BCEAO

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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Septembre 2018

BCEAO

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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Septembre 2018

Avenue Abdoulaye FADIGA
BP 3108 – Dakar - Sénégal

Tél. : (+221) 33 839 05 00 / Fax. (+221) 33 823 93 35
courrier.bceao@bceao.int - www.bceao.int

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES....3
LISTE DES TABLEAUX....4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS....5
COMMUNIQUÉ DE PRESSE....7
RESUME....8
I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL....10
1.1 - Activité économique....10
1.2 - Cours des matières premières....12
1.3 - Inflation....14
1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale....15
II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA....18
2.1 - Facteurs d'offre....18
2.2 - Facteurs de demande....21
2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives....29
III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER....31
3.1 - Conditions monétaires....31
3.2 - Situation monétaire....35
3.3 - Marché financier de l'UMOA....39
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE....40
4.1 - Evolution récente de l'inflation....40
4.2 - Compétitivité extérieure....42
V - PREVISIONS D'INFLATION....43
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation....43
5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres....44
5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation....45
A N N E X E S....46

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières.....12
Graphique 2 - Evolution du taux d'inflation.....14
Graphique 3 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions.....16
Graphique 4 - Evolution du taux de change euro/dollar.....17
Graphique 5 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB.....22
Graphique 6 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin juin 2018.....23
Graphique 7 - Evolution des taux de sortie moyens des bons du Trésor 25
Graphique 8 - Evolution de l'encours des titres publics et de sa composition.....26
Graphique 9 - Evolution du solde commercial avec les principaux partenaires.....27
Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire.....31
Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire.....32
Graphique 12 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires.....33
Graphique 13 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UMOA.....33
Graphique 14 - Contributions des composantes de la croissance annuelle de la masse monétaire…35
Graphique 15 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire.....36
Graphique 16 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures. .36
Graphique 17 - Evolution de la qualité du portefeuille du système bancaire de l'UMOA.....38
Graphique 18 - Evolution des indicateurs de la BRVM.....39
Graphique 19 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.....40
Graphique 20 - Evolution en glissement annuel du TCER.....42
Graphique 21 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....45

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Evolution de la croissance du PIB en volume....10
Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA....13
Tableau 3 - Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest africaines....17
Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel....18
Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel....18
Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA....19
Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA....19
Tableau 8 - Variation en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI)....20
Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA)....21
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA....22
Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional....24
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyens des bons du Trésor....24
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin juin 2018 par pays....25
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics....25
Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au deuxième trimestre 2018....27
Tableau 16 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA....28
Tableau 17 - Taux de croissance des Etats membres de l'UEMOA....29
Tableau 18 - Contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union....30
Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UMOA selon l'objet du crédit....34
Tableau 20 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UMOA....34
Tableau 21 - Situation monétaire à fin juin 2018....35
Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente....41
Tableau 23 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA....41
Tableau 24 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires....42
Tableau 25 - Hypothèses de projection de l'inflation....44
Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA....44

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
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

RBI	:	Reserve Bank of India / Banque Centrale de l'Inde
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 (CPM) de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 12 septembre 2018, sa troisième 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 à moyen terme et de croissance économique de l'Union.

3. Sur le plan international, le Comité a relevé que l'activité économique mondiale a été dans l'ensemble bien orientée au deuxième trimestre 2018. Selon les dernières estimations du Fonds Monétaire International, la croissance de l'économie mondiale devrait se situer à 3,9% en 2018 après 3,8% en 2017. Les prix internationaux des principales matières premières exportées par les pays de l'Union ont connu des évolutions contrastées durant le deuxième trimestre 2018. Les cours du pétrole, du cacao et du coton ont augmenté tandis que ceux de l'huile de palmiste, de la noix de cajou, de l'huile de palme, de l'or, du café et du caoutchouc se sont repliés.

4. Au sein de l'Union, le Comité a noté que l'activité économique est demeurée vigoureuse au deuxième trimestre 2018. La progression du produit intérieur brut réel, soutenue principalement par la demande intérieure, est ressortie à 6,5%, en glissement annuel, au même niveau que le trimestre précédent.

5. Le Comité a constaté que le déficit budgétaire, base engagements, dons compris, est attendu en 2018 à 3,8% du PIB, selon les données des services officiels, contre 4,2% en 2017, pour un objectif communautaire de 3,0% à l'horizon 2019. Dans ces conditions, le CPM recommande aux Etats d'accélérer la mise en œuvre des mesures visant le respect de la norme communautaire.

6. Examinant la situation monétaire de l'Union, le Comité a observé une croissance de 9,2% de la masse monétaire, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2018, reflétant une consolidation des actifs extérieurs nets (+23,9%) et une progression des créances intérieures (+7,4%). Il a globalement noté une détente des taux du marché monétaire durant le deuxième trimestre 2018. Le taux d'intérêt moyen trimestriel du marché monétaire est ressorti à 3,77% contre 4,50% le trimestre précédent.

7. Le Comité a relevé que le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 0,7% au deuxième trimestre 2018, après 0,9% au trimestre précédent. Cette décélération est essentiellement imputable à la composante « Alimentation », en liaison avec un approvisionnement satisfaisant des marchés en produits céréaliers et en tubercules. A l'horizon de vingt-quatre mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,4%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.

