et le taux de rémunération des dépôts ressortent respectivement à 3,75%, 4,75% et 2,75%. La Banque du Japon, anticipant une hausse des prix à la consommation, a relevé, le 21 février 2007, son principal taux directeur de 25 points de base à 0,5%.

**Sur les marchés des changes**, l'euro a continué de s'apprécier vis-à-vis des principales monnaies internationales, en liaison avec le ralentissement de l'économie américaine et la perspective d'une nouvelle hausse des taux directeurs de la BCE. En moyenne, le taux de change de l'euro a progressé de 0,2%, ressortant à 1,3242 dollar en mars 2007 contre 1,3213 dollar en décembre 2006. Par rapport au yen, l'euro s'est apprécié de 0,27% durant la même période, en liaison avec les opérations d'arbitrage.

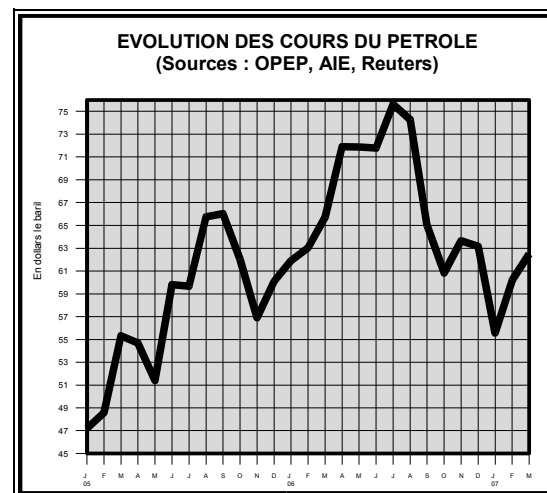
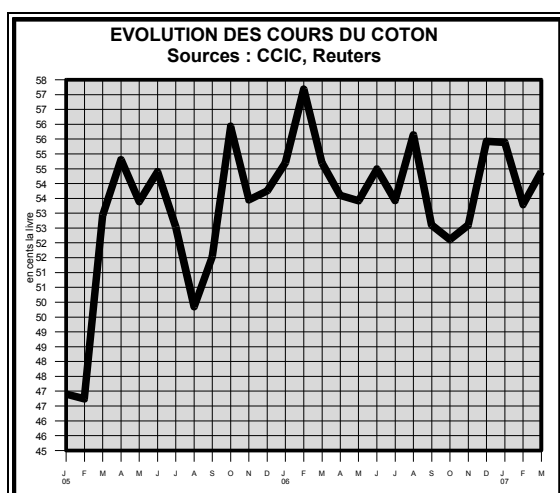
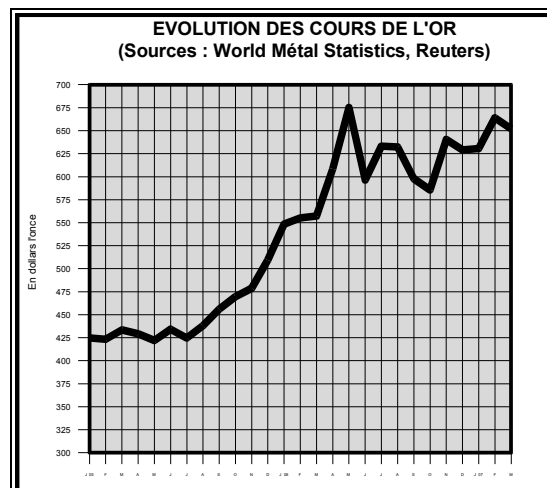
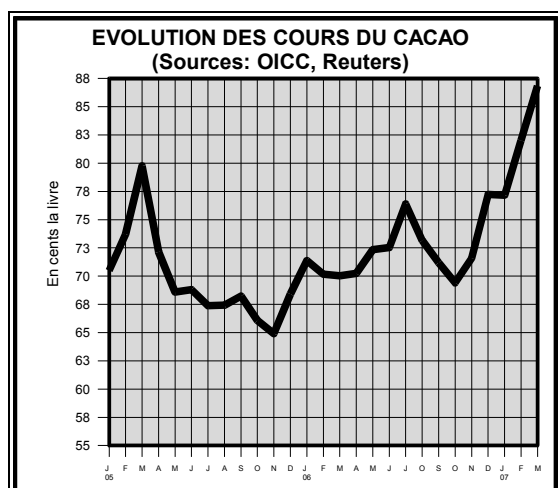
**Sur les marchés financiers**, les indices boursiers des pays industrialisés ont été orientés à la hausse au premier trimestre 2007, à l'exception notable du Dow Jones aux Etats-Unis. Les places financières ont recouvré des gains liés aux perspectives d'amélioration des résultats des entreprises et à la poursuite des opérations de fusions-acquisitions. Ainsi, l'indice Nasdaq a connu une hausse de 0,26%. Dans la zone euro, l'indice Eurostoxx 50 a progressé de 1,48%. Au Royaume-Uni et au Japon, les indices Footsie et Nikkei 225 ont augmenté de 1,40% et 0,35% respectivement. En revanche, le Dow Jones s'est senti du ralentissement de l'activité aux Etats-Unis.

### Encadré 1 : Evolution des cours des matières premières

Le premier trimestre 2007 a été marqué par une évolution globalement favorable des cours moyens des produits de base sur les marchés internationaux.

Les hausses les plus importantes ont concerné le caoutchouc, le cacao ainsi que les huiles végétales. La progression a, par contre, été modérée pour les autres produits, notamment le café et le coton. Au niveau des métaux, le cours de l'or s'est redressé, dans un contexte de dépréciation du dollar.

La tendance baissière du cours moyen du pétrole brut, observée depuis le troisième trimestre 2006, s'est estompée durant les trois premiers mois de l'année 2007.



## II – CONJONCTURE ECONOMIQUE AU SEIN DE L'UNION

### II. 1 Activité agricole

La production vivrière de l'UEMOA est ressortie à 32 millions de tonnes pour la campagne 2006/2007, en légère progression de 0,4% par rapport à la campagne précédente. Cette situation s'explique principalement par le repli observé au Bénin et au Sénégal, dont les réalisations seraient en recul, respectivement de 10,2% et 32,2%. Ces baisses ont atténué l'impact des hausses relevées dans les autres pays. Pour leur part, les récoltes des cultures d'exportation ont diminué, sous l'effet de la baisse des productions d'arachide et de cacao.

