



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 TROISIEME 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 troisième trimestre 2007, l'activité économique mondiale a été caractérisée par une forte hausse des prix du baril de pétrole et un rythme d'activité soutenu, impulsé par la vigueur de la croissance aux Etats-Unis et dans les pays en développement. En dépit de la crise immobilière, l'économie américaine est restée bien orientée, à la faveur de la bonne tenue de la demande intérieure. Dans la zone euro, la croissance a connu une modeste progression.

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. Toutefois, en raison des incertitudes liées aux répercussions de la crise des crédits immobiliers à risque aux Etats-Unis, la politique monétaire de la plupart des banques centrales a pris une inflexion accommodante, qui s'est traduite par une baisse des taux directeurs de la Réserve Fédérale et une pause dans les mouvements de resserrement des conditions monétaires de la BCE et de la Banque du Japon.

Dans les pays de l'Union, la conjoncture économique au troisième trimestre a été marquée par une bonne tenue du commerce et un fléchissement de l'activité industrielle. 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.

Le niveau général des prix à la consommation dans l'Union a enregistré, en glissement annuel, une hausse de 1,8% en septembre 2007, soit la même progression qu'à la même période de l'année précédente. 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 troisième trimestre 2007, malgré une légère contraction des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires. Ceux-ci ont diminué de 43,8 milliards pour se situer à 4.302,7 milliards à fin septembre 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 11,7 milliards et 41,7 milliards. Les taux d'intérêt offerts ont évolué dans un intervalle de 3,0000% à 4,2000%. 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 au troisième trimestre 2007. Sur le marché des actions, les indices *BRVM₁₀* et *BRVM composite* ont progressé respectivement de 11,9% et 14,5% d'un trimestre à l'autre, en relation avec la publication de bons résultats semestriels pour un certain nombre d'entreprises, notamment la SONATEL. Le volume des échanges sur le compartiment obligataire a été multiplié par huit d'un trimestre à l'autre, à la faveur de l'introduction à la cote de trois nouvelles lignes. La capitalisation du marché obligataire s'est ainsi accrue de 12,5%, ressortant à 554,2 milliards.

I - ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La conjoncture économique internationale a été caractérisée, au cours du troisième trimestre 2007, par une forte hausse des prix du baril de pétrole et un rythme d'activité soutenu, impulsé par la vigueur de la croissance aux Etats-Unis et dans les pays en développement. En dépit de la crise immobilière, l'économie américaine est restée bien orientée, à la faveur de la bonne tenue de la demande intérieure. Dans la zone euro, la croissance a connu une modeste progression.

Aux **Etats-Unis**, le produit intérieur brut a augmenté de 2,6%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2007, après 1,9% au cours du trimestre précédent. Cette orientation favorable témoigne du dynamisme de la consommation des ménages, en hausse de 3,0%. L'investissement des entreprises a progressé de 7,9%, en repli toutefois de 3,1 points de pourcentage par rapport au rythme du deuxième trimestre (11,0%). En particulier, les achats de logement ont continué de baisser significativement, enregistrant un recul de 20,1% pour le septième trimestre consécutif, du fait de l'impact de la crise des « subprime ». La dépréciation du dollar a favorisé les exportations qui ont augmenté de 16,2% durant le trimestre sous revue, après 7,5% au deuxième trimestre 2007, contribuant ainsi pour 1,0 point à la croissance du PIB. Dans la **zone euro**, l'activité économique a enregistré une légère accélération. Le produit intérieur brut a progressé de 2,6%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2007 contre 2,5% au trimestre précédent. Cette évolution est imputable aux performances enregistrées par la France, l'Allemagne et l'Italie. L'activité a été portée par la demande intérieure, confortée par l'augmentation des revenus, ainsi que par et la bonne tenue des exportations, qui sont demeurées favorablement orientées en dépit de l'appréciation de l'euro. Au **Japon**, l'activité économique s'est inscrite, en glissement annuel, en hausse de 2,6% au troisième trimestre de l'année contre 2,3% au second trimestre, suite à la bonne tenue des exportations et des investissements des entreprises.

Poursuivant la tendance observée depuis le début de l'année 2007, le **niveau général des prix à la consommation** s'est ressenti des tensions inflationnistes, alimentées par le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires. Ainsi, aux *Etats-Unis*, l'indice des prix à la consommation est ressorti en hausse de 2,8% en septembre 2007, en glissement annuel, après 2,7% en juin 2007. Dans la *zone euro*, l'indice harmonisé des prix à la consommation a progressé de 2,1%, en glissement annuel, en septembre 2007, après une variation de 1,9% trois mois plus tôt. En revanche, au *Japon*, les prix à la consommation ont enregistré un repli de 0,2% en septembre 2007 en glissement annuel, soit leur huitième mois consécutif de baisse.

Au plan de la **politique monétaire**, la Réserve fédérale a, lors de la réunion du Comité fédéral d'open market (FOMC) du 18 septembre 2007, réduit son principal taux directeur de 50 points de base, pour le ramener à 4,75%, en vue de soutenir l'activité économique. Pour sa part, la Banque Centrale Européenne (BCE) a laissé inchangés ses taux directeurs durant le troisième trimestre 2007. Ainsi, le taux de refinancement, le taux de la facilité de prêt marginal et le taux de rémunération des dépôts sont restés 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'appréciation de l'euro vis-à-vis des principales monnaies internationales, le dollar en particulier, s'est poursuivie. Cette hausse est imputable à l'accentuation des incertitudes quant à l'évolution prévisible de l'économie américaine, aggravée par la crise des « subprime ». Ainsi, la monnaie unique européenne est ressortie à

1,3896 dollar, en moyenne, en septembre 2007 contre 1,3419 dollar en juin 2007, soit une progression de 3,5%. Par rapport au yen, l'euro s'est déprécié de 2,9% durant la même période.

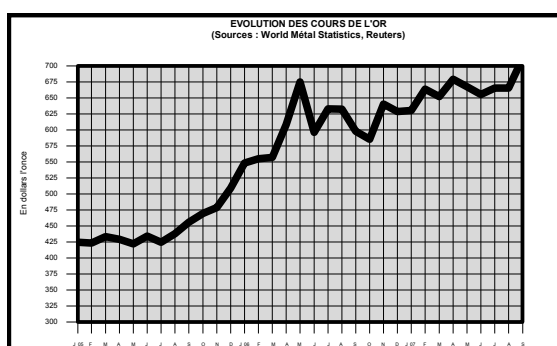
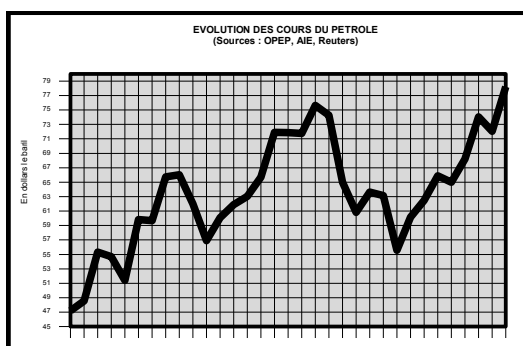
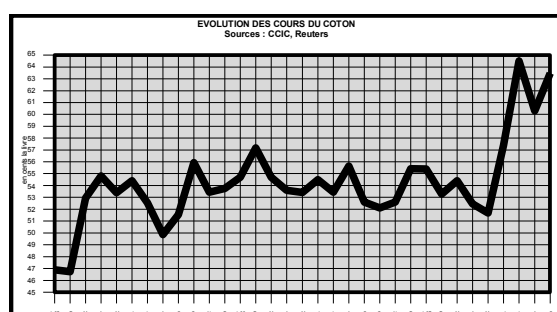
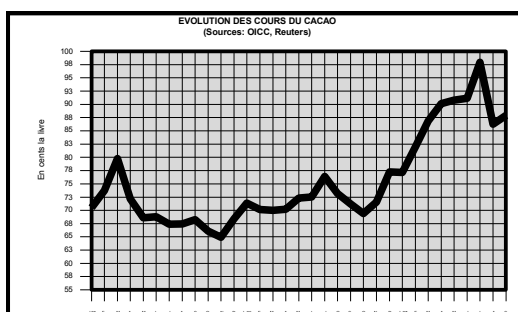
L'évolution des **marchés financiers au sein des pays industrialisés** porte l'empreinte des secousses survenues au lendemain de l'éclatement de la crise immobilière aux Etats-Unis en août 2007. Cette crise a davantage été ressentie par les pays européens et asiatiques, en raison de la prépondérance de leurs financements pour le secteur immobilier américain. Ainsi, dans la zone euro, l'indice Eurostoxx 50 a reculé de 2,4% pour s'établir à 4.381,7 points à la fin du trimestre sous revue. Au Royaume-Uni, et au Japon, les indices Footsie et Nikkei 225, se sont repliés respectivement de 3,1% et 7,4%, pour ressortir à 6.466,8 points et 16.785,7 points. En revanche, l'indice Dow Jones a augmenté de 3,6%, pour s'inscrire à 13.895,6 points à fin septembre 2007. Le Nasdaq, l'indice des valeurs technologiques de la bourse de New York, a également enregistré une hausse de 3,7%, pour clôturer le trimestre sous revue à 2.701,5 points.

Encadré 1 : Evolution des cours des matières premières

Le troisième trimestre 2007 a été marqué par une orientation favorable des cours des principales matières premières exportées par les pays de l'UEMOA. Seuls les cours du caoutchouc se sont repliés au cours de la période sous revue.

Les hausses les plus importantes ont concerné l'huile d'arachide, le coton, le pétrole et, dans une moindre mesure, l'huile de palme et le café.

Les cours du pétrole ont affiché de nouveaux records, sous l'influence d'une demande soutenue, dans le contexte d'un affaiblissement continu du dollar des Etats-Unis.



II – CONJONCTURE ECONOMIQUE AU SEIN DE L'UNION

La situation économique au sein de l'Union a été marquée au troisième trimestre de l'année 2007 par une bonne tenue du commerce et un fléchissement de l'activité industrielle. 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 données préliminaires de la campagne agricole 2007/2008 font état d'une hausse de la production vivrière et des récoltes des cultures d'exportation, en liaison avec l'amélioration des conditions climatiques.

La **production vivrière** de l'Union au titre de la campagne 2007/2008 ressortirait en hausse par rapport à la campagne précédente. Les bilans prévisionnels 2007/2008 du Comité permanent inter-Etats de lutte contre la sécheresse au Sahel (CILSS) laissent envisager une orientation globalement favorable des récoltes de céréales.

Au *Bénin*, les résultats préliminaires de la campagne 2007/2008 indiquent une hausse de 5,8% de la production vivrière, qui s'établirait à 6.571.300 tonnes. En ce qui concerne la production céréalière, les prévisions tablent sur une hausse de 10,2% qui la porterait à 1.200.300 tonnes. En *Côte d'Ivoire*, un accroissement de 2,7% de la production vivrière est attendu au terme de la campagne 2007/2008 contre 2,9% une année plus tôt. La production de céréales ressortirait à 2.500.000 tonnes. Au Togo, la production des cultures vivrières se situerait à 3.644.100 tonnes, en accroissement de 3,5% par rapport à la campagne précédente. Pour sa part, la production de céréales est prévue en hausse de 4,1% à 897.200 tonnes.

Pour ce qui concerne les pays membres du CILSS, les prévisions de récoltes de la campagne agricole 2007-2008 indiquent que la production céréalière serait en légère hausse au Burkina, et en baisse en Guinée-Bissau, au Mali au Niger et au Sénégal .

Au *Burkina*, la production de céréales augmenterait de 1,5% pour se situer à 3.736.600 tonnes.

En revanche, au *Mali*, en *Guinée-Bissau*, et au *Niger*, la production céréalière serait en baisse par rapport aux réalisations de la campagne 2006/2007. Elle s'établirait à 204.300 tonnes en Guinée-Bissau, en recul de 9,3% par rapport à la campagne précédente. Au Mali, elle ressortirait à 3.511.700 tonnes, soit une baisse de 4,9%. Au Niger, la production céréalière s'établirait à 3.959.500 tonnes, soit un repli de 2,4%. Au *Sénégal*, la production de céréales s'établirait à 884.600 tonnes pour la campagne 2007/2008, soit une baisse de 12,4% par rapport à la campagne précédente.

Les premiers résultats de la campagne agricole 2007/2008 laissent augurer une progression de la production de l'ensemble des **cultures d'exportation**, à l'exception du coton-graine.

La production de **cacao** de la campagne 2007/2008 enregistrerait une hausse de 10,9%, sous l'effet d'un accroissement de 10,8% des récoltes en Côte d'Ivoire et de 2,4% au Togo. Dans ces pays, la production est attendue à 1.225.000 tonnes et 9.500 tonnes, respectivement.

La production de **café** ressortirait à 179.300 tonnes contre 176.800 tonnes un an auparavant, soit une hausse de 1,4%. Cette évolution est essentiellement imputable à la progression de 1,3% des récoltes en Côte d'Ivoire, soit 170.000 tonnes contre 167.900 tonnes lors de la campagne précédente.

Pour sa part, la production de **noix de cajou** s'accroîtrait de 7,9%, traduisant la hausse de 8,9% des récoltes en Guinée-Bissau et de 4,9% au Bénin. Dans ces pays, elle ressortirait respectivement à 137.700 tonnes et 45.000 tonnes.

Les récoltes **d'arachide** sont estimées à 1.340.800 tonnes, en augmentation de 5,9% par rapport à la campagne précédente, du fait essentiellement du redressement de la production dans l'ensemble des pays à l'exception du Sénégal. Au Niger, la production ressortirait en hausse de 49,2% en 2007/2008, à 207.800 tonnes. Au Bénin, elle est attendue à 129.300 tonnes, en augmentation de 14,9% par rapport à la campagne précédente. Au Burkina et au Mali, elle se fixerait à 228.400 tonnes et 307.700 tonnes respectivement, en progression de 6,0% et 5,0%. Au Togo, elle s'inscrirait en hausse de 3,1%, pour se chiffrer à 40.500 tonnes. En revanche, la production d'arachide baisserait de 7,3% au Sénégal pour s'établir à 427.100 tonnes contre 460.500 tonnes en 2006/2007.

En revanche, la production de **coton-graine** de l'Union diminuerait de 16,2% d'une campagne à l'autre, en s'établissant à 1.368.900 tonnes contre 1.633.300 tonnes un an plus tôt. Cette évolution traduit la baisse de la production enregistrée au Burkina, en Côte d'Ivoire, au Mali et, dans une moindre mesure, au Sénégal. Au Burkina, elle ressortirait à 450.000 tonnes, soit un recul de 30,8% par rapport au niveau de 650.000 tonnes enregistré lors de la campagne précédente. Au Mali, la production cotonnière s'établirait à 303.600 tonnes, en recul de 26,8% par rapport au niveau relevé en 2006/2007. En Côte d'Ivoire, les récoltes de coton diminueraient de 16,9%, pour se chiffrer à 184.200 tonnes. Au Sénégal, la production de coton graine ressortirait en baisse de 4,7%, à 49.900 tonnes. La contraction de la production est imputable aux problèmes persistants dans l'organisation de la filière coton, qui se traduisent, dans certains pays, par l'accumulation d'arriérés de paiements vis-à-vis des producteurs. Par contre, la production cotonnière serait en hausse de 27,2% au Bénin où elle est attendue à 306.000 tonnes. Au Togo également, la production serait en hausse de 79,0%, pour se chiffrer à 75.200 tonnes.

	2006/2007	2007/2008*	Variation
	En milliers de tonnes		(en %)
Arachide	1 266,3	1 340,8	5,9
Cacao	1 113,6	1 234,5	10,9
Café	176,8	179,3	1,4
Coton-graine	1 633,3	1 368,9	-16,2
Noix de cajou	169,43	182,7	7,8

* : estimations

Sources : organismes nationaux de commercialisation.

II.2 Activités industrielle et commerciale

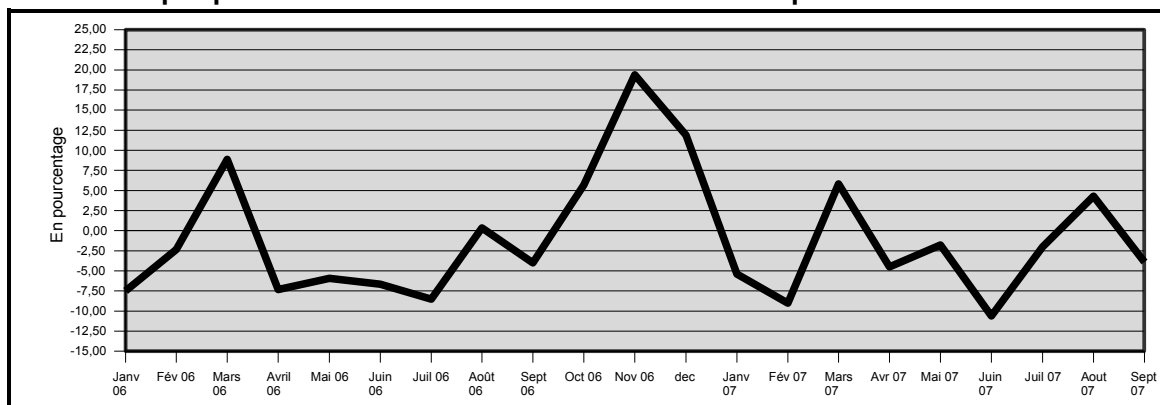
II.2.1 Activité industrielle

La production industrielle dans l'Union est ressortie en baisse de 1,1%, sur les neuf premiers mois de l'année 2007, par rapport à la même période de l'année 2006. Cette évolution traduit les effets de la contraction de 15,4% de l'activité des industries extractives, qui a annihilé les effets de la hausse de 1,3% de la production des industries manufacturières et de 1,8% de la production d'électricité, d'eau et de gaz. Elle est ressortie en recul dans l'ensemble des pays, à l'exception du Burkina, du Niger et du Sénégal. Par pays, la situation se présente comme

suit.

Au Bénin, la production industrielle est ressortie en baisse de 4,7% au troisième trimestre de l'année 2007 par rapport à la période correspondante de l'année 2006. En Côte d'Ivoire, au Mali et au Togo, des reculs de 1,5%, 19,1% et 1,0% ont été enregistrés. En revanche, l'indice est ressorti en hausse de 21,2% au Burkina, 1,6% au Niger et 3,8% au Sénégal.

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

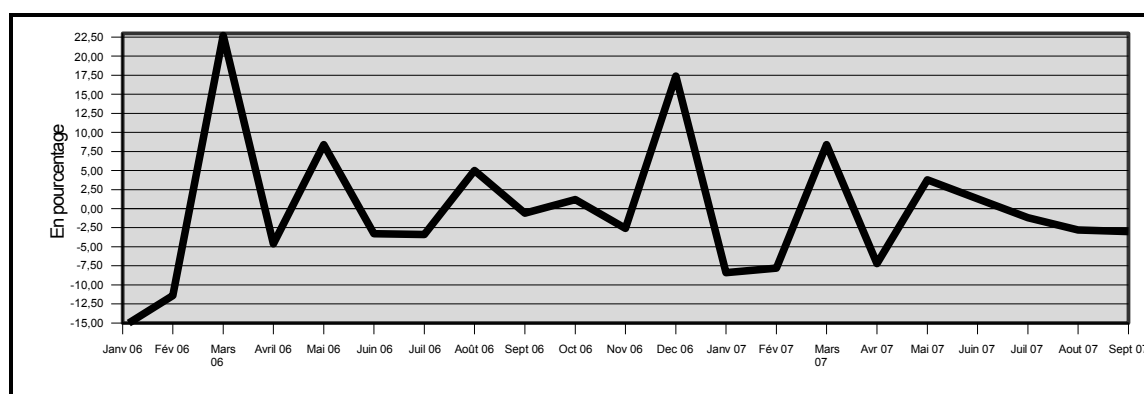


Source : BCEAO

II.2.2 Activité commerciale

Au terme du troisième trimestre de l'année 2007, l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail s'est accru de 4,7% par rapport à la période correspondante de l'année 2006. Il a augmenté de 36,0% en Guinée-Bissau, 30,8% au Bénin, 12,8% au Sénégal, 9,9% au Burkina et 6,9% en Côte d'Ivoire. En revanche, l'indice du chiffre d'affaires a baissé de 8,9% au Mali, 2,2% au Togo et 1,2% au Niger.

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



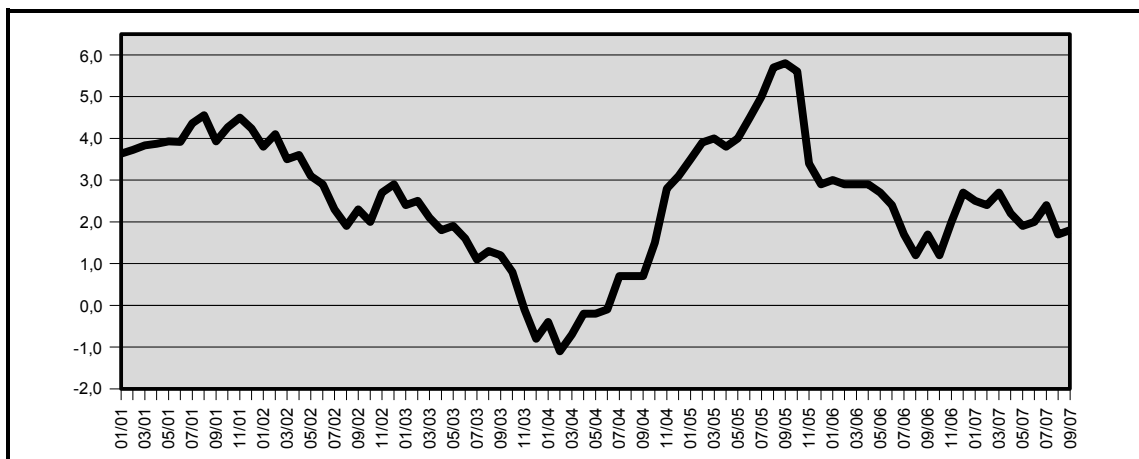
Sources : BCEAO, Instituts nationaux

II.3 Prix à la consommation

Le niveau général des prix à la consommation dans l'Union a enregistré une hausse de 1,8% en septembre 2007, en glissement annuel, contre 1,8% un an plus tôt. En juin 2007, le taux d'inflation s'établissait à 2,0%. 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

1,3% en septembre 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 des progressions plus modérées ou 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 troisième trimestre 2007. En effet, le déficit du solde global, base engagements, hors dons, est ressorti à 786,5 milliards à fin septembre 2007, contre 563,2 milliards un an plus tôt. La détérioration de la situation des finances publiques est consécutive à un accroissement des dépenses et prêts nets de 31,2% alors que les recettes fiscales n'augmentent que de 28% au cours de la période sous revue. La progression des dépenses et prêts nets est imputable aussi bien aux dépenses courantes qui ont progressé de 34% qu'aux dépenses en capital qui ont augmenté de 19,8%.

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

Au **Bénin**, le solde budgétaire global, base engagements, hors dons, est ressorti excédentaire de 50,6 milliards à fin septembre 2007 contre 17,4 milliards un an plus tôt. Cette évolution résulte d'une hausse de 77,8 milliards des recettes totales, dont l'effet a été atténué par la progression 44,6 milliards des dépenses et prêts nets. L'accroissement des recettes totales résulte principalement des performances en matière de recouvrement des recettes fiscales, qui ont augmenté de 58,7 milliards sur la période.

Au **Burkina**, le déficit des opérations financières de l'Etat, base engagements, hors dons, s'est aggravé, en passant de 265,7 milliards à fin septembre 2006 à 339,0 milliards à fin septembre 2007, du fait de la progression des dépenses, en dépit de l'accroissement des recettes. Les recettes totales se sont accrues de 22,8 milliards, en passant de 302,0 milliards à 324,8 milliards, notamment à la faveur de la progression de 22,0 milliards des recettes fiscales. Pour leur part, les dépenses et prêts nets ont augmenté de 96,1 milliards, impulsées aussi bien par les dépenses courantes, qui ont enregistré une hausse de 65,5 milliards, que par les dépenses en capital qui se se accrus de 20,5 milliards, 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, s'est détérioré passant d'un excédent de 94,9 milliards à fin septembre 2006 à un déficit de 56,0 milliards à la même période de l'année précédente. Cette évolution du solde global résulte d'un accroissement des dépenses totales plus importante que celui des recettes. En effet, les dépenses totales se sont inscrites en hausse de 707,5 milliards, consécutivement notamment à l'augmentation de 594,0 milliards des dépenses courantes et de 52,9 milliards des dépenses en capital, en liaison avec le démarrage du processus de réhabilitation des infrastructures socio-économiques. Les recettes totales ont, pour leur part, augmenté de 556,6 milliards sous l'impulsion de la hausse de 371,8 milliards des recettes fiscales et de 184,8 milliards des recettes non-fiscales, 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.

En **Guinée-Bissau**, le déficit des opérations financières de l'Etat, base engagements, hors dons, s'est légèrement amélioré, en ressortant à 14,2 milliards à fin septembre 2007, contre 18,8 milliards un an auparavant. Cette évolution est imputable à la réduction des dépenses plus importante que celle des recettes totales. La baisse des dépenses est liée à celle des dépenses en capital, qui passent de 8,4 milliards à 3,2 milliards entre septembre 2006 et septembre 2007, ainsi qu'une relative maîtrise des dépenses courantes qui diminuent de 0,1 milliard au cours de la période, 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 111,8 milliards à fin septembre 2006 à 155,4 milliards à fin septembre 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 44,1 milliards, sous l'effet des recouvrements des impôts et taxes, nonobstant la baisse recettes non fiscales. Pour leur part, les dépenses et prêts nets ont progressé de 87,7 milliards par rapport à septembre 2006, sous l'impulsion des dépenses d'investissement, particulièrement celles dédiées aux infrastructures socio-économiques, qui se sont accrues de 48,8 milliards. Les dépenses courantes ont augmenté de 33,1 milliards dont 16,1 milliards au titre de la masse salariale.

Au **Niger**, l'évolution des finances publiques est marquée par une diminution du déficit global, base engagements, hors dons, qui s'est établi à 92,8 milliards à fin septembre 2007, contre 100,2 milliards un an auparavant. Au cours de la période, les recettes totales ont augmenté de 9,4 milliards, sous l'effet de la progression des recettes non fiscales, les recettes fiscales ayant baissé au cours de la période. Parallèlement, les dépenses totales et prêts nets sont ressortis en hausse de 2,0 milliards, résultant de la progression de 1,6 milliard des dépenses courantes et de 0,4 milliards des dépenses en capital.

Au **Sénégal**, le déficit des opérations financières de l'Etat, base engagements, hors dons, s'est aggravé, passant de 157,3 milliards à fin septembre 2006, à 179,3 milliards à fin septembre 2007, en relation avec la progression sensible des dépenses, nonobstant l'accroissement des recettes. En effet, les recettes totales ont progressé de 81,8 milliards, sous l'effet de l'augmentation de 72,7 milliards des recettes fiscales. Pour leur part, les dépenses et prêts nets ont augmenté de 103,8 milliards, à la suite de l'accroissement de 61,9 milliards des dépenses en capital, en liaison avec les investissements en infrastructures économiques et de la hausse de 43,5 milliards des dépenses courantes consécutivement à la progression de 36,4 milliards des dépenses liées aux traitements et salaires.

Au **Togo**, l'évolution des finances publiques est marquée par une diminution du déficit budgétaires. En effet, à fin septembre 2007, l'exécution des opérations financières de l'Etat dégage un solde global, base engagements, hors dons, déficitaire de 0,4 milliard, contre un déficit de 21,7 milliards un an auparavant. Cette évolution de la situation des finances publiques résulte de la progression de 27,3 milliards des recettes totales, induite par celle de 25,8 milliards des recettes fiscales. Au cours de la période, les dépenses totales et prêts nets ont augmenté de 6,0 milliards, en liaison avec celle de 18,3 milliards des dépenses courantes, les dépenses en capital ayant diminué de 12,3 milliards.

Les **tirages sur emprunts** effectués par les Etats membres auprès des partenaires au développement sont ressortis à 325,1 milliards de francs CFA à fin septembre 2007, pour des prévisions annuelles de 738,8 milliards, soit un taux de réalisation de 44,0%. Les pays bénéficiaires de ces prêts ont été le Burkina (127,6 milliards), le Niger (64,0 milliards), la Côte d'Ivoire (39,5 milliards), le Bénin (33,8 milliards), le Mali (33,6 milliards), le Sénégal (18,7 milliards) et la Guinée-Bissau (8,0 milliards).

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

II.5.1 Situation monétaire

A fin septembre 2007, les **avoirs extérieurs nets des institutions monétaires** sont ressortis à 4.302,7 milliards, en diminution de 43,8 milliards par rapport à fin juin 2007. Cette évolution contraste avec la hausse de 23,6 milliards observée à la même période de l'année précédente. La baisse des avoirs extérieurs nets s'explique essentiellement par le repli saisonnier de 74,0 milliards de la position extérieure nette des banques, en rapport avec une hausse de 67,0 milliards de leurs engagements extérieurs, renforcée par le repli de 7,0 milliards de leurs avoirs extérieurs bruts. L'accroissement des engagements extérieurs des banques ferait suite aux appels de fonds et emprunts auprès des correspondants étrangers en vue de la préparation de la campagne agricole, tandis que la diminution de leurs avoirs extérieurs serait imputable aux règlements des importations pour le compte de la clientèle, dans un contexte de hausse des prix des produits alimentaires importés et des produits pétroliers. Les avoirs extérieurs nets de l'Institut d'émission se sont, pour leur part, renforcés de 30,2 milliards. Cette évolution est liée à la consolidation de 43,9 milliards des réserves officielles de change, dont l'impact a été atténué par la progression de 13,7 milliards des engagements extérieurs de la BCEAO.

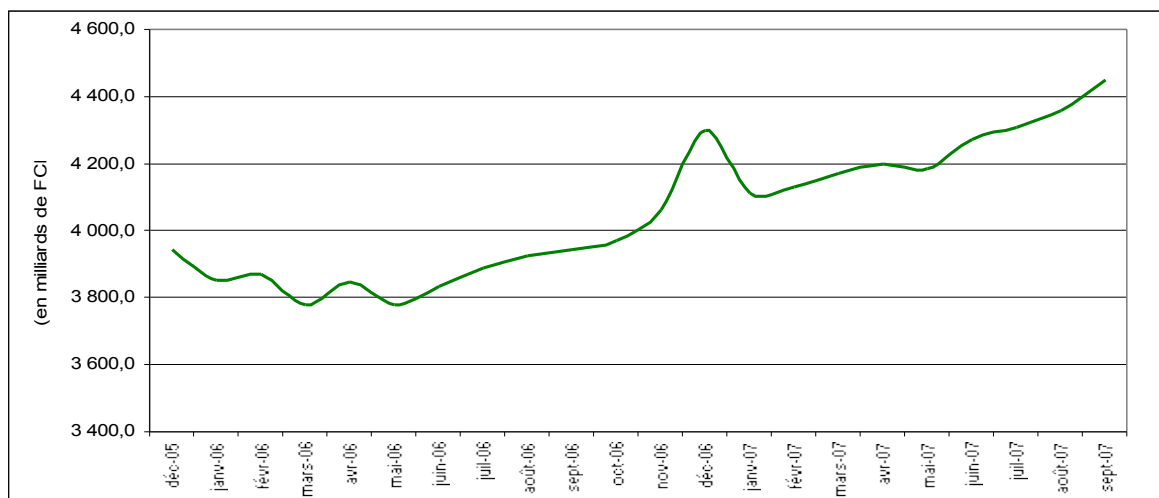
Le crédit intérieur s'est accru de 6,0%, soit à un rythme plus soutenu qu'à la même période de l'année précédente, où une progression de 1,9% avait été enregistrée. Cette évolution est portée à la fois par une accélération de l'encours des crédits à l'économie et une dégradation de la position nette des Gouvernements vis-à-vis du système bancaire.

En effet, l'encours des *crédits à l'économie* a enregistré une hausse de 4,2% pour s'établir à 4.450,5 milliards, après un accroissement de 2,4% au trimestre précédent. A la même période de l'année 2006, les crédits étaient en progression de 2,9%. Cette évolution est imputable à une augmentation de 238,2 milliards de l'encours des crédits ordinaires, consécutive aux mises en place de concours bancaires en faveur d'entreprises opérant principalement dans les secteurs des télécommunications, de l'agro-industrie et de l'énergie.

Les crédits de campagne ont enregistré un repli saisonnier de 58,9 milliards sur le trimestre sous revue, contre un retrait de 48,7 milliards observé à la même période de 2006. Cette situation s'explique essentiellement par le déclassement, au Burkina, de la queue de la

campagne cotonnière 2005/2006 (44,0 milliards) en crédits à moyen terme et l'apurement partiel des crédits au Bénin.

Graphique 4 : Evolution des crédits à l'économie

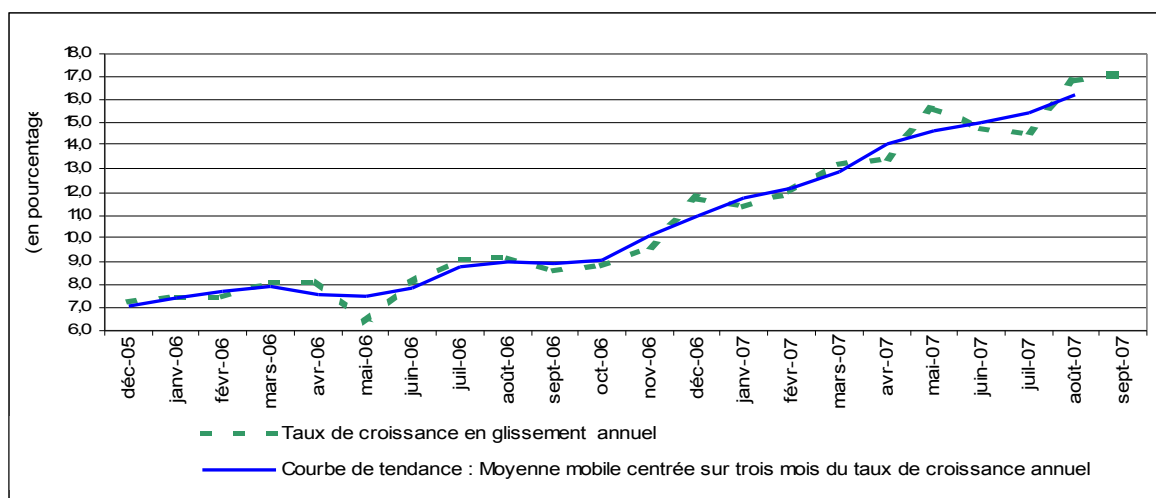


Source : BCEAO

La *position nette débitrice des Gouvernements vis-à-vis* des institutions monétaires s'est détériorée de 94,4 milliards. L'évolution ainsi observée résulte de la hausse de 248,1 milliards des concours des banques, en liaison avec l'accroissement des besoins de financement des Etats, atténuée par l'augmentation de 120,6 milliards des dépôts des Trésors publics auprès de la Banque Centrale.

En rapport avec l'évolution du crédit intérieur, la **masse monétaire** a augmenté de 218,6 milliards ou 2,9%, pour se situer à 7.706,6 milliards. A la même période de l'année précédente, une hausse plus modérée de 0,8% avait été enregistrée. L'accroissement de la masse monétaire sur le trimestre est porté essentiellement par les dépôts.

Graphique 5 : Evolution de la masse monétaire en glissement annuel



Source : BCEAO

Le montant global des *dépôts* a augmenté de 3,8% pour s'établir à 5.549,1 milliards à fin

septembre 2007, soit un accroissement plus sensible qu'au trimestre précédent et à la même période de 2006 où des hausses de 2,9% et 2,3% respectivement avaient été enregistrées. Cette dynamique haussière des dépôts, observée depuis près de deux ans, serait induite principalement par une consolidation des avoirs extérieurs nets du système bancaire, en liaison avec les efforts de rapatriement des recettes d'exportation et l'importance des financements, notamment extérieurs, au profit de certaines filières agricoles de l'Union et d'entreprises des secteurs pétrolier, minier, de l'électricité et des télécommunications. Par ailleurs, 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 enregistré une hausse de 0,8%, après une baisse de 1,1% un trimestre plus tôt et un repli de 2,7% observé à la même période de 2006.

Par rapport à son niveau à fin juin 2007, la **base monétaire** s'est contractée de 1,4%, pour ressortir à 3.370,7 milliards à fin septembre 2007, après un renforcement de 0,7% un trimestre plus tôt. Elle s'était repliée de 0,9% à la même période de l'année précédente. L'évolution observée s'explique par l'amélioration de 102,1 milliards de la position nette débitrice des Gouvernements vis-à-vis de l'Institut d'émission, du fait notamment de l'accroissement des dépôts constitués à la BCEAO, consécutif aux virements au profit des Trésors nationaux du produit des émissions de titres publics effectuées par certains Etats. L'encours des concours aux Trésors nationaux est ressorti à 299,2 milliards à fin septembre 2007, en recul de 5,2 milliards par rapport à fin juin 2007. Ce repli résulte du règlement par les Etats membres des échéances au titre des concours monétaires consolidés.

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

Au **Bénin**, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une hausse de 81,1 milliards durant le troisième trimestre 2007, en s'établissant à 594,6 milliards à fin septembre 2007, en liaison avec la progression de 45,5 milliards des avoirs extérieurs nets de la BCEAO et de 35,6 milliards de ceux des banques. L'encours du crédit intérieur est ressorti à 200,5 milliards à fin septembre 2007, en repli de 33,4 milliards ou 14,3% par rapport à fin juin 2007, reflétant l'amélioration de 51,0 milliards de la position nette du Gouvernement, les crédits à l'économie s'étant inscrits en hausse de 4,0%. En liaison avec l'évolution des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est accrue de 6,2% sur la période sous revue, pour se situer à 762,2 milliards à fin septembre 2007.

Au **Burkina**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont inscrits en hausse de 26,0 milliards, en s'établissant à 458,3 milliards à fin septembre 2007, en liaison avec la consolidation de 39,8 milliards des avoirs extérieurs de la Banque Centrale. L'encours du crédit intérieur a progressé de 5,9 milliards ou 1,5% pour se situer à 394,8 milliards à fin septembre 2007, sous l'effet de l'accroissement de 2,6% des crédits à l'économie, la position nette du Gouvernement s'étant améliorée de 7,5 milliards. Traduisant l'évolution de ses contreparties, la masse monétaire s'est accrue de 4,4% pour se situer à 818,2 milliards.

En **Côte d'Ivoire**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est établie à 965,2 milliards en septembre 2007, en baisse de 35,7 milliards par rapport à fin juin 2007, du fait du repli de 18,6 milliards des disponibilités extérieures nettes de la BCEAO et de 17,1 milliards de celles des banques. Le crédit intérieur, en s'établissant à 1.674,0 milliards, a connu une

hausse de 173,9 milliards ou 11,6% par rapport à son niveau de juin 2007, en liaison avec la progression de 114,4 milliards ou 9,6% des crédits à l'économie et la dégradation de 59,5 milliards de la position nette du Gouvernement. Reflétant la hausse du crédit intérieur, la masse monétaire s'est accrue de 4,9%, pour se fixer à 2.462,1 milliards à fin septembre 2007.

En **Guinée-Bissau**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont élevés à 48,6 milliards à fin septembre 2007, en hausse de 5,1 milliards par rapport à fin juin 2007, du fait de la consolidation de 6,3 milliards des avoirs extérieurs nets de la BCEAO. Le crédit intérieur a enregistré un repli de 0,8 milliard ou 3,4%, en se situant à 22,6 milliards à fin septembre 2007, en liaison avec l'amélioration de 0,7 milliard de la position nette du Gouvernement. Reflétant l'évolution des avoirs extérieurs nets, la masse monétaire s'est accrue de 7,4%, pour ressortir à 66,8 milliards à fin septembre 2007.

Au **Mali**, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont établis à 475,9 milliards à fin septembre 2007, en repli de 7,1 milliards, en liaison avec la baisse enregistrée au niveau des disponibilités extérieures nettes de la BCEAO. Le crédit intérieur a, pour sa part, progressé de 39,9 milliards ou 10,1% par rapport à fin juin 2007, traduisant la dégradation de la position nette du Gouvernement vis-à-vis du système bancaire. Sous l'effet de la hausse du crédit intérieur, la masse monétaire s'est établie à 890,0 milliards, en accroissement de 1,3% par rapport à fin juin 2007.

Au **Niger**, la position extérieure nette des institutions monétaires est ressortie à 160,5 milliards à fin septembre 2007, contre 155,9 milliards à fin juin 2007, soit une hausse de 4,6 milliards. L'encours du crédit intérieur s'est également inscrit en progression de 19,3 milliards ou 12,3%, en ressortant à 176,9 milliards à fin septembre 2007, témoignant de la hausse de 14,6 milliards ou 8,2% des crédits à l'économie. Traduisant l'évolution de ses contreparties, la masse monétaire s'est accrue de 2,7%, pour se situer à 308,2 milliards à fin septembre 2007.

Au **Sénégal**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est établie à 771,7 milliards à fin septembre 2007, en repli de 51,5 milliards par rapport à fin juin 2007. L'encours du crédit intérieur s'est inscrit en hausse de 15,9 milliards ou 1,3%, en se situant à 1.205,7 milliards à fin septembre 2007, sous l'effet de la dégradation de 25,8 milliards de la position nette débitrice du Gouvernement. Reflétant l'orientation à la baisse des créances nettes sur l'extérieur, la masse monétaire s'est contractée de 2,3% pour s'inscrire à 1.818,9 milliards à fin septembre 2007.

Au **Togo**, la position extérieure nette des institutions monétaires s'est située à 213,7 milliards à fin septembre 2007, en repli de 2,9 milliards par rapport aux réalisations de juin 2007. Quant à l'encours du crédit intérieur, il s'est élevé à 232,3 milliards à fin septembre 2007, en hausse de 8,3% par rapport à fin juin 2007, résultant d'une progression de 19,8 milliards ou 9,2% des crédits à l'économie. Traduisant l'évolution du crédit intérieur, la masse monétaire s'est accrue de 5,8% pour s'établir à 451,2 milliards.

II. 5.2 Opérations sur les marchés monétaire et interbancaire

II. 5.2.1 Opérations sur le marché monétaire

Durant le troisième trimestre 2007, la Banque Centrale a poursuivi ses interventions sur le marché monétaire. L'Institut d'émission a ainsi organisé treize (13) appels d'offres d'injection de liquidités, portant à trente trois (33) le nombre total de ces opérations depuis leur reprise à

compter du 5 février 2007. Les soumissions reçues ont évolué entre 11,7 milliards et 41,7 milliards. Les taux d'intérêt offerts ont évolué dans un intervalle de 3,0000% à 4,2000%.

La conduite de ces opérations par la Banque Centrale a permis un pilotage des taux du marché à l'intérieur du corridor constitué par le taux marginal des adjudications et le taux de pension. Le taux d'intérêt moyen sur le compartiment le plus animé du marché interbancaire, à savoir celui à une semaine, s'est établi à 4,17% en septembre 2007, contre 4,16% en juin 2007 alors qu'en janvier 2007, il se situait à 5,23%.

Sur le marché des titres publics, un regain de dynamisme a été noté au troisième trimestre de l'année 2007, en relation avec le recours plus important des Etats au marché financier, induit par l'accroissement de leurs besoins de financement. En effet, six émissions, d'un montant de 328,9 milliards, ont été réalisées contre quatre émissions au cours du trimestre précédent pour un montant de 151,9 milliards. Trois émissions de bons du Trésor ont été effectuées par la Côte d'Ivoire, le Mali et le Sénégal, pour un montant cumulé de 225,7 milliards. Sur le marché obligataire, trois émissions par appel public à l'épargne des Trésors publics du Bénin, du Burkina et du Togo ont été réalisées, pour une valeur totale de 103,2 milliards, dans le cadre du financement des infrastructures. Ces opérations ont porté l'encours des bons et obligations émis par les Etats à 232,4 milliards et 519,4 milliards respectivement, soit un total de 751,8 milliards.

Les émissions de titres publics au troisième trimestre 2007 sont, dans l'ensemble, assorties de taux d'intérêt élevés, qui pourraient s'expliquer notamment par le volume important et la concentration des sollicitations sur une courte période. En effet, les taux de rendement des bons du Trésor ont évolué à la hausse, variant entre 4,91% et 7,46% durant le trimestre sous revue, après une fourchette de 4,97% à 5,07% le trimestre précédent et une plage d'évolution à la même période de l'année 2006 de 4,20% à 4,97%. Sans l'émission de la Côte d'Ivoire, dont le taux de rendement s'est établi à 7,46%, les taux de rendement auraient évolué entre 4,91% et 5,58%. Cette situation traduit la nécessité pour les Etats d'une meilleure programmation et coordination des émissions de titres publics.

II. 5.2.2 Opérations sur le marché interbancaire

Le volume moyen hebdomadaire des opérations sur le marché interbancaire a progressé, en s'établissant à 35,1 milliards durant le trimestre sous revue, contre 23,3 milliards un trimestre plus tôt. A la période correspondante de l'année précédente, le volume moyen hebdomadaire des opérations sur le marché interbancaire s'établissait à 25,5 milliards.

Les taux moyens sur le compartiment à une semaine, durée correspondant à la maturité des opérations d'open market et au compartiment le plus actif sur l'interbancaire, orientés à la baisse depuis la reprise des interventions sur le marché monétaire, ont amorcé une hausse durant le trimestre sous revue, ressortant à 4,17% en septembre contre 4,16% en juin 2007. Cette situation résulte de la baisse saisonnière de la liquidité bancaire, dont l'ampleur a été accentuée par la concentration des émissions de titres publics sur le second semestre de l'année.

II.6 Evolution des conditions de banque

En moyenne, les taux d'intérêt débiteurs se sont globalement établis à 7,84% en septembre 2007 contre 7,58% en juin 2007. Cette progression résulte des augmentations enregistrées dans tous les pays à l'exception du Burkina, du Niger et du Sénégal.

Comparées au mois de septembre 2006, les taux débiteurs ont augmenté, en moyenne, de 0,07 point de pourcentage au niveau global de l'Union.

En **septembre 2007**, les résultats disponibles indiquent une mise en place totale de 299,4 milliards de FCFA de crédits, autres que les découverts en comptes courants et les escomptes d'effets de commerce. Ces crédits sont en baisse de 33,1 milliards (soit -9,9%), par rapport au mois précédent, en raison notamment du repli relevé en Côte d'Ivoire (-29,1 milliards) et au Niger (-7,1 milliards), atténué par la hausse enregistrée essentiellement au Sénégal (+3,6 milliards). Les crédits alloués ont bénéficié principalement aux «Entreprises privées du secteur productif» (54,4%), aux «Entreprises individuelles» (20,3%) et aux «Particuliers» (11,5%). Ils ont servi, en grande partie, au financement des besoins de trésorerie pour 62,3%, d'équipement pour 14,3% et de consommation pour 8,5%

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

Pays	Niveaux du taux débiteur mensuel (en %)			Variation annuelle (en point de %)	
	septembre 2006	août 2007	septembre 2007	septembre 2007 / août 2007	septembre 2007 / septembre 2006
Bénin	9,98	11,82	11,82	0,00	1,84
Burkina	11,33	8,85	8,85	0,00	-2,48
Côte d'Ivoire	8,16	6,84	6,84	0,00	-1,32
Guinée-Bissau	13,23	10,80	10,56	-0,24	-2,67
Mali	9,60	10,10	10,10	0,00	0,50
Niger	13,55	11,01	11,26	0,25	-2,29
Sénégal	5,72	6,99	6,88	-0,11	1,16
Togo	12,16	9,63	10,59	0,96	-1,57
UEMOA	7,77	7,81	7,84	0,03	0,07

Source : BCEAO

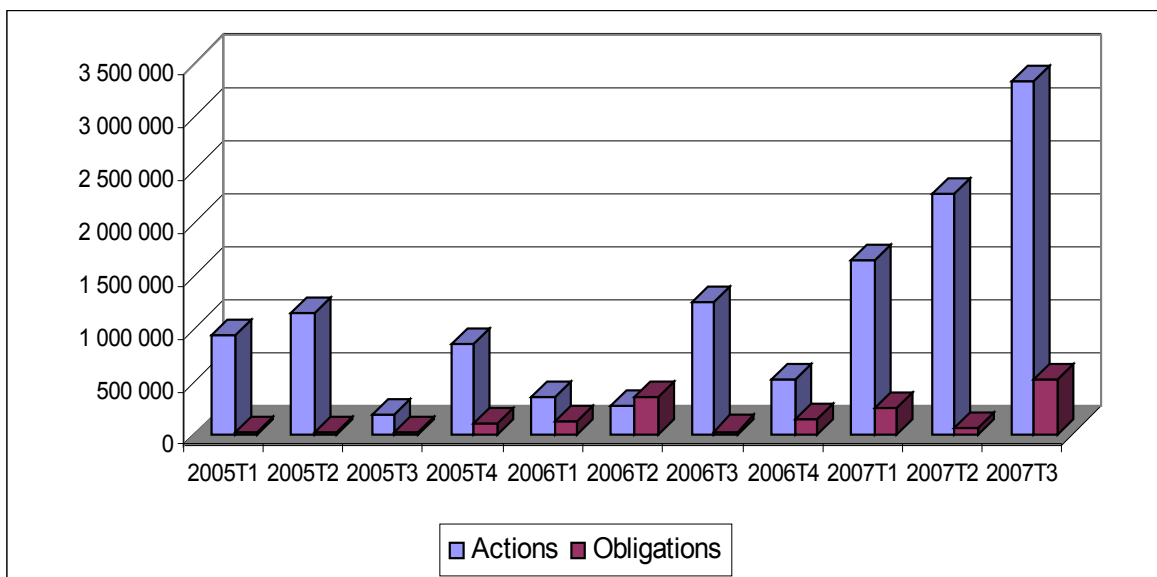
II. 7 Evolution du marché financier régional

L'activité sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) a été bien orientée durant le troisième trimestre. Les indices BRVM10 et BRVM composite ont enregistré des hausses trimestrielles de 11,9% et 14,5% respectivement.

Sur le marché des **actions**, le volume des transactions s'est accru de 46,5% et la capitalisation a progressé de 14,5% d'un trimestre à l'autre, ressortant à 3.495,5 milliards à fin septembre 2007. Cette évolution reflète la progression des cours des principaux titres inscrits sur ce compartiment, en relation avec la publication de bons résultats semestriels pour un certain nombre d'entreprises, notamment la SONATEL.

Le volume des échanges sur le compartiment **obligataire** a été multiplié par huit d'un trimestre à l'autre, à la faveur de l'introduction à la cote de trois nouvelles lignes au cours du mois de septembre 2007, à savoir les emprunts obligataires BOAD 4,75% 2006-2012, BOAD 5% 2006-2014 et TPCI 6% 2007-2010. La capitalisation du marché obligataire s'est ainsi accrue de 12,5%, ressortant à 554,2 milliards.

Graphique 6 : EVOLUTION TRIMESTRIELLE DU VOLUME DES TRANSACTIONS



Sur le troisième trimestre 2007, les échanges de titres ont porté sur un volume de 3.321.374 actions contre 2.266.983 actions au deuxième trimestre et 1.630.551 au premier trimestre 2007, soit un accroissement de 46,5% entre juin et septembre et 103,7% depuis le début de l'année. Toutefois, les transactions continuent d'être concentrées sur les titres constituant l'indice *BRVM₁₀*. Ainsi, 99,3% des transactions représentant un volume de 3.298.886 titres ont porté sur les actions de treize (13) sociétés sur les trente-huit (38) inscrites à la cote.



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