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 12 septembre 2018

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. L'économie mondiale a été dans l'ensemble bien orientée au deuxième trimestre 2018, notamment aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et dans certains pays émergents. En revanche, un ralentissement a été noté en Zone euro, en Chine et en Inde.

2. Les cours des matières premières ont globalement poursuivi leur tendance haussière, portés particulièrement 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 du cacao et du coton ont augmenté tandis que ceux de l'huile de palmiste, de la noix de cajou, de l'huile de palme, de l'or, du café et du caoutchouc se sont repliés.

3. Au niveau de l'Union, l'activité économique est demeurée dynamique au deuxième trimestre 2018. La progression du produit intérieur brut (PIB) réel, soutenue principalement par la vigueur de la demande intérieure, est ressortie à 6,5%, en glissement annuel, au même niveau que le trimestre précédent. Pour l'année 2018, la croissance économique est attendue à 6,8% après 6,7% en 2017.

4. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à 0,7% après 0,9% au premier trimestre 2018. Cette décélération est essentiellement imputable à la composante « Alimentation », en liaison avec un approvisionnement satisfaisant des marchés en produits céréaliers et en tubercules. Le taux de l'inflation sous-jacente s'est situé à 0,7%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2018 contre 0,9% un trimestre plus tôt.

5. L'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA sur les six premiers mois de l'année 2018 s'est soldée par une atténuation du déficit global, base engagements, dons compris, qui est ressorti à 767,7 milliards ou 2,2% du PIB à fin juin 2018 contre 832,3 milliards ou 2,6% du PIB un an plus tôt, en liaison avec une hausse plus importante des recettes fiscales.

6. Les échanges extérieurs de l'Union ont dégagé sur le deuxième trimestre 2018 un solde commercial déficitaire de 421,2 milliards ou 2,4% du PIB, en détérioration de 135,1 milliards ou 0,6 point de PIB par rapport à la même période de l'année précédente, en raison d'un alourdissement de la facture d'importations de produits énergétiques et de la hausse des approvisionnements en produits alimentaires.

7. La situation monétaire à fin juin 2018, comparée à celle à fin mars 2018, est marquée par une légère progression de la masse monétaire, induite exclusivement par les créances intérieures, les actifs extérieurs nets (AEN) s'étant inscrits en baisse. L'évolution des créances intérieures a été portée par le regain de dynamisme des concours à l'économie et par une dégradation de la position nette des Etats vis-à-vis de la Banque Centrale. Le recul des AEN est imputable à celui des actifs extérieurs des banques, ceux de la BCEAO s'étant consolidés. Les réserves de change de l'Union assurent, à fin juin 2018, un taux de couverture de l'émission monétaire de 82,0% contre 80,2% trois mois plus tôt. La couverture en mois d'importations de biens et services par les réserves de change s'est légèrement améliorée, passant à 5,4 mois à fin juin 2018, après 5,3 mois à fin mars 2018.

8. La liquidité bancaire s'est accrue de 444,2 milliards en se situant à 2.001,8 milliards à fin juin 2018. Cette évolution résulte de l'incidence positive des facteurs autonomes

(+678,7 milliards) sur la période, ce qui a permis aux banques de se désengager à hauteur de 234,5 milliards des guichets de la Banque Centrale.

9. Sur le marché monétaire, les taux se sont détendus. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 4,1516% contre 4,5000% au trimestre précédent. Sur le compartiment du marché interbancaire à une semaine, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est situé à 5,2500% contre 5,7300% au trimestre précédent.

10. Sur le marché des titres publics, le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor s'est également inscrit en baisse, en se situant à 6,00% contre 6,22% un trimestre plus tôt.

11. Le taux débiteur moyen, appliqué par les banques à la clientèle, hors taxes et charges, est ressorti en quasi stabilité d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 6,71% à fin juin 2018, après 6,72% trois mois plus tôt. A la même période de l'année dernière, il se situait à 6,89%.

12. Les perspectives d'inflation dans l'Union ne laissent pas entrevoir de tensions sur l'évolution des prix à la consommation à moyen terme. La trajectoire attendue du taux d'inflation indique une hausse de 0,8%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2018. En moyenne pour l'année 2018, le taux d'inflation est prévu à 0,9% contre 0,8% en 2017. Les prévisions situent le taux d'inflation à 1,4%, en glissement annuel, à l'horizon de huit trimestres.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. L'économie mondiale a été dans l'ensemble bien orientée au deuxième trimestre 2018, notamment aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et dans certains pays émergents. En revanche, un ralentissement a été noté en Zone euro, en Chine et en Inde.

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

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

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Statistics South Africa *(*): Prévisions Bloomberg, données provisoires*

2. Aux Etats-Unis, l'activité économique est demeurée vigoureuse avec une progression du PIB réel, en glissement annuel, de 2,8%, après 2,6% le trimestre précédent. Cette évolution a été portée par le dynamisme de la demande intérieure privée, en liaison avec la bonne tenue du marché du travail ainsi que l'incidence positive des mesures de baisses de l'impôt sur le revenu et sur le bénéfice des sociétés.

3. Dans la Zone euro, le rythme de progression de l'activité économique a baissé du fait notamment de la faiblesse de la demande intérieure, singulièrement en Allemagne et en France. Le taux d'accroissement du PIB réel, en rythme annuel, s'est établi à 2,2%, après 2,5% un trimestre plus tôt.

4. Au sein des pays émergents, la croissance économique a légèrement ralenti en Chine et en Inde. Le taux de progression de l'économie chinoise, en glissement annuel, est ressorti à 6,7% au deuxième trimestre 2018 contre 6,8% trois mois auparavant, en raison, d'une part, de l'impact négatif des tensions commerciales avec les Etats-Unis sur les exportations chinoises et, d'autre part, des efforts des Autorités pour réduire le niveau élevé d'endettement des administrations publiques locales. En Inde, l'activité économique devrait progresser à un rythme moins élevé qu'au trimestre précédent, en liaison avec la faiblesse de la demande intérieure. Au Brésil, il est attendu une consolidation de l'activité économique au deuxième trimestre 2018, soutenue par la poursuite de la hausse des cours

du pétrole. Les perspectives économiques de l'Afrique du Sud s'amélioreraient en raison de la remontée des cours des produits miniers, notamment l'or.

5. Au Nigeria, principal partenaire commercial des Etats membres de l'Union dans la sous-région ouest africaine, la croissance devrait se consolider au deuxième trimestre 2018, sous l'effet de la hausse de la production pétrolière et du redressement des cours du brut.

6. Selon les dernières estimations publiées par le FMI en juillet 2018, les perspectives de croissance de l'économie mondiale pour 2018 et 2019 restent inchangées à 3,9%, pour chacune de ces années, par rapport aux prévisions réalisées en avril 2018. Le maintien de la vigueur de la croissance s'expliquerait par la bonne dynamique des économies des marchés émergents et en développement. Selon le FMI, les mesures de protectionnisme annoncées avant juillet 2018 ne devraient avoir que des effets macroéconomiques directs limités.

7. Au niveau des économies avancées, la croissance ressortirait à 2,4% en 2018 comme en 2017, en baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport aux projections d'avril 2018. Cette révision s'explique essentiellement par l'évolution moins rapide que prévu de la croissance dans la Zone euro et au Japon. Pour 2019, la prévision du taux de progression du PIB des pays avancés reste inchangée à 2,2%. Aux Etats-Unis, les perspectives de croissance ont été maintenues pour chacune des années 2018 et 2019, à respectivement 2,9% et 2,7%. En Zone euro, les prévisions de croissance ont été revues à la baisse, de 0,2 point et 0,1 point à respectivement 2,4% en 2018 et 2,0% en 2019, en lien avec les incertitudes entourant la vigueur de la demande intérieure.

8. Dans les économies émergentes et en développement, le taux de croissance du PIB a été maintenu inchangé par rapport à la précédente estimation, à 4,9% en 2018 et 5,1% en 2019 après 4,7% en 2017. En Chine, les perspectives de croissance restent stables à 6,6% en 2018 et 6,4% en 2019, après 6,9% en 2017. En Inde, les projections de croissance ont été maintenues 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.

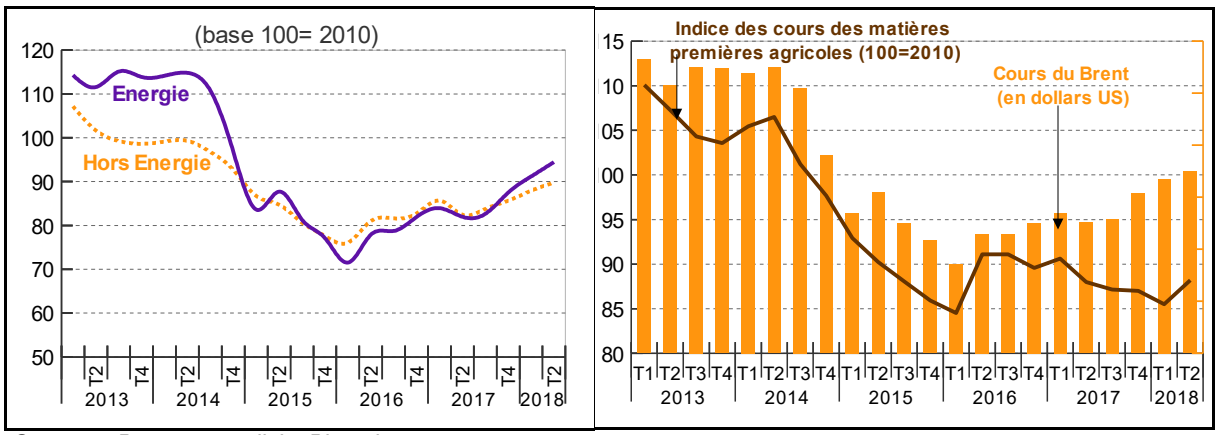
9. En Afrique subsaharienne, les perspectives de croissance restent globalement favorables. Ainsi, le taux de progression du PIB a été maintenu à 3,4% en 2018, et rehaussé de 0,1 point, à 3,8% en 2019, après 2,8% en 2017. Le taux de croissance de l'économie nigériane devrait passer de 0,8% en 2017 à 2,1% en 2018 et 2,3% en 2019, soit 0,4 point au-dessus de la précédente projection pour 2019. En Afrique du Sud, les perspectives économiques sont inchangées comparativement aux précédentes prévisions, avec une croissance à 1,5% en 2018 et 1,7% en 2019 contre 1,3% en 2017.

10. Selon le FMI, ces perspectives économiques mondiales sont entourées de quelques risques globalement baissiers. A court terme, les principaux facteurs de risque qui influent négativement sur l'activité économique mondiale sont liés à l'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et ses partenaires commerciaux. En outre, le durcissement des conditions financières, les tensions géopolitiques et les troubles internes, en particulier au Moyen-Orient et en Afrique subsaharienne, pourraient affecter le profil haussier de l'activité économique mondiale.

1.2 - Cours des matières premières

11. Durant le deuxième trimestre 2018, selon les données de la Banque Mondiale, les cours des matières premières ont globalement poursuivi leur tendance haussière, portée particulièrement par la progression des prix des produits énergétiques et agricoles.

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières



Sources : Banque mondiale, Bloomberg

12. Les prix de l'énergie ont augmenté de 8,1%, en liaison avec le renchérissement des produits pétroliers. En particulier, les prix du baril WTI et du Brent se sont accrus respectivement de 7,9% et 13,2%. Les cours ont été soutenus par la vigueur de la demande mondiale, conjuguée avec les inquiétudes pesant sur l'offre, notamment en provenance du Venezuela, de l'Iran et de la Russie. Toutefois, cette tendance a été atténuée par la perspective d'une hausse de la production de pétrole aux Etats-Unis.

13. 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, du cacao (+16,8%) et du coton (+6,3%) ont augmenté. En revanche, ceux de l'huile de palmiste (-18,0%), de la noix de cajou (-11,4%), de l'huile de palme (-3,7%), de l'or (-1,8%), du café (-0,9%) et du caoutchouc (-0,9%) se sont repliés.

14. Les prix du cacao ont été tirés à la hausse par la vigueur de la demande mondiale, notamment en provenance d'Asie, d'Europe et des Etats-Unis. En outre, les fortes pluies dans les principales zones de production de la Côte d'Ivoire et le retard induit dans l'acheminement des cargaisons aux différents ports du pays ont fait peser des inquiétudes sur l'offre mondiale, accentuant la tendance haussière des prix.

15. Les cours du coton ont bénéficié de la reprise des achats des principaux pays importateurs, conjuguée avec la baisse des stocks. En effet, le Comité Consultatif International du Coton (CCIC) estime que la demande mondiale de coton progresserait de 3,3% en 2017/2018 et 4,4% en 2018/2019. Ainsi, durant la campagne 2018/2019, la demande mondiale dépasserait la production.

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

	Cours moyen T2-2018				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	67,7	tonne	266 209,4	7,9	11,3	44,1	33,0
Café robusta (OIC)	en cents/livre	87,0	kg	1 055,4	-0,9	2,2	-13,7	-20,4
Cacao (OICC)	en cents/livre	116,2	kg	1 409,5	16,8	20,5	29,3	19,3
Coton (NY 2ème position)	en cents/livre	85,9	kg	1 042,8	6,3	9,7	14,1	5,3
Huile de palme	en $/tonne métrique	650,8	kg	358,2	-3,7	-0,7	-7,5	-14,6
Huile de palmiste	en $/tonne métrique	936,0	kg	514,7	-18,0	-15,5	-13,0	-19,9
Caoutchouc	en eurocents/kg	123,9	kg	812,7	-0,9	-0,9	-12,3	-12,3
Noix de cajou	en $/tonne métrique	1 705,2	kg	937,8	-11,4	-8,7	-2,2	-9,9
Or	en $/once	1 305,0	gramme	25 338,0	-1,8	1,2	3,7	-4,4

Sources : Bloomberg, Reuters

16. Les cours de l'huile de palme et de l'huile de palmiste ont été affectés par les perspectives d'une hausse de la production mondiale et des importants stocks mondiaux dans les principaux pays producteurs, en particulier la Malaisie et l'Indonésie, conjuguée avec l'atonie de la demande.

17. Les prix de la noix de cajou ont été affaiblis, d'une part, par les bonnes perspectives de la production mondiale, notamment en Afrique, et d'autre part, par la faiblesse de la demande en provenance du Vietnam et de l'Inde, les deux premiers importateurs mondiaux.

18. Les cours de l'or ont été affectés par une baisse de la demande, dans un contexte d'appréciation du dollar des Etats-Unis, devise de cotation du métal précieux.

19. Les cours du café demeurent pénalisés par l'abondance de l'offre mondiale en provenance des principales zones de production, notamment le Brésil, l'Ouganda et l'Inde.

20. Les prix du caoutchouc restent affaiblis par la hausse des approvisionnements des marchés et l'atonie de la demande des pays importateurs, notamment la Chine, le Japon et les pays européens.

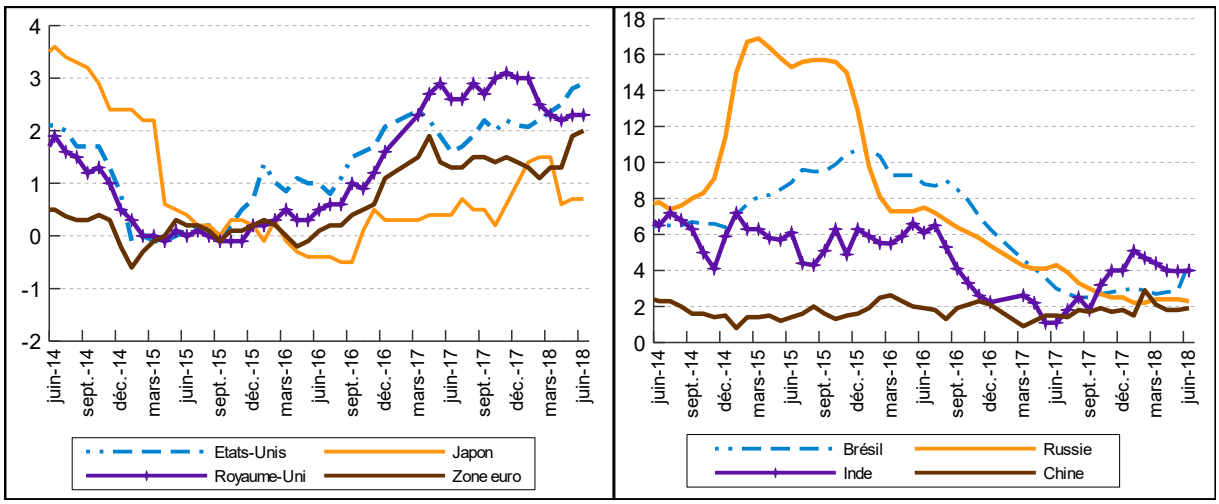
21. Pour leur part, les prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont été orientés à la hausse durant le deuxième trimestre 2018, à l'exception de ceux de l'huile de soja (-4,9%).

22. Les cours du blé et du maïs ont augmenté respectivement de 11,1% et 2,9%, soutenus par la vigueur de la demande mondiale et les incertitudes sur l'offre de ces spéculations, en lien notamment avec les conditions météorologiques défavorables dans les principales zones de production des Etats-Unis. Les prix du riz ont progressé de 0,8%, portés par la hausse des achats des pays asiatiques, notamment par les Philippines et l'Indonésie. Les cours du soja se sont, pour leur part, repliés, dans un contexte d'atonie de la demande et de bonnes perspectives de production en Amérique Latine.

1.3 - Inflation

23. Durant le deuxième trimestre 2018, l'inflation a été orientée à la hausse dans les pays avancés. Dans la plupart des pays émergents et en développement, les pressions inflationnistes ont été faibles.

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

24. Dans la Zone euro, l'inflation s'est accélérée, passant de 1,3% en mars 2018 à 2,0% en juin 2018. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est accru de 0,5 point de pourcentage, se situant à 2,9% à fin juin 2018, au-dessus de la cible de 2,0% de la Réserve Fédérale. En revanche, au Royaume-Uni, le taux d'inflation a fléchi de 0,4 point pour s'établir à 2,3%, en juin 2018, tout en demeurant au-dessus de l'objectif de 2,0% poursuivi par la Banque Centrale.

25. Dans les principales économies émergentes, les pressions inflationnistes se sont atténuées. En Chine, le taux d'inflation, en glissement annuel, est passé de 2,1% en mars 2018 à 1,9% en juin 2018. En Inde, les prix ont maintenu leur tendance baissière entamée depuis janvier 2018. Le taux d'inflation s'est établi à 4,0% en juin 2018, en ligne avec la cible de la Banque Centrale, après 4,4% en mars 2018. En Russie, le taux d'inflation est ressorti quasi-stable en se situant à 2,3% à fin juin 2018, après 2,4% trois mois plus tôt. Au Brésil, par contre, il a été relevé un rebond de l'inflation dont le taux a atteint à 4,4% à fin juin 2018, en variation annuelle, après 2,7% trois mois auparavant.

26. Dans les pays de la sous-région ouest africaine, partenaires de l'Union, les tensions inflationnistes ont baissé. Au Ghana, il est enregistré une légère décélération du rythme d'évolution des prix, le taux d'inflation passant de 10,4% à 10,0% sur la période. De même au Nigeria, l'inflation a ralenti de 2,1 points de pourcentage pour se situer à 11,2% à fin juin 2018.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

27. Dans le contexte marqué par une bonne orientation de l'activité économique, la plupart des banques centrales des pays avancés et émergents ont maintenu inchangée l'orientation de leur politique monétaire, à l'exception de celles des Etats-Unis, du Royaume-Uni et de l'Inde. En Afrique de l'Ouest et du Centre, les banques centrales n'ont pas apporté de modification à l'orientation de leur politique monétaire, hormis celle du Ghana.

28. La Banque Centrale Européenne (BCE) a annoncé, le jeudi 14 juin 2018, l'arrêt de son programme d'achats nets d'actifs pour la fin de l'année 2018. Les achats nets d'actifs de la BCE, actuellement de 30 milliards d'euros par mois, seront ramenés en septembre 2018 à 15 milliards d'euros et ce jusqu'en décembre 2018. Toutefois, la BCE a souligné qu'elle garderait ses taux d'intérêt à leurs bas niveaux actuels au-delà de l'été 2019, afin de soutenir la croissance et orienter la trajectoire de l'inflation vers sa cible.

29. La Réserve Fédérale des Etats-Unis (FED) a, au cours de la réunion de son Comité de politique monétaire du 13 juin 2018, augmenté de 25 points de base la fourchette objectif des taux des fonds fédéraux pour la porter à 1,75% - 2,0%, soit la septième hausse depuis que la FED a amorcé la normalisation de sa politique en décembre 2015, et la deuxième depuis le début de l'année 2018. Par ailleurs, la FED a souligné que sa politique monétaire demeure accommodante et qu'elle continuerait à relever ses taux graduellement.

30. La Banque d'Angleterre (BoE) a, le 2 août 2018, augmenté son taux directeur de 25 points de base à 0,75%, soit la deuxième hausse de taux depuis août 2016. La BoE a indiqué que la poursuite du resserrement de la politique monétaire serait appropriée pour ramener l'inflation vers la cible de 2,0%, tant que l'économie continue à se développer comme prévu.

31. Dans les pays émergents, la Banque Centrale de l'Inde (RBI) a relevé de 25 points de base son principal taux, à deux reprises, le 6 juin 2018 et le 1er août 2018, pour le porter à 6,50%, en lien avec la hausse des pressions inflationnistes. La Banque populaire de Chine (PBoC) a, pour sa part, laissé ses principaux instruments inchangés, dans un contexte d'incertitude sur les perspectives économiques et de tensions commerciales avec les Etats-Unis.

32. Dans la sous-région subsaharienne, la Banque du Ghana (BoG) a, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire des 16 et 18 mai 2018, abaissé son taux directeur de 100 points de base à 17,0%, dans un contexte de baisse des pressions inflationnistes. Ainsi, la BoG a réduit son taux directeur de 300 points de base depuis le début de l'année 2018 et de 900 points de base depuis l'amorce de sa politique accommodante en novembre 2016. La Banque Centrale du Nigeria (CBN) a, au cours de sa réunion des 21 et 22 mai 2018, maintenu inchangé son principal taux directeur à 14,0%, malgré la baisse des pressions inflationnistes. La Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a, au cours de sa réunion du 25 juillet 2018, laissé inchangé son taux d'intérêt des appels d'offres à 2,95%, niveau en vigueur depuis mars 2017.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

33. Les conditions monétaires et financières sont restées globalement accommodantes, malgré la normalisation progressive de la politique monétaire dans les économies avancées.

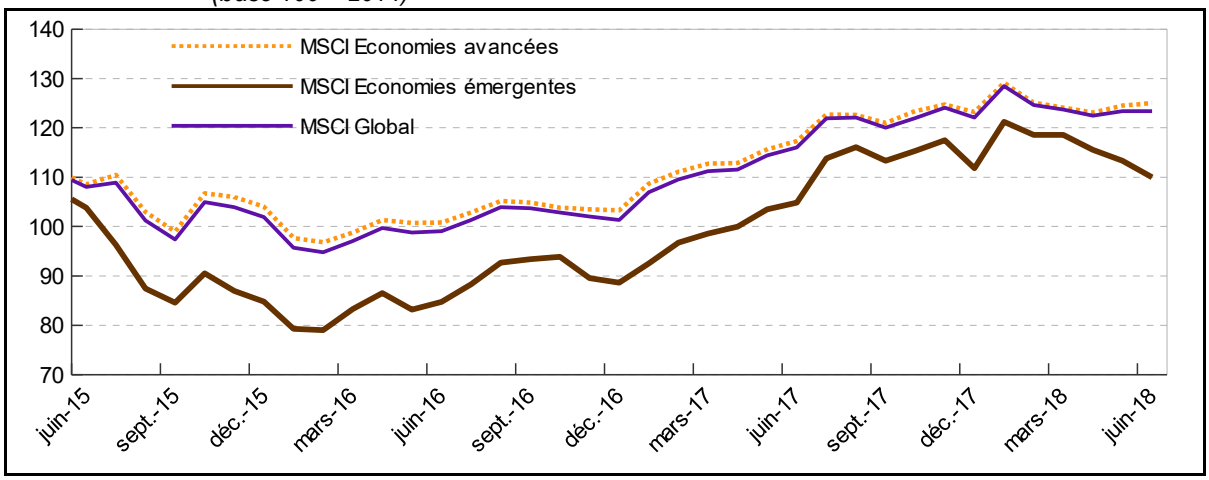
34. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations de référence de 10 ans se sont accrus aux Etats-Unis de 10,27 points de base (pdb), pour se situer à 2,94% à fin juin 2018, après 2,84% à fin mars 2018.

35. Dans la Zone euro, les taux souverains ont enregistré des évolutions contrastées selon les pays. Les rendements des obligations de référence de 10 ans sont ressortis en baisse à 0,44% en Allemagne (-14,23 pdb) et à 0,79% en France (-3,50 pdb). En revanche, ils ont progressé à 2,82% en Italie (+88,15 pdb), à 4,56% en Grèce (+28,38 pdb), à 1,93% au Portugal (+14,22 pdb) et à 1,41% en Espagne (+5,62 pdb).

36. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois a légèrement augmenté de 0,3 point de base, d'un trimestre à l'autre, pour se situer à -0,32% au deuxième trimestre 2018.

37. Les marchés internationaux des actions se sont orientés à la baisse, l'indice MSCI global ayant reculé de 0,3% sur le deuxième trimestre, pour s'établir à 123,4 points en juin 2018. L'indice MSCI des économies émergentes s'est replié de 7,3%, tandis que le MSCI des économies avancées a progressé de 0,7%.

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



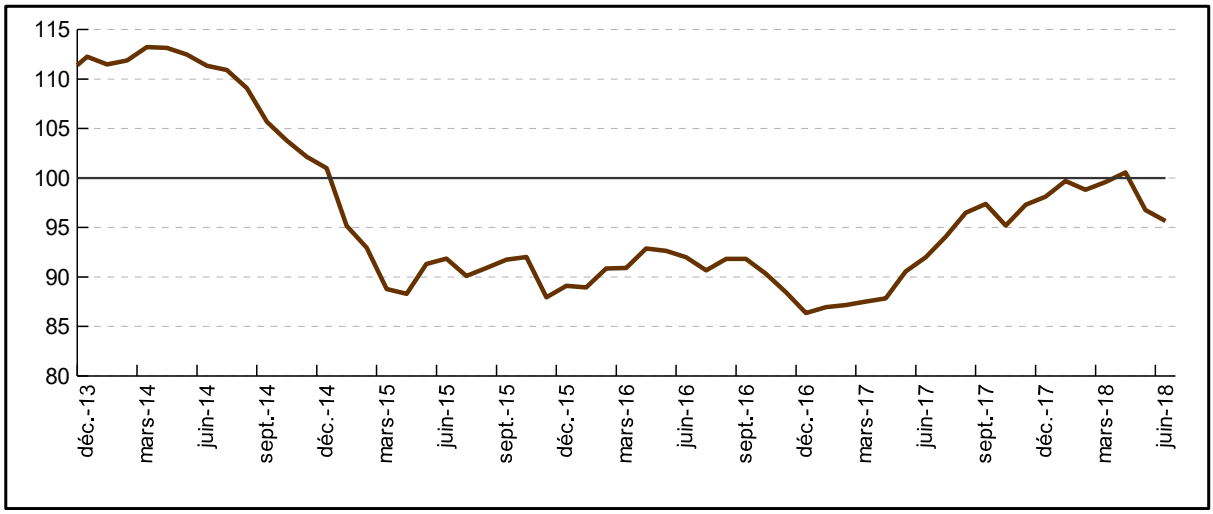
Source : Bloomberg

38. Les indices Dow Jones de la bourse de New York et Nikkei 225 de la bourse de Tokyo ont baissé respectivement de 2,3% et 0,1%, en rythme trimestriel. Sur les places européennes, par contre, les indices EuroStoxx 50 de la Zone euro et FTSE 100 de la bourse de Londres ont enregistré des hausses respectives de 0,2% et 2,9% au deuxième trimestre 2018.

39. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est dépréciée durant le deuxième trimestre 2018 face aux principales devises des pays développés, à l'exception du franc suisse. L'euro a été affecté par l'orientation défavorable des récents indicateurs économiques qui laissent présager la poursuite du ralentissement de la croissance, ainsi que par la bonne dynamique de l'économie américaine et les anticipations d'une hausse graduelle des taux de la FED.

40. Ainsi, l'euro s'est déprécié de 3,0% par rapport au dollar des Etats-Unis, de 2,3% face au yen japonais et de 0,8% par rapport à la livre sterling. Il s'est, par contre, apprécié de 0,8% vis-à-vis du franc suisse.

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



Source : Bloomberg

41. En Afrique de l'Ouest, selon les données officielles, le franc CFA s'est apprécié par rapport aux monnaies de la sous-région au deuxième trimestre 2018, comparativement à la même période de 2017. Les hausses les plus importantes ont été relevées vis-à-vis du dollar libérien (+47,6%), du leone sierra leonais (+18,7%), du dalasi gambien (+17,9%) et du cédi ghanéen (+13,6%).

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 %)	
	T2	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T2	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	73,5	77,2	75,6	77,6	85,9	84,8	87,1	86,4	-0,8	17,9
Cedi ghanéen	6,6	6,7	6,6	7,1	8,1	7,9	8,3	8,1	-2,7	13,6
Franc guinéen	15 353,7	15 237,0	14 967,5	15 193,9	16 619,1	16 148,3	16 859,2	16 375,8	-2,9	8,7
Dollar libérien	158,3	163,1	163,8	185,1	212,7	219,3	240,2	247,1	2,9	47,6
Naira (Nigeria)	349,8	512,6	501,2	510,8	563,9	548,0	571,8	555,5	-2,9	12,1
Leone (Sierra Leone)	10 454,8	10 565,5	11 591,2	12 210,4	13 719,0	13 516,5	14 182,3	13 962,4	-1,6	18,7

Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

42. Le taux de croissance du produit intérieur brut de l'UEMOA au deuxième trimestre 2018 s'est élevé à 6,5%, en glissement annuel, stable par rapport aux réalisations du trimestre précédent. Le rythme soutenu de la croissance confirme l'optimisme affiché par les chefs d'entreprise sur l'orientation de leurs activités. En effet, l'indicateur du climat des affaires[1] s'est maintenu au deuxième trimestre 2018 au-dessus de sa tendance de long terme. Toutefois, il s'est inscrit en baisse de 1,9 point par rapport au trimestre précédent.

43. La croissance de l'activité économique dans l'Union a été tirée par le secteur tertiaire, dont la contribution s'est établie à 3,4 points de pourcentage, en baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent. La contribution du secteur secondaire est ressortie, quant à elle, à 1,7 point de pourcentage, stable par rapport aux réalisations notées le trimestre précédent. L'apport du secteur primaire à la croissance a été de 1,4 point de pourcentage, soit 0,1 point de pourcentage de plus par rapport aux réalisations du premier trimestre 2018.

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	
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Secteur primaire	1,6	1,7	1,7	1,5	1,3	1,2	1,1	1,3	1,4
Secteur secondaire	1,3	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7
Secteur tertiaire	3,3	3,5	3,7	3,8	4,0	4,1	3,7	3,5	3,4
PIB	**6,2**	**6,6**	**6,9**	**6,7**	**6,8**	**6,8**	**6,4**	**6,5**	**6,5**

Source : BCEAO

44. 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	
	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2
Bénin	3,7	4,4	5,0	4,0	5,3	5,6	5,7	5,7	5,6	5,6	5,8
Burkina	5,9	6,0	6,7	5,9	6,8	6,6	6,9	6,6	6,7	6,6	6,7
Côte d'Ivoire	7,7	8,5	8,9	8,3	8,2	8,1	7,9	7,0	7,8	7,5	7,6
Guinée-Bissau	6,4	6,1	5,9	6,3	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	6,0	6,1
Mali	5,8	5,8	5,7	5,8	5,7	5,6	5,5	5,3	5,5	5,2	5,1
Niger	4,4	4,9	5,4	4,9	4,2	4,8	5,2	5,3	4,9	5,0	5,0
Sénégal	6,1	6,1	6,5	6,2	6,9	7,2	7,3	7,1	7,2	6,8	6,7
Togo	5,2	5,0	4,7	5,1	4,5	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,8
UEMOA	**6,2**	**6,6**	**6,9**	**6,5**	**6,7**	**6,8**	**6,8**	**6,4**	**6,7**	**6,5**	**6,5**

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 dirigeants d'entreprise sur la conjoncture supérieure à la moyenne de long terme, reflétant une conjoncture favorable.

2.1.1 - Secteur primaire

45. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute s'est accrue de 5,7%, en rythme annuel, contre 5,3% un trimestre plus tôt, imputable essentiellement aux bons résultats de la production aussi bien des cultures de rente que celle des produits vivriers ainsi qu'à la production piscicole dans la plupart des pays côtiers.

46. Les dernières statistiques disponibles sur la campagne agricole 2017/2018 indiquent un niveau de production vivrière de 60,47 millions de tonnes, en augmentation de 4,9% comparativement à la campagne précédente. Cette évolution est liée à la hausse des récoltes dans l'ensemble des Etats membres de l'Union, à l'exception du Burkina, de la Guinée-Bissau et du Niger. Les baisses relevées dans ces derniers pays sont notamment dues à l'arrêt précoce des pluies dans certaines zones de production et aux attaques d'insectes.

47. 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 – juillet 2018)*

	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017 (1)	2017/2018* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	22 141 525	23 683 955	25 872 342	27 621 701	28 390 157	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	9 699 143	7 994 390	7,5	21,3
Total	**47 244 864**	**52 546 030**	**53 995 243**	**57 637 295**	**60 470 301**	**51 635 868**	**4,9**	**17,1**

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

48. Au titre des principales cultures d'exportation, la production de l'ensemble des spéculations a augmenté, à l'exception du café dont une grande partie de la floraison a été détruite par les fortes pluies survenues en Côte d'Ivoire. Ces résultats confirment globalement les tendances indiquées dans le rapport du mois de juin 2018.

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

(Actualisées – juillet 2018)

	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017* (1)	2017/2018* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/(1) (en %)	Variation (2)/(3) (en %)
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*

2.1.2 - Secteur secondaire

49. Au deuxième trimestre 2018, la valeur ajoutée générée par le secteur secondaire a progressé, en rythme annuel, de 8,1%, soit 0,1 point de pourcentage de moins par rapport au trimestre précédent. L'indicateur du climat des affaires reste largement au-dessus de sa tendance de long terme (+3,1 points et +3,3 points respectivement), traduisant les niveaux élevés de confiance des chefs d'entreprise du secteur des industries et des BTP dans l'orientation de leur activité. Cet optimisme est en lien avec les anticipations favorables de la production, des carnets de commandes et du démarrage de nouveaux chantiers.

50. En particulier, l'indice de la production industrielle a affiché une hausse de 4,7%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2018, après un niveau de 5,1% réalisé trois mois plus tôt. Cette décélération est imputable principalement à la baisse de la production des industries extractives (-4,5% contre -0,8%), consécutive notamment au repli de la production d'uranium au Niger ainsi que d'or au Mali, au Niger et au Sénégal. Il a également été enregistré une baisse de la production de pétrole brut et de gaz naturel en Côte d'Ivoire et au Niger, en raison de travaux de maintenance. Il est cependant noté une progression de la production dans le secteur de l'énergie (+5,0% contre +2,0%), particulièrement au Bénin et au Mali, ainsi que dans le secteur manufacturier (+10,5% contre +7,6%), notamment en Côte d'Ivoire et au Mali.

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

Branches	2016	2017	2017			2018	
			T2	T3	T4	T1	T2*
Production des activités extractives	-1,1	-4,3	-1,5	-13,0	-0,4	-0,8	-4,5
dont Pétrole brut et gaz naturel	3,3	-0,5	3,0	-9,4	-0,7	-6,7	-7,6
Minerais d'uranium	-12,6	2,6	22,5	-12,3	23,1	10,2	-2,0
Minerais métallique	-1,5	3,3	7,2	4,0	-3,2	7,0	-2,6
Industries manufacturières	4,0	6,2	8,2	8,9	4,3	7,6	10,5
- Produits alimentaires et boissons	-6,1	9,1	16,9	12,3	-0,8	5,9	10,1
- Produits pétroliers raffinés	0,4	1,0	-1,7	2,2	6,8	0,0	-1,3
- Produits chimiques	10,2	1,1	-5,0	9,2	2,3	20,0	14,1
Electricité, