



## RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Juin 2018





**BCEAO**

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

## RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

*Juin 2018*



## TABLE DES MATIERES

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| LISTE DES GRAPHIQUES.....                                                   | 3  |
| LISTE DES TABLEAUX.....                                                     | 4  |
| LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS .....                                      | 5  |
| COMMUNIQUE DE PRESSE .....                                                  | 7  |
| RESUME.....                                                                 | 9  |
| I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....                                   | 11 |
| 1.1 - Activité économique.....                                              | 11 |
| 1.2 - Cours des matières premières .....                                    | 13 |
| 1.3 - Inflation .....                                                       | 15 |
| 1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale ..... | 16 |
| II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA .....        | 19 |
| 2.1 - Facteurs d'offre.....                                                 | 19 |
| 2.2 - Facteurs de demande.....                                              | 23 |
| 2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives .....   | 31 |
| III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRER ET MARCHE FINANCIER .....              | 34 |
| 3.1 - Conditions monétaires .....                                           | 34 |
| 3.2 - Situation monétaire.....                                              | 37 |
| 3.3 - Marché financier de l'UMOA.....                                       | 41 |
| IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE .....                            | 42 |
| 4.1 - Evolution récente de l'inflation .....                                | 42 |
| 4.2 - Compétitivité extérieure.....                                         | 44 |
| V - PREVISIONS D'INFLATION.....                                             | 46 |
| 5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation.....          | 46 |
| 5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....  | 47 |
| 5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....                  | 48 |
| A N N E X E S.....                                                          | 49 |

---

## **LISTES DES GRAPHIQUES**

|                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières.....                           | 13 |
| Graphique 2 - Evolution du taux d'inflation.....                                                   | 15 |
| Graphique 3 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions.....           | 17 |
| Graphique 4 - Evolution du taux de change euro/dollar.....                                         | 18 |
| Graphique 5 - Contributions des postes de la demande à la croissance.....                          | 24 |
| Graphique 6 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin mars 2018.....                   | 25 |
| Graphique 7 - Evolution des taux de sortie moyens des bons du Trésor .....                         | 27 |
| Graphique 8 - Evolution de l'encours des titres publics et de sa composition.....                  | 28 |
| Graphique 9 - Evolution du solde commercial avec les principaux partenaires.....                   | 31 |
| Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire.....                                             | 34 |
| Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire.....                                         | 35 |
| Graphique 12 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires.....                  | 36 |
| Graphique 13 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UMOA.....                                    | 36 |
| Graphique 14 - Contributions des composantes de la croissance annuelle de la masse monétaire ..    | 38 |
| Graphique 15 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire..... | 38 |
| Graphique 16 - Contributions des composantes à la croissance des créances intérieures.....         | 40 |
| Graphique 17 - Evolution des indicateurs de la BRVM.....                                           | 42 |
| Graphique 18 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.....        | 43 |
| Graphique 19 - Evolution en glissement annuel du TCER.....                                         | 45 |
| Graphique 20 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....                   | 48 |

---

## LISTES DES TABLEAUX

|                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tableau 1 - Evolution de la croissance du PIB en volume.....                                    | 11 |
| Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA.....                 | 14 |
| Tableau 3 - Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest africaines.....    | 19 |
| Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel.....       | 19 |
| Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel.....                                       | 20 |
| Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA .....                                              | 21 |
| Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA.....                             | 21 |
| Tableau 8 - Variation en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI)..... | 22 |
| Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA).....         | 23 |
| Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....                           | 25 |
| Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional.....       | 26 |
| Tableau 12 - Taux d'intérêt moyens des bons du Trésor.....                                      | 27 |
| Tableau 13 - Encours des titres publics à fin mars 2018 par pays.....                           | 27 |
| Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics.....                                     | 28 |
| Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au premier trimestre 2018.....       | 29 |
| Tableau 16 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA (en %).....              | 30 |
| Tableau 17 - Taux de croissance des Etats membres de l'UEMOA.....                               | 32 |
| Tableau 18 - Contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union.....            | 33 |
| Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UMOA selon l'objet du crédit.....              | 37 |
| Tableau 20 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UMOA.....                             | 37 |
| Tableau 21 - Situation monétaire à fin mars 2018.....                                           | 37 |
| Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente.....                                         | 44 |
| Tableau 23 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA.....                   | 44 |
| Tableau 24 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires.....                | 45 |
| Tableau 25 - Hypothèses de projection de l'inflation.....                                       | 47 |
| Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....                                         | 47 |

## **LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS**

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

|       |                                                                 |
|-------|-----------------------------------------------------------------|
| PIB   | : Produit Intérieur Brut                                        |
| SARB  | : South African Reserve Bank / Banque Centrale d'Afrique du Sud |
| TCER  | : Taux de Change Effectif Réel                                  |
| UEMOA | : Union Economique et Monétaire Ouest Africaine                 |
| UMOA  | : Union Monétaire Ouest Africaine                               |
| WTI   | : West Texas Intermediate                                       |

---

---

## COMMUNIQUÉ DE PRESSE

### Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 6 juin 2018, sa deuxième réunion ordinaire au titre de l'année 2018, dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Le Comité a passé en revue les principales évolutions de la conjoncture économique internationale et régionale au cours de la période récente ainsi que les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives d'inflation et de croissance économique de l'Union.
3. Sur le plan international, le Comité a relevé que l'activité économique est restée dynamique à l'échelle mondiale au premier trimestre 2018. Sur l'ensemble de l'année, celle-ci devrait progresser de 3,9% après une hausse de 3,8% en 2017, selon les projections du Fonds Monétaire International, publiées en avril 2018. Les prix internationaux des principales matières premières exportées par les pays de l'Union ont connu des évolutions contrastées durant le premier trimestre 2018. Les cours du pétrole, de la noix de cajou, du coton, du cacao et de l'or ont progressé tandis que ceux de l'huile de palmiste, de l'huile de palme, du café et du caoutchouc se sont repliés.
4. Le Comité a noté que l'activité économique dans l'Union est demeurée vigoureuse au premier trimestre 2018. La progression du produit intérieur brut réel, soutenue principalement par la demande intérieure, est ressortie à 6,5%, en glissement annuel, après 6,4% le trimestre précédent.
5. Le Comité a observé que le taux d'accroissement de la masse monétaire dans l'Union s'est élevé à 8,8%, en glissement annuel, au premier trimestre 2018, reflétant une consolidation des actifs extérieurs nets (+66,1%) et une progression des créances intérieures (+3,8%). Le taux d'intérêt moyen trimestriel du marché monétaire est ressorti à 4,50% contre 4,10% le trimestre précédent. Le Comité a toutefois noté une tendance à la décrue des taux du marché monétaire sur les deux premiers mois du deuxième trimestre 2018.
6. Le Comité a relevé que le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 0,9% au premier trimestre 2018, stable par rapport au trimestre précédent. Cette hausse du niveau général des prix est essentiellement imprimée par la composante « Alimentation », en liaison avec le renchérissement des céréales dans certains pays sahéliens. A l'horizon de vingt-quatre mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,5%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.
7. Le Comité a constaté que le déficit budgétaire, base engagements, dons compris, prévu par les Etats pour l'ensemble de l'année 2018 est attendu à 3,8% du PIB contre 4,2% en 2017, pour un objectif communautaire de 3,0% à l'horizon 2019. Dans ces conditions, les efforts de mobilisation des recettes et de rationalisation des dépenses publiques doivent être poursuivis.
8. Au regard de ces évolutions, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité à 2,50% et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,50%. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure fixé à 3,0%.

---

*Fait à Dakar, le 6 juin 2018*

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémodo Meyliet KONE

## **RESUME**

1. L'activité économique mondiale est restée vigoureuse au premier trimestre 2018, en liaison avec la solidité de l'économie américaine et la bonne tenue de la conjoncture dans la plupart des pays émergents.
2. Les cours des matières premières ont globalement poursuivi leur tendance haussière durant le premier trimestre 2018, portée notamment par la progression des prix des produits énergétiques. Cependant, les prix des principales matières premières exportées par les pays de l'Union ont connu des évolutions contrastées : les cours de la noix de cajou, du coton, du cacao et de l'or ont augmenté tandis que ceux de l'huile de palmiste, de l'huile de palme, du café et du caoutchouc se sont repliés.
3. Au niveau de l'Union, l'activité économique est demeurée dynamique au premier trimestre 2018. La progression du produit intérieur brut réel, soutenue principalement par la vigueur de la demande intérieure, est ressortie à 6,5%, en glissement annuel, après 6,4% le trimestre précédent. Pour l'année 2018, la croissance est attendue à 6,8%, après 6,6% en 2017.
4. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à 0,9% au premier trimestre 2018, stable par rapport au trimestre précédent. La hausse du niveau général des prix est essentiellement imprimée par la composante « Alimentation », en liaison avec le renchérissement des céréales dans certains pays sahéliens (Burkina, Mali et Niger). Le taux d'inflation sous-jacente est ressorti à 0,9%, en glissement annuel, au premier trimestre 2018 contre 1,1% un trimestre plus tôt.
5. L'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA sur les trois premiers mois de l'année 2018 s'est soldée par une atténuation du déficit global, base engagements, dons compris, qui est ressorti à 317,0 milliards ou 1,8% du PIB à fin mars 2018 contre 343,6 milliards ou 2,2% du PIB un an plus tôt.
6. Les échanges extérieurs de l'Union ont dégagé sur le premier trimestre 2018 un solde commercial déficitaire de 281,9 milliards ou 1,6% du PIB, en détérioration de 275,2 milliards par rapport à la même période de l'année précédente, en raison d'un accroissement des importations conjugué avec un repli des exportations.
7. La situation monétaire à fin mars 2018, comparée à celle à fin décembre 2017, est caractérisée par une progression de la masse monétaire, soutenue par l'accroissement des actifs extérieurs nets, les créances intérieures s'étant inscrites en baisse. Le profil favorable des actifs extérieurs nets a été imprimé par le renforcement de ceux de la Banque Centrale, en liaison avec le rapatriement par la Côte d'Ivoire et le Sénégal du produit des euro-obligations émises sur les marchés internationaux en mars 2018. Les réserves de change de l'Union assurent à fin mars 2018 un taux de couverture de l'émission monétaire de 80,2% contre 73,4% trois mois plus tôt. Ces réserves couvrent 5,5 mois d'importations de biens et services contre 4,2 mois à fin décembre 2017. Le repli des créances intérieures est le fait de la baisse des créances nettes sur les Administrations Centrales, dont les avoirs à la Banque Centrale se sont sensiblement accrus, en raison du rapatriement du produit des euro-obligations. Les

---

concours à l'économie ont fléchi, en variation trimestrielle, de 141,8 milliards ou 0,7% à fin mars 2018. En glissement annuel, ils sont en hausse de 10,0%.

8. La liquidité bancaire a augmenté de 325,7 milliards par rapport à fin décembre 2017 pour s'établir à 1.557,6 milliards à fin mars 2018. Cette évolution résulte de l'incidence positive des facteurs autonomes (+665,0 milliards) sur la période, atténuée par le recul de l'encours des refinancements accordés par la Banque Centrale (-339,3 milliards). Hors refinancement de la Banque Centrale, la trésorerie propre des banques est ressortie négative à 2.283,9 milliards à fin mars 2018 contre 2.948,9 milliards trois mois plus tôt.
9. Sur le marché monétaire, les tensions apparues sur les taux ont persisté durant le premier trimestre 2018. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidité s'est établi à 4,5000%, après 4,1223% le trimestre précédent et 4,1235% un an plus tôt. Le taux moyen interbancaire à une semaine est ressorti en hausse à 5,7300% contre 5,1300% le trimestre précédent et 5,0700% un an plus tôt.
10. Sur le marché des titres publics, le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor s'est inscrit en hausse, en se situant à 6,22% contre 5,85% un trimestre plus tôt et 5,68% un an auparavant.
11. Le taux débiteur moyen, appliqué par les banques à la clientèle, hors taxes et charges, s'est légèrement détendu, s'établissant à 6,92%, après 7,0% le trimestre précédent. A la même période de l'année dernière, il affichait un niveau de 6,85%.
12. Les perspectives d'inflation dans l'Union ne laissent pas entrevoir des tensions sur l'évolution des prix à la consommation à moyen terme. Les prévisions situent le taux d'inflation à 1,5%, en glissement annuel, à l'horizon de huit trimestres. La trajectoire attendue du taux d'inflation indique une hausse de 0,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2018. En moyenne pour l'année 2018, le taux d'inflation est prévu à 1,1% contre 0,8% en 2017.

## I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

### 1.1 - Activité économique

1. L'activité économique mondiale est restée vigoureuse au premier trimestre 2018, en liaison avec la solidité de l'économie américaine et la bonne tenue de la conjoncture dans la plupart des pays émergents.

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

|                          | 2016               | 2017 | 2016                          |      |      |      | 2017 |     |     |     | 2018 |
|--------------------------|--------------------|------|-------------------------------|------|------|------|------|-----|-----|-----|------|
|                          |                    |      | T1                            | T2   | T3   | T4   | T1   | T2  | T3  | T4  |      |
| <b>Pays Avancés</b>      | <i>(sur un an)</i> |      | <i>(en glissement annuel)</i> |      |      |      |      |     |     |     |      |
| États-Unis               | 1,5                | 2,3  | 1,4                           | 1,2  | 1,5  | 1,8  | 2,0  | 2,2 | 2,3 | 2,6 | 2,8  |
| Zone euro                | 1,8                | 2,3  | 1,7                           | 1,7  | 1,7  | 1,9  | 2,1  | 2,4 | 2,8 | 2,8 | 2,5  |
| Allemagne                | 1,9                | 2,5  | 1,8                           | 1,9  | 1,9  | 1,9  | 2,1  | 2,3 | 2,7 | 2,9 | 2,3  |
| France                   | 1,2                | 1,8  | 1,2                           | 1,2  | 0,9  | 1,2  | 1,2  | 1,8 | 2,7 | 2,8 | 2,2  |
| Japon                    | 0,9                | 1,7  | 0,5                           | 0,8  | 0,9  | 1,5  | 1,3  | 1,6 | 1,9 | 2,1 | 1,7* |
| Royaume-Uni              | 1,9                | 1,8  | 1,9                           | 1,8  | 2,0  | 2,0  | 2,1  | 1,9 | 1,8 | 1,4 | 1,2  |
| <b>Pays Émergents</b>    |                    |      |                               |      |      |      |      |     |     |     |      |
| Chine                    | 6,7                | 6,9  | 6,7                           | 6,7  | 6,7  | 6,8  | 6,9  | 6,9 | 6,8 | 6,8 | 6,8  |
| Inde                     | 7,1                | 6,7  | 9,2                           | 7,9  | 7,5  | 7,0  | 6,1  | 5,7 | 6,4 | 6,9 | 7,4  |
| Brésil                   | -3,5               | 1,0  | -5,2                          | -3,4 | -2,7 | -2,5 | 0,0  | 0,4 | 1,5 | 2,2 | 1,6  |
| Russie                   | -0,2               | 1,5  | -0,7                          | -0,4 | -0,3 | 0,4  | 1,0  | 2,4 | 2,6 | 1,5 | 1,4* |
| Afrique du Sud           | 0,6                | 1,3  | -0,3                          | 0,6  | 0,9  | 1,0  | 1,1  | 1,3 | 1,3 | 1,9 | 1,5  |
| <b>Pays Environnants</b> |                    |      |                               |      |      |      |      |     |     |     |      |
| Ghana                    | 3,5                | 8,4  | 4,3                           | 1,1  | 4,6  | 4,5  | 6,6  | 9,4 | 9,7 | 8,1 | 7,5* |
| Nigeria                  | -1,6               | 0,8  | -0,7                          | -1,5 | -2,3 | -1,7 | -0,9 | 0,7 | 1,2 | 2,1 | 2,0* |

Sources : OCDE, Eurostat, FMI

(\*) : prévisions Bloomberg, données provisoires

2. Aux Etats-Unis, l'activité économique a poursuivi son raffermissement au premier trimestre 2018, avec un taux de croissance du PIB réel, en glissement annuel, à 2,8% après 2,6% le trimestre précédent. Cette évolution a été portée par la vigueur de la demande intérieure privée, soutenue par la bonne dynamique du marché du travail et l'incidence positive des réductions d'impôt sur le revenu des particuliers.
3. Dans la Zone euro, le rythme de progression de la production a baissé au premier trimestre 2018, imputable notamment à la faiblesse de l'investissement des entreprises, singulièrement en Allemagne et en France, et à l'atonie des exportations, en liaison avec la vigueur de l'euro. Ainsi, le taux d'accroissement du PIB réel est ressorti à 2,5%, en rythme annuel, après 2,8% le trimestre précédent.
4. Au niveau des principaux pays émergents, l'activité économique a maintenu sa vigueur, particulièrement en Chine et en Inde. Par rapport au trimestre précédent, la cadence de progression de l'économie chinoise, en variation annuelle, s'est maintenue au premier trimestre 2018, soit 6,8%. Cette performance est attribuable à la vigueur de la demande intérieure, notamment la hausse des investissements dans le secteur immobilier. En Inde, l'activité économique connaît un regain de dynamisme, sous l'effet de la bonne tenue de la demande intérieure. Le taux de progression de la production réelle, en rythme annuel, ressortirait à 7,4%, après 6,9% au trimestre précédent. Au Brésil et en Afrique du Sud,

l'activité économique a ralenti au premier trimestre 2018.

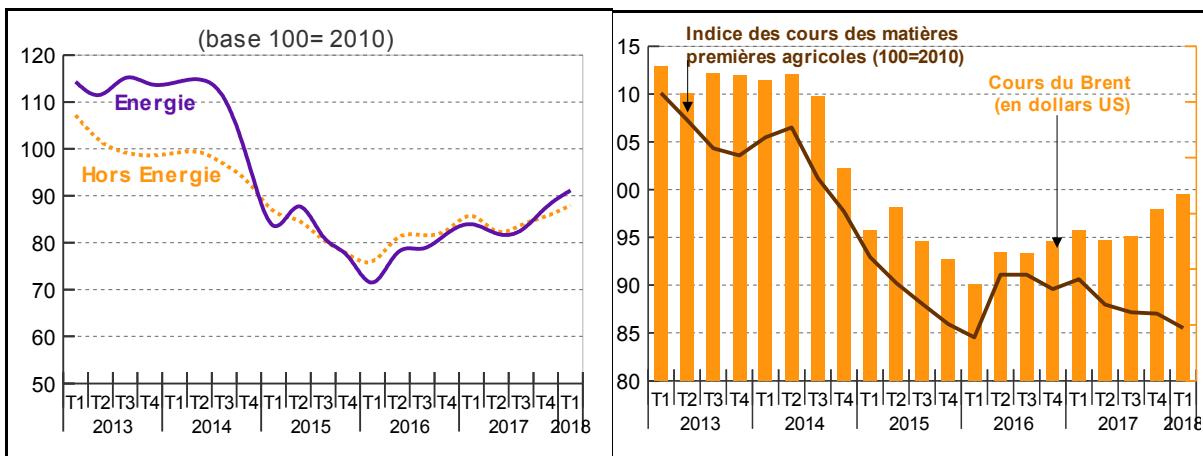
5. Au Nigeria, principal partenaire commercial des Etats membres de l'Union dans la sous-région ouest africaine, la croissance s'est consolidée au premier trimestre 2018, portée par la hausse de la production pétrolière et la reprise des cours du brut.
6. Selon les dernières données publiées par le FMI, en avril 2018, les perspectives de croissance de la production mondiale pour 2018 et 2019 restent inchangées à 3,9% pour chacune des années, après une progression de 3,8% en 2017. L'accélération de la production par rapport à 2017 serait portée par la bonne dynamique des pays émergents et des pays en développement, ainsi qu'une amélioration de la croissance dans les pays avancés.
7. Aux Etats-Unis, les perspectives de croissance ont été relevées de 0,2 point de pourcentage pour chacune des années 2018 et 2019, à respectivement 2,9% et 2,7%, en relation notamment avec le raffermissement de la demande extérieure et l'impact macroéconomique positif attendu des mesures de relance budgétaire, en particulier sur l'investissement.
8. En Zone euro, les prévisions de croissance pour 2018 ont été révisées en hausse de 0,2 point, à 2,4%, après 2,3% en 2017, en lien avec la politique monétaire accommodante de la BCE. Les prévisions de croissance en Zone euro pour 2019 demeurent inchangées à 2,0%.
9. Dans les économies émergentes et celles en développement, le taux d'accroissement du PIB a été maintenu inchangé à 4,9% en 2018 par rapport à la précédente estimation et rehaussé de 0,1 point, à 5,1% en 2019, après 4,8% en 2017. En Chine, les perspectives de croissance resteraient stables à 6,6% en 2018 et 6,4% en 2019, après 6,9% en 2017. En Inde, l'activité économique poursuivrait son dynamisme avec les projections de croissance qui restent inchangées à 7,4% en 2018 et 7,8% en 2019, contre 6,7% en 2017. Au Brésil et en Russie, la reprise économique se consoliderait, en relation avec le redressement de la demande intérieure et la hausse des cours du pétrole.
10. En Afrique subsaharienne, l'activité économique devrait progresser, sous l'effet de la mise en œuvre des réformes structurelles et la remontée des prix des matières premières exportées. Ainsi, le taux de progression du PIB a été revu à la hausse de 0,1 point, à 3,4% en 2018, et de 0,2 point, à 3,7% en 2019, après 2,8% en 2017, en relation avec l'amélioration des perspectives de croissance pour l'Afrique du Sud. Le taux de croissance de l'économie Sud africaine devrait passer de 1,3% en 2017 à 1,5% en 2018 et à 1,7% en 2019, soit un relèvement de 0,6 et 0,8 point de plus que prévu initialement pour 2018 et 2019 respectivement. Au Nigeria, les prévisions de croissance sont ressorties inchangées à 2,1% en 2018 et 1,9% en 2019, après une réalisation de 0,8% en 2017.
11. Ces perspectives économiques mondiales sont entourées de quelques risques. A court terme, les aléas qui influent sur l'activité économique mondiale sont plus ou moins équilibrés. Du côté des aléas haussiers, la croissance dans les pays avancés pourrait s'avérer plus vigoureuse, en relation avec l'amélioration continue du marché du travail et la reprise de l'investissement. Du côté des risques baissiers, le FMI souligne les répercussions d'un durcissement des conditions financières consécutivement à la normalisation des politiques monétaires, en particulier celle de la FED, sur les flux de capitaux vers les pays émergents et en développement. En outre, la montée en puissance des politiques commerciales protectionnistes et quelques facteurs non économiques, notamment les tensions géopolitiques et les changements climatiques, pourraient affecter

le profil haussier de l'activité économique mondiale.

### 1.2 - Cours des matières premières

12. Durant le premier trimestre 2018, selon les données de la Banque mondiale, les cours des matières premières ont globalement poursuivi leur tendance haussière, portés particulièrement par la progression des prix des produits énergétiques.

**Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières**



Sources : Banque mondiale, Bloomberg

13. Les prix de l'énergie se sont accrus de 9,8% sur le trimestre sous revue, en liaison avec le renchérissement des produits pétroliers. En particulier, les prix du baril WTI sur le NYMEX et du Brent ont augmenté respectivement de 12,9% et 8,9%. Les cours ont réagi, d'une part, à la baisse des stocks aux Etats-Unis et, d'autre part, au regain de tensions géopolitiques entre les Etats-Unis et l'Iran qui est le cinquième producteur mondial et le troisième producteur au sein de l'OPEP. Les prix du pétrole ont été également portés par l'optimisme des investisseurs sur le rééquilibrage du marché pétrolier à la fin de l'année 2018, en lien avec le respect des objectifs de quota de production fixés au sein de l'OPEP.
14. Les cours des principales matières premières exportées par les pays de l'Union ont connu des évolutions contrastées. Outre le pétrole, les cours, libellés en devises, de la noix de cajou (+18,0%), du coton (+13,5%), du cacao (+7,1%) et de l'or (+4,3%) ont augmenté. En revanche, ceux de l'huile de palmiste (-18,0%), de l'huile de palme (-4,3%), du café (-4,1%) et du caoutchouc (-3,2%) se sont repliés. Évalués en francs CFA, les prix des produits de base exportés par les pays de l'Union ont maintenu la même orientation, à l'exception de celui de l'or.
15. Les prix de la noix de cajou se sont renforcés, sous l'effet de la vigueur de la demande en provenance du Vietnam et de l'Inde, les deux premiers importateurs mondiaux.