Au Burkina, la **production vivrière** est ressortie à 3.858.200 tonnes au terme de la campagne 2006/2007, en progression de 5,7% après 28,3% la campagne précédente. En Côte d'Ivoire, la production des principales cultures vivrières s'est accrue de 2,9%, pour s'établir à 9.725.400 tonnes. En Guinée-Bissau et au Mali, elle s'est établie respectivement à 221.900 tonnes et 3.638.100 tonnes, en hausse de 6,4% et 8,0%, par rapport aux réalisations de la campagne 2005/2006. Au Niger et au Togo, elle s'est située à 4.040.300 tonnes et à 3.560.700 tonnes respectivement, en accroissement de 10,5% et 7,7% par rapport à la campagne précédente. En revanche, au Bénin, les résultats de la campagne 2006/2007 indiquent une baisse de 10,2% de la production vivrière, qui s'est chiffrée à 5.568.400 tonnes, après celle de 3,3% enregistrée lors de la campagne précédente. Au Sénégal, elle est en diminution de 32,2% d'une campagne à l'autre, pour s'inscrire à 1.387.100 tonnes, en rapport avec les conditions climatiques peu favorables qui ont prévalu dans les zones de production.

<b>Tableau 1 : Evolution de la production des cultures d'exportation (par campagne)*</b>			
	2005/2006	2006/2007*	Variation
	En milliers de tonnes		(en %)
Arachide	1 619,1	1 419,1	-12,4
Cacao	1 460,0	1 371,5	-6,1
Café	102,8	124,2	20,8
Coton-graine	1 800,9	1 782,4	-1,0
Noix de cajou	-	-	-

\* : estimations

Sources : organismes nationaux de commercialisation.

Les statistiques des **cultures d'exportation** de la campagne 2006/2007 laissent apparaître des évolutions contrastées au sein de l'UEMOA. Ainsi, selon les données disponibles, ces cultures sont en augmentation d'une campagne à l'autre, à l'exception du cacao, du coton-graine et de l'arachide. Le volume de la production de **coton-graine** est ressorti à 1.782,4 millions de tonnes, en baisse de 1,0% par rapport à la campagne précédente, traduisant ainsi les difficultés que traverse la filière dans la plupart des Etats. Cette situation masque néanmoins des disparités importantes d'un pays à l'autre. Ainsi, le Bénin a enregistré une hausse de 26,0% de sa production de coton durant la campagne sous revue, soit la progression la plus importante de l'Union. Au Burkina, la production a augmenté de 12,0% par rapport à la campagne 2005/2006. Au Sénégal, celle-ci a progressé de 6,0%. Au Mali, le

niveau de la production est quasi identique à celui de la campagne précédente. En revanche, au Togo, la production est en recul de 36,7%, imputable aux conditions climatiques peu favorables et aux retards dans le paiement des producteurs. En Côte d'Ivoire, les récoltes de coton sont en baisse de 6,8% d'une campagne à l'autre, en liaison avec la désorganisation des circuits de distribution des intrants, ainsi que la faiblesse des moyens des structures d'encadrement existantes.

La production d'**arachide** est ressortie à 1.419,1 millions de tonnes durant la campagne 2006/2007, soit une baisse de 12,4% par rapport à la campagne précédente. Cette évolution est liée au recul de 29,6% des récoltes au Sénégal et de 19,8% au Bénin. La production de **cacao** s'est inscrite en repli de 6,0%, pour s'établir à 1.371,5 tonnes.

## **II.2 Activités industrielle et commerciale**

### **II.2.1 Activité industrielle**

En mars 2007, la production industrielle dans l'UEMOA s'est contractée de 9,6%, en glissement annuel, après une hausse de 11% en décembre 2006. Cette évolution est imputable au reflux constaté dans les activités extractives (-31,9%), les unités manufacturières (-4,7%) et la branche «électricité, gaz et eau» (-2,3%). Par pays, un recul de la production a été noté au Mali (-24,1%), en Guinée-Bissau (-14,4%), au Togo (-12,7%), en Côte d'Ivoire (-12,3%), au Niger (-2,3%) et au Burkina (-1,6%). En revanche, une hausse est observée au Sénégal (4,1%) et au Bénin (2,0%).

Au Bénin, la baisse de l'activité industrielle est liée à la diminution de la production de textiles. Au Mali, le recul de l'activité d'égrenage de la CMDT s'est traduit par une baisse de l'indice de la production industrielle. Au Niger, la décrue de l'activité industrielle est consécutive à la diminution de l'extraction d'uranium. En Côte d'Ivoire, le fléchissement de l'activité industrielle est imputable au recul des unités de raffinage de pétrole, en liaison avec la forte progression de la production au cours du même mois de l'année 2006, à la suite de la mise en exploitation de nouveaux puits de pétrole. La diminution de l'extraction pétrolière est également imputable à l'ensablement de certains puits. Au Sénégal, la production industrielle s'est ressentie des contre-performances du secteur des raffineries, confortées par la faiblesse de la production d'électricité.

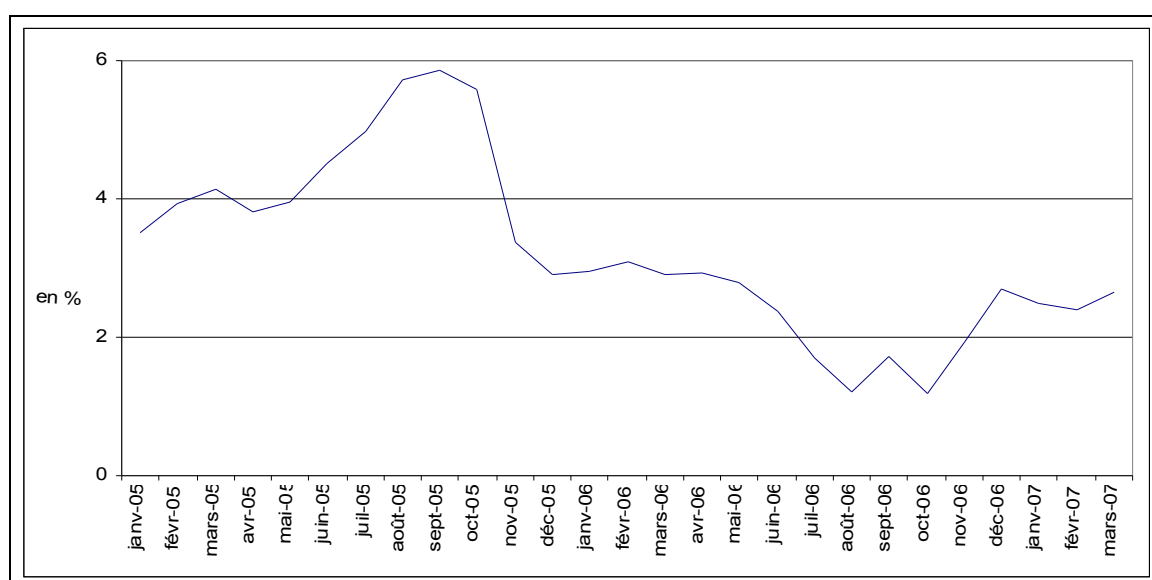
### **II.2.2 Activité commerciale**

En glissement annuel, l'activité commerciale s'est accrue dans l'UEMOA en mars 2007 par rapport à celle de décembre 2006. Toutefois, elle est en décélération pour le deuxième mois consécutif. En effet, comparativement au même mois de 2006, l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail du secteur moderne a progressé de 7,2% en mars 2007, après 14,8% en décembre 2006. Le raffermissement des affaires reste attribuable principalement aux commerces de biens divers qui ont augmenté de 18,3%, d'automobiles, motocycles et pièces détachées (15,2%), de produits pharmaceutiques et cosmétiques (12,4%), de produits pétroliers (9,2%) et de produits de l'alimentation (6,5%). La hausse du chiffre d'affaires a été de 31,8% en Guinée-Bissau, 20,7% au Bénin, 19,6% au Sénégal, 7,4% en Côte d'Ivoire, 7,3% au Niger, 7,2% au Burkina et 4,0% au Togo. L'activité commerciale a reculé de 7,8% au Mali.

### II.3 Prix à la consommation

Le niveau général des prix à la consommation a enregistré une hausse de 2,7% en mars 2007, en glissement annuel, contre 2,9% un an plus tôt. En décembre, un taux d'inflation de 2,7% a été également enregistré. Cette persistance des tensions inflationnistes est essentiellement imputable à l'accélération de la hausse des prix en Côte d'Ivoire et au Sénégal, les autres pays de l'Union ayant connu un repli de l'indice des prix à la consommation. En Côte d'Ivoire, l'évolution des prix témoigne principalement de l'insuffisance de l'offre de légumes et de produits de la pêche. Au Sénégal, l'inflation est liée au renchérissement du gaz, du riz et des produits pétroliers, ainsi qu'à l'augmentation des loyers au premier trimestre 2007.

**Graphique 1 : Evolution de l'indice des prix à la consommation**  
(de janvier 2005 à mars 2007)



### II.4 Finances publiques

L'exécution des opérations financières des Etats à fin mars 2007 fait ressortir un niveau de déficit public moins élevé par rapport à celui observé à la même période de l'année précédente. Le déficit global, base engagements, hors dons, s'est établi à 30,2 milliards à fin mars 2007, contre 96,9 milliards un an plus tôt, du fait d'une progression des recettes plus importante que celle des dépenses totales. En effet, les recettes totales se sont accrues de 20,6%, en relation essentiellement avec l'accroissement des recettes fiscales au Bénin, au Togo et les rentrées de ressources exceptionnelles en Côte d'Ivoire, notamment avec la mise en œuvre du protocole d'accord de dédommagement entre l'Etat ivoirien et la société TRAFIGURA portant sur un montant de 95,0 milliards. Les dépenses courantes se sont inscrites en hausse de 9,9% et les dépenses en capital ont augmenté de 25,8% par rapport à leur niveau de l'année précédente. Le soutien financier de certains Etats aux entreprises publiques en difficulté, opérant dans le secteur de l'énergie et dans la filière cotonnière explique, pour une large part, l'accroissement des dépenses courantes. Dans ce contexte d'insuffisance des ressources, les difficultés de trésorerie ont persisté, entraînant dans certains Etats une accumulation d'arriérés de paiement.



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

Au **Bénin**, le solde budgétaire global, base engagements, hors dons, est ressorti excédentaire de 56,0 milliards à fin mars 2007, contre un déficit de 10,6 milliards, soit 0,4% du PIB enregistré à fin décembre 2006 et un excédent de 18,9 milliards observé un an plus tôt. Cette évolution résulte d'une progression sensible des recettes fiscales de 38,2% par rapport à mars 2006, consécutivement à un meilleur recouvrement des recettes par toutes les régies financières. Les dépenses totales sont restées quasi stables, par suite d'une maîtrise des dépenses courantes, nonobstant une progression de 32,8% des dépenses en capital.

Au **Burkina**, le déficit des opérations financières de l'Etat, base engagements, hors dons, s'est aggravé, en s'établissant à 111,8 milliards, contre 64,4 milliards un an auparavant. A fin décembre 2006 il s'élevait à 341,8 milliards correspondant à 10,6% du PIB. L'accentuation du déficit d'une année à l'autre, résulte principalement d'un accroissement des dépenses totales de 26,9%, consécutivement à celui de 19,2% des dépenses courantes, en liaison avec les transferts en faveur de la filière cotonnière, et à celui des dépenses en capital de 38,3%, imputable à l'accélération du rythme d'exécution des projets d'investissements publics. Quant aux recettes totales recouvrées, elles sont en progression de 5,1% sur la période.

En **Côte d'Ivoire**, le solde budgétaire global, base engagements, hors dons, est ressorti excédentaire de 83,4 milliards à fin mars 2007, contre un déficit de 194,8 milliards enregistré à fin décembre 2006 et un excédent de 34,4 milliards observé un an plus tôt. Cette évolution du solde global est imputable principalement à l'accroissement de 27,8% des recettes totales, en liaison notamment avec l'entrée de ressources exceptionnelles relatives au dédommagement de l'Etat ivoirien par la société TRAFIGURA et portant sur un montant de 95,0 milliards. Toutefois, les dépenses totales se sont accrues de 16,5%, en liaison avec la progression des dépenses en capital de 46,2%, les dépenses courantes restant quasi stables.

En **Guinée-Bissau**, la situation des finances publiques reste marquée par de fortes tensions sur la trésorerie publique, en liaison avec le faible niveau des ressources mobilisées. Le déficit global, base engagements, hors dons, est ressorti à 5,4 milliards à fin mars 2007, contre 25,2 milliards, soit 14,7% du PIB à fin décembre 2006, et 6,5 milliards un an plus tôt. La réduction du déficit du solde global est imputable à la légère progression des dons reçus et des recettes recouvrées ainsi qu'à la compression des dépenses courantes de 10,3 milliards à 8,6 milliards, dans le contexte de la mise en oeuvre du programme financier de référence. Nonobstant ces efforts pour la réduction des dépenses, les difficultés de trésorerie se sont traduites par des accumulations d'arriérés de paiement intérieur (salaires) et extérieur.

Au **Mali**, l'exécution des opérations financières de l'Etat a dégagé au premier trimestre 2007, un solde base engagements, hors dons, déficitaire de 25,4 milliards contre un déficit de 222,8 milliards à fin décembre 2006 et celui de 6,5 milliards, enregistré à la même période de l'année précédente. L'accentuation du déficit d'une année à l'autre s'explique par une augmentation de 41,5% des dépenses totales, en relation avec la forte progression des dépenses en capital qui ont plus que doublé (106,9%) par suite des travaux d'investissement routiers, et l'augmentation de 18,8% des dépenses courantes. Quant aux recettes totales, elles ont progressé de 25,7% sur la période, en liaison avec l'amélioration du recouvrement des recettes fiscales. Il convient de relever le doublement des dons au cours de la période.

Au **Niger**, le déficit du solde global, base engagements, hors dons, qui a résulté de l'exécution des opérations financières de l'Etat à fin mars 2007 s'est élevé à 27,5 milliards, en aggravation par rapport à la même période de l'année précédente où il s'est établi à 23,3 milliards. Il était ressorti à 125,8 milliards à fin décembre 2006. Cette évolution est notamment imputable à la progression de 17,2% des dépenses totales, principalement les dépenses d'investissement qui ont augmenté de 37,5%. Pour leur part, les recettes ont progressé de 16,8%. Il convient de relever la réduction drastique des dons de 64,7% sur la période sous revue, traduisant le ralentissement de l'aide octroyée au Niger en 2006, suite à la crise alimentaire.

Au **Sénégal**, l'exécution des opérations financières de l'Etat s'est soldée au premier trimestre 2007, par un déficit, base engagements, hors dons, de 24,6 milliards contre celui de 351,8 milliards, soit 7,3% du PIB à fin décembre 2006 et celui de 45,6 milliards relevé un an plus tôt. Cette amélioration observée, malgré la hausse de 4,8% des dépenses totales budgétaires, est imputable, pour l'essentiel, à l'accroissement de 15,2% des recettes totales. Les dépenses totales sont restées soutenues, en liaison notamment avec le soutien financier de l'Etat à certaines entreprises publiques opérant dans le secteur de l'énergie, confrontées à des difficultés financières, du fait du renchérissement des produits pétroliers. Les dépenses en capital sont, pour leur part, en baisse de 16,7%, en ressortant à 66,7 milliards.

Au **Togo**, l'exécution des opérations financières de l'Etat s'est soldée à la fin du premier trimestre 2007, par un excédent, base engagements, hors dons, de 24,8 milliards, contre un déficit de 48,3 milliards à fin décembre 2006 et celui de 3,7 milliards, à fin mars 2006. Cette amélioration de la situation des finances publiques est imputable à l'accroissement de 32,5% des recettes totales, en liaison avec les audits des services financiers, ainsi qu'à la compression des dépenses budgétaires totales de 31,9% principalement les dépenses courantes de 28,9%.

Les **tirages sur emprunts** effectués par les Etats auprès des partenaires au développement sont ressortis à 78,2 milliards à fin mars 2007, pour des prévisions annuelles de 607,3 milliards, soit un taux de réalisation de 12,9%. Les principaux pays bénéficiaires ont été le Bénin (28,9 milliards), le Niger (23,6 milliards), le Burkina (23,5 milliards), la Guinée-Bissau (1,2 milliard) et le Mali (1,0 milliard). En décembre 2006, ces tirages s'étaient chiffrés à 537,8 milliards, représentant un taux de réalisation de 89,9%.

**Au titre de la mise en oeuvre de l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM)**, cinq Etats membres de l'Union, à savoir le Bénin, le Burkina, le Mali, le Niger et le Sénégal, ont reçu notification en janvier 2006 des annulations de dette consenties par le Fonds Monétaire International (FMI) et au cours du troisième trimestre 2006 de celles consenties par la Banque mondiale et la Banque Africaine de Développement (BAD). Ces annulations ont pris effet le 1<sup>er</sup> janvier 2006 pour le Fonds Monétaire International (FMI) et portent sur un montant de 301,9 milliards sur la période 2006-2015. S'agissant des annulations de la Banque mondiale, elles ont pris effet le 1<sup>er</sup> juillet 2006 et portent sur un montant total de 2.951,7 milliards sur la période 2006-2045. Concernant le groupe de la BAD, cette initiative est effective à compter du 1<sup>er</sup> septembre 2006, pour un montant de 1.180,4 milliards étalé sur la période 2006-2054. Avec ces allègements, l'encours de la dette extérieure des pays concernés est ramené à 14,9% du PIB pour le Bénin, 15,9% pour le Burkina, 25,9% pour le Mali, 15,3% pour le Niger et 18,0% pour le Sénégal en 2006.

## II.5 Situation monétaire et opérations sur le marché interbancaire

### II.5.1 Situation monétaire

Durant le premier trimestre 2007, les **avoirs extérieurs nets des institutions monétaires** se sont accrus de 465,6 milliards, pour se situer à 4.365,1 milliards en fin de période. A la même période de l'année 2006, la position extérieure nette des institutions monétaires avait enregistré une progression de 398,8 milliards. Contrairement à l'année précédente où elle était imputable à la diminution des engagements extérieurs, consécutive à l'annulation de la dette au titre de l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM), la hausse, durant le trimestre sous revue, traduit essentiellement le renforcement de 498,6 milliards des avoirs extérieurs bruts de la BCEAO.

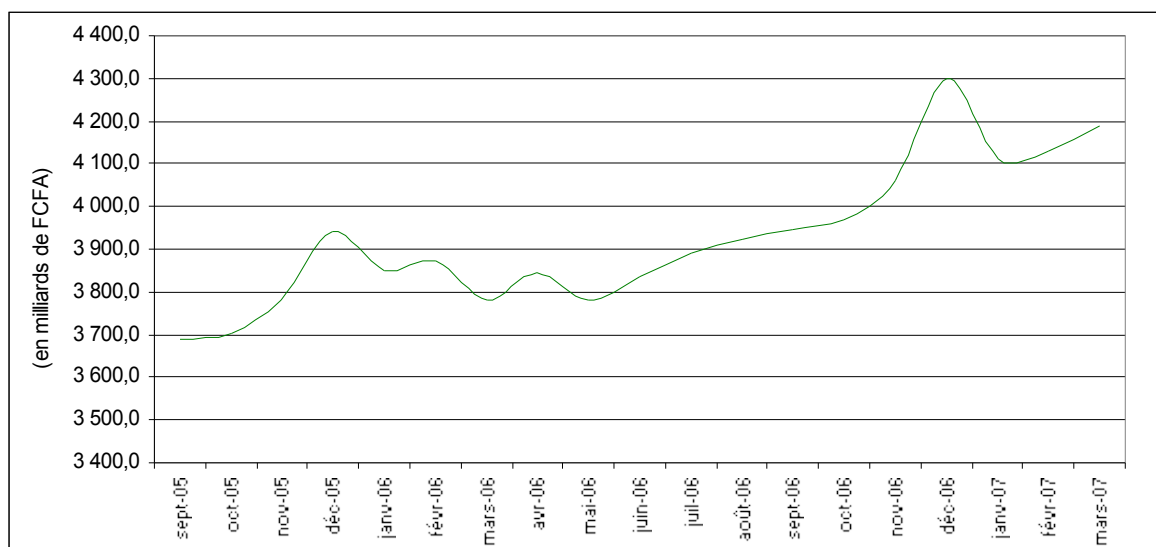
La progression des réserves de change de l'Institut d'émission est liée notamment aux entrées exceptionnelles de ressources via la Banque Centrale. En effet, depuis le début de l'année 2007, les transferts se sont soldés par des entrées nettes d'un montant de 440,9 milliards, alors qu'à la même période de 2006, elles plafonnaient à 44,0 milliards. Cette situation résulte notamment de la cession par l'Etat du Burkina d'une partie du capital de l'Office National des Télécommunications (ONATEL) à un acquéreur non-résident pour un montant de 144,3 milliards et de la mise en œuvre du protocole d'accord de dédommagement entre l'Etat ivoirien et la société TRAFIGURA portant sur un montant de 95,0 milliards. Elle est également imputable au dynamisme des exportations de l'Union et aux efforts déployés, par la Banque Centrale dans le cadre du rapatriement des recettes d'exportation.

Le **crédit intérieur** s'est replié de 6,1%, sur les trois premiers mois de l'année 2007, soit sensiblement dans les mêmes proportions que la baisse intervenue à la même période de l'année 2006. Cette évolution est portée principalement par l'amélioration de la position nette débitrice des Gouvernements vis-à-vis du système bancaire et, dans une moindre mesure, par les crédits à l'économie.

En effet, la *position nette débitrice des Gouvernements vis-à-vis des institutions monétaires* s'est contractée de 164,4 milliards durant la période sous revue. L'évolution ainsi observée résulte essentiellement de la hausse de 99,2 milliards des dépôts publics à la Banque Centrale et de la baisse de 64,0 milliards des concours des banques.

L'encours des *crédits à l'économie* a, pour sa part, enregistré un repli de 3,0%. A la même période de l'année précédente, les crédits étaient en baisse de 3,0%. Cette évolution saisonnière est imputable à une diminution de 151,2 milliards de l'encours des crédits ordinaires de court terme, consécutive aux remboursements effectués par les entreprises des secteurs des télécommunications et des hydrocarbures, en liaison avec l'amélioration de leur trésorerie. Les crédits de campagne ont, pour leur part, progressé de 23,7 milliards sur le trimestre sous revue, en net retrait par rapport à l'augmentation observée à la même période un an plus tôt. Cette situation s'explique essentiellement par le retard enregistré dans le financement de la campagne au Burkina, en liaison avec les difficultés que connaît la filière coton dans ce pays. Ces difficultés ont, en effet, induit le déclassement de l'encours des crédits de campagne 2005/2006 d'un montant de 75,0 milliards en crédits ordinaires. A fin mars 2007, seuls 8,0 milliards ont été réglés sur ce montant. Cependant, en glissement annuel, les crédits à l'économie sont en progression de 10,4% à fin mars 2007 contre 8,9% à la même période de 2006, tirés principalement par les crédits à moyen et long terme (+18,1%). Cette hausse des crédits à moyen et long terme reflète, en partie, la consolidation des créances à court terme détenues par les banques sur certaines entreprises confrontées à des difficultés financières.

Graphique 2 : Evolution des crédits à l'économie

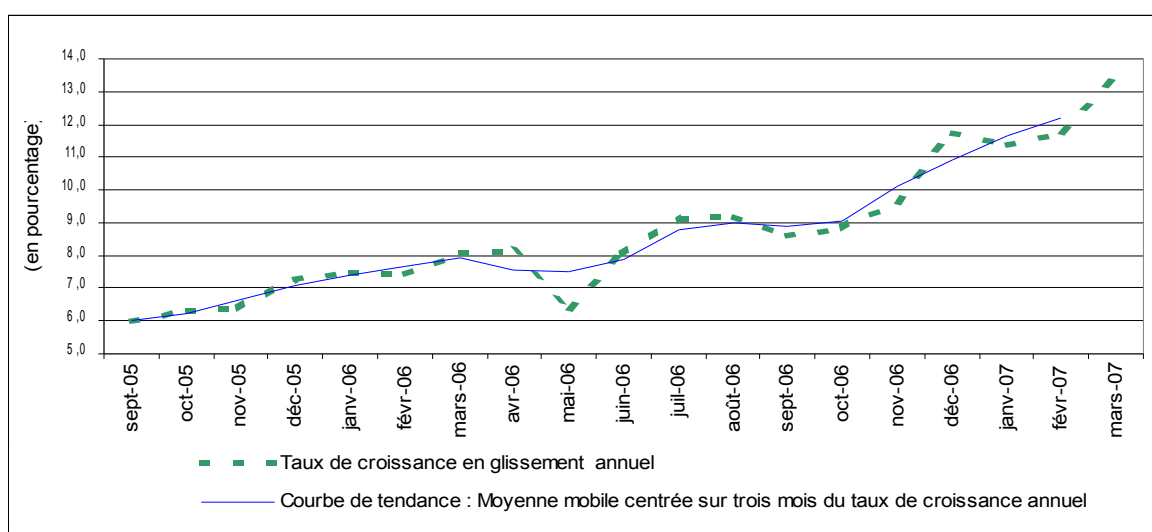


Source : BCEAO

Reflétant le renforcement des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires, la **masse monétaire** a enregistré une progression de 2,7%, pour s'établir à 7.361,6 milliards à fin mars 2007, portée uniquement par les dépôts, la circulation fiduciaire s'étant inscrite en baisse.

Les *dépôts* ont augmenté de 5,2% sur les trois premiers mois de l'année, pour s'établir à 5.197,4 milliards à fin mars 2007, soit un accroissement plus sensible qu'à la même période de 2006 où une hausse de 2,8% avait été enregistrée. L'évolution des dépôts durant le trimestre sous revue reflète une tendance saisonnière due au rapatriement des recettes d'exportation et à la mise en place des crédits, en vue du financement de la commercialisation des produits agricoles. Durant le trimestre sous revue, la *circulation fiduciaire* a connu une baisse saisonnière de l'ordre de 65,7 milliards, proche du niveau observé à la même période de 2006.

Graphique 3 : Evolution de la masse monétaire en glissement annuel



Quant à la **base monétaire**, elle s'est renforcée de 12,2% par rapport à son niveau à fin décembre 2006, pour ressortir à 3.392,5 milliards à fin mars 2007. Elle avait augmenté de 5,7% à la même période de l'année précédente. L'évolution récente s'explique par l'accroissement de 484,8 milliards des avoirs extérieurs nets de la BCEAO et la progression de 31,4 milliards du recours des établissements de crédit aux avances de la BCEAO sur le marché monétaire, en liaison avec les tensions de trésorerie de certaines banques. Il convient de noter que l'encours des concours aux Trésors nationaux est ressorti à 308,5 milliards à fin mars 2007, en recul de 8,5 milliards par rapport à fin décembre 2006. Ce repli résulte principalement du règlement de 8,3 milliards de concours monétaires directs consolidés par les Etats membres, à l'exception de la Côte d'Ivoire et du Niger. L'expansion de la base monétaire, beaucoup plus importante sur la période que celle de la masse monétaire, a entraîné une hausse sensible des réserves des banques (349,3 milliards), la circulation fiduciaire s'étant repliée.

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

**Au Bénin**, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une baisse de 24,5 milliards durant le premier trimestre 2007, en s'établissant à 495,7 milliards à fin mars 2007. Cette évolution s'explique par le repli de 47,4 milliards des avoirs extérieurs nets des banques, atténué par la progression de 22,9 milliards des disponibilités extérieures nettes de la BCEAO. L'encours du crédit intérieur est ressorti à 231,2 milliards à fin mars 2007, en recul de 23,8 milliards ou 9,3% par rapport à fin mars 2006, reflétant l'amélioration de la position nette du Gouvernement. Cette amélioration de la PNG est liée à la hausse de 67,5 milliards des dépôts à la BCEAO, à la suite des actions vigoureuses de recouvrement des créances de l'Etat menées par le Gouvernement. Reflétant l'évolution de ses deux contreparties, la masse monétaire s'est contractée de 4,8% sur la période sous revue, pour se situer à 691,2 milliards en mars 2007.

**Au Burkina**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont inscrits en hausse de 162,9 milliards, en s'établissant à 383,9 milliards à fin mars 2007, en liaison principalement avec la cession par l'Etat d'une partie du capital de l'Office National des Télécommunications (ONATEL) à un acquéreur non-résident pour un montant de 144,3 milliards. L'encours du crédit intérieur a baissé de 68,6 milliards, ou 13,4% pour se situer à 443,6 milliards à fin mars 2007, sous l'effet essentiellement de l'amélioration de 77,0 milliards de la position nette du gouvernement, attribuable aux entrées exceptionnelles de ressources au profit de l'Etat. Traduisant l'évolution des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est accrue de 14,9% pour se situer à 760,2 milliards.

**En Côte d'Ivoire**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est établie à 1.062,6 milliards, en hausse de 240,8 milliards par rapport à fin décembre 2006, du fait essentiellement de la mise en œuvre du protocole d'accord de dédommagement entre l'Etat ivoirien et la société TRAFIGURA portant sur un montant de 95,0 milliards et du dynamisme des exportations de ce pays. Le crédit intérieur a connu une baisse de 200,0 milliards ou 12,2% par rapport à son niveau de décembre 2006, en s'établissant à 1.436,3 milliards, en liaison principalement avec le repli des crédits à l'économie. Sous l'effet des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est accrue de 2,5%, pour se fixer à 2.351,4 milliards à fin mars 2007.

**En Guinée-Bissau**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont chiffrés à 44,5 milliards à fin mars 2007, en hausse de 1,3 milliard par rapport à fin décembre 2006,

attribuable à l'augmentation de 4,3 milliards des avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale. Le crédit intérieur a progressé de 2,0 milliards ou 12,0%, en se situant à 18,7 milliards à fin mars 2007, en liaison avec une hausse de 2,1 milliards ou 33,3% des crédits à l'économie. Reflétant l'évolution de ses contreparties, la masse monétaire s'est accrue de 7,1%, pour ressortir à 59,1 milliards à fin mars 2007.

**Au Mali**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont établis à 530,5 milliards à fin mars 2007, en hausse de 6,5 milliards. Quant au crédit intérieur, il s'est chiffré à 421,8 milliards, en baisse de 5,6%, par rapport à fin décembre 2006, en liaison avec la baisse des crédits à l'économie. Sous l'effet de la baisse du crédit intérieur, la masse monétaire s'est établie à 884,7 milliards, en repli de 5,1% par rapport à fin décembre 2006.

**Au Niger**, la position extérieure nette des institutions monétaires est ressortie à 177,8 milliards à fin mars 2007, contre 155,5 milliards à fin décembre 2006, soit une hausse de 22,3 milliards. Pour sa part, l'encours du crédit intérieur s'est inscrit en recul de 5,0 milliards ou 3,3%, en ressortant à 146,8 milliards à fin mars 2007, témoignant de l'amélioration de 12,0 milliards de la position nette débitrice du Gouvernement. Traduisant l'évolution des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire a augmenté de 7,0%, pour se situer à 309,2 milliards à fin mars 2007.

**Au Sénégal**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est établie à 800,1 milliards à fin mars 2007, en amélioration de 20,6 milliards par rapport à fin décembre 2006. L'encours du crédit intérieur s'est inscrit en hausse de 18,3 milliards ou 1,6%, en se situant à 1.140,7 milliards à fin mars 2007, sous l'effet de la détérioration de 26,9 milliards de la position nette du Gouvernement. Reflétant l'orientation à la hausse de ses contreparties, la masse monétaire a augmenté de 2,0% pour s'inscrire à 1.785,6 milliards à fin mars 2007.

**Au Togo**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est établie à 224,2 milliards à fin mars 2007, en hausse de 20,1 milliards par rapport aux réalisations de décembre 2006. Quant à l'encours du crédit intérieur, il s'est élevé à 200,9 milliards à fin mars 2007, en hausse de 1,0% par rapport à fin décembre 2006, résultant d'une amélioration de 7,5 milliards de la position nette débitrice du Gouvernement et d'une progression de 9,4 milliards ou 4,8% des crédits à l'économie. Traduisant l'évolution de ses contreparties, la masse monétaire s'est accrue de 7,3% pour s'établir à 413,0 milliards.

## **II.5.2 Opérations sur le marché interbancaire**

L'activité sur le marché interbancaire de l'Union au premier trimestre 2007 a été marquée par une quasi stabilité du volume des opérations, comparé à la période précédente. Le volume moyen hebdomadaire des prêts est ressorti à 24,4 milliards contre 24,6 milliards au quatrième trimestre 2006 et 16,2 milliards un an plus tôt. L'encours moyen des prêts recensés au cours de la période a baissé revenant, d'un trimestre à l'autre, de 83,4 milliards à 77,8 milliards. Au premier trimestre 2006, l'encours moyen des prêts interbancaires s'élevait à 64,5 milliards.

Le volume moyen hebdomadaire des prêts à un jour s'est contracté de 1,2 milliard pour s'établir à 2,6 milliards. Le taux moyen pondéré est passé de 4,44% à 4,76%. Un an auparavant, des transactions d'un montant de 1,8 milliard avaient été notées au taux moyen pondéré de 3,34%.

A une semaine, durée correspondant à la maturité des opérations d'adjudication et au compartiment le plus actif sur l'interbancaire, le volume moyen des transactions est ressorti à 13,4 milliards, affichant une hausse trimestrielle de 1,9 milliard et annuelle de 6,5 milliards. Le taux moyen pondéré s'est établi à 4,83% contre 4,70% le trimestre précédent et 4,67% un an plus tôt.

A deux semaines, le volume moyen hebdomadaire des prêts s'est situé à 3,7 milliards contre 4,4 milliards la période précédente. Le taux moyen pondéré est ressorti à 5,36% contre 5,18% au cours du quatrième trimestre 2006. Au premier trimestre 2006, des prêts de 3,6 milliards avaient été accordés au taux moyen pondéré de 5,07%.

A un mois, les transactions se sont élevées à 3,6 milliards contre 2,8 milliards et 2,9 milliards enregistrées respectivement au quatrième et au premier trimestre 2006. Le taux moyen pondéré s'est situé à 5,00% après 5,19% et 5,21% relevés respectivement au trimestre précédent et un an plus tôt.

A trois mois, des prêts d'un montant moyen de 1,0 milliard ont été négociés au taux moyen pondéré de 5,26% contre 1,8 milliard à 4,98% au quatrième trimestre 2006 et 1,2 milliard à 4,75% au premier trimestre 2006.

Le compartiment à six mois est resté moins actif avec un volume de prêt moyen de 0,1 milliard accordé à un taux de 6,0% contre 0,3 milliard au taux de 5,63% au quatrième trimestre 2006. A la période correspondante de l'année 2006, aucune opération n'avait été réalisée sur ce compartiment ; A neuf et douze mois, aucune transaction n'a été effectuée.

## II.6 Evolution des conditions de banque <sup>1</sup>

En moyenne, les taux d'intérêt débiteurs observés<sup>2</sup> se sont globalement établis à 8,40%<sup>3</sup> en mars 2007 contre 8,30% en décembre 2006. Cette évolution des taux débiteurs résulte des hausses relevées en Guinée Bissau (12,3%) et au Togo (10,70%) ainsi qu'au Niger (10,64%). Les taux les plus bas ont été appliqués en Côte d'Ivoire (7,37%) et au Sénégal (7,85%). Par rapport au mois de décembre 2006, un relèvement des conditions débitrices est observé au niveau des concours octroyés aux «Sociétés d'Etat et EPIC» (0,71 point), aux «entreprises privées du secteur productif» (0,52 point) et aux «entreprises individuelles» (0,43 point). Selon l'objet du crédit, les concours pour lesquels la hausse des conditions débitrices est la plus notable sont ceux destinés à couvrir les besoins d'équipement (1,32 point), de trésorerie (1,0 point) et de consommation (0,54 point).

Comparées au mois de mars 2006, les taux débiteurs ont augmenté, en moyenne, de 0,70 point de pourcentage au niveau global de l'Union.

**En mars 2007**, les résultats disponibles indiquent une mise en place totale de 274,1 milliards de FCFA de crédits, autres que les découverts en comptes courants et les escomptes d'effets de commerce contre un cumul de 317,3 milliards en décembre 2006. Ces crédits sont en

1 Les résultats provisoires à fin janvier 2007 de l'enquête sur les conditions de banque dans l'UEMOA concernent l'ensemble des banques en activité dans tous les pays, à l'exception de la Continental Bank au Bénin, de la BCB et de la BRS au Burkina, de la BMS au Mali, de la BIMAO et de l'ICB au Sénégal, ainsi que de la BRS, de la SIAB et de la BSIC au TOGO.

2 Dans le calcul des moyennes, les taux d'intérêt ont été pondérés par les montants de crédits associés.

3 En incluant les prêts au personnel des banques, le taux d'intérêt moyen ressort à 8,37%.

hausse de 43,2 milliards (soit 15,7%), en raison notamment de l'augmentation notable des crédits dans la quasi totalité des pays membres de l'UEMOA. Les crédits alloués ont bénéficié principalement aux «entreprises privées du secteur productif» (67,3%), aux «entreprises individuelles» (12,7%) et aux «particuliers» (9,4%). Ils ont servi, en grande partie, au financement des besoins de trésorerie pour 73,9%, d'équipement pour 9,6% et de consommation pour 5,5%.

**Tableau 2 : EVOLUTION DES TAUX DEBITEURS DANS L'UEMOA**

Pays	Niveau moyen du taux débiteur mensuel (en %)			Glissement annuel (ecart en point de %)	
	mars-06	févr.-07	mars-07	Mars 07/Fev 07	Mars 07/Mars 06
Bénin	9,52	9,30	9,97	0,67	0,45
Burkina	10,57	9,28	10,52	1,24	-0,05
Côte d'Ivoire	7,56	7,25	7,37	0,12	-0,19
Guinée-Bissau	12,26	12,00	12,23	0,23	-0,03
Mali	9,41	10,51	10,01	-0,50	0,60
Niger	13,59	13,00	10,64	-2,36	-2,95
Sénégal	6,19	6,60	7,85	1,25	1,66
Togo	9,40	9,90	10,70	0,80	1,30
UEMOA	7,69	7,85	8,36	0,51	0,67

Source : BCEAO

**Comparées au mois de mars 2006**, les nouvelles mises en place de crédits ont augmenté de 1,6% au niveau de l'Union.

## II. 7 Evolution du marché financier régional

Au cours du premier trimestre 2007, l'activité boursière a connu une orientation favorable, sous l'effet principalement du paiement des intérêts et du remboursement partiel ou total du capital de certains emprunts obligataires et de la publication de bons résultats au titre de l'année 2006 d'un certain nombre d'entreprises, notamment Ecobank Transnational Incorporated. Les titres SONATEL et les actions ECOBANK ont continué de susciter l'engouement des opérateurs du marché, entraînant une hausse des indicateurs de la Bourse. En mars 2007, **les indices BRVM<sub>10</sub> et BRVM composite** ont connu une progression de 16,4% et 15,7% respectivement contre des baisses de 4,7% et 3,7% en décembre 2006.

La hausse des indices a été notée dans l'ensemble des secteurs, à l'exception de ceux des *services publics* et des *transports*. Pour sa part, la capitalisation totale du marché a enregistré une hausse de 8,8%, celle du marché obligataire progressant de 3,8%.

**Sur le marché des actions**<sup>4</sup>, trente-trois (33) sociétés sur les trente-neuf (39) inscrites, ont fait l'objet de cotation contre trente et une (31) en décembre 2006. Les échanges de titres ont porté sur 808.898 actions contre 112.667 trois mois plus tôt. Cette progression des transactions, pour le troisième mois consécutif, s'explique essentiellement par le regain

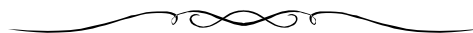
<sup>4</sup> La radiation de la cote du titre SDV-Côte d'Ivoire a été prononcée à la suite de l'opération de fusion-absorption de cette société par SAGA-Côte d'Ivoire, intervenue au cours du mois de janvier 2007. Cette opération a porté le nombre de sociétés inscrites de quarante (40) à trente-neuf (39).



d'activité sur un certain nombre de titres, notamment *ECOBANK*, dont les échanges sont passés de 654.581 à 769.310 actions, pendant le mois de mars 2007.

**Sur le compartiment obligataire**, l'activité a été marquée durant la période sous revue par la première cotation de l'emprunt obligataire dénommé *BIDC 5,60% 2006-2013*. En outre, la Banque Nationale de Développement Agricole du Mali et la société *SHELTER AFRIQUE* ont procédé au paiement des intérêts et au remboursement partiel du capital de leurs emprunts obligataires dénommés *BNDA 6,5% 2004-2009* et *SHELTERAFRIQUE 6,25% 2003-2010*. De même, le Trésor Public du Burkina a payé des intérêts et remboursé la totalité du capital de son emprunt obligataire dénommé *TPBF 7% 2003-2007* d'un montant de 8,9 milliards.

Sur le premier trimestre 2007, 235.794 obligations ont été échangées contre 114.506 à la même période de l'année 2006, soit une hausse de 105,9%, en relation essentiellement avec l'importance des transactions enregistrées sur la ligne obligataire *BOAD 5% 2005-2013* au cours du mois de février 2007, avec 216.993 titres échangés. En valeur, les transactions se sont élevées à 2,4 milliards contre 1,1 milliard une année auparavant.



**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

ANNEXE V – UEMOA : suivi des indicateurs monétaires

ANNEXE V (suite) – UEMOA : suivi des indicateurs monétaires