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

|                          | Cours moyen T1-2018  |            |        |               | Variation trimestrielle  |                       | Glissement annuel        |                       |
|--------------------------|----------------------|------------|--------|---------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------|
|                          | unité                | en devises | unité  | en francs CFA | Prix libellés en devises | Prix libellés en FCFA | Prix libellés en devises | Prix libellés en FCFA |
| Pétrole brut (NYMEX)     | en \$/baril          | 62,7       | tonne  | 239 165,2     | 12,9                     | 8,2                   | 19,5                     | 3,4                   |
| Café robusta (OIC)       | en cents/livre       | 87,8       | kg     | 1 032,8       | -4,1                     | -8,1                  | -17,5                    | -28,7                 |
| Cacao (OICC)             | en cents/livre       | 99,4       | kg     | 1 169,4       | 7,1                      | 2,5                   | 4,6                      | -9,5                  |
| Coton (NY 2ème position) | en cents/livre       | 80,8       | kg     | 950,7         | 13,5                     | 8,7                   | 5,9                      | -8,3                  |
| Huile de palme           | en \$/tonne métrique | 676,2      | kg     | 360,9         | -4,3                     | -8,3                  | -11,2                    | -23,2                 |
| Huile de palmiste        | en \$/tonne métrique | 1 141,1    | kg     | 609,2         | -18,0                    | -21,4                 | -22,1                    | -32,6                 |
| Caoutchouc               | en eurocents/kg      | 125,0      | kg     | 820,1         | -3,2                     | -3,2                  | -39,1                    | -39,1                 |
| Noix de cajou            | en \$/tonne métrique | 1 924,5    | kg     | 1 026,6       | 18,0                     | 13,0                  | 25,0                     | 9,2                   |
| Or                       | en \$/once           | 1 329,4    | gramme | 25 024,5      | 4,3                      | -0,1                  | 9,8                      | -5,0                  |

Sources : Bloomberg, Reuters

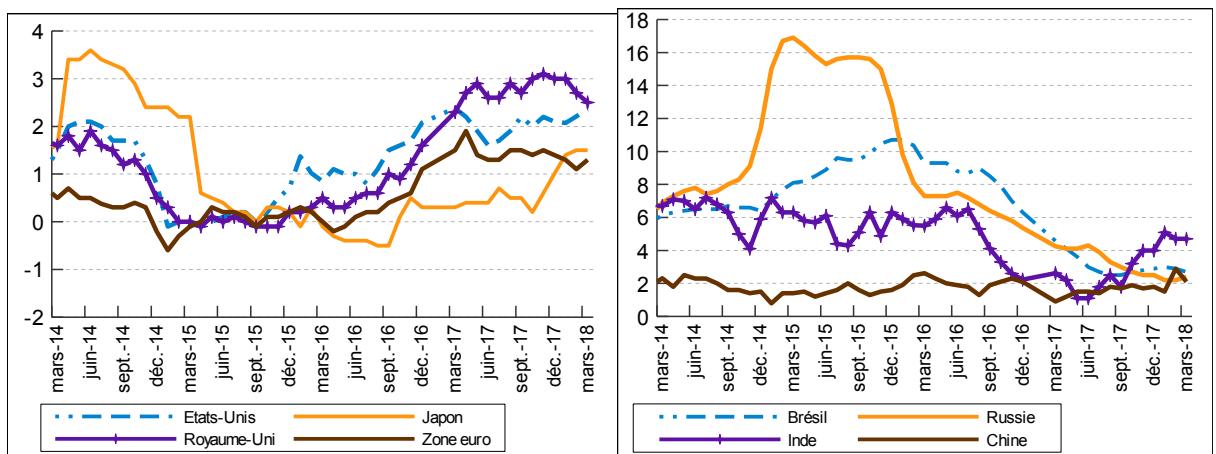
16. Les cours du coton ont bénéficié de la hausse de la demande, notamment de l'Inde et de la Chine.
17. Les prix du cacao ont été portés par la vigueur de la demande des pays européens et asiatiques. Toutefois, les prix, en francs CFA, du cacao ont baissé de 9,5% en rythme annuel.
18. Dans le contexte de regain d'aversion au risque sur les marchés financiers, alimenté par les craintes de guerre commerciale entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires, les investisseurs ont renforcé leurs positions sur la valeur refuge, l'or, au détriment des autres actifs financiers. Cette évolution est également liée à la vigueur de la demande en provenance de l'Inde et de la Chine.
19. Le recul des cours de l'huile de palmiste et de l'huile de palme s'explique par la hausse des stocks et de la production au niveau mondial, notamment en Malaisie et en Indonésie, conjuguée avec la baisse des approvisionnements de l'Inde, premier importateur mondial d'huile végétale.
20. Les prix du café restent orientés à la baisse, en liaison avec les perspectives de production favorables dans les principaux pays producteurs, notamment le Brésil et le Vietnam.
21. Les prix du caoutchouc se sont ressentis de la faiblesse de la demande mondiale et de l'accumulation des stocks dans les principaux pays exportateurs, notamment la Chine et le Japon.
22. Pour leur part, les prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont augmenté durant le premier trimestre 2018, à l'exception de ceux de l'huile de soja (-3,7%).
23. Les cours du blé et du maïs ont augmenté de 7,0% chacun sur le trimestre sous revue, soutenus par les incertitudes qui pèsent sur l'offre mondiale, du fait des conditions météorologiques défavorables dans les principales zones de production aux Etats-Unis. Les prix du riz ont progressé de 2,5%, portés, d'une part, par la vigueur de la demande émanant des pays africains et asiatiques, notamment celle de l'Inde, du Bangladesh, des Philippines et d'Indonésie et, d'autre part, par la faiblesse de l'offre des marchés, en provenance des principaux pays producteurs, à savoir le Vietnam et la Thaïlande.

24. En revanche, les cours du soja se sont détendus, en liaison avec l'atonie de la demande et les bonnes perspectives de l'offre, dans un contexte d'amélioration des conditions météorologiques dans les principales zones de production d'Amérique du Sud, notamment en Argentine et au Brésil.

### 1.3 - Inflation

25. Durant le premier trimestre 2018, les pressions inflationnistes ont baissé dans les pays avancés à l'exception des Etats-Unis. De même, dans la plupart des pays émergents et en développement, il est noté une détente des prix.

**Graphique 2 - Evolution du taux d'inflation (mesuré par la variation en glissement annuel en pourcentage de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC))**



Source : FMI

26. Dans la Zone euro, l'inflation est ressortie légèrement en baisse, passant de 1,4% en décembre 2017 à 1,3% en mars 2018. De même, au Royaume-Uni, le taux d'inflation a fléchi de 0,5 point pour s'établir à 2,5%, en mars 2018, tout en demeurant au-dessus de l'objectif de 2,0% poursuivi par la Banque Centrale. En revanche, aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, a augmenté de 0,3 point de pourcentage pour se situer à 2,4% à fin mars 2018.

27. Dans les principales économies émergentes, les pressions inflationnistes restent faibles. Au Brésil, les prix ont augmenté de 2,7% à fin mars 2018, en variation annuelle, après 2,9% trois mois plus tôt. En Russie, la baisse des prix se poursuit. Le taux d'inflation s'est établi à 2,4% à fin mars 2018, après 2,5% à fin décembre 2017. En revanche, en Inde, les prix ont maintenu leur tendance haussière, le taux d'inflation est ressorti à 4,4% en mars 2018 contre 4,0% en décembre 2017. En Chine, le taux d'inflation, en rythme annuel, est passé de 1,8% en décembre 2017 à 2,1% en mars 2018.

28. Dans les pays de la sous-région ouest africaine, partenaires de l'Union, les tensions inflationnistes ont baissé. Au Ghana, il est noté une détente des prix, l'inflation passant de 11,8% à 10,4% sur la période. De même au Nigeria, l'inflation a ralenti de 2,0 points de pourcentage pour se situer à 13,3% à fin mars 2018.

## **1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale**

### **1.4.1 - Actions des banques centrales**

29. Dans le contexte d'amélioration de la croissance, les banques centrales de certains pays avancés ont poursuivi le resserrement progressif de leur politique monétaire. Dans les économies émergentes, la plupart des banques centrales ont assoupli leur politique monétaire, afin de soutenir la croissance. En Afrique de l'Ouest et en Afrique Centrale, les banques centrales ont maintenu inchangée l'orientation de leur politique monétaire, à l'exception de celle du Ghana.
30. La Réserve fédérale des Etats-Unis (FED) a, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 21 mars 2018, augmenté de 25 points de base la fourchette objectif des taux des fonds fédéraux pour la porter à 1,50% -1,75%. En outre, la FED projette deux relèvements de taux pour le reste de l'année. Pour 2019, la FED envisage trois hausses de ses taux directeurs, contre deux anticipées auparavant.
31. La Banque Centrale Européenne (BCE) a, au cours de ses réunions du 25 janvier 2018 et du 8 mars 2018, laissé ses taux inchangés. Elle a également maintenu le montant des rachats d'actifs à 30 milliards d'euros par mois.
32. La Banque d'Angleterre (BoE) a, au cours de ses réunions du 8 février et du 22 mars 2018, maintenu son taux directeur à 0,5%, eu égard à l'atonie de l'activité liée aux incertitudes qui entourent les négociations sur la période de transition post-Brexit qui doit s'achever à fin 2020.
33. A la suite de la décision de la FED, la Banque Populaire de Chine (PBoC) a relevé, le 22 mars 2018, de 5 points de base son taux de rachat de 7 jours, utilisé pour les opérations du marché monétaire, pour le porter à 2,55%. La PBoC a, toutefois, laissé inchangé le taux de prêt à un an, son taux directeur de référence, à 4,35%, niveau en vigueur depuis octobre 2015. Les marchés financiers s'attendent à ce que la PBoC continue de renchérir le coût de refinancement pour freiner la croissance du crédit et éviter une trop grande divergence de sa politique avec celle des Etats-Unis.
34. Au Brésil, la Banque Centrale a abaissé successivement son principal taux directeur de 25 points de base au cours des réunions des 7 février et 21 mars 2018, à 6,50%, soit une baisse de 775 points de base depuis qu'elle a entamé son cycle d'assouplissement monétaire en octobre 2016.
35. La Banque Centrale d'Afrique du Sud (SARB) a, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 28 mars 2018, abaissé son taux directeur de 25 points de base, à 6,50%. Il s'agit de la deuxième réduction de taux opérée par la SARB depuis juillet 2017. Cette baisse des taux s'inscrit dans un contexte de repli des pressions inflationnistes, d'appréciation du rand face au dollar des Etats-Unis et d'amélioration des perspectives de croissance.
36. Dans la sous-région subsaharienne, la Banque Centrale du Nigeria (CBN) n'a pas modifié ses principaux instruments de politique monétaire sur la récente période. Ainsi, le taux de référence reste à 14%, niveau en vigueur depuis le 26 juillet 2016.
37. La Banque du Ghana (BoG), après avoir effectué une baisse de 200 points de base de son taux d'intérêt de référence le 26 mars 2018, l'a de nouveau réduit le 17 mai 2018 de 100 points de base pour le ramener à 17,0%, portant ainsi la réduction du taux directeur à 900

points de base depuis le début du cycle d'assouplissement entamé en novembre 2016. Cette décision a été motivée par le recul des pressions inflationnistes.

38. La Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a, au cours de sa réunion du 21 mars 2018, maintenu inchangés le taux d'intérêt des appels d'offres à 2,95% et celui de prise en pension à 4,20%, niveaux en vigueur depuis mars 2017.

#### **1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières**

39. Les marchés financiers ont connu un regain de volatilité, en liaison principalement avec le spectre d'une « guerre commerciale » entre les Etats-Unis et leurs principaux partenaires, qui affecterait négativement l'économie mondiale.

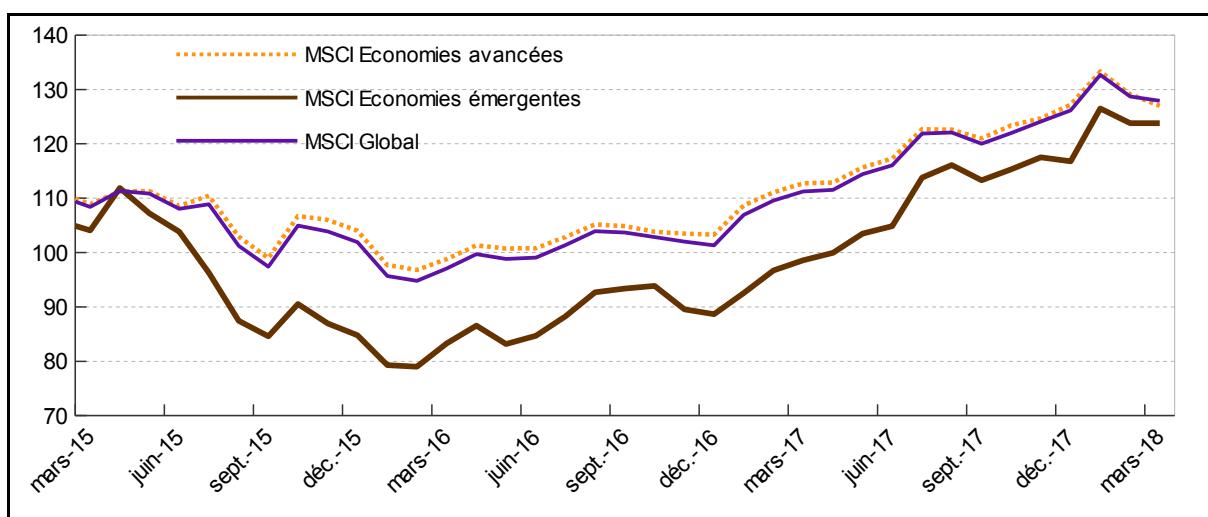
40. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations de référence de 10 ans ont augmenté aux Etats-Unis de 43,21 points de base (pdb), en passant de 2,41% à fin décembre 2017 à 2,84% à fin mars 2018, en liaison avec les anticipations des marchés financiers d'une poursuite du resserrement de la politique monétaire de la FED.

41. Dans la Zone euro, les taux souverains ont connu des évolutions différencierées selon les pays. Les rendements des obligations de référence de 10 ans sont ressortis en hausse à 0,58% en Allemagne (+23,18 pdb), à 0,83% en France (+14,84 pdb) et à 1,94% en Italie (+12,01 pdb). En revanche, ils ont baissé à 4,27% en Grèce (-11,27 pdb), à 1,36% en Espagne (-9,91 pdb) et à 1,79% au Portugal (-5,92 pdb).

42. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois a légèrement augmenté de 0,1 point de base, d'un trimestre à l'autre, pour se situer à -0,33% au premier trimestre 2018.

43. Les marchés internationaux des actions se sont bien orientés, l'indice MSCI global s'étant accru de 1,3%, pour s'établir à 127,9 points en mars 2018, après 126,2 points en décembre 2017. Les indices MSCI des économies avancées et MSCI des économies émergentes ont progressé respectivement de 0,7% et de 6,0%.

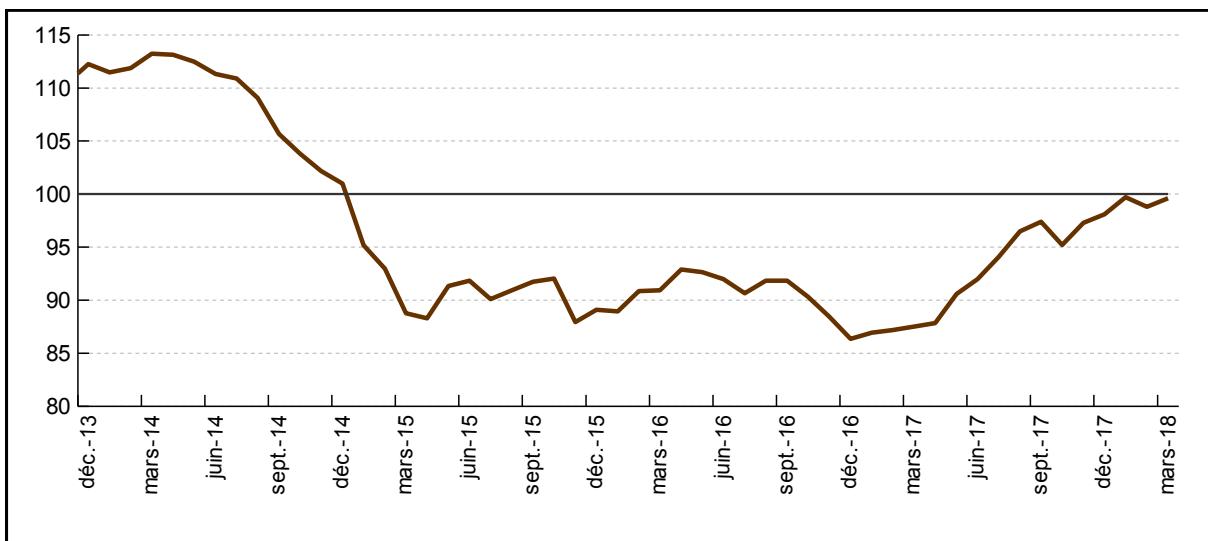
**Graphique 3 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions  
(base 100 = 2014)**



Source : Bloomberg

44. Les indices Dow Jones de la bourse de New York et Nikkei 225 de la bourse de Tokyo se sont accrus respectivement de 6,0% et 0,8%, en rythme trimestriel. En revanche, sur les places européennes, les indice EuroStoxx 50 de la Zone euro et FTSE 100 de la bourse de Londres ont enregistré des baisses respectives de 3,4% et 1,7% au premier trimestre 2018.
45. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est appréciée durant le premier trimestre 2018 face aux principales devises des pays développés, à l'exception de la livre sterling. La hausse du cours de l'euro a été portée, d'une part, par les anticipations d'une normalisation de la politique monétaire de la BCE et, d'autre part, par le maintien du dynamisme de l'activité économique. L'évolution du dollar des Etats-Unis s'est ressentie des craintes entourant la politique économique américaine, avec l'adoption de mesures jugées protectionnistes. Quant à la livre sterling, elle a été soutenue par l'annonce d'un accord sur la période de transition qui suivra la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne.
46. Ainsi, l'euro s'est renforcé de 4,54% par rapport au dollar des Etats-Unis, de 1,13% face au yen japonais et de 0,22% par rapport au franc suisse. En revanche, il s'est déprécié de 0,41% vis-à-vis de la livre sterling.

**Graphique 4 - Evolution du taux de change euro/dollar (base 100 = juin 2010)**



Source : Bloomberg

47. En Afrique de l'Ouest, selon les données officielles, le cours du franc CFA s'est apprécié par rapport aux monnaies de la sous-région durant le premier trimestre 2018. Les hausses ont été relevées vis-à-vis du dollar libérien (+8,1%), du cédi ghanéen (+4,8%), du leone sierra leonais (+4,5%), du naira nigérian (+4,2%), du franc guinéen (+4,2%) et du dalasi gambien (+2,2%).

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

| Taux de change       | 2016     |          |          |          | 2017     |          |          |          | 2018     | Variation (en %) |          |
|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------------|----------|
|                      | T1       | T2       | T3       | T4       | T1       | T2       | T3       | T4       | T1       | trimestrielle    | annuelle |
| Dalasi gambien       | 70,9     | 73,5     | 77,2     | 75,6     | 73,3     | 77,6     | 85,9     | 84,8     | 86,6     | 2,2              | 18,2     |
| Cedi ghanéen         | 6,5      | 6,6      | 6,7      | 6,6      | 7,1      | 7,1      | 8,1      | 7,9      | 8,3      | 4,8              | 16,6     |
| Franc guinéen        | 14 049,2 | 15 353,7 | 15 237,0 | 14 967,5 | 15 062,9 | 15 193,9 | 16 619,1 | 16 148,3 | 16 827,3 | 4,2              | 11,7     |
| Dollar libérien      | 151,3    | 158,3    | 163,1    | 163,8    | 167,5    | 185,1    | 212,7    | 219,3    | 237,1    | 8,1              | 41,6     |
| Naira (Nigeria)      | 330,0    | 349,8    | 512,6    | 501,2    | 495,4    | 510,8    | 563,9    | 548,0    | 570,8    | 4,2              | 15,2     |
| Leone (Sierra Leone) | 9 676,3  | 10 454,8 | 10 565,5 | 11 591,2 | 11 767,1 | 12 210,4 | 13 719,0 | 13 516,5 | 14 128,1 | 4,5              | 20,1     |

Source : AMAO

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

### 2.1 - Facteurs d'offre

48. Le taux de croissance du produit intérieur brut de l'UEMOA, en glissement annuel, s'est élevé à 6,5% au premier trimestre 2018, après 6,4% un trimestre plus tôt. Le léger rebond du rythme de croissance confirme l'optimisme affiché par les chefs d'entreprise sur l'orientation de l'activité dans tous les secteurs. En effet, l'indicateur du climat des affaires<sup>1</sup> s'est maintenu au premier trimestre 2018 au-dessus de sa tendance de long terme.
49. L'accélération de l'activité économique dans l'Union a été tirée par le secteur secondaire dont la contribution s'est inscrite en hausse de 0,2 point de pourcentage pour ressortir à 1,6 point de pourcentage, par rapport au trimestre précédent. L'apport du secteur tertiaire à la croissance du PIB a été de 3,9 points de pourcentage, soit 0,1 point de pourcentage de plus par rapport aux réalisations du quatrième trimestre 2017. En revanche, le secteur primaire n'a contribué que pour 1,0 point de pourcentage, après 1,2 point de pourcentage un trimestre plus tôt.

**Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel**

*(Données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO), en %)*

|                    | 2016       |            |            |            | 2017       |            |            |            | 2018       |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                    | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         | T2         | T3         | T4         | T1         |
| Secteur primaire   | 1,5        | 1,6        | 1,6        | 1,6        | 1,4        | 1,3        | 1,1        | 1,2        | 1,0        |
| Secteur secondaire | 1,2        | 1,4        | 1,7        | 1,5        | 1,4        | 1,5        | 1,4        | 1,4        | 1,6        |
| Secteur tertiaire  | 3,5        | 3,4        | 3,3        | 3,4        | 3,9        | 4,0        | 4,1        | 3,8        | 3,9        |
| <b>PIB</b>         | <b>6,2</b> | <b>6,4</b> | <b>6,6</b> | <b>6,5</b> | <b>6,7</b> | <b>6,8</b> | <b>6,6</b> | <b>6,4</b> | <b>6,5</b> |

Source : BCEAO

1/ L'indicateur du climat des affaires est calculé à partir des soldes d'opinion des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activités marchandes. Sa moyenne est de 100 et son écart type est de 10. Ainsi, une valeur de l'indice du climat des affaires supérieure à 100 indique une opinion des chefs d'entreprise sur la conjoncture supérieure à la moyenne de long terme, reflétant une conjoncture favorable.

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

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

|               | 2016       |            |            |            | 2016       | 2017       |            |            |            | 2017       | 2018       |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|               | T1         | T2         | T3         | T4         |            | T1         | T2         | T3         | T4         |            | T1         |
| Bénin         | 2,8        | 3,7        | 4,4        | 4,9        | 4,0        | 5,2        | 5,4        | 5,5        | 5,5        | 5,4        | 5,5        |
| Burkina       | 5,3        | 5,9        | 6,2        | 6,3        | 5,9        | 6,1        | 6,0        | 6,1        | 6,3        | 6,2        | 6,7        |
| Côte d'Ivoire | 8,4        | 8,5        | 8,5        | 8,1        | 8,3        | 8,1        | 8,1        | 7,7        | 7,4        | 7,8        | 7,6        |
| Guinée-Bissau | 6,3        | 5,7        | 5,5        | 5,5        | 5,8        | 5,8        | 5,9        | 6,0        | 5,8        | 5,9        | 5,6        |
| Mali          | 5,8        | 5,9        | 5,9        | 5,8        | 5,8        | 5,6        | 5,4        | 5,3        | 5,1        | 5,3        | 5,0        |
| Niger         | 4,4        | 4,8        | 5,1        | 5,2        | 4,9        | 5,1        | 5,0        | 4,9        | 4,9        | 4,9        | 5,1        |
| Sénégal       | 6,3        | 5,7        | 6,4        | 6,5        | 6,2        | 7,1        | 7,5        | 7,2        | 7,2        | 7,2        | 6,9        |
| Togo          | 5,3        | 5,1        | 5,0        | 5,0        | 5,1        | 5,0        | 5,0        | 4,9        | 4,7        | 4,9        | 4,5        |
| <b>UEMOA</b>  | <b>6,2</b> | <b>6,4</b> | <b>6,6</b> | <b>6,5</b> | <b>6,5</b> | <b>6,7</b> | <b>6,8</b> | <b>6,6</b> | <b>6,4</b> | <b>6,6</b> | <b>6,5</b> |

Source : BCEAO

### 2.1.1 - Secteur primaire

51. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute s'est accrue de 4,0% en glissement annuel au cours du trimestre sous revue, contre 4,4% un trimestre plus tôt, en lien avec la hausse de la production aussi bien des cultures de rente que celle des produits vivriers dans la plupart des pays côtiers.
52. Les dernières évaluations faites par les Services officiels indiquent une augmentation de la production vivrière de 4,9% au cours de la campagne 2017/2018, contre une estimation de 6,1% indiquée dans le rapport de mars 2018. La révision à la baisse du taux de progression des récoltes est consécutive au repli des productions, notamment au Burkina (-9,6% contre +6,2% précédemment attendu). Elle est également imputable aux performances moindres que prévu au Niger, où la production vivrière initialement attendue en hausse de 7,4%, est demeurée à un niveau quasiment stable. Les contre-performances au Burkina sont dues à l'arrêt précoce des pluies dans certaines zones de production et aux attaques d'insectes nuisibles. En revanche, la campagne agricole a été meilleure que celle initialement attendue au Sénégal et au Togo, où les récoltes ont augmenté respectivement de 31,7% et 2,0%, contre des progressions de 8,0% et 1,0% précédemment annoncées.
53. En référence à la moyenne des cinq précédentes années, la production de la campagne en 2017/2018 progresserait de 17,1%.

**Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA**

|                 | (en tonnes, sauf indication contraire) |                   |                   |                   |                   | (Actualisées – avril 2018)                 |                          |                          |
|-----------------|----------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
|                 | 2013/2014                              | 2014/2015         | 2015/2016         | 2016/2017         | 2017/2018*        | Moyenne des cinq précédentes campagnes (3) | Variation (en %) (2)/(1) | Variation (en %) (2)/(3) |
|                 |                                        |                   |                   | (1)               | (2)               | (3)                                        | (2)/(1)                  | (2)/(3)                  |
| Céréales        | 22 141 525                             | 23 683 955        | 25 872 342        | 27 621 701        | 28 391 509        | 24 529 151                                 | 2,8                      | 15,7                     |
| Tubercules      | 17 469 222                             | 20 802 371        | 19 876 914        | 20 994 098        | 22 381 001        | 19 112 327                                 | 6,6                      | 17,1                     |
| Autres cultures | 7 634 117                              | 8 059 704         | 8 245 988         | 9 021 496         | 9 699 144         | 7 994 390                                  | 7,5                      | 21,3                     |
| <b>Total</b>    | <b>47 244 864</b>                      | <b>52 546 030</b> | <b>53 995 243</b> | <b>57 637 295</b> | <b>60 471 654</b> | <b>51 635 868</b>                          | <b>4,9</b>               | <b>17,1</b>              |

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

\* Estimations

54. Au titre des principales cultures d'exportation, les dernières estimations de la campagne agricole font état d'une hausse de la production de l'ensemble des spéculations, à l'exception du café. Ces résultats confirment globalement les tendances indiquées dans le rapport du mois de mars 2018.

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

|               | (Actualisées – avril 2018) |           |           |            |            |                                            |                          |                          |
|---------------|----------------------------|-----------|-----------|------------|------------|--------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
|               | 2013/2014                  | 2014/2015 | 2015/2016 | 2016/2017* | 2017/2018* | Moyenne des cinq précédentes campagnes (3) | Variation (2)/(1) (en %) | Variation (2)/(3) (en %) |
|               |                            |           |           | (1)        | (2)        | (3)                                        | (2)/(1)                  | (2)/(3)                  |
| Cacao         | 1 679 109                  | 1 686 218 | 1 836 794 | 1 644 808  | 2 045 112  | 1 670 505                                  | 24,3                     | 22,4                     |
| Café          | 111 793                    | 117 867   | 145 658   | 122 611    | 51 523     | 125 911                                    | -58,0                    | -59,1                    |
| Coton graine  | 1 865 355                  | 2 212 595 | 2 101 146 | 2 241 719  | 2 334 621  | 2 023 230                                  | 4,1                      | 15,4                     |
| Arachides     | 2 243 425                  | 2 226 285 | 2 720 122 | 2 881 855  | 3 182 639  | 2 333 159                                  | 10,4                     | 36,4                     |
| Noix de cajou | 865 933                    | 1 050 943 | 1 259 441 | 1 092 950  | 1 180 839  | 1 010 451                                  | 8,0                      | 16,9                     |
| Caoutchouc    | 290 043                    | 318 897   | 360 000   | 453 040    | 580 000    | 335 633                                    | 28,0                     | 72,8                     |

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

\* Estimations

55. La production cacaoyère est estimée à 2.045.112 tonnes, en hausse de 24,3%, sous l'effet essentiellement de l'accroissement des récoltes en Côte d'Ivoire. Cette culture continue de tirer profit des actions initiées depuis quelques années par les Autorités en charge de la filière, dont notamment un meilleur encadrement technique et l'utilisation de variétés à fort rendement.

56. Le volume d'arachide produit s'est établi à 3.182.639 tonnes, soit une augmentation de 10,4%, imputable essentiellement au Sénégal (+42,4%), principal producteur de l'Union, ainsi qu'à la Guinée-Bissau (+15,0%), au Bénin (+7,8%) et à la Côte d'Ivoire (+6,3%).

57. Les résultats de la campagne 2017/2018 situent la production de coton à 2.334.621 tonnes, en hausse de 4,1% par rapport à la campagne précédente. Cette progression a été tirée par l'ensemble des pays producteurs de coton de l'Union, à l'exception du Burkina, où les récoltes ont baissé d'une campagne à l'autre, en raison des perturbations climatiques et des attaques d'insectes. Globalement, la pluviométrie a été satisfaisante dans la plupart des zones de production des autres pays.

58. La production de la noix de cajou a progressé de 8,0% pour s'établir à 1.180.839 tonnes, en liaison avec les conditions climatiques favorables dans les zones concernées au Bénin, en Côte d'Ivoire et en Guinée-Bissau.
59. La récolte de caoutchouc, au cours de la campagne 2017/2018, s'est élevée à 580.000 tonnes, soit une progression de 28,0%, attribuable à l'augmentation des superficies exploitable.
60. En revanche, la production de café a connu un repli de 58,0%, sous l'effet de la baisse enregistrée en Côte d'Ivoire, consécutive à la destruction d'une grande partie de la floraison par de fortes pluies. La quantité produite est estimée à 51.523 tonnes pour la campagne 2017/2018 contre 122.611 tonnes un an plus tôt.

### **2.1.2 - Secteur secondaire**

61. Au premier trimestre 2018, la valeur ajoutée générée par le secteur secondaire a progressé en rythme annuel de 7,9%, soit 1,0 point de pourcentage de plus par rapport au trimestre précédent.
62. L'indice de la production industrielle a affiché une hausse de 5,4%, en glissement annuel, au premier trimestre 2018, après 3,6% réalisé trois mois plus tôt. Cette accélération est imputable principalement à l'augmentation de la production manufacturière (+5,2% contre +4,3%) et extractive (+4,4% contre -0,4%). La performance observée dans le secteur manufacturier s'explique par la progression de la production de produits chimiques (+25,5% contre +2,3%), notamment les gaz industriels (oxygène, acétylène) et l'acide phosphorique au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Mali. Elle a été renforcée par la hausse de la production alimentaire (+5,9% contre -0,8%), notamment le sucre, l'huile de coton graine, les boissons non alcoolisées, principalement au Bénin, au Mali et au Sénégal. Quant à l'évolution dans la branche des industries extractives, elle s'explique essentiellement par la hausse de la production de minerais métalliques (+24,3% contre -3,2%), en lien avec l'accroissement de la production d'or et d'argent. Toutefois, il est noté au cours du trimestre sous revue, une baisse de la production de pétrole brut et de gaz naturel (-7,7% contre -0,7%) en Côte d'Ivoire et au Niger.

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

| <b>Branches</b>                      | <b>2017</b> | <b>2017</b> |            |            |            | <b>2018</b> |
|--------------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|
|                                      |             | <b>T1</b>   | <b>T2</b>  | <b>T3</b>  | <b>T4</b>  |             |
| Production des activités extractives | -4,3        | 2,1         | -1,5       | -13,0      | -0,4       | 4,4         |
| dont Pétrole brut et gaz naturel     | -0,5        | 5,3         | 3,0        | -9,4       | -0,7       | -7,7        |
| Minerais d'uranium                   | 2,6         | -16,3       | 22,5       | -12,3      | 23,1       | 10,2        |
| Minerais Métallique                  | 3,3         | 5,6         | 7,2        | 4,0        | -3,2       | 24,3        |
| Industries manufacturières           | 6,2         | 3,2         | 8,2        | 8,9        | 4,3        | 5,2         |
| - Produits alimentaires et boissons  | 9,1         | 8,6         | 16,9       | 12,3       | -0,8       | 5,9         |
| - Produits pétroliers raffinés       | 1,0         | -3,3        | -1,7       | 2,2        | 6,8        | -2,9        |
| - Produits chimiques                 | 1,1         | -2,7        | -5,0       | 9,2        | 2,3        | 25,5        |
| Electricité, gaz, eau                | 5,5         | 12,7        | 5,1        | 0,9        | 3,9        | 2,8         |
| <b>Indice Général</b>                | <b>5,0</b>  | <b>5,2</b>  | <b>6,4</b> | <b>4,7</b> | <b>3,6</b> | <b>5,4</b>  |

Source : BCEAO.

(\*) Données provisoires

### 2.1.3 - Secteur tertiaire

63. La valeur ajoutée générée dans le secteur tertiaire a augmenté de 7,1%, en rythme annuel, au premier trimestre 2018 contre 7,0% au quatrième trimestre 2017.
64. L'indicateur du chiffre d'affaires dans les services marchands (hors services financiers) est ressorti en hausse de 10,6% au premier trimestre 2018, tiré notamment par les services de transport, d'hébergement et de restauration.
65. L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail est ressorti en hausse de 7,6% au premier trimestre 2018 contre 7,9% le trimestre précédent. La décélération est imputable essentiellement aux ventes de produits alimentaires (-3,2% contre -1,6%) au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Sénégal. Les ventes de détail ont connu une accélération pour les produits pétroliers (+13,1% contre +9,3%), les produits pharmaceutiques (+13,1% contre +8,8%) et les automobiles (+10,6% contre +2,1%).

**Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA (données CVS-CJO, en %)**

|                                                          | 2016       | 2017        | 2017        |            |             |            | 2018        |
|----------------------------------------------------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
|                                                          |            |             | T1          | T2         | T3          | T4         | T1*         |
| <b>ICA Commerce</b>                                      | <b>2,6</b> | <b>10,1</b> | <b>12,4</b> | <b>8,5</b> | <b>11,7</b> | <b>7,9</b> | <b>7,6</b>  |
| Produits de l'alimentation                               | -2,7       | 5,9         | 18,0        | 1,8        | 6,4         | -1,6       | -3,2        |
| Produits de l'équipement de la personne                  | -8,3       | 1,6         | -8,1        | 2,7        | 3,3         | 9,7        | -0,2        |
| Automobiles, motocycles et pièces détachées              | 5,5        | 15,0        | 24,5        | 12,6       | 21,4        | 2,7        | 10,6        |
| Produits pétroliers                                      | 4,0        | 11,5        | 15,0        | 12,2       | 9,9         | 9,3        | 13,1        |
| Produits pharmaceutiques et cosmétiques                  | 6,8        | 7,3         | 3,0         | 3,5        | 14,0        | 8,8        | 13,1        |
| <b>ICA services marchands (hors services financiers)</b> | -          | -           | -           | -          | -           | -          | <b>10,6</b> |

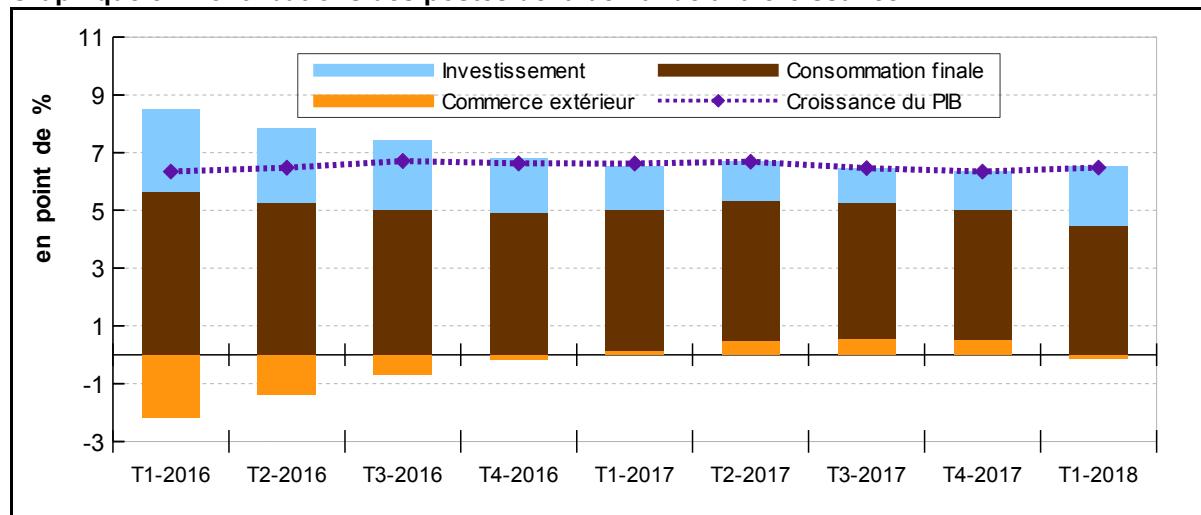
Source : BCEAO

(\*) Données provisoires

## 2.2 - Facteurs de demande

### 2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

66. L'analyse suivant les éléments de la demande révèle que la consommation finale demeure le moteur de la croissance dans l'Union, avec une contribution de 4,5 points de pourcentage à l'évolution du PIB. L'investissement est également une source importante de la croissance, sa contribution étant ressortie à 2,1 points de pourcentage. Au total, la demande intérieure contribuerait à hauteur de 6,6 points de pourcentage à la hausse du PIB au premier trimestre 2018. En revanche, le commerce extérieur a eu une contribution de -0,1 point de pourcentage, après +0,4 point de pourcentage au quatrième trimestre 2017.

**Graphique 5 - Contributions des postes de la demande à la croissance**

Source : BCEAO

67. La consommation finale est en hausse de 5,2%, en glissement annuel, au premier trimestre 2018 après 5,1% un trimestre plus tôt, dans le sillage de la progression de la consommation des ménages en services, notamment de communication et de transport, ainsi qu'en produits énergétiques. La consommation des Administrations Publiques est également restée dynamique, avec une progression en rythme annuel de 5,5% au premier trimestre 2018 après 5,4% le trimestre précédent.
68. Pour leur part, les investissements dans l'UEMOA ont progressé de 7,4% en glissement annuel au premier trimestre 2018, sous l'impulsion notamment des BTP, en rapport avec la poursuite de l'exécution de programmes de construction d'infrastructures.
69. Au niveau du commerce extérieur, la contribution à la croissance économique est ressortie à -0,1 point de pourcentage après +0,4 point de pourcentage un trimestre plus tôt, sous l'effet d'un accroissement net des importations de biens et services.

## 2.2.2 - Exécution des budgets des Etats membres à fin mars 2018

70. Les données disponibles sur l'exécution budgétaire des Etats membres de l'UEMOA, au cours des trois premiers mois de l'année 2018, laissent apparaître globalement un accroissement plus important des recettes et dons par rapport aux dépenses publiques, en glissement annuel, induisant une atténuation du déficit global, base engagements, dons compris, qui est ressorti à 317,0 milliards, soit 1,8% du PIB, à fin mars 2018 contre 343,6 milliards ou 2,2% du PIB à la même période de l'année précédente.
71. Les recettes budgétaires des Etats membres de l'Union se sont élevées à 3.062,5 milliards en mars 2018 contre 2.789,7 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 9,8%. Cette progression résulte d'une augmentation de 10,4% des recettes fiscales qui se situent à 2.596,2 milliards. Les dons budgétaires, estimés à fin mars 2018 à 193,3 milliards, ont enregistré une progression de 13,1% par rapport au premier trimestre 2017.
72. Les dépenses et prêts nets ont augmenté de 7,9%, en passant de 3.133,3 milliards à fin mars 2017 à 3.379,4 milliards à fin mars 2018, sous l'effet de la hausse simultanée des dépenses en capital (11,3%) et des dépenses courantes (+8,0%).

**Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA**

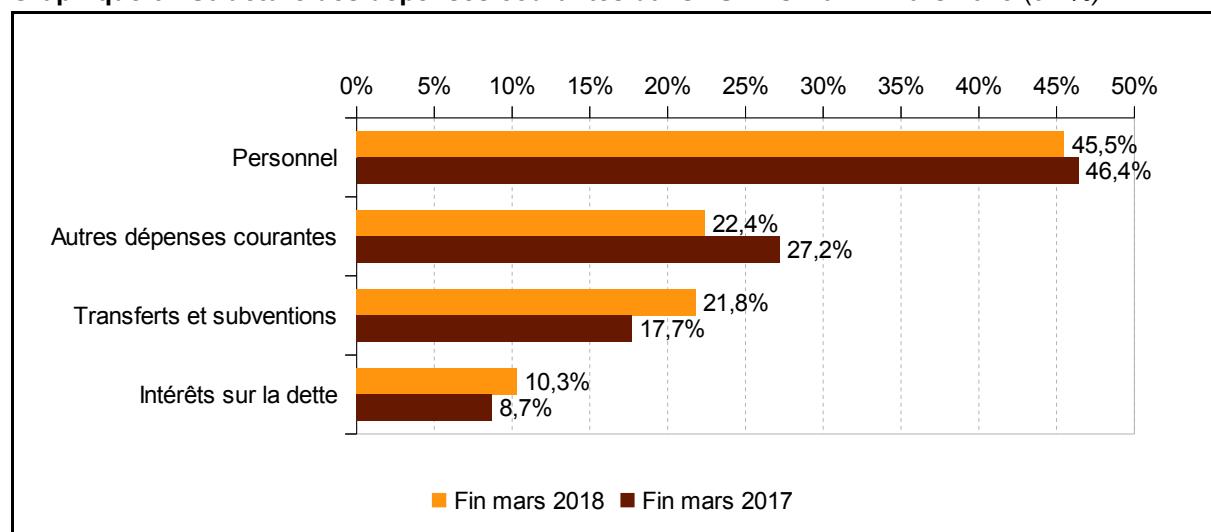
|                                                        | (en milliards, sauf indication contraire) |                |                |             |
|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------|----------------|-------------|
|                                                        | mars 2017                                 |                | mars 2018      |             |
|                                                        | (1)                                       | (2)            | (en milliards) | (en %)      |
| <b>Recettes budgétaires et dons</b>                    | <b>2 789,7</b>                            | <b>3 062,5</b> | <b>272,8</b>   | <b>9,8</b>  |
| <b>Recettes budgétaires</b>                            | 2 618,8                                   | 2 869,1        | 250,3          | 9,6         |
| <i>dont recettes fiscales</i>                          | 2 351,5                                   | 2 596,2        | 244,7          | 10,4        |
| <b>Dons</b>                                            | <b>170,9</b>                              | <b>193,3</b>   | <b>22,4</b>    | <b>13,1</b> |
| <b>Dépenses et prêts nets</b>                          | <b>3 133,3</b>                            | <b>3 379,4</b> | <b>246,1</b>   | <b>7,9</b>  |
| <b>dont dépenses courantes</b>                         | <b>2 083,0</b>                            | <b>2 248,6</b> | <b>165,6</b>   | <b>8,0</b>  |
| <i>masse salariale</i>                                 | 965,8                                     | 1 023,6        | 57,8           | 6,0         |
| <i>transferts et subventions</i>                       | 368,2                                     | 489,7          | 121,5          | 33,0        |
| <i>intérêts de la dette</i>                            | 180,3                                     | 232,5          | 52,2           | 28,9        |
| <b>dépenses en capital</b>                             | <b>962,7</b>                              | <b>1 071,6</b> | <b>108,9</b>   | <b>11,3</b> |
| autres dépenses                                        | 88,7                                      | 66,3           | -22,4          | -25,3       |
| prêts nets                                             | -1,0                                      | -7,1           | -6,1           | -608,2      |
| <b>Solde global (base engagements)(y compris dons)</b> | <b>-343,6</b>                             | <b>-317,0</b>  | <b>26,6</b>    | -           |
| ( <i>en % du PIB</i> )                                 | -2,2%                                     | -1,8%          |                |             |
| <b>Solde global (base caisse)(y compris dons)</b>      | <b>-487,3</b>                             | <b>-325,9</b>  | <b>161,4</b>   | -           |
| ( <i>en % du PIB</i> )                                 | -3,1%                                     | -1,9%          |                |             |

Sources : Services nationaux, BCEAO

(\*) : données provisoires

73. L'évolution des dépenses en capital est liée à la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures. Globalement, le niveau des dépenses en capital est ressorti à 1 071,6 milliards à fin mars 2018 contre 962,7 milliards à la même période de l'année précédente.

74. L'accroissement des dépenses courantes est porté par les dépenses de personnel (+6,0%) et les paiements d'intérêts sur la dette (+28,9%).

**Graphique 6 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin mars 2018 (en %)**

Sources : Services nationaux, BCEAO

75. Le déficit budgétaire global, base caisse, dont compris, s'est chiffré à 156,3 milliards à fin mars 2018 contre 487,3 milliards à la même période de l'annnée précédente.

### 2.2.3 - Marché régional de la dette publique

76. Le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique s'est élevé, au premier trimestre 2018, à 493,1 milliards, en baisse de 316,9 milliards par rapport aux trois premiers mois de l'année 2017. Les émissions nettes se sont établies à -504,8 milliards à fin mars 2018. Le Sénégal n'a pas levé de ressources sur le marché durant le premier trimestre 2018 alors qu'il avait mobilisé 77,4 milliards sur la même période de l'année précédente. Pour sa part, la Côte d'Ivoire a mobilisé 87,1 milliards contre 346,9 milliards un an plus tôt. Ces deux Etats ont eu recours aux marchés financiers internationaux pour assurer la couverture de leurs besoins de financement.
77. Sur le compartiment des bons du Trésor, vingt-et une émissions ont été réalisées pour un montant total de 380,2 milliards, contre trente émissions pour 618,6 milliards un an auparavant. Les maturités de 6 et 12 mois ont été les plus sollicitées avec dix-huit émissions d'une valeur globale de 339,3 milliards, soit 89,2% de la valeur totale des bons émis sur cette période.
78. Les Trésors publics ont mobilisé 112,9 milliards sur le compartiment des obligations contre 191,4 milliards au premier trimestre 2017. Douze émissions ont été réalisées pour des maturités de 3 ans (9 émissions), 5 ans (2 émissions) et 7 ans (1 émission).

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

|                  | Total<br>2016  | 2017         |              |                |              | Total<br>2017  | 2018         |
|------------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                  |                | T1           | T2           | T3             | T4           |                |              |
| Bons             | 1 541,0        | 618,6        | 434,4        | 253,9          | 271,3        | 1 578,2        | 380,2        |
| Obligations      | 2 871,0        | 191,4        | 486,6        | 767,5          | 676,4        | 2 121,9        | 112,9        |
| Par adjudication | 1 969,7        | 54,3         | 215,2        | 645,5          | 250,2        | 1 165,1        | 112,9        |
| Par syndication  | 901,3          | 137,1        | 271,5        | 122,0          | 426,2        | 956,8          | -            |
| <b>Total</b>     | <b>4 412,0</b> | <b>810,0</b> | <b>921,0</b> | <b>1 021,4</b> | <b>947,7</b> | <b>3 700,1</b> | <b>493,1</b> |

Source : UMOA-Titres

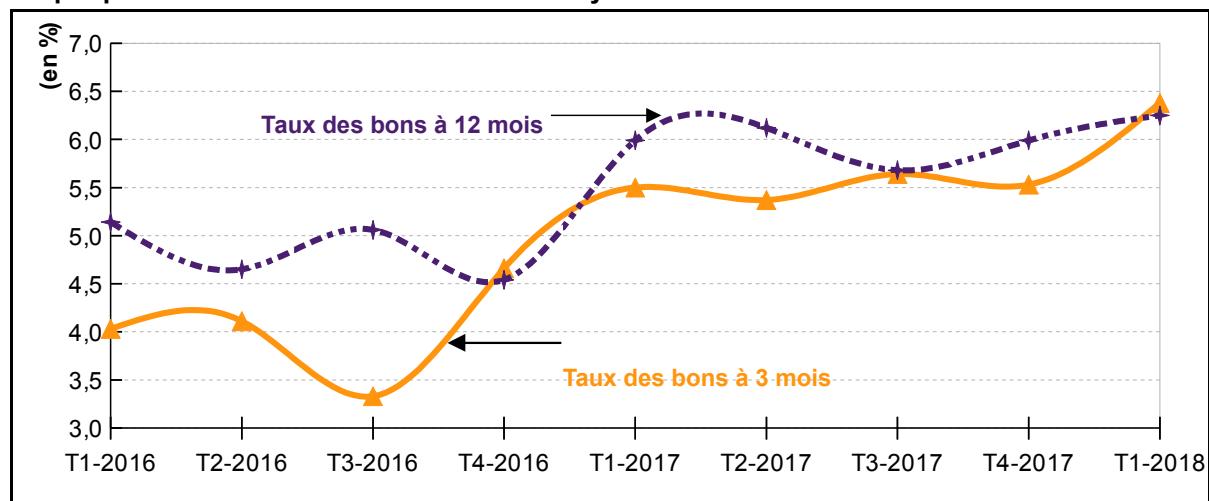
79. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en hausse, en variation annuelle, sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 6,22% à fin mars 2018 contre 5,68% à la même période de l'année précédente.

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

|                   | 2016        |             |             |             | Total<br>2016 | 2017        |             |             |             | Total<br>2017 | 2018        |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|
|                   | T1          | T2          | T3          | T4          |               | T1          | T2          | T3          | T4          |               | T1          |
| 1 mois            | -           | -           | -           | 3,52        | 3,52          | 4,94        | 4,86        | -           | -           | 4,91          | -           |
| 3 mois            | 4,03        | 4,11        | 3,33        | 4,66        | 3,75          | 5,50        | 5,37        | 5,64        | 5,62        | 5,53          | 6,38        |
| 6 mois            | 4,67        | 4,81        | -           | -           | 4,75          | 5,37        | 5,87        | 5,38        | 5,86        | 5,77          | 6,09        |
| 12 mois           | 5,14        | 4,65        | 5,06        | 4,54        | 4,90          | 5,99        | 6,12        | 5,68        | 5,99        | 5,99          | 6,25        |
| 24 mois           | 5,10        | 5,76        | 5,07        | 5,62        | 5,30          | -           | -           | -           | 5,78        | 5,78          | -           |
| <b>Taux moyen</b> | <b>4,92</b> | <b>4,72</b> | <b>4,38</b> | <b>4,82</b> | <b>4,72</b>   | <b>5,68</b> | <b>5,74</b> | <b>5,58</b> | <b>5,85</b> | <b>5,71</b>   | <b>6,22</b> |

Sources : BCEAO, UMOA Titres

80. L'allure des courbes des taux de sortie des bons du Trésor de maturité de 3 et de 12 mois a été ascendante sur le trimestre sous revue.

**Graphique 7 - Evolution des taux de sortie moyens des bons du Trésor**

Sources : BCEAO, UMOA-Titres

#### **Encours des titres publics sur le marché régional**

81. L'encours global des titres publics est estimé à 9.125,1 milliards à fin mars 2018. Par Etat, l'encours des titres publics est retracé dans le tableau 13 ci-après.

**Tableau 13 - Encours des titres publics à fin mars 2018 par pays (\*)**

(en milliards de FCFA)

|              | Bénin          | Burkina      | Côte d'Ivoire  | Guinée-Bissau | Mali         | Niger        | Sénégal        | Togo         | UEMOA          |
|--------------|----------------|--------------|----------------|---------------|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| Bons         | 149,1          | 268,5        | 278,9          | 23,7          | 105,2        | 132,2        | 22,0           | 132,9        | 1 112,5        |
| Obligations  | 998,4          | 716,6        | 3 090,0        | 24,7          | 786,0        | 379,4        | 1 397,9        | 619,5        | 8 012,6        |
| <b>Total</b> | <b>1 147,5</b> | <b>985,1</b> | <b>3 368,9</b> | <b>48,4</b>   | <b>891,2</b> | <b>511,6</b> | <b>1 419,9</b> | <b>752,4</b> | <b>9 125,1</b> |

Source : BCEAO

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

82. En perspective, pour l'année 2018, sur la base des programmes d'émissions recueillis auprès des Etats membres de l'Union, le montant total des ressources à mobiliser sur le marché régional s'élèverait à 3.782,0 milliards, en hausse de 2,2% par rapport aux réalisations de 2017. Ces émissions porteraient l'encours des titres publics à 10.810,7 milliards, soit 15,1% du PIB, à fin décembre 2018.

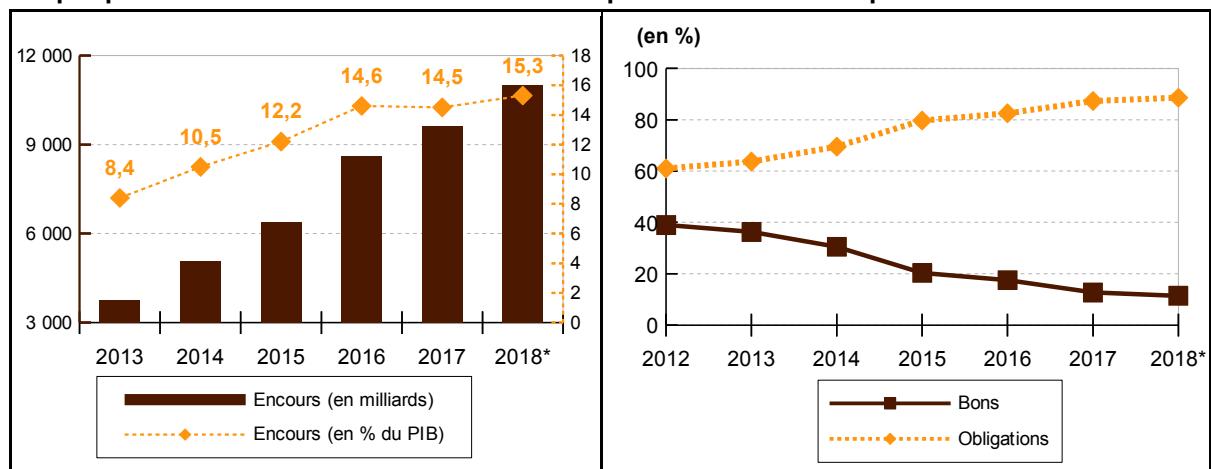
**Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics (en milliards, sauf indication contraire)**

|                             | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018 (*)        |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b>Encours</b>              | <b>3 023,9</b> | <b>3 743,9</b> | <b>5 043,2</b> | <b>6 388,5</b> | <b>8 621,4</b> | <b>9 547,7</b> | <b>10 810,7</b> |
| (en % du PIB)               | 7,3            | 8,4            | 10,5           | 12,2           | 14,6           | 14,5           | 15,1            |
| <b>Part relative (en %)</b> |                |                |                |                |                |                |                 |
| - bons                      | 39,0           | 36,3           | 30,5           | 20,3           | 17,5           | 12,7           | 11,4            |
| - obligations               | 61,0           | 63,7           | 69,5           | 79,7           | 82,5           | 87,3           | 88,6            |

Source : BCEAO

(\*) prévisions

**Graphique 8 - Evolution de l'encours des titres publics et de sa composition**



Sources : BCEAO, UMOA-Titres

(\*) : prévisions pour fin décembre 2018

## 2.2.4 - Mobilisation sur les marchés internationaux

83. Au cours du premier trimestre de l'année 2018, la Côte d'Ivoire et le Sénégal ont levé des ressources sur les marchés internationaux par émission d'euro-obligations. Pour la Côte d'Ivoire, le montant global mobilisé se chiffre à 1,7<sup>2</sup> milliard d'euros, soit 1.115,0 milliards de francs CFA. Quant au Sénégal, il s'agit d'une émission en deux tranches, à savoir en dollars des Etats-Unis pour un montant de 1,0<sup>3</sup> milliard, soit environ 531,2 milliards de francs CFA, et une opération en euros pour 1,0 milliard, soit environ 656,0 milliards de francs CFA.

2/ Cette opération est répartie entre une tranche d'un montant de 0,85 milliard d'euros arrivant à échéance en 2030 et dont le rendement a été fixé à 5,25%, et une autre de même montant dont l'échéance est fixée pour 2048 avec un rendement de 6,6%.

3/ La première tranche de l'opération est constituée de titres obligataires libellés en dollar des Etats-Unis ayant une maturité de 30 ans (échéance en 2048) et assortis d'un rendement de 6,75%. Pour la seconde tranche, elle porte sur des obligations en euros dont l'échéance est fixée en mars 2028, soit une durée de 10 ans, avec un rendement de 4,75%.

## 2.2.5 - Commerce extérieur et intra-UEMOA

### 2.2.5.1 - Commerce extérieur

84. Le commerce extérieur de l'Union est ressorti déficitaire de 281,9 milliards ou 1,63% du PIB au premier trimestre 2018, en aggravation de 275,2 milliards par rapport à la même période de l'année précédente, imputable à un accroissement des importations (+3,7%), conjugué avec un repli des exportations (-3,3%). En conséquence, le taux de couverture des importations par les exportations s'est dégradé de 6,7 points de pourcentage, d'une année à l'autre, pour se situer à 93,1% au premier trimestre 2018 contre 99,8% à la même période de l'année 2017.
85. La progression des importations, en glissement annuel, est essentiellement portée par la hausse des prix et des volumes des approvisionnements en produits pétroliers (+7,0%) ainsi qu'en biens alimentaires et de consommation courante (+3,4%). Les achats de biens d'équipement et intermédiaires (+4,3%), en lien avec l'exécution des programmes d'investissement, expliquent également la hausse des importations.
86. La baisse de la valeur des exportations, en rythme annuel, en dépit de la hausse des volumes, résulte du repli des ventes de cacao (-9,1%), de caoutchouc (-25,9%), de coton (-4,3%) et d'or (-2,9%), en liaison avec l'évolution des cours internationaux. Le repli de la valeur globale des exportations a été modéré par la hausse des expéditions de produits pétroliers (+5,6%) et de noix de cajou (+11,8%), qui ont bénéficié de conditions favorables de prix sur le marché international.

**Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au premier trimestre 2018**

|                                       | T1-2017        | T1-2018*       | Variation annuelle |                 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|--------------------|-----------------|
|                                       | en milliards   | en milliards   | en %               |                 |
| <b>Exportations</b>                   | <b>3 926,9</b> | <b>3 796,4</b> | <b>-130,5</b>      | <b>-3,3</b>     |
| <i>dont Produits du cacao</i>         | 1 123,9        | 1 021,7        | -102,2             | -9,1            |
| Or et métaux précieux                 | 922,6          | 895,6          | -27,0              | -2,9            |
| Produits pétroliers                   | 384,4          | 406,0          | 21,6               | 5,6             |
| Produits du coton                     | 154,9          | 148,3          | -6,6               | -4,3            |
| Produits du café                      | 20,9           | 16,2           | -4,7               | -22,5           |
| Produits de la noix de cajou          | 114,2          | 127,7          | 13,5               | 11,8            |
| Caoutchouc                            | 140,8          | 104,3          | -36,5              | -25,9           |
| Uranium                               | 47,2           | 47,9           | 0,7                | 1,5             |
| <b>Importations (FOB)</b>             | <b>3 933,6</b> | <b>4 078,3</b> | <b>144,7</b>       | <b>3,7</b>      |
| <i>dont Produits alimentaires</i>     | 1 034,7        | 1 064,0        | 29,3               | 2,8             |
| Produits de consommation              | 332,7          | 349,4          | 16,7               | 5,0             |
| Produits énergétiques                 | 625,5          | 669,1          | 43,6               | 7,0             |
| Biens d'équipement                    | 862,4          | 899,1          | 36,7               | 4,3             |
| Biens intermédiaires                  | 829,5          | 865,7          | 36,2               | 4,4             |
| <b>Solde commercial</b>               | <b>-6,7</b>    | <b>-281,9</b>  | <b>-275,2</b>      | <b>-4 107,5</b> |
| <b>Solde commercial (en % du PIB)</b> | <b>-0,04%</b>  | <b>-1,63%</b>  |                    |                 |

Sources : BCEAO, INS, Douanes

(\*) Données estimées

87. L'analyse de l'orientation géographique des échanges extérieurs de l'Union, au cours de la période sous revue, fait apparaître un solde commercial excédentaire avec l'Afrique, l'Europe et l'Amérique, mais déficitaire avec l'Asie.

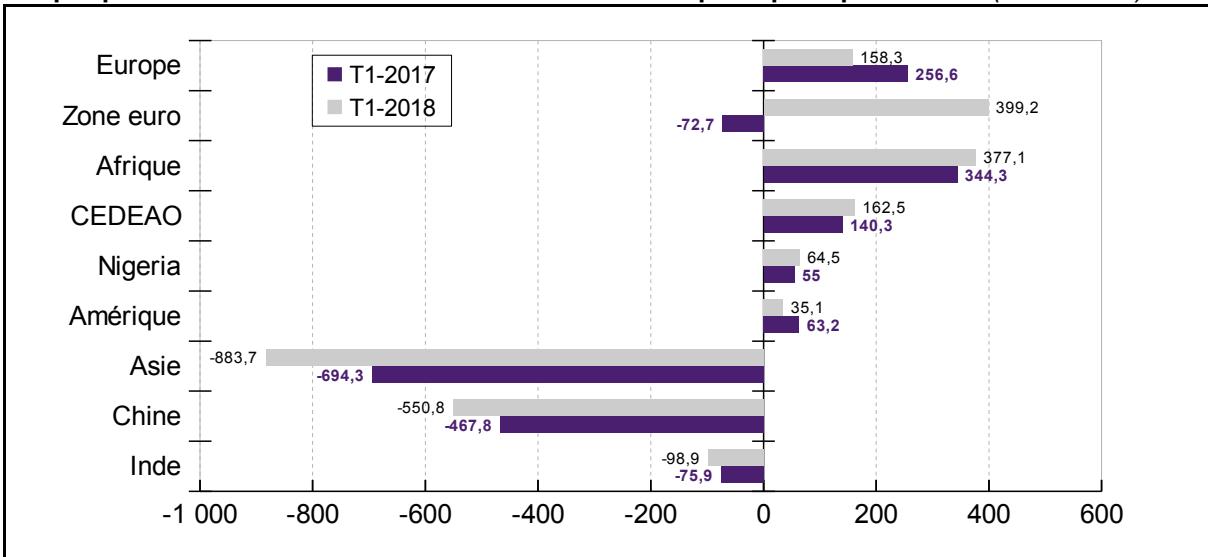
88. L'excédent du solde des échanges de l'Union avec ses principaux partenaires africains est ressorti à 377,1 milliards, dont 251,3 milliards vis-à-vis de l'Afrique du Sud, en ligne avec les expéditions d'or par le Burkina et le Mali vers ce pays. S'agissant des autres pays de la CEDEAO hors UEMOA, le solde est ressorti excédentaire à 162,5 milliards. En particulier, avec le Nigeria et le Ghana, l'Union dégage des excédents commerciaux respectifs de 64,5 milliards et 43,1 milliards. Les ventes en direction de ces pays portent exclusivement sur les animaux vivants, les produits chimiques, les produits pétroliers ainsi que les produits alimentaires. Les achats extérieurs des pays de l'Union en provenance des autres pays d'Afrique sont constitués exclusivement de produits énergétiques et de biens intermédiaires.
89. Les échanges de l'Union avec les pays de l'Europe sont ressortis excédentaires de 158,3 milliards, en raison d'un excédent de 399,2 milliards avec les pays non membres de la Zone euro, notamment la Suisse (+492,5 milliards). Cette position favorable a toutefois été modérée par le déficit réalisé avec la Zone euro (-240,9 milliards), qui fournit essentiellement à l'Union des biens d'équipement et intermédiaires, des produits alimentaires (notamment du blé et des produits laitiers) ainsi que des produits pétroliers raffinés. Les ventes vers la Zone euro portent en grande partie sur le cacao, le pétrole brut, les produits de la pêche ainsi que l'uranium. Les exportations de biens vers les autres pays de l'Europe hors Zone euro sont principalement composées d'or et de coton. Les importations en provenance de ces pays portent essentiellement sur les biens intermédiaires, les produits pétroliers raffinés et les produits alimentaires.

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

|                       | Exportation FOB |              | Importations CAF |              |
|-----------------------|-----------------|--------------|------------------|--------------|
|                       | T1-2017         | T1-2018      | T1-2017          | T1-2018      |
| <b>I. Europe</b>      | <b>47,4</b>     | <b>46,4</b>  | <b>39,6</b>      | <b>39,3</b>  |
| Zone euro             | 29,1            | 28,2         | 31,2             | 31,0         |
| <b>II. Afrique</b>    | <b>25,6</b>     | <b>26,5</b>  | <b>15,1</b>      | <b>15,4</b>  |
| CEDEAO                | 12,8            | 13,4         | 8,5              | 8,5          |
| Nigeria               | 8,1             | 8,5          | 6,4              | 6,4          |
| Ghana                 | 3,2             | 3,4          | 2,0              | 2,1          |
| CEMAC                 | 0,7             | 0,7          | 0,1              | 0,1          |
| Autres pays d'Afrique | 12,1            | 12,3         | 6,5              | 6,7          |
| Afrique du Sud        | 8,4             | 8,5          | 1,7              | 1,7          |
| <b>III. Amérique</b>  | <b>10,0</b>     | <b>9,7</b>   | <b>8,1</b>       | <b>8,2</b>   |
| <b>IV. Asie</b>       | <b>15,4</b>     | <b>15,7</b>  | <b>36,4</b>      | <b>36,3</b>  |
| Chine                 | 1,8             | 1,8          | 16,0             | 15,2         |
| Inde                  | 4,2             | 4,4          | 6,5              | 6,6          |
| <b>V. Autres pays</b> | <b>1,5</b>      | <b>1,6</b>   | <b>0,8</b>       | <b>0,8</b>   |
| <b>VI. Total</b>      | <b>100</b>      | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>     | <b>100,0</b> |

Sources : BCEAO, INS, Douanes

90. L'excédent commercial de l'Union vis-à-vis du continent américain est ressorti à 35,1 milliards. Les exportations à destination de ce continent sont composées de cacao, de pétrole brut et de caoutchouc. Les approvisionnements de l'Union en provenance de l'Amérique sont constitués de biens de consommation, de biens d'équipement et de produits pétroliers raffinés.

**Graphique 9 - Evolution du solde commercial avec les principaux partenaires (en milliards)**

Sources : BCEAO, INS, Douanes

91. Le commerce de biens avec l'Asie demeure déficitaire de 883,7 milliards. En particulier, l'Union dégage vis-à-vis de la Chine et de l'Inde des déficits commerciaux de 550,8 milliards et 98,9 milliards respectivement. Les ventes à destination du continent asiatique sont constituées principalement d'anacardes, de coton, d'or, de cacao et de produits chimiques. Les acquisitions de biens sont composées essentiellement de biens d'équipement, de produits alimentaires notamment le riz en provenance de Thaïlande et d'Inde, ainsi que de biens intermédiaires. Les biens intermédiaires en provenance d'Asie sont fournis principalement par la Chine, le Japon et l'Inde.

#### **2.2.5.2 - Commerce intra-UEMOA**

92. Les échanges intra-UEMOA sont, pour leur part, en hausse de 0,2%, ressortant à 633,9 milliards, soit 16,1% du total des échanges de la zone. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux fournisseurs, avec cumulativement 55,4% du total de l'offre intra-communautaire. Le Mali et le Burkina sont les principaux destinataires des flux échangés avec 51,6% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires (lait, bouillons, etc.), les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

#### **2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives**

93. En 2017, la croissance économique de l'Union est évaluée à 6,6%, après 6,5% en 2016. Elle est principalement portée par le secteur tertiaire, dont la contribution est ressortie à 3,6 points. Les apports des secteurs primaire et secondaire se sont élevés respectivement à 1,6 point et 1,4 point. Ce rythme de progression du PIB est de 0,1 point de pourcentage inférieur à celui indiqué dans le rapport de mars 2018, en raison de la révision à la baisse de la croissance de la Côte d'Ivoire, évaluée à 7,8% contre une estimation initiale de 8,1%. Cette situation est due à un impact plus important de la chute des cours mondiaux du cacao sur les recettes d'exportation et à la baisse de l'extraction de pétrole, du fait d'une diminution naturelle des réserves des puits.

94. Les perspectives de croissance pour l'Union restent favorables pour l'année 2018. Selon les dernières projections des services officiels, le taux de croissance économique, en termes réels, s'établirait à 6,8% en 2018.

**Tableau 17 - Taux de croissance des Etats membres de l'UEMOA (en %)**

|               | 2016       | 2017        | 2018                    |                          |
|---------------|------------|-------------|-------------------------|--------------------------|
|               |            | Estimations | Prévisions de mars 2018 | Projections de juin 2018 |
| Bénin         | 3,8        | 5,6         | 6,0                     | 6,1                      |
| Burkina       | 5,9        | 6,2         | 6,0                     | 7,1                      |
| Côte d'Ivoire | 8,3        | 7,8         | 8,3                     | 7,9                      |
| Guinée-Bissau | 5,8        | 5,9         | 5,7                     | 6,2                      |
| Mali          | 5,8        | 5,3         | 5,4                     | 5,0                      |
| Niger         | 4,9        | 4,9         | 5,2                     | 5,2                      |
| Sénégal       | 6,2        | 7,2         | 7,0                     | 7,0                      |
| Togo          | 5,1        | 4,4         | 5,3                     | 4,9                      |
| <b>Union</b>  | <b>6,5</b> | <b>6,6</b>  | <b>6,8</b>              | <b>6,8</b>               |

Sources : BCEAO, INS

95. La croissance économique serait portée principalement par les secteurs tertiaire et secondaire, dont les contributions représenteraient respectivement 3,5 points et 2,0 points. Le secteur tertiaire bénéficierait du dynamisme des services de télécommunications, du tourisme et de l'hôtellerie ainsi que de l'essor des activités commerciales, consécutif à la hausse des productions agricoles et industrielles. La consolidation de la valeur ajoutée du secteur secondaire proviendrait notamment du renforcement de l'apport des Bâtiments et Travaux Publics (BTP), induit par l'exécution des projets d'investissement, particulièrement au Bénin, au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Sénégal. Les productions agroalimentaires et chimiques également porteraient la croissance du secteur secondaire, en liaison respectivement avec l'augmentation des récoltes de produits vivriers et d'exportation ainsi que la hausse de l'offre de ciment. Le secteur primaire, dont l'apport à la croissance économique ressortirait à 1,3 point en 2018, serait soutenu principalement par l'augmentation des productions agricoles vivrière et d'exportation.

96. Ce taux d'expansion économique de l'Union est inchangé par rapport au niveau indiqué dans le rapport du mois de mars 2018. Toutefois, les performances seraient revues dans certains pays.

97. L'économie ivoirienne enregistrerait en 2018, une croissance de 7,9% contre 8,3% attendue initialement, en raison du retard dans le démarrage de certains projets inscrits au Plan National de Développement (PND) 2016-2020, tels que le Métro et le quatrième pont d'Abidjan. Cette tendance a été renforcée par le reflux de 17,2% de la production de pétrole prévu.

98. Au Mali, le taux d'expansion économique, initialement projeté à 5,4%, s'établirait à 5,0% au terme de l'année 2018, en liaison avec une performance moindre du secteur extractif.

99. Au Togo, les perspectives économiques ont été revues à la baisse, en raison de la dégradation de la situation sociopolitique. Ainsi, le taux de croissance ressortirait à 4,9% en 2018, contre 5,3% initialement prévu.

100. En revanche, l'économie du Burkina enregistrerait une croissance de 7,1% en 2018 contre 6,0% initialement prévu. Cette évolution serait imputable à un effet de rattrapage, notamment dans le secteur primaire, après les résultats peu satisfaisants obtenus lors de la campagne agricole 2017/2018.

101. Au Bénin la croissance a été révisée à la hausse de 0,1 point de pourcentage à 6,1%, en raison d'une réévaluation de l'impact du dynamisme de l'économie nigériane sur les performances des services, notamment le Port Autonome de Cotonou. En Guinée-Bissau, la croissance a également été revue à la hausse de 0,5 point à 6,2%, en liaison avec la révision à la hausse des perspectives de récolte de noix de cajou, sous l'effet de l'orientation haussière des cours mondiaux et des prix au producteur.

**Tableau 18 - Contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union**

|                     | 2016       | 2017       | 2018       |
|---------------------|------------|------------|------------|
| Secteur primaire    | 1,2        | 1,6        | 1,3        |
| Secteur secondaire  | 1,5        | 1,4        | 2,0        |
| Secteur tertiaire   | 3,8        | 3,6        | 3,5        |
| <b>PIB réel</b>     | <b>6,5</b> | <b>6,6</b> | <b>6,8</b> |
| Consommation finale | 4,6        | 4,6        | 4,6        |
| Investissement      | 3,1        | 1,3        | 2,4        |
| Secteur extérieur   | -1,2       | 0,7        | -0,2       |
| dont - Exportations | -0,1       | 2,3        | 1,8        |

Source : BCEAO

102. Le scénario de référence des perspectives économiques de l'Union est entouré de quelques facteurs de risques susceptibles d'influer sur les performances projetées. Un renchérissement du financement extérieur, une persistance de la faiblesse du taux de pression fiscale et une fragilité accrue du climat sécuritaire pourraient rendre la croissance économique dans l'Union moins forte que prévu. Pour préserver la dynamique de croissance actuelle, des mesures doivent être prises par les Etats membres de l'Union en vue de relever les principaux défis ci-après :

- élargir l'espace budgétaire<sup>4</sup>, à travers notamment l'accroissement des recettes budgétaires. L'attention pourrait porter sur l'amélioration de l'efficience des mécanismes mis en place pour la fiscalisation du secteur informel et la rationalisation des dispositifs existants en matière d'exonération et de dégrèvement d'impôts ;
- améliorer l'efficacité de la dépense publique, par un meilleur ciblage des subventions en direction des couches les plus vulnérables, et celle des investissements ;
- veiller à la soutenabilité de la dette publique, par l'adoption de stratégies appropriées d'endettement public ;
- maintenir un climat sociopolitique apaisé et améliorer l'environnement sécuritaire dans l'Union.

4/ Le fait d'augmenter les recettes et de rationaliser les dépenses crée l'espace budgétaire.

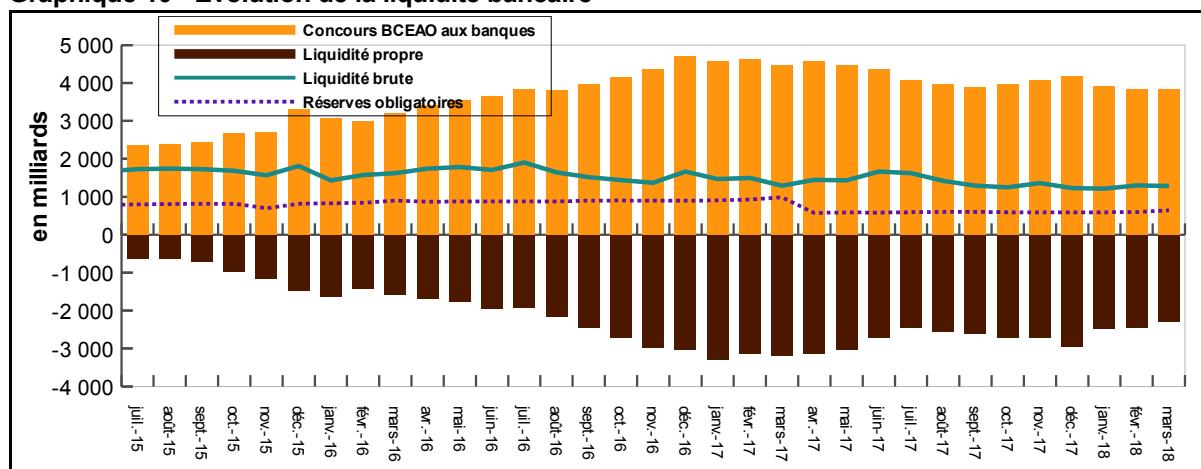
### III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER

#### 3.1 - Conditions monétaires

##### 3.1.1 - Liquidité bancaire

103. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, a augmenté de 325,7 milliards au cours du premier trimestre 2018 pour s'établir à 1.557,6 milliards à fin mars 2018. Cette évolution résulte de l'incidence positive des facteurs autonomes (+665,0 milliards) sur la période, atténuée par le recul de l'encours des refinancements accordés par la Banque Centrale (-339,3 milliards).

**Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire**



Source : BCEAO

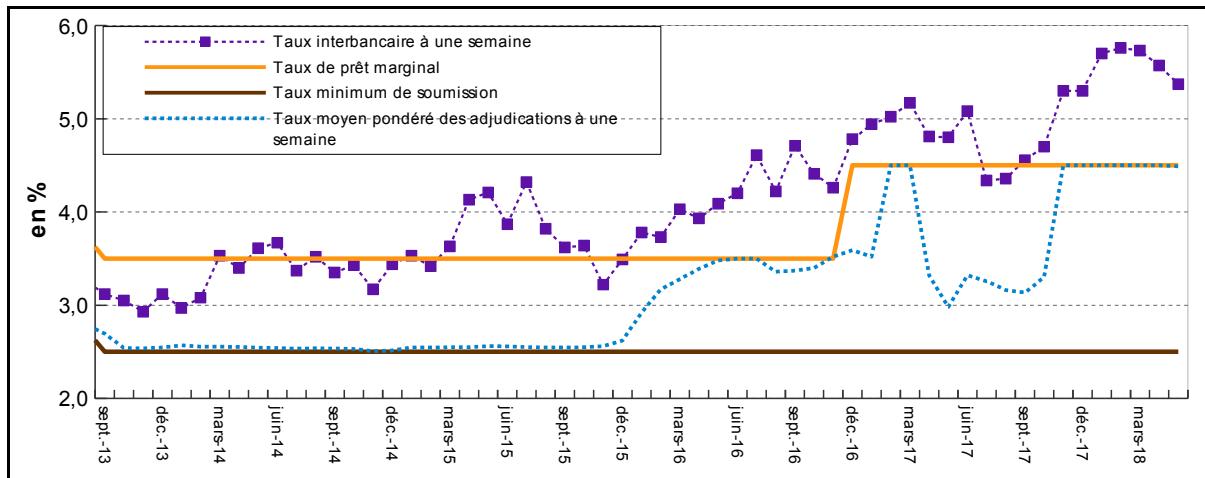
104. La variation positive de l'offre autonome de liquidité des banques a été induite essentiellement par le solde des opérations des banques avec les Trésors et les autres facteurs nets (+401,1 milliards) et par celui des transferts (+226,6 milliards). L'évolution du solde des opérations des banques avec les Trésors est liée principalement à la diffusion progressive dans l'économie des ressources mobilisées à travers les euro-obligations. Quant au solde positif des transferts, il traduit l'impact du rapatriement des recettes d'exportation.
105. La position structurelle de liquidité des banques ou trésorerie propre des banques, définie comme la trésorerie des banques hors refinancement de la Banque Centrale, demeure déficitaire de 2.283,9 milliards à fin mars 2018 contre 2.948,9 milliards trois mois plus tôt.
106. Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 février au 15 mars 2018 s'élevaient à 645,2 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 1.286,8 milliards, excédant ainsi de 641,6 milliards le niveau réglementaire minimal exigé.
107. Par rapport à la situation de la période de constitution allant du 16 novembre au 15 décembre 2017, les réserves excédentaires ont baissé de 80,4 milliards. Elles représentent 99,4% des réserves requises contre 122,2% le trimestre précédent. Le nombre de banques en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de treize à douze.

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

108. L'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois de la BCEAO au cours du premier trimestre 2018 fait apparaître une poursuite des tensions sur les taux du marché monétaire.

109. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injections de liquidité s'est établi à 4,5000% au premier trimestre 2018, après 4,1223% le trimestre précédent et 4,1235% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti à 4,5000% contre 4,1393% au quatrième trimestre 2017. En référence à la même période de l'année 2017, ce taux affiche une hausse de 4,43 points de base.
110. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire<sup>5</sup> est ressorti à 4,5000% contre 4,0962% le trimestre précédent et 3,8652% un an plus tôt.

**Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire**



Source : BCEAO

111. Sur le marché interbancaire, les taux sont ressortis en hausse au cours de la période sous revue. Le taux d'intérêt moyen pondéré, toutes maturités confondues, est ressorti à 5,5968% contre 5,1484% un trimestre plus tôt. Il a également enregistré une hausse de 49 points de base par rapport à son niveau du premier trimestre 2017 (5,1112%). Sur la maturité à une semaine, qui totalise 72,1% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti en hausse à 5,7300% contre 5,1300% le trimestre précédent et 5,0700% un an plus tôt.

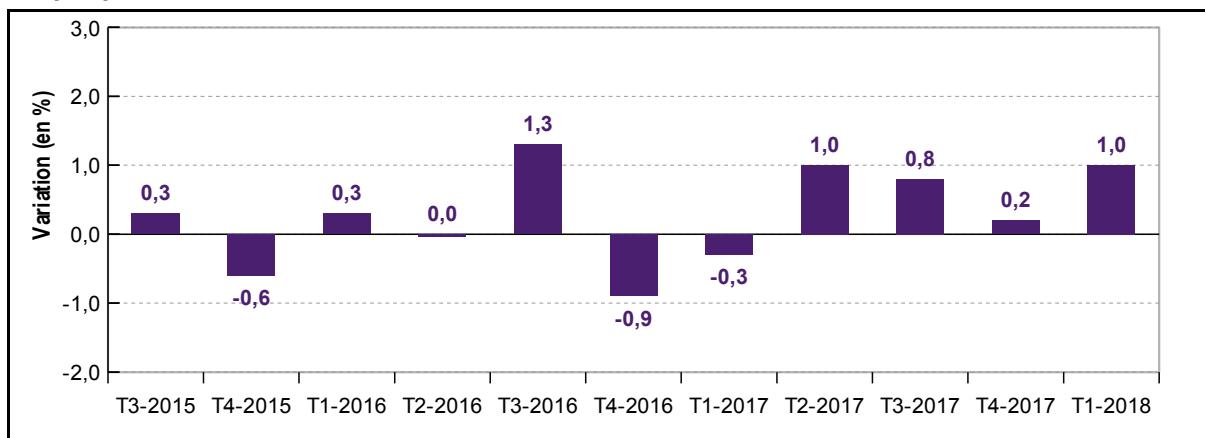
112. Toutefois, une tendance à la baisse des taux du marché monétaire a été observée au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre 2018.

### 3.1.3 - Evolution des conditions monétaires<sup>6</sup>

113. Au premier trimestre 2018, l'indice des conditions monétaires a augmenté de 1,0% par rapport au trimestre précédent, en lien avec la progression du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine (+0,6 point de pourcentage) et du taux de change effectif réel (+1,6%).

5/ Le taux moyen trimestriel du marché monétaire représente la moyenne des taux marginaux des opérations d'adjudication hebdomadaires pondérés par le nombre de jours courus de ces taux durant le trimestre.

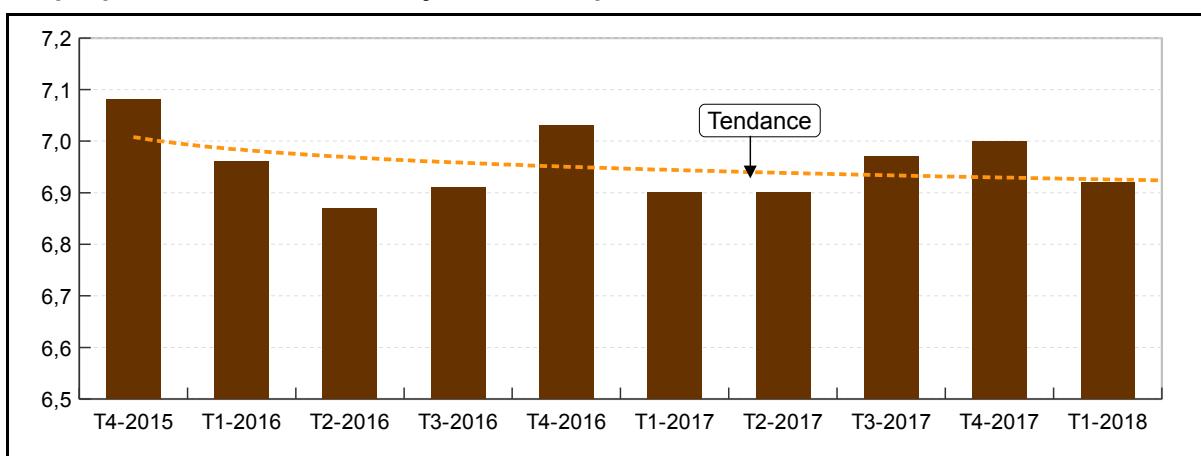
6/ L'indice des conditions monétaires est un indicateur synthétique permettant d'apprecier les effets conjugués des politiques de taux d'intérêt et de change sur la demande globale. Il est calculé comme une moyenne pondérée du taux de change effectif réel et du taux d'intérêt réel et son évolution est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

**Graphique 12 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires**

Source : BCEAO

**3.1.4 - Conditions de banque**

114. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 6,92% au premier trimestre 2018, contre 7,00% un trimestre plus tôt, soit une baisse de 8 points de base. A la même période de l'année précédente, cet indicateur affichait un niveau de 6,85%.

**Graphique 13 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UMOA**

Source : BCEAO

115. L'analyse suivant l'objet du crédit indique une baisse des taux débiteurs en glissement trimestriel au niveau de toutes les rubriques, à l'exception des crédits à l'équipement. Les plus importants replis des taux débiteurs ont été observés au niveau des concours accordés dans le cadre du financement des activités liées à l'habitation (-57 points de base)<sup>7</sup> et à l'exportation (-50 points de base).

7/ Cette évolution reflète un retour à la normale après les tensions observées sur les crédits d'habitation en Côte d'Ivoire le trimestre précédent.

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

|              | 2015 |      |      | 2016 |      |      | 2017 |      |      |      | 2018 |
|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|              | T2   | T3   | T4   | T2   | T3   | T4   | T1   | T2   | T3   | T4   | T1   |
| Habitation   | 7,87 | 8,63 | 7,79 | 8,11 | 8,07 | 7,54 | 7,74 | 8,25 | 7,93 | 8,10 | 7,53 |
| Exportation  | 9,87 | 9,78 | 9,07 | 7,49 | 6,89 | 6,70 | 6,99 | 6,62 | 7,96 | 8,56 | 8,06 |
| Équipement   | 8,45 | 7,86 | 8,14 | 8,11 | 7,34 | 7,72 | 7,94 | 7,16 | 7,39 | 7,74 | 7,77 |
| Consommation | 7,57 | 7,66 | 6,94 | 7,20 | 7,32 | 7,84 | 8,11 | 8,35 | 8,29 | 7,99 | 7,96 |
| Trésorerie   | 6,46 | 6,27 | 6,81 | 6,37 | 6,57 | 6,70 | 6,32 | 6,53 | 6,56 | 6,64 | 6,57 |
| Autres       | 7,84 | 7,87 | 7,41 | 7,39 | 7,41 | 7,11 | 7,75 | 7,32 | 7,38 | 7,23 | 7,05 |
| Total        | 7,04 | 6,91 | 7,08 | 6,83 | 6,91 | 7,03 | 6,85 | 6,89 | 6,97 | 7,00 | 6,92 |

Source : BCEAO

116. Par pays, les baisses les plus importantes des coûts des crédits bancaires ont été enregistrées en Côte d'Ivoire (-27 points de base) et en Guinée-Bissau (-30 points de base).

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

|               | 2015        |             | 2016        |             |             | 2017        |             |             |             | 2018 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------|
|               | T4          | T2          | T3          | T4          | T1          | T2          | T3          | T4          | T1          |      |
| Bénin         | 7,69        | 7,93        | 8,46        | 8,14        | 7,61        | 8,13        | 7,96        | 7,84        | 8,25        |      |
| Burkina       | 8,32        | 7,35        | 7,66        | 7,44        | 7,49        | 6,83        | 7,45        | 7,35        | 7,53        |      |
| Côte d'Ivoire | 6,41        | 6,37        | 6,16        | 6,46        | 6,22        | 6,58        | 6,40        | 6,51        | 6,24        |      |
| Guinée-Bissau | 9,90        | 9,24        | 9,71        | 8,71        | 8,85        | 9,26        | 8,50        | 9,58        | 9,28        |      |
| Mali          | 8,38        | 8,18        | 8,27        | 7,94        | 8,27        | 7,79        | 7,86        | 8,06        | 8,22        |      |
| Niger         | 9,49        | 9,49        | 10,09       | 9,65        | 9,24        | 10,10       | 10,14       | 9,40        | 9,41        |      |
| Sénégal       | 5,89        | 5,59        | 5,50        | 5,65        | 5,69        | 5,93        | 5,94        | 6,29        | 6,16        |      |
| Togo          | 8,20        | 8,23        | 8,05        | 8,29        | 8,23        | 7,74        | 8,22        | 8,33        | 8,31        |      |
| <b>UEMOA</b>  | <b>7,08</b> | <b>6,83</b> | <b>6,91</b> | <b>7,03</b> | <b>6,85</b> | <b>6,89</b> | <b>6,97</b> | <b>7,00</b> | <b>6,92</b> |      |

Source : BCEAO

117. Pour sa part, le taux créditeur moyen est ressorti en baisse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,07% contre 5,35% enregistré au trimestre précédent.

### 3.2 - Situation monétaire

118. L'examen de la situation monétaire de l'Union à fin mars 2018, comparée à celle prévalant trois mois plus tôt, indique une progression de la masse monétaire, soutenue exclusivement par l'accroissement des actifs extérieurs nets, les créances intérieures s'étant inscrites en baisse.

**Tableau 21 - Situation monétaire à fin mars 2018**

|                           | (Encours en fin de période, en milliards de FCFA sauf indication contraire) |           |          |           |                                 |             | Variation en glissement annuel (4)/(1) |       |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|----------|-----------|---------------------------------|-------------|----------------------------------------|-------|
|                           | Mars-2017                                                                   | Sept-2017 | Déc-2017 | Mars-2018 | Variation trimestrielle (4)/(3) | (en niveau) |                                        |       |
|                           | (1)                                                                         | (2)       | (3)      | (4)       | (en %)                          | (en niveau) |                                        |       |
| Masse monétaire           | 23 189,6                                                                    | 23 660,7  | 24 426,9 | 25 219,8  | 792,9                           | 3,2         | 2 030,2                                | 8,8   |
| Actifs extérieurs nets    | 3 986,6                                                                     | 4 172,2   | 4 029,6  | 6 621,2   | 2 591,6                         | 64,3        | 2 634,6                                | 66,1  |
| Créances intérieures      | 25 115,9                                                                    | 25 877,1  | 27 204,4 | 26 082,7  | -1 121,7                        | -4,1        | 966,8                                  | 3,8   |
| Créances nettes sur APUC* | 6 786,9                                                                     | 6 711,2   | 6 895,8  | 5 915,9   | -979,9                          | -14,2       | -871,0                                 | -12,8 |
| Créances sur l'économie   | 18 329,1                                                                    | 19 165,9  | 20 308,6 | 20 166,8  | -141,8                          | -0,7        | 1 837,7                                | 10,0  |

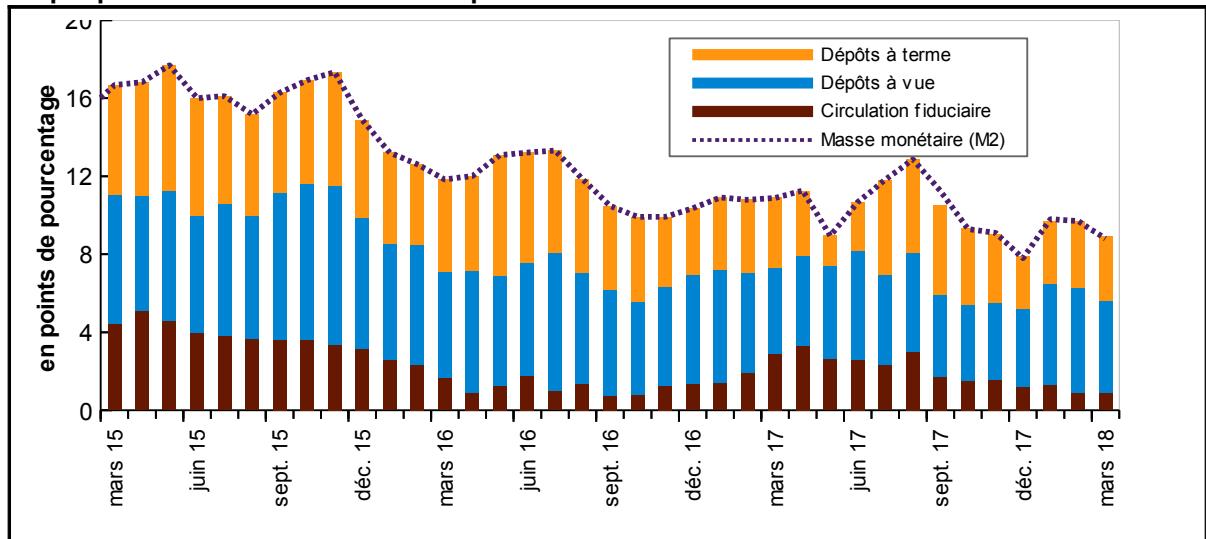
Source : BCEAO

(\*) APUC : Administrations Publiques Centrales

### 3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

119. Le rythme de progression trimestrielle de la masse monétaire est ressorti à 3,2%, comme au trimestre précédent. Sur une base annuelle, la masse monétaire a enregistré une hausse de 8,8% à fin mars 2018, après 7,5% à fin décembre 2017. L'augmentation, en glissement annuel, de la masse monétaire s'est reflétée dans l'évolution de la circulation fiduciaire et des dépôts. Le taux d'accroissement de la circulation fiduciaire, en rythme annuel, s'est établi à 3,6% à fin mars 2018, après 5,0% trois mois auparavant. Les dépôts se sont accrus de 10,5%, en glissement annuel, contre 8,3% un trimestre plus tôt.

**Graphique 14 - Contributions des composantes de la croissance annuelle de la masse monétaire**

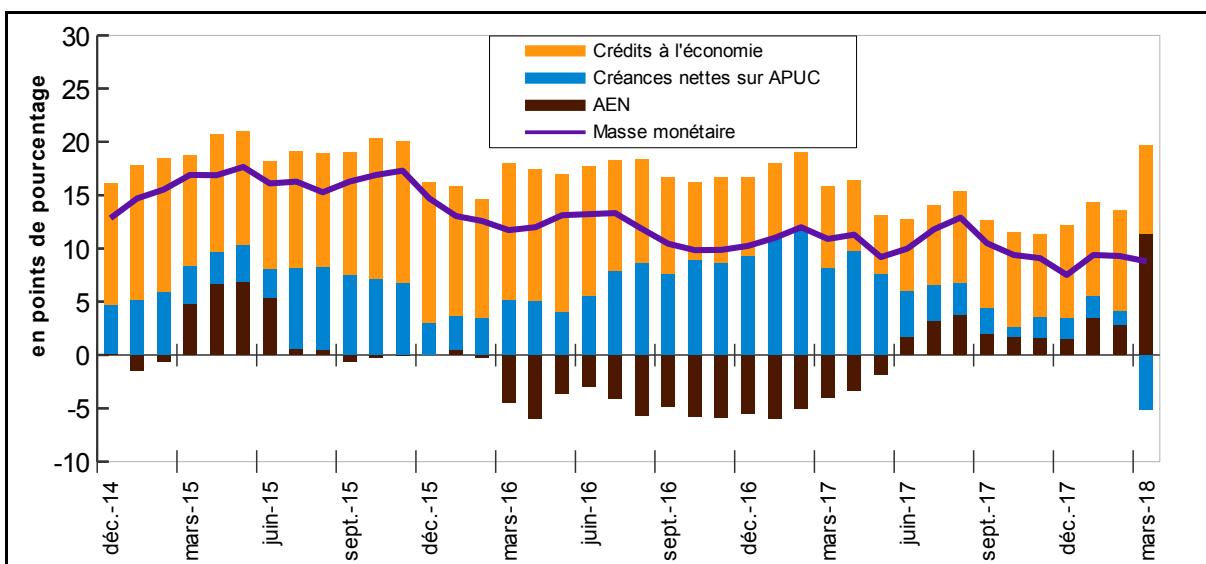


Source : BCEAO

### 3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

120. La croissance de la masse monétaire d'un trimestre à l'autre a été induite exclusivement par la hausse des actifs extérieurs nets.

**Graphique 15 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire**



Source : BCEAO

### ***Actifs extérieurs nets (AEN)***

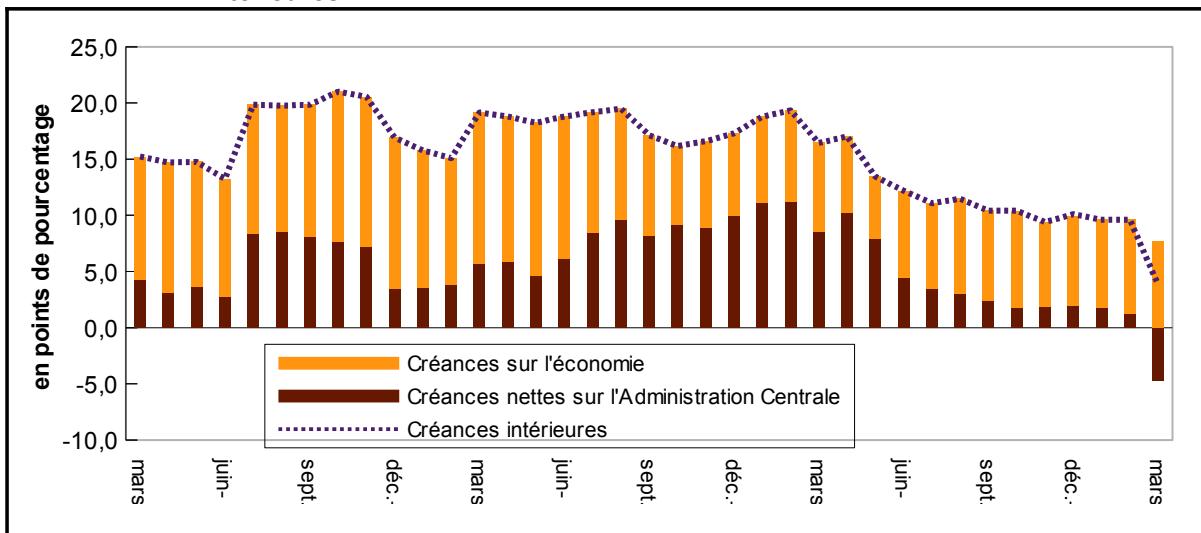
121. A fin mars 2018, l'encours des actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'UMOA s'est redressé après deux trimestres consécutifs de baisse, avec une augmentation de 2.591,6 milliards par rapport à fin décembre 2017. Cette évolution a été imprimée par le renforcement des actifs extérieurs nets de la Banque Centrale.
122. Les AEN de la BCEAO se sont consolidés de 2.200,6 milliards au cours du premier trimestre 2018, sous l'effet de la hausse des réserves officielles de change de 2.214,5 milliards, consécutive au rapatriement<sup>8</sup> par la Côte d'Ivoire et le Sénégal du produit des euro-obligations mobilisées sur les marchés internationaux en mars 2018. Pour leur part, les engagements extérieurs de l'Institut d'émission sur la même période se sont faiblement accrus de 13,9 milliards. Les réserves de change de l'Union ont atteint, à fin mars 2018, un niveau de 9.398,8 milliards qui assure un taux de couverture de l'émission monétaire de 80,2% contre 73,4% trois mois plus tôt. La couverture des réserves de change est ressortie à 5,5 mois d'importations de biens et services contre 4,2 mois à fin décembre 2017.
123. Après trois trimestres consécutifs de baisse, les AEN des banques ont augmenté de 391,0 milliards au premier trimestre 2018, reflétant l'effet de la hausse des créances extérieures des banques (+134,5 milliards) conjuguée avec la baisse de leurs engagements envers les non-résidents (-256,4 milliards) sur la période.
124. Sur une base annuelle, les actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'Union affichent une progression de 2.634,6 milliards ou 66,1% à fin mars 2018. Cette évolution s'explique par l'augmentation des AEN de la BCEAO (+2.663,3 milliards), en ligne essentiellement avec l'impact du rapatriement des ressources levées sur les marchés internationaux par la Côte d'Ivoire et le Sénégal en mars 2018, les actifs extérieurs nets des banques s'étant dégradés (-28,7 milliards) sur la période.

### ***Créances intérieures***

125. La hausse trimestrielle de l'encours des créances intérieures depuis deux trimestres consécutifs s'est estompée au premier trimestre 2018, avec une baisse de 4,1%, soit un dégonflement de 1.121,7 milliards, contre une hausse de 5,1% à fin décembre 2017. Cette baisse d'un trimestre à l'autre est attribuable à la contraction de 979,9 milliards des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats de l'Union, consécutive à l'augmentation des dépôts publics du fait de la part non utilisée du produit des euro-obligations. Elle s'explique également par le repli trimestriel de 141,8 milliards des crédits à l'économie, en ligne avec le cycle saisonnier.
126. En rythme annuel, la progression de l'encours des créances intérieures s'est réduite au premier trimestre 2018, avec un taux d'accroissement de 3,8%, après une hausse de 9,9% en décembre 2017 et 10,4% en septembre 2017. Cette décélération des créances intérieures est liée à la baisse des créances nettes sur les APUC, consécutive à la hausse des dépôts des Etats à la Banque Centrale. Toutefois, en rythme annuel, les créances sur l'économie ont enregistré une hausse de 1.837,7 milliards ou 10,0%, soutenant l'augmentation des créances intérieures. Les contributions des créances nettes sur les APUC et des crédits à l'économie à l'expansion des créances intérieures sont ressorties à -4,7 points de pourcentage (pdp) et 7,7 pdp contre respectivement 1,2 pdp et 8,4 pdp à fin décembre 2017.

8/ Le Sénégal et la Côte d'Ivoire ont cédé à la BCEAO respectivement 897,4 milliards le 13 mars 2018 et 1.113,6 milliards le 23 mars 2018, à la suite de la mobilisation par ces deux Etats d'euro-obligations sur les marchés internationaux, soit un total de 2011,0 milliards.

**Graphique 16 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures**



Source : BCEAO

#### **Créances nettes sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats membres**

127. Les créances nettes des institutions de dépôt sur les APUC ont enregistré une baisse de 979,9 milliards ou 14,2% d'un trimestre à l'autre, contre une augmentation de 184,3 milliards ou 2,7% un trimestre auparavant. Cette évolution s'explique par la baisse des créances nettes de la BCEAO (-1.446,0 milliards), consécutive à une progression plus forte des dépôts des Etats à la BCEAO (+1.493,8 milliards) partiellement compensée par la hausse des créances nettes des banques sur les Etats (+466,1 milliards). En rythme annuel, l'encours des concours nets des institutions de dépôt en faveur des Etats est ressorti en baisse de 12,8% à fin mars 2018, après une hausse de 8,0% un trimestre plus tôt.

#### **Créances sur l'économie**

128. Après une hausse de 6,5% au quatrième trimestre 2017, les créances sur l'économie se sont repliées de 141,8 milliards ou 0,7% au cours du premier trimestre 2018. En glissement annuel, les crédits à l'économie enregistrent une hausse de 10,0% (+1.837,7 milliards) à fin mars 2018 après 10,7% le trimestre précédent.

#### **3.2.3 - Emplois et ressources des banques**

129. L'évolution de la situation du système bancaire de l'Union au cours du premier trimestre de l'année 2018 a été marquée par une hausse des ressources et une baisse des emplois.

130. Entre décembre 2017 et mars 2018, les ressources ont progressé de 468,2 milliards (+1,7%) pour se situer à 27.651,6 milliards. Cette évolution est essentiellement tirée par les fonds propres (+438,8 milliards ou +16,5%) et les autres ressources (+278,1 milliards ou +14,9%), dont les effets ont été atténués par la baisse des dépôts et emprunts (-248,7 milliards ou -1,1%).

131. Sur la même période, les emplois du système bancaire ont baissé de 241,8 milliards ou 0,8% pour s'établir à 30.322,4 milliards. Cette évolution résulte d'une diminution des crédits (-193,1 milliards ou -1,0%) et des autres emplois (-48,7 milliards ou -0,4%).

132. L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus Grosses Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) de chaque Etat membre de l'Union s'établirait à 6.085,1 milliards à fin mars 2018, en hausse de 2,7% par rapport au trimestre précédent et de 9,1% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union, il représente 46,9% à fin mars 2018 contre 46,8% à fin décembre 2017. Relativement aux crédits à l'économie, les concours octroyés à l'ensemble des 50 GEUCB de chaque pays membre de l'Union représenteraient 32,9% à fin mars 2018, contre 32,4% à fin décembre 2017 et 34,0% un an plus tôt. Au plan sectoriel, les gros risques sont portés à plus des quatre-cinquièmes par les entreprises évoluant dans les branches "commerce de gros" (27,0%), "industries manufacturières" (16,6%), "Services fournis à la collectivité" (15,9%), "Transports et communications" (11,9%) ainsi que "Bâtiments et travaux publics" (9,3%).
133. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union a connu une amélioration au cours du trimestre. En effet, le taux brut de dégradation du portefeuille est ressorti à 12,9% contre 14,0% à fin décembre 2017. Le taux net, tenant compte de l'effort de provisionnement, s'est établi à 4,2% contre 5,6% au trimestre précédent.

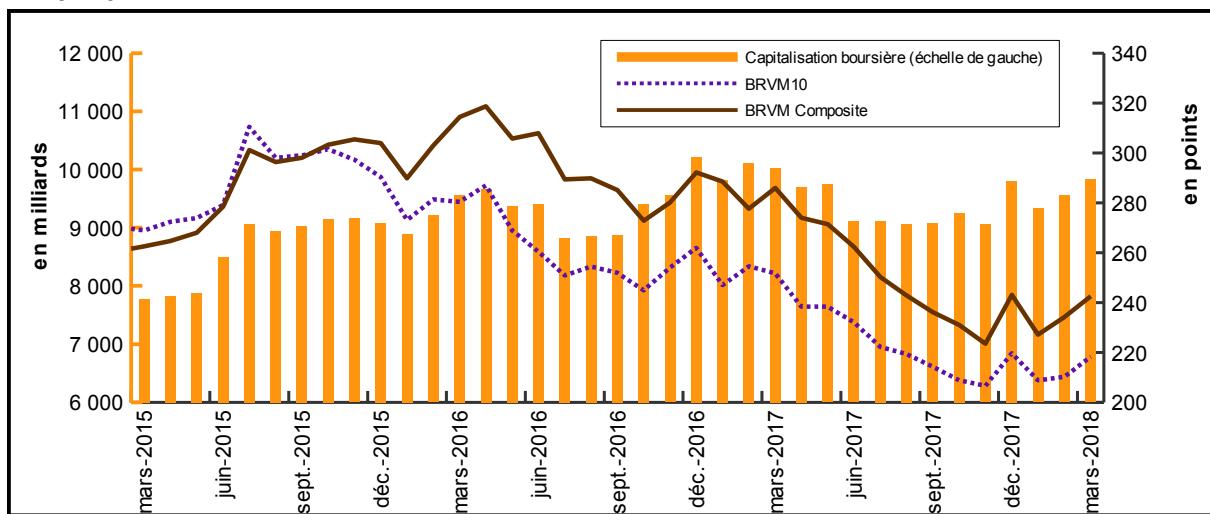
### **3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale**

134. Le volume global des interventions de la BCEAO est ressorti à 5.706,1 milliards à fin mars 2018 contre 6.067,7 milliards à fin décembre 2017, en baisse de 361,6 milliards. Cette évolution traduit la baisse simultanée des refinancements accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers de l'Union (-338,1 milliards) et des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux (-23,5 milliards).
135. Au cours du premier trimestre 2018, les concours accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers se sont situés à 3.845,0 milliards à fin mars 2018, servis entièrement sur les guichets des appels d'offres, aucun montant n'ayant été servi sur les guichets permanents.
136. Les créances de la Banque Centrale sur les Trésors ont baissé de 23,5 milliards, en liaison notamment avec les remboursements des concours adossés aux allocations de DTS (-16,5 milliards) et des concours du FMI (-2,8 milliards).

### **3.3 - Marché financier de l'UMOA**

137. L'activité boursière au niveau du marché financier sous-régional s'est, dans l'ensemble, inscrite en léger repli sur le trimestre sous revue. L'indice global, le BRVM Composite, a connu un recul de 0,52 point ou 0,2% par rapport à son niveau à fin décembre 2017 pour clôturer à 242,5 points à fin mars 2018. Pour sa part, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, est passé à 218,3 points, après 219,7 points trois mois plus tôt, soit une contraction de 1,4 point ou 0,6%.

**Graphique 17 - Evolution des indicateurs de la BRVM**



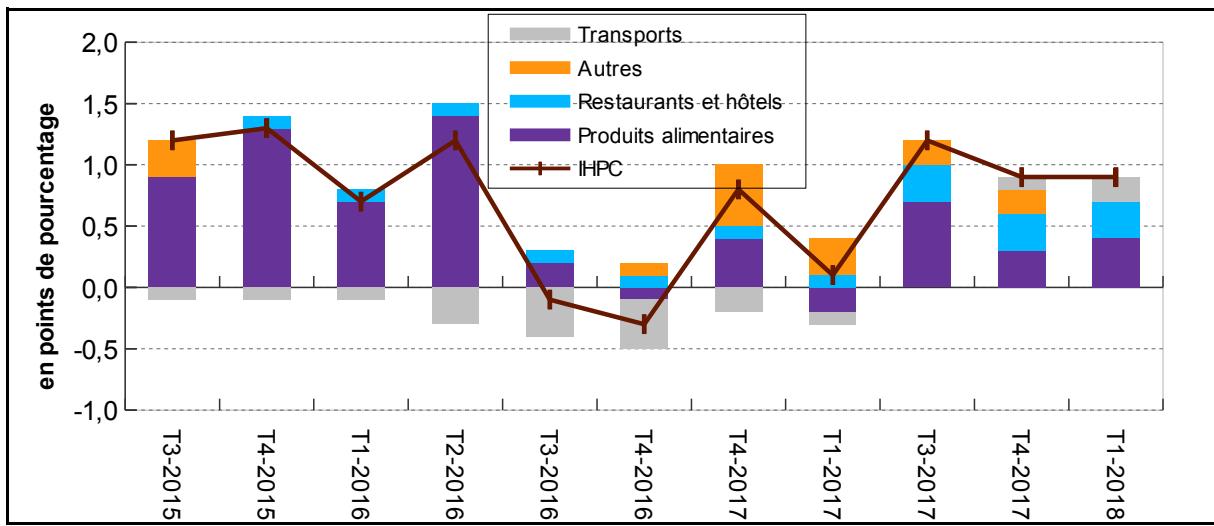
Source : BRVM

138. Au plan sectoriel, les indices ont connu des évolutions contrastées. Les indices des secteurs « Agriculture », « Industrie », « Distribution » et « Autres Secteurs » ont enregistré un repli alors que ceux des secteurs « Services publics », « Finances » et « Transport » se sont inscrits en hausse.
139. En rythme annuel, les indices BRVM Composite et BRVM10 ont fléchi de 15,2% et 13,3% respectivement.
140. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est établie à 9.831,8 milliards à fin mars 2018, en hausse de 26,0 milliards ou 0,3% par rapport à fin décembre 2017. Cette légère progression résulte de l'augmentation de la capitalisation du marché des obligations (+40,8 milliards ou +1,4%), atténuée toutefois par le repli de celle du marché des actions (-14,8 milliards ou -0,2%). Sur une base annuelle, la capitalisation boursière globale de la BRVM a baissé de 1,9%.

## IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

### 4.1 - Evolution récente de l'inflation

141. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à 0,9% au premier trimestre 2018, stable par rapport au trimestre précédent. La hausse du niveau général des prix est essentiellement imprimée par la composante « Alimentation », dont la contribution à l'inflation totale est passée de +0,3 point de pourcentage au quatrième trimestre 2017 à +0,4 point de pourcentage au premier trimestre 2018. La progression des prix des denrées alimentaires résulte principalement du renchérissement des céréales dans certains pays sahéliens (Burkina, Mali et Niger). Cette situation s'explique par le repli de la production céréalière au Burkina et au Niger, conjugué avec la hausse de la demande induite par l'accroissement des exportations vers le Nigeria et le Ghana ainsi que les achats de reconstitution de stocks.

**Graphique 18 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA**

Source : BCEAO

142. A l'instar des produits alimentaires, la composante « Hôtels et restaurants » a également contribué à hauteur de +0,3 point de pourcentage à l'inflation totale, soit le même rythme qu'au trimestre précédent, en raison essentiellement du renchérissement des services de restauration.
143. A fin mars 2018, il a été enregistré une accélération des prix de la rubrique « Transports » dont la contribution à l'inflation totale est ressortie à +0,2 point de pourcentage, contre +0,1 point de pourcentage un trimestre plus tôt. Les contributions des composantes « Habillement » et « Logement » sont ressorties nulles après une contribution de +0,1 point de pourcentage le trimestre précédent. Les contributions des autres fonctions à l'inflation totale sont quasi stables, ressortant notamment à +0,1 point pour « Ameublement » et -0,1 point pour « Communication ».
144. L'analyse selon la nature indique un léger ralentissement du rythme de progression des prix des biens, qui est ressorti à +0,9% au premier trimestre 2018 contre +1,1% le trimestre précédent, en rapport avec la décélération des prix des articles d'habillement. Quant aux services, les prix ont globalement connu une accélération, avec une augmentation de 0,9% au premier trimestre 2018 après 0,5% au trimestre précédent, en lien avec la hausse des coûts des services de transport.
145. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, est ressortie à 0,9%, en glissement annuel, au premier trimestre 2018 contre 1,1% un trimestre plus tôt. Cette situation découle des évolutions susmentionnées des prix des services de logement et des articles d'habillement.
146. Pour la composante « Energie », la baisse des prix observée les trimestres précédents s'est poursuivie au premier trimestre 2018, en lien avec le repli des tarifs de l'électricité et du gaz en Côte d'Ivoire et au Togo.

**Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente**

|                                   | Composantes        | Pond.<br>(en %) | T1-2017    | T2-2017 | T3-2017 | T4-2017 | T1-2018 |
|-----------------------------------|--------------------|-----------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| Variations annuelles<br>(en %)    | Produits frais     | 16,6            | 1,9        | -2,3    | 3,0     | 0,9     | 0,9     |
|                                   | Energie            | 7,5             | -1,3       | -3,0    | -1,3    | -0,4    | -0,2    |
|                                   | Indice sous-jacent | 75,9            | 0,8        | 1,1     | 1,1     | 1,1     | 0,9     |
| Contributions (en<br>points de %) | Produits frais     | 16,6            | 0,3        | -0,5    | 0,5     | 0,2     | 0,2     |
|                                   | Energie            | 7,5             | -0,1       | -0,2    | -0,1    | -0,1    | 0,0     |
|                                   | Indice sous-jacent | 75,9            | 0,6        | 0,8     | 0,8     | 0,8     | 0,7     |
| <b>Total</b>                      |                    | <b>100</b>      | <b>0,8</b> | 0,1     | 1,2     | 0,9     | 0,9     |

Sources : BCEAO, INS

147. L'analyse par pays laisse apparaître que le niveau général des prix a progressé au premier trimestre 2018 dans tous les États membres de l'Union en dehors de la Guinée-Bissau. Le repli de l'inflation dans ce pays est lié à la baisse des prix observée au niveau de la composante « Alimentation », en rapport avec un approvisionnement satisfaisant des marchés en légumes frais et en fruits dont les prix ont baissé respectivement de 15,6% et 14,5% au premier trimestre 2018.

148. L'inflation au Niger a atteint 6,4% au premier trimestre 2018, après une réalisation de 4,2% un trimestre plus tôt. Cette évolution est en rapport avec le renchérissement des produits alimentaires, notamment les céréales, les légumes, les tubercules et plantains, ainsi que les services de transports et de logement. En particulier, la hausse des prix des céréales est liée à l'augmentation de la demande induite par l'accroissement des exportations vers le Nigeria ainsi que des achats en vue de la reconstitution des stocks.

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

| <b>Pays</b>   | <b>2016 (*)</b> | <b>2017 (*)</b> | <b>T1-2017</b> | <b>T2-2017</b> | <b>T3-2017</b> | <b>T4-2017</b> | <b>T1-2018</b> |
|---------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Rénin         | -0,8            | 0,1             | -1,4           | -2,4           | 1,7            | 2,5            | 1,1            |
| Burkina       | -0,2            | 0,4             | 0,3            | -0,5           | 0,3            | 1,3            | 1,8            |
| Côte d'Ivoire | 0,7             | 0,7             | 1,0            | -0,1           | 1,1            | 0,8            | 0,1            |
| Guinée-Bissau | 1,5             | 1,0             | 1,6            | 1,2            | 1,8            | -0,4           | -0,3           |
| Mali          | -1,7            | 1,8             | 1,4            | 1,4            | 2,5            | 1,7            | 2,2            |
| Niger         | 0,2             | 2,4             | 1,4            | 1,9            | 2,0            | 4,2            | 6,4            |
| Sénégal       | 0,8             | 1,3             | 2,1            | 1,7            | 1,5            | 0,0            | 0,7            |
| Togo          | 0,9             | -0,8            | -0,8           | -1,1           | -0,4           | -0,7           | 0,2            |
| <b>UEMOA</b>  | <b>0,3</b>      | <b>0,8</b>      | <b>0,8</b>     | <b>0,1</b>     | <b>1,2</b>     | <b>0,9</b>     | <b>0,9</b>     |

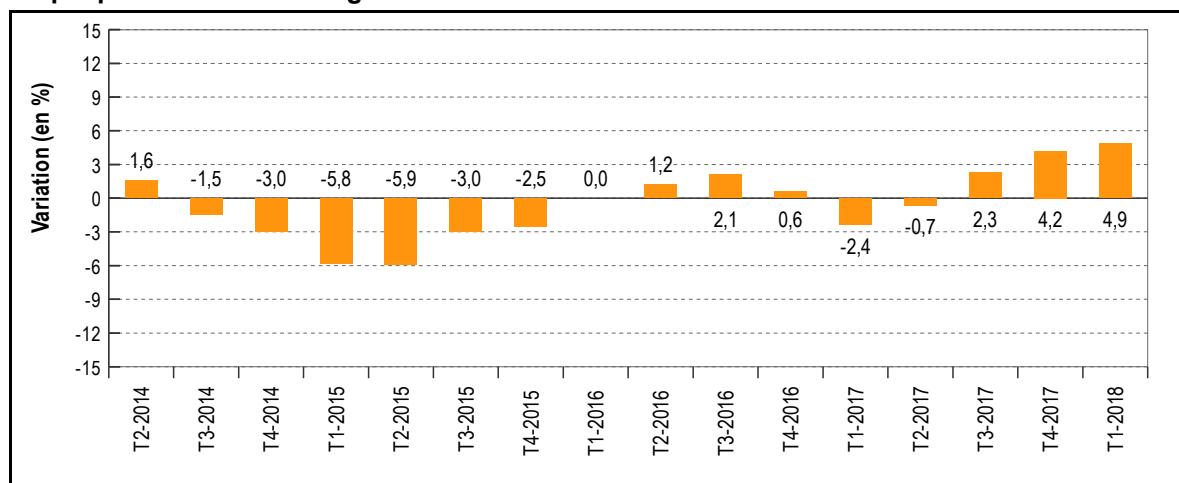
Sources : BCEAO, INS.

(\*) : En moyenne annuelle.

#### 4.2 - Compétitivité extérieure

149. Le taux de change effectif réel (TCER) s'est apprécié de 4,9% au premier trimestre 2018 par rapport à la même période de l'année passée. Cette évolution reflète principalement la hausse du taux de change effectif nominal (+7,7%), atténuée par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 2,8 points de pourcentage. L'essentiel de l'acquis du changement de parité intervenu en janvier 1994 a été conservé par l'UEMOA. A fin mars 2018, l'Union enregistre un gain net de compétitivité de 31,0% vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires par rapport à 1993.
150. L'évolution du taux de change effectif nominal au premier trimestre 2018 traduit l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport aux monnaies de la plupart des pays partenaires de l'Union, notamment le cédi ghanéen (+16,6%), le dollar des Etats-Unis (+15,5%), le naira (+15,2%) et le yen japonais (+10,0%). Toutefois, le taux d'inflation dans l'Union a permis d'atténuer cette appréciation du TCER en se situant à 0,9% au premier trimestre 2018, contre 3,8% en moyenne dans les pays partenaires.

**Graphique 19 - Evolution en glissement annuel du TCER**



Source : BCEAO

(\*) : estimations

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

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

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

| <b>Pays partenaires</b> | Années     |            | Variations trimestrielles |             |             | Variations annuelles |            |             |
|-------------------------|------------|------------|---------------------------|-------------|-------------|----------------------|------------|-------------|
|                         | 2016       | 2017       | T3-2017                   | T4-2017     | T1-2018 (*) | T3-2017              | T4-2017    | T1-2018 (*) |
| Industrialisés          | 0,6        | 0,3        | 0,4                       | -0,5        | 2,3         | 1,6                  | 2          | 3           |
| Zone euro               | 0,0        | -0,7       | -1,2                      | -0,9        | 1,7         | -0,2                 | -0,5       | -0,4        |
| Environnants            | 3,4        | 9,3        | 9,4                       | 0,4         | -4,4        | 4                    | 8          | 3,9         |
| Asiatiques              | 1,0        | -0,4       | 4,3                       | -3,7        | 6,6         | 4,7                  | 7,1        | 10,7        |
| Pays UE                 | 1,0        | -0,2       | -0,8                      | -1          | 1,6         | 0,2                  | -0,3       | -0,2        |
| Emergents               | 2,5        | -3,3       | 4,9                       | -2,9        | 3,9         | 2,5                  | 5,3        | 8,2         |
| CEMAC                   | -0,6       | -0,1       | -1,6                      | -1,6        | 2,0         | 0,3                  | 0          | 0           |
| <b>Ensemble</b>         | <b>1,6</b> | <b>0,8</b> | <b>3,4</b>                | <b>-1,1</b> | <b>1,6</b>  | <b>2,3</b>           | <b>4,2</b> | <b>4,9</b>  |

Source : BCEAO

(\*) Estimations

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

## V - PREVISIONS D'INFLATION

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

### 5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

153. Les hypothèses de projection tablent sur une remontée des cours mondiaux des produits pétroliers en 2018, suivie d'une relative stabilité en 2019 et 2020. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 51 dollars en 2017 à 62 dollars en 2018 puis à 60 dollars en 2019 et 2020<sup>9</sup>.

154. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro se situerait à 1,23 dollar en 2018, 1,24 dollar en 2019 et 2020<sup>10</sup>, contre 1,13 dollar en 2017.

155. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également les perspectives d'évolution du niveau général des prix au niveau mondial. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro<sup>11</sup> passerait de 1,5% en 2017 à 1,4% en 2018 et 2019 pour atteindre 1,7% en 2020.

156. Les projections de la FAO indiquent une hausse de 0,3% de la production céréalière mondiale en 2017 par rapport à 2016. L'offre mondiale de céréales devrait rester globalement abondante en 2018, au regard du niveau élevé des stocks. Au total, l'évolution des prix des produits alimentaires importés par l'Union devrait être contenue. Les projections retiennent une hausse de 5,0% sur les périodes 2018/2019 et 2019/2020.

157. Selon le Comité Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel (CILSS), la campagne agropastorale 2017/2018 a été marquée par une pluviométrie normale. Toutefois, il a été noté des poches de sécheresse et des arrêts précoces des pluies notamment au Burkina, au Mali et au Niger, ainsi que des attaques de sauteriaux dans ces pays. Les estimations indiquent une hausse de 2,8% de la production céréalière de l'UEMOA pour la campagne 2017/2018.

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

9/ Les données sur le marché à terme proviennent de Bloomberg

10/ Projections de la BCE de mars 2018

11/ Prévisions de la BCE de mars 2018

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

|                                      |  | 2017     |         | 2018     |          |         | 2019     |      |      |
|--------------------------------------|--|----------|---------|----------|----------|---------|----------|------|------|
|                                      |  | Baissier | Central | Haussier | Baissier | Central | Haussier |      |      |
| Baril du pétrole (WTI, en dollar)    |  | 51       |         | 52       | 62       | 72      | 50       | 60   | 70   |
| Taux de change euro/dollar           |  | 1,13     |         | 1,28     | 1,23     | 1,18    | 1,29     | 1,24 | 1,19 |
| Inflation Zone euro (%)              |  | 1,5      |         | 0,9      | 1,4      | 1,9     | 0,9      | 1,4  | 1,9  |
| Cours des produits alimentaires (%)  |  | 8,1      |         | 0,0      | 5,0      | 10,0    | 0,0      | 5,0  | 10,0 |
| Production céréalière de l'Union (%) |  | 2,8      |         | 10,0     | 5,0      | 0,0     | 10,0     | 5,0  | 0,0  |

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO

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

159. Les prévisions sont présentées dans le tableau ci-après. Elles tiennent compte des trois hypothèses basse, haute et centrale.

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

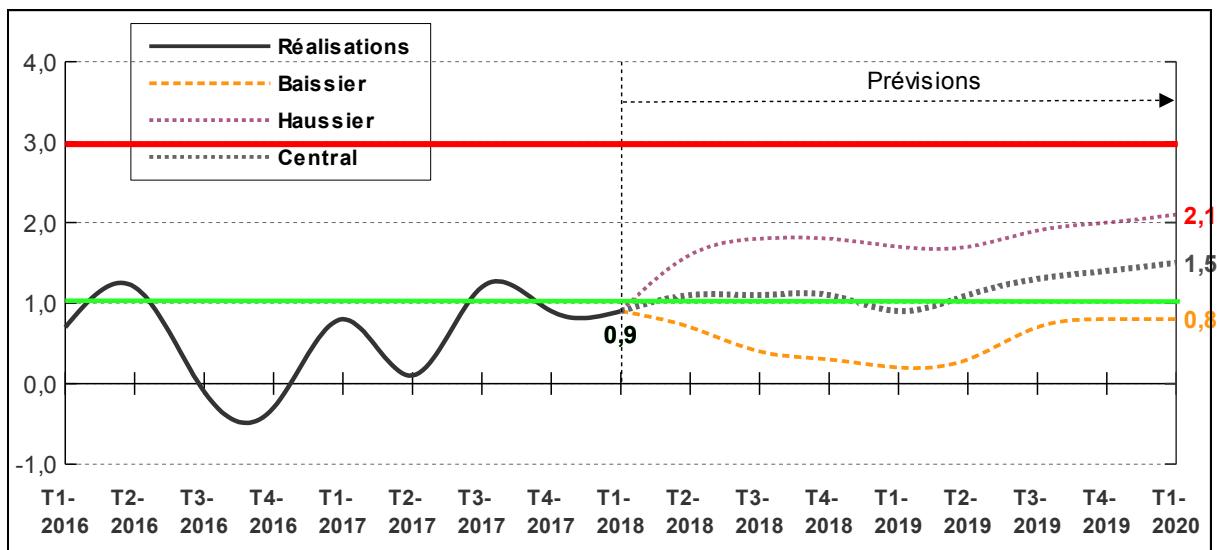
|                  |                   | Glissement annuel |            |            |            |            |            |            |            | Moyenne |      |      |                 |     |
|------------------|-------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------|---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

Source : BCEAO

160. Pour le scénario central, le taux d'inflation en glissement annuel est projeté à 1,1% au deuxième trimestre 2018, contre 0,9% au premier trimestre 2018. La hausse des prix serait liée au renchérissement des céréales locales, en particulier dans les pays sahéliens et à l'augmentation des prix des carburants dans la plupart des pays en lien avec la remontée du cours du pétrole brut.

161. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation se situerait à 1,5% en glissement annuel, dans la zone de confort (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

**Graphique 20 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)**



Source : BCEAO

### 5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

162. A l'analyse, au titre des risques baissiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres, il peut être relevé l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar des Etats-Unis dans un contexte de reprise de la croissance économique dans la Zone euro.
163. Quant aux risques haussiers, ils sont liés au renchérissement du pétrole ainsi qu'à une stagnation de la production céréalière au cours de la prochaine campagne agricole, qui pourrait se traduire par une remontée des prix des produits alimentaires. Par ailleurs, la persistance des problèmes sécuritaires, notamment dans la zone sahélienne, pourrait perturber les circuits de commercialisation et entraîner in fine une progression des prix.

=====

---

## A N N E X E S

**Tableau A.1 : Indicateurs macroéconomiques de l'Union**

**Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2018**

**Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2018**

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

**Tableau A.5 : UMOA : Situation résumée des banques**

**Tableau A.6 : UMOA : Agrégats monétaires**

**Tableau A.7: UMOA : Créances nettes sur l'APUC**

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

**Tableau A.1 - Indicateurs macroéconomiques de l'Union**

| UEMOA                                                           | 2012     | 2013        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        |
|-----------------------------------------------------------------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                                                 |          | Estimations | Estimations | Estimations | Estimations | Estimations | Projections |
| <b>SECTEUR REEL</b>                                             |          |             |             |             |             |             |             |
| 1 -PIB nominal (en milliards de F CFA)                          | 45 353,9 | 48 375,2    | 52 137,1    | 56 326,2    | 61 017,3    | 66 196,4    | 71 739,2    |
| Poids (%) : Secteur primaire                                    | 25,6     | 24,6        | 24,6        | 25,3        | 25,0        | 24,7        | 24,4        |
| Secteur secondaire                                              | 21,9     | 22,0        | 22,5        | 21,5        | 22,1        | 22,3        | 22,6        |
| Secteur tertiaire                                               | 52,5     | 53,4        | 52,9        | 53,1        | 52,9        | 53,1        | 53,0        |
| . Taux de croissance réel du PIB (en %)                         | 6,2      | 5,9         | 6,5         | 6,2         | 6,6         | 6,6         | 6,9         |
| Contribution à la croissance : Primaire                         | 1,2      | 0,2         | 1,9         | 1,1         | 1,2         | 1,5         | 1,4         |
| Secondaire                                                      | 0,6      | 1,6         | 1,1         | 1,2         | 1,6         | 1,6         | 2,0         |
| Tertiaire                                                       | 4,4      | 4,1         | 3,5         | 3,9         | 3,8         | 3,5         | 3,5         |
| 2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)                  | 6 600,4  | 7 096,1     | 8 350,4     | 8 599,3     | 9 634,5     | 10 096,7    | 12 594,8    |
| . Taux d'épargne intérieure (en %)                              | 14,6     | 14,7        | 16,0        | 15,3        | 15,8        | 15,3        | 17,6        |
| .. Taux d'épargne intérieure publique (en %)                    | 2,3      | 3,3         | 3,0         | 3,2         | 3,6         | 3,8         | 4,5         |
| 3 - Investissement (en milliards de F CFA)                      | 9 743,8  | 11 036,8    | 12 366,2    | 13 090,7    | 13 978,9    | 16 155,3    | 17 960,8    |
| . Taux d'investissement (en %)                                  | 21,5     | 22,8        | 23,7        | 23,2        | 22,9        | 24,4        | 25,0        |
| .. Taux d'investissement public (en %)                          | 6,8      | 8,3         | 8,1         | 8,7         | 8,6         | 9,6         | 9,3         |
| <b>PRIX</b>                                                     |          |             |             |             |             |             |             |
| 4 - Taux d'inflation moyen annuel (IPC) (en %)                  | 2,4      | 1,5         | -0,1        | 1,0         | 0,3         | 0,8         | 1,2         |
| 5 - Taux d'inflation en glissement annuel (fin déc.) (en %) (*) | 2,8      | 0,0         | 0,3         | 1,3         | -0,2        | 0,9         | 1,5         |
| <b>FINANCES PUBLIQUES (en milliards de F CFA)</b>               |          |             |             |             |             |             |             |
| 6 - Recettes totales et dons                                    | 8 735,8  | 9 785,2     | 10 388,1    | 11 603,0    | 12 145,6    | 13 500,1    | 14 774,7    |
| . Recettes totales                                              | 7 793,7  | 8 448,5     | 9 050,2     | 10 292,3    | 10 886,2    | 11 981,3    | 13 134,7    |
| . Recettes fiscales                                             | 6 869,7  | 7 389,7     | 7 912,1     | 8 839,9     | 9 711,8     | 10 460,2    | 11 700,7    |
| (en % du PIB)                                                   | 15,1     | 15,3        | 15,2        | 15,7        | 15,9        | 15,8        | 16,3        |
| 7 - Dépenses globales                                           | 10 020,3 | 11 214,4    | 11 979,0    | 13 807,8    | 14 805,5    | 16 609,7    | 17 522,5    |
| .Dépenses courantes                                             | 6 770,9  | 6 868,6     | 7 510,2     | 8 507,4     | 8 712,7     | 9 452,8     | 9 915,0     |
| (en % du PIB)                                                   | 14,9     | 14,2        | 14,4        | 15,1        | 14,3        | 14,3        | 13,8        |
| . Investissements sur ressources internes                       | 2 002,2  | 2 368,5     | 2 506,0     | 2 965,9     | 3 349,5     | 3 814,2     | 3 723,1     |
| (en % du PIB)                                                   | 4,4      | 4,9         | 4,8         | 5,3         | 5,5         | 5,8         | 5,2         |
| 8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)         | -7,4     | -4,6        | -5,9        | -5,9        | -3,4        | -2,8        | 5,2         |
| 9 - Solde budgétaire de base                                    | -979,4   | -788,6      | -966,0      | -1 181,1    | -1 176,0    | -1 285,6    | -503,4      |
| 10 - Solde budgétaire global, avec dons<br>(en % du PIB)        | -1 284,5 | -1 429,1    | -1 590,8    | -2 204,8    | -2 659,9    | -3 109,7    | -2 747,8    |
| 11 - Solde budgétaire global, hors dons<br>(en % du PIB)        | -2 226,6 | -2 765,8    | -2 928,8    | -3 515,6    | -3 919,3    | -4 628,4    | -4 387,8    |
| -4,9                                                            | -5,7     | -5,6        | -6,2        | -6,4        | -7,0        | -6,1        |             |
| <b>DETTE PUBLIQUE EXTERIEURE (en milliards de F CFA)</b>        |          |             |             |             |             |             |             |
| 12 - Encours de la dette<br>(en % du PIB)                       | 10 238,0 | 9 390,1     | 11 346,6    | 14 003,0    | 15 570,1    | -           | -           |
| 22,6                                                            | 19,4     | 21,8        | 24,9        | 25,5        | -           | -           |             |
| 13 - Service de la dette réglé<br>. intérêts                    | 409,6    | 483,0       | 516,9       | 719,9       | 841,9       | -           | -           |
| 155,2                                                           | 208,6    | 244,4       | 315,3       | 377,8       | -           | -           |             |
| <b>SECTEUR EXTERIEUR (en milliards de F CFA)</b>                |          |             |             |             |             |             |             |
| 14 - Exportations                                               | 12 798,4 | 12 701,3    | 13 340,5    | 13 996,8    | 13 947,3    | 15 078,5    | 15 331,9    |
| 15 - Importations                                               | 13 367,6 | 14 104,1    | 14 370,2    | 15 229,1    | 14 983,1    | 17 114,5    | 17 685,3    |
| 16 - Balance commerciale                                        | -569,2   | -1 402,8    | -1 029,7    | -1 232,3    | -1 035,8    | -2 036,0    | -2 353,4    |
| 17 - Solde courant, y compris dons<br>(en % du PIB)             | -2 174,7 | -3 031,5    | -2 547,2    | -3 200,7    | -3 211,1    | -4 733,1    | -4 993,1    |
| -4,8                                                            | -6,3     | -4,9        | -5,7        | -5,3        | -7,2        | -7,0        |             |
| 18 - Solde courant, hors dons<br>(en % du PIB)                  | -2 558,1 | -3 434,4    | -2 980,7    | -3 637,8    | -3 610,8    | -5 237,0    | -5 432,0    |
| -5,6                                                            | -7,1     | -5,7        | -6,5        | -5,9        | -7,9        | -7,6        |             |
| Solde global                                                    | -268,6   | -568,2      | 74,5        | -189,8      | -946,8      | 304,1       | 568,3       |
| 19 - Financement exceptionnel                                   | 4 162,5  | 30,0        | 31,5        | 59,9        | 17,7        | 0,0         | 0,0         |
| 20 - Degré d'ouverture (Export B&S+Import B&S)/PIB (en %)       | 31,1     | 33,5        | 33,6        | 32,9        | 30,5        | 31,2        | 29,5        |
| <b>MONNAIE (en milliards de FCFA)</b>                           |          |             |             |             |             |             |             |
| 21 - Actifs extérieurs nets (**)                                | 5 569,3  | 4 731,7     | 4 747,4     | 4 753,6     | 3 696,8     | 4 029,6     | 4 365,1     |
| 22 - Crédances intérieures (**)<br>(en % du PIB)                | 11 950,9 | 14 286,8    | 16 821,3    | 19 668,6    | 23 114,5    | 25 412,9    | 28 097,0    |
| 26,4                                                            | 29,5     | 32,3        | 34,9        | 37,9        | 38,4        | 39,2        |             |
| 23 - Crédances sur les autres secteurs (**)<br>(en % du PIB)    | 9 656,8  | 11 160,1    | 12 922,4    | 15 189,3    | 16 727,2    | 18 517,1    | 20 808,4    |
| 21,3                                                            | 23,1     | 24,8        | 27,0        | 27,4        | 28,0        | 29,0        |             |
| 24 - Masse monétaire (M2)                                       | 14 270,9 | 15 845,2    | 17 870,2    | 20 531,1    | 22 717,3    | 24 426,9    | 27 213,2    |
| 25 - Réserves de change                                         | 7 088,3  | 6 623,0     | 7 065,9     | 7 522,7     | 6 529,4     | 7 184,2     | 7 613,0     |
| 26 - Taux de couverture de l'émission monétaire                 | 105,5    | 90,4        | 84,3        | 80,2        | 68,2        | 73,4        | 72,7        |

Sources : Services nationaux; BCEAO

(\*) Projection des prix en glissement annuel au 4e trimestre 2017 et 2018 (\*\*\*) A partir de 2004

**Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2018(\*)**

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

| Maturité | Émetteur                  | Montant mis en adjudication | Montant des soumissions | Montant retenu | Date de valeur  | Date d'échéance   | Taux marginal | Taux Moyen pondéré |
|----------|---------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------|-----------------|-------------------|---------------|--------------------|
| 3 mois   | - Trésor du Bénin         | 20 000                      | 24 369                  | 22 000         | 30 mars 2018    | 28 juin 2018      | 6,5000%       | 6,3758%            |
|          | - Trésor du Niger         | 25 000                      | 9 000                   | 9 000          | 16 janvier 2018 | 5 avril 2018      | 6,5000%       | 6,3278%            |
|          | - Trésor du Niger         | 10 000                      | 9 893                   | 9 893          | 23 mars 2018    | 21 juin 2018      | 6,7000%       | 6,4538%            |
|          |                           |                             |                         |                |                 |                   |               |                    |
|          | <b>SOUS-TOTAL 1</b>       | <b>55 000</b>               | <b>43 262</b>           | <b>40 893</b>  | -               | -                 | -             | -                  |
| 6 mois   |                           |                             |                         |                |                 |                   |               |                    |
|          | - Trésor du Burkina       | 25 000                      | 37 431                  | 25 338         | 8 février 2018  | 8 août 2018       | 6,2600%       | 6,1248%            |
|          | - Trésor de Côte d'Ivoire | 40 000                      | 28 301                  | 28 301         | 28 février 2018 | 28 août 2018      | 5,7000%       | 5,2904%            |
|          | - Trésor du Mali          | 25 000                      | 13 833                  | 13 033         | 29 mars 2018    | 26 septembre 2018 | 6,5000%       | 6,3951%            |
|          | - Trésor du Niger         | 20 000                      | 17 611                  | 17 611         | 23 février 2018 | 23 août 2018      | 6,7500%       | 6,4311%            |
|          | - Trésor du Niger         | 20 000                      | 19 000                  | 19 000         | 27 mars 2018    | 24 septembre 2018 | 6,8500%       | 6,7311%            |
|          | <b>SOUS-TOTAL 2</b>       | <b>130 000</b>              | <b>116 176</b>          | <b>103 283</b> | -               | -                 | -             | -                  |

Source : UMOA-Titres (\*) à fin mars 2018

**Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées au cours de l'année 2018 (\*) (Suite)**

(en millions de FCFA, sauf indication contraire)

| Maturité     | Émetteur                         | Montant mis en adjudication | Montant des soumissions | Montant retenu | Date de valeur  | Date d'échéance | Taux marginal | Taux Moyen pondéré |
|--------------|----------------------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------------|
| 12 mois      | - Trésor du Bénin                | 20 000                      | 19 998                  | 19 998         | 12 janvier 2018 | 10 janvier 2019 | 6,5000%       | 6,3381%            |
|              | - Trésor du Burkina              | 25 000                      | 19 612                  | 19 112         | 10 janvier 2018 | 8 janvier 2019  | 6,5000%       | 6,3886%            |
|              | - Trésor du Burkina (simultanée) | 25 000                      | 18 566                  | 18 566         | 22 février 2018 | 20 février 2019 | 6,5000%       | 6,4183%            |
|              | - Trésor du Burkina (simultanée) | 30 000                      | 23 664                  | 20 664         | 8 mars 2018     | 6 mars 2019     | 6,5000%       | 6,4665%            |
|              | - Trésor de Côte d'Ivoire        | 35 000                      | 36 401                  | 30 806         | 7 février 2018  | 5 février 2019  | 5,8000%       | 5,6071%            |
|              | - Trésor de Côte d'Ivoire        | 35 000                      | 39 403                  | 28 000         | 17 janvier 2018 | 15 janvier 2019 | 5,8000%       | 5,7268%            |
|              | - Trésor de Guinée-Bissau        | 6 000                       | 4 450                   | 4 350          | 14 février 2018 | 12 février 2019 | 6,4994%       | 6,2810%            |
|              | - Trésor du Mali                 | 25 000                      | 23 391                  | 18 619         | 18 janvier 2018 | 16 janvier 2019 | 6,5000%       | 6,3447%            |
|              | - Trésor du Mali                 | 25 000                      | 14 515                  | 13 515         | 15 mars 2018    | 13 mars 2019    | 6,5000%       | 6,4554%            |
|              | - Trésor du Niger                | 25 000                      | 21 667                  | 20 357         | 26 janvier 2018 | 24 janvier 2019 | 6,5000%       | 6,4200%            |
|              | - Trésor du Togo                 | 15 000                      | 5 132                   | 5 132          | 15 janvier 2018 | 13 janvier 2019 | 6,9000%       | 6,7055%            |
|              | - Trésor du Togo                 | 20 000                      | 19 063                  | 19 063         | 19 février 2018 | 17 février 2019 | 6,9000%       | 6,5751%            |
|              | - Trésor du Togo                 | 20 000                      | 17 820                  | 17 820         | 19 mars 2018    | 17 mars 2019    | 6,9055%       | 6,6203%            |
|              | <b>SOUS-TOTAL 4</b>              | <b>306 000</b>              | <b>263 682</b>          | <b>236 002</b> | -               | -               | -             | -                  |
| <b>TOTAL</b> |                                  | <b>491 000</b>              | <b>423 120</b>          | <b>380 178</b> |                 |                 |               |                    |

Source : UMOA-Titres (\*) à fin mars 2018

**Tableau A.3 : Emissions des obligations du Trésor réalisées au cours de l'année 2018 (\*)**  
 (en millions de FCFA, sauf indications contraires)

| Maturité | Émetteur            | Montant mis en adjudication | Montant des soumissions | Montant retenu | Date de valeur  | Date d'échéance  | Taux d'émission | Prix Marginal | Prix Moyen pondéré |
|----------|---------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------|-----------------|------------------|-----------------|---------------|--------------------|
| 3 ans    | - Trésor du Bénin   | 15 000                      | 6 422                   | 5 004          | 2 février 2018  | 2 février 2021   | 6,0000%         | 9 685         | 9 764              |
|          | - Trésor du Bénin   | 15 000                      | 10 006                  | 6 838          | 16 février 2018 | 2 février 2021   | 6,0000%         | 9 600         | 9 678              |
|          | - Trésor du Bénin   | 17 500                      | 8 110                   | 8 110          | 16 mars 2018    | 16 mars 2021     | 6,0000%         | 9 500         | 9 563              |
|          | - Trésor du Burkina | 20 000                      | 20 013                  | 20 013         | 25 janvier 2018 | 25 janvier 2021  | 6,0000%         | 9 550         | 9 611              |
|          | - Trésor du Burkina | 25 000                      | 16 513                  | 13 513         | 22 mars 2018    | 23 novembre 2020 | 6,0000%         | 9 525         | 9 565              |
|          | - Trésor du Mali    | 20 000                      | 6 390                   | -              | 1 février 2018  | 20 novembre 2020 | 6,1500%         | -             | -                  |
|          | - Trésor du Niger   | 20 000                      | 5 376                   | 5 376          | 9 février 2018  | 16 octobre 2020  | 6,0000%         | 9 500         | 9 654              |
|          | - Trésor du Togo    | 15 000                      | 16 093                  | 16 040         | 29 janvier 2018 | 29 janvier 2021  | 6,2500%         | 95            | 96                 |
|          | - Trésor du Togo    | 20 000                      | 3 306                   | -              | 5 mars 2018     | 29 janvier 2021  | 6,2500%         | -             | -                  |
|          | <b>SOUS-TOTAL 1</b> | <b>167 500</b>              | <b>92 229</b>           | <b>74 894</b>  | -               | -                | -               | -             | -                  |
| 5 ans    | - Trésor du Bénin   | 17 500                      | 10 228                  | 10 228         | 16 mars 2018    | 16 mars 2023     | 6,1500%         | 9 600         | 9 601              |
|          | - Trésor du Niger   | 10 000                      | 784                     | 784            | 23 mars 2018    | 23 mars 2023     | 6,1500%         | 9 475         | 9 582              |
|          | <b>SOUS-TOTAL 3</b> | <b>27 500</b>               | <b>11 012</b>           | <b>11 012</b>  | -               | -                | -               | -             | -                  |
|          | - Trésor du Mali    | 30 000                      | 27 900                  | 27 000         | 1 mars 2018     | 1 mars 2025      | 6,2500%         | 10 000        | 10 000             |
| 7 ans    | <b>SOUS-TOTAL 4</b> | <b>30 000</b>               | <b>27 900</b>           | <b>27 000</b>  | -               | -                | -               | -             | -                  |
|          | <b>TOTAL</b>        | <b>225 000</b>              | <b>131 141</b>          | <b>112 906</b> | -               | -                | -               | -             | -                  |

Source : UMOA-Titres (\*) à fin mars 2018T

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

| Encours en milliards - FCFA                   | 2016           |                 |                |                 | 2017            |                 |                |                 | 2018            |
|-----------------------------------------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
|                                               | mars-16        | juin-16         | sept.-16       | déc.-16         | mars-17         | juin-17         | sept.-17       | déc.-17         | mars-18         |
| Actifs extérieurs nets                        | 5 453,5        | 5 575,3         | 4 672,6        | 4 565,3         | 4 705,2         | 6 017,7         | 5 291,3        | 5 167,9         | 7 368,5         |
| Créances sur les non-résidents                | 7 444,8        | 7 598,4         | 6 681,7        | 6 534,3         | 6 722,6         | 8 103,5         | 7 335,9        | 7 188,8         | 9 403,3         |
| Engagements envers les non-résidents          | 1 991,3        | 2 023,2         | 2 009,0        | 1 969,0         | 2 017,4         | 2 085,8         | 2 044,5        | 2 020,9         | 2 034,8         |
| Créances sur les autres institutions de dépôt | 3 194,6        | 3 655,2         | 3 973,1        | 4 709,9         | 4 478,9         | 4 373,1         | 3 892,5        | 4 180,8         | 3 841,5         |
| Créances nettes sur l'administration centrale | 692,5          | 530,1           | 510,7          | 561,8           | 575,8           | -279,2          | 421,3          | 501,2           | -975,2          |
| Créances sur l'économie                       | 238,6          | 247,1           | 255,0          | 212,2           | 245,9           | 256,4           | 262,2          | 209,5           | 229,1           |
| <b>TOTAL ACTIF</b>                            | <b>9 579,2</b> | <b>10 007,7</b> | <b>9 411,5</b> | <b>10 049,3</b> | <b>10 005,8</b> | <b>10 368,0</b> | <b>9 867,2</b> | <b>10 059,5</b> | <b>10 463,9</b> |
| Base monétaire                                | 7 776,7        | 8 108,9         | 7 494,4        | 8 139,1         | 8 023,2         | 8 402,4         | 7 883,3        | 8 016,1         | 8 501,9         |
| Circulation fiduciaire                        | 5 799,1        | 5 740,2         | 5 575,8        | 6 135,7         | 6 372,9         | 6 382,8         | 5 957,8        | 6 407,6         | 6 548,1         |
| Dépôts des banques                            | 1 623,8        | 1 707,9         | 1 516,0        | 1 662,7         | 1 291,4         | 1 664,1         | 1 296,9        | 1 231,9         | 1 557,6         |
| Engagements envers les autres secteurs (1)    | 353,8          | 660,8           | 402,7          | 340,6           | 359,0           | 355,5           | 628,6          | 376,7           | 396,2           |
| Dépôts exclus de la base monétaire (2)        | 0,3            | 0,8             | 0,5            | 0,3             | 1,1             | 2,8             | 1,0            | 8,4             | 0,4             |
| Actions et autres titres de participation     | 1 950,8        | 2 020,3         | 2 059,0        | 2 009,2         | 2 048,5         | 2 021,4         | 2 006,4        | 1 950,4         | 2 045,4         |
| Autres postes (net)                           | -148,6         | -122,3          | -142,4         | -99,2           | -67,0           | -58,5           | -23,5          | 84,6            | -83,8           |
| <b>TOTAL PASSIF</b>                           | <b>9 579,2</b> | <b>10 007,7</b> | <b>9 411,5</b> | <b>10 049,3</b> | <b>10 005,8</b> | <b>10 368,0</b> | <b>9 867,2</b> | <b>10 059,5</b> | <b>10 463,9</b> |

Source: BCEAO

(1) Dépôts ouverts dans les livres de la BCEAO au profit des unités du secteur détenteur de monnaie, notamment les établissements financiers et les agents de la Banque Centrale.

(2) Comptes de dépôt à caractère particulier ouverts dans les livres de la BCEAO par des sociétés non-financières publiques. Ces dépôts n'intègrent pas la définition de la monnaie au sens large.

**Tableau A.5 : UMOA : Situation résumée des banques**

| Encours en milliards - FCFA                           | 2016         |              |              |              | 2017         |              |              |              | 2018           |
|-------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
|                                                       | mars-16      | juin-16      | sept.-16     | déc.-16      | mars-17      | juin-17      | sept.-17     | déc.-17      | mars-18        |
| <b>ACTIF</b>                                          |              |              |              |              |              |              |              |              |                |
| Actifs extérieurs nets                                | -643,7       | -830,6       | -920,2       | -868,5       | -718,6       | -1 055,7     | -1 119,2     | -1 138,3     | -747,4         |
| Créances sur les non-résidents                        | 690,6        | 628,1        | 648,0        | 662,4        | 753,4        | 762,5        | 644,0        | 658,2        | 792,8          |
| Engagements envers les non-résidents                  | -1 334,2     | -1 458,7     | -1 568,2     | -1 530,9     | -1 472,1     | -1 818,2     | -1 763,1     | -1 796,5     | -1 540,1       |
| Créances sur la Banque Centrale                       | 2 277,9      | 2 221,1      | 2 163,6      | 2 184,8      | 1 866,3      | 2 188,2      | 1 950,1      | 1 871,5      | 2 057,9        |
| Créances nettes sur l'administration centrale         | 4 406,7      | 4 658,6      | 5 705,6      | 5 858,1      | 6 239,7      | 6 401,6      | 6 320,7      | 6 425,1      | 6 891,1        |
| Créances sur l'économie                               | 16 341,1     | 17 045,4     | 16 978,1     | 18 116,3     | 18 083,1     | 18 653,8     | 18 903,7     | 20 099,1     | 19 937,7       |
| Créances sur les autres sociétés financières          | 1 096,0      | 1 029,2      | 1 083,6      | 1 079,3      | 1 060,0      | 1 056,5      | 979,5        | 1 058,9      | 987,8          |
| Créances sur les sociétés non-financières publiques   | 1 080,1      | 1 099,2      | 1 088,5      | 1 174,9      | 1 033,8      | 1 122,1      | 1 175,5      | 1 304,3      | 1 391,9        |
| Créances sur le secteur privé                         | 14 165,0     | 14 917,0     | 14 806,0     | 15 862,1     | 15 989,3     | 16 475,2     | 16 748,7     | 17 735,9     | 17 449,1       |
| <b>PASSIF</b>                                         |              |              |              |              |              |              |              |              |                |
| Engagements envers la banque centrale                 | 3 126,9      | 3 570,1      | 3 781,9      | 4 575,9      | 4 396,3      | 4 266,4      | 3 757,0      | 4 177,6      | 3 496,7        |
| Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire   | 8 231,2      | 8 352,9      | 8 596,3      | 9 217,9      | 9 114,3      | 9 497,3      | 9 512,4      | 9 968,6      | 10 380,2       |
| Autres dépôts inclus dans la masse monétaire          | 6 973,5      | 7 153,6      | 7 256,5      | 7 432,7      | 7 745,2      | 7 940,8      | 7 979,3      | 8 066,2      | 8 495,6        |
| Dépôts exclus de la masse monétaire au sens large     | 665,0        | 577,9        | 620,4        | 633,0        | 610,2        | 670,7        | 733,5        | 710,8        | 886,7          |
| Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire | 37,9         | 38,4         | 38,4         | 30,8         | 40,5         | 41,5         | 39,4         | 35,4         | 14,5           |
| Emprunts                                              | 396,6        | 360,4        | 411,7        | 463,3        | 483,6        | 436,6        | 477,2        | 605,6        | 752,3          |
| Actions et autres titres de participation             | 2 308,4      | 2 200,8      | 2 308,0      | 2 492,0      | 2 531,9      | 2 509,9      | 2 733,6      | 2 970,1      | 3 009,3        |
| <b>Autres postes (net)</b>                            | <b>642,5</b> | <b>840,5</b> | <b>914,0</b> | <b>445,2</b> | <b>548,4</b> | <b>824,8</b> | <b>822,8</b> | <b>723,0</b> | <b>1 103,9</b> |

Source: BCEAO

**Tableau A.6 : UMOA : Agrégats monétaires**

| En milliards de FCFA                             | 2016            |                 |                 |                 | 2017            |                 |                 |                 | 2018            |
|--------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|                                                  | mars-16         | juin-16         | sept.-16        | déc.-16         | mars-17         | juin-17         | sept.-17        | déc.-17         | mars-18         |
| Circulation fiduciaire                           | 5 139,6         | 5 155,8         | 4 941,0         | 5 512,6         | 5 742,4         | 5 711,8         | 5 307,8         | 5 782,3         | 5 947,8         |
| Dépôts à vue                                     | 8 659,5         | 8 871,7         | 9 092,7         | 9 630,2         | 9 579,9         | 10 081,2        | 10 003,9        | 10 525,3        | 10 659,1        |
| M1                                               | 13 799,0        | 14 027,5        | 14 033,7        | 15 142,8        | 15 322,3        | 15 792,9        | 15 311,7        | 16 307,6        | 16 606,8        |
| Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1) | 7 104,8         | 7 504,9         | 7 372,6         | 7 514,4         | 7 856,4         | 8 035,0         | 8 348,0         | 8 119,3         | 8 612,9         |
| <b>MASSE MONETAIRE (M2)</b>                      | <b>20 903,8</b> | <b>21 532,4</b> | <b>21 406,3</b> | <b>22 657,1</b> | <b>23 178,7</b> | <b>23 827,9</b> | <b>23 659,7</b> | <b>24 426,9</b> | <b>25 219,8</b> |
| Actifs extérieurs nets                           | 4 809,8         | 4 744,7         | 3 752,4         | 3 694,4         | 3 986,6         | 5 118,6         | 4 172,2         | 4 029,6         | 6 621,2         |
| Banque Centrale                                  | 5 453,5         | 5 575,3         | 4 672,6         | 4 565,3         | 4 705,2         | 6 017,7         | 5 291,3         | 5 167,9         | 7 368,5         |
| Banques                                          | -643,7          | -830,6          | -920,2          | -870,9          | -718,6          | -899,2          | -1 119,2        | -1 138,3        | -747,4          |
| Créances intérieures                             | 20 134,0        | 20 868,7        | 21 827,9        | 23 070,5        | 23 443,0        | 23 412,3        | 24 096,2        | 27 204,4        | 26 082,7        |
| Créances nettes sur l'administration centrale    | 5 070,3         | 5 161,3         | 6 188,6         | 6 432,5         | 6 786,9         | 6 093,8         | 6 711,7         | 6 895,8         | 5 915,9         |
| Créances sur les autres secteurs                 | 15 063,6        | 15 707,4        | 15 639,3        | 16 638,0        | 16 656,1        | 17 318,5        | 17 384,5        | 20 308,6        | 20 166,8        |
| Passifs à caractère non monétaire (2)            | 5 359,0         | 5 198,5         | 5 437,9         | 5 641,0         | 5 715,8         | 5 893,1         | 5 991,3         | 6 280,8         | 6 708,7         |
| Autres postes nets (3)                           | -1 319,1        | -1 117,5        | -1 263,9        | -1 533,2        | -1 464,9        | -1 190,2        | -1 382,6        | 526,3           | 775,3           |
| <b>TOTAL DES CONTREPARTIES DE M2 (4)</b>         | <b>20 903,8</b> | <b>21 532,4</b> | <b>21 406,3</b> | <b>22 657,1</b> | <b>23 178,7</b> | <b>23 827,9</b> | <b>23 659,7</b> | <b>24 426,9</b> | <b>25 219,8</b> |

Source: BCEAO

(1) Dépôts à terme et comptes d'épargne à régime spécial ouverts auprès des banques, dépôts rémunérés ouverts dans les livres de la Banque Centrale.

(2) Composés des actions et autres participations dans les institutions de dépôt et de leurs engagements non-monétaires envers les autres secteurs.

(3) Composé des ajustements de consolidation et de la balance nette des actifs non-classifiés notamment les éléments divers et les actifs non-financiers.

(4) Total des contreparties = Actifs extérieurs nets + Créances intérieures - Passifs à caractère non-monétaire - Autres postes nets.

**Tableau A.7 : UMOA : Créances nettes sur l'APUC**

| En milliards de FCFA                                       | 2016           |                |                |                | 2017           |                |                |                | 2018           |
|------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                            | mars-16        | juin-16        | sept.-16       | déc.-16        | mars-17        | juin-17        | sept.-17       | déc.-17        | mars-18        |
| <b>Créances nettes de la BCEAO</b>                         | <b>663,6</b>   | <b>502,6</b>   | <b>483,0</b>   | <b>532,1</b>   | <b>547,2</b>   | <b>-307,8</b>  | <b>391,0</b>   | <b>470,7</b>   | <b>-975,2</b>  |
| Créances                                                   | 1 824,9        | 1 796,7        | 1 780,9        | 1 803,9        | 1 783,1        | 1 829,9        | 1 822,9        | 1 868,9        | 1 848,9        |
| Crédits                                                    | 279,7          | 261,3          | 243,8          | 226,1          | 209,5          | 190,3          | 172,3          | 154,1          | 137,6          |
| Concours adossés aux DTS                                   | 232,4          | 231,8          | 231,1          | 230,4          | 229,7          | 229,0          | 228,4          | 227,7          | 226,9          |
| Découverts statutaires consolidés                          | 1 053,0        | 1 046,9        | 1 049,0        | 1 093,0        | 1 089,5        | 1 156,2        | 1 170,6        | 1 239,4        | 1 236,6        |
| Concours du FMI                                            | 18,1           | 15,1           | 15,1           | 12,4           | 12,4           | 12,4           | 9,4            | 5,5            | 5,5            |
| Autres concours de Gouvernements étrangers (1)             | 241,6          | 241,7          | 241,9          | 242,0          | 242,0          | 242,1          | 242,2          | 242,3          | 242,3          |
| Autres créances (2)                                        | 12,2           | 13,2           | 14,0           | 15,3           | 19,2           | 13,1           | 14,0           | 15,6           | 12,2           |
| Engagements                                                | 1 173,5        | 1 307,3        | 1 311,9        | 1 287,1        | 1 255,1        | 2 150,8        | 1 445,9        | 1 413,8        | 2 836,3        |
| Encaissements du Trésor                                    | 28,9           | 27,5           | 27,8           | 29,7           | 28,6           | 28,6           | 30,3           | 30,5           | 0,0            |
| Dépôts                                                     | 1 131,9        | 1 253,4        | 1 244,4        | 1 203,2        | 1 159,5        | 2 094,7        | 1 368,5        | 1 324,0        | 2 817,8        |
| Autres engagements (3)                                     | 12,7           | 26,5           | 39,7           | 54,2           | 67,0           | 27,5           | 47,2           | 59,3           | 18,5           |
| <b>Créances nettes des banques</b>                         | <b>4 406,7</b> | <b>4 658,6</b> | <b>5 705,6</b> | <b>5 900,3</b> | <b>6 239,7</b> | <b>6 401,6</b> | <b>6 320,7</b> | <b>6 425,1</b> | <b>6 891,1</b> |
| Créances                                                   | 6 929,3        | 7 349,9        | 8 215,3        | 8 646,9        | 8 819,8        | 9 066,2        | 9 005,8        | 9 520,5        | 8 992,9        |
| Crédits                                                    | 1 280,4        | 1 435,3        | 1 386,6        | 1 516,0        | 1 624,9        | 1 739,5        | 1 623,0        | 2 055,3        | 1 373,4        |
| Portefeuille de titres du Trésor                           | 5 648,9        | 5 914,6        | 6 828,7        | 7 130,9        | 7 194,8        | 7 326,7        | 7 382,8        | 7 465,2        | 7 619,6        |
| Engagements                                                | 2 522,5        | 2 691,3        | 2 509,7        | 2 746,6        | 2 580,1        | 2 664,5        | 2 685,2        | 3 095,4        | 2 101,8        |
| <b>TOTAL CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE</b> | <b>5 070,3</b> | <b>5 161,3</b> | <b>6 188,6</b> | <b>6 432,5</b> | <b>6 786,9</b> | <b>6 093,8</b> | <b>6 711,7</b> | <b>6 895,8</b> | <b>5 915,9</b> |

Source: BCEAO

(1) Le concours kow etien à l'Etat du Sénégal.

(2) Les dépenses pour le compte des Etats à récupérer, les taxes à récupérer, les créances diverses sur les Etats.

(3) Taxes recouvrées, commissions sur transferts et autres sommes recouvrées pour le compte des Etats.

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

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

|                                   | Composantes  | Pondération<br>(en %) | T1-2017    | T2-2017    | T3-2017    | T4-2017    | T1-2018    |
|-----------------------------------|--------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Variations annuelles<br>(en %)    | Locale       | 72,7                  | 1,1        | 0,1        | 1,4        | 1,0        | 1,0        |
|                                   | Importée     | 27,3                  | 0,0        | 0,2        | 0,5        | 0,5        | 0,3        |
| Contributions<br>(en points de %) | Locale       | 72,7                  | 0,8        | 0,1        | 1,0        | 0,7        | 0,7        |
|                                   | Importée     | 27,3                  | 0,0        | 0,0        | 0,2        | 0,2        | 0,2        |
|                                   | <b>Total</b> | <b>100</b>            | <b>0,8</b> | <b>0,1</b> | <b>1,2</b> | <b>0,9</b> | <b>0,9</b> |

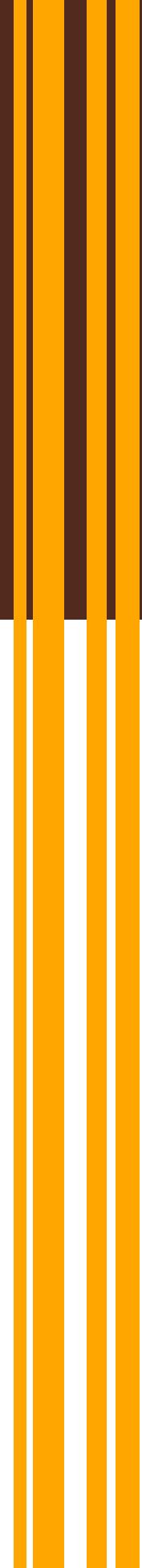
Sources : BCEAO, INS.

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

|                                   | Composantes  | Pondération<br>(en %) | T1-2017    | T2-2017    | T3-2017    | T4-2017    | T1-2018    |
|-----------------------------------|--------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Variations<br>(en %)              | Biens        | 60,1                  | 1,5        | -0,1       | 2,2        | 1,1        | 0,9        |
|                                   | Services     | 39,9                  | -0,4       | 0,4        | 0,2        | 0,5        | 0,9        |
| Contributions (en<br>points de %) | Biens        | 60,1                  | 0,9        | -0,1       | 1,2        | 0,7        | 0,6        |
|                                   | Services     | 39,9                  | -0,1       | 0,2        | 0,0        | 0,2        | 0,3        |
|                                   | <b>Total</b> | <b>100</b>            | <b>0,8</b> | <b>0,1</b> | <b>1,2</b> | <b>0,9</b> | <b>0,9</b> |

Sources : BCEAO, INS.





**BCEAO**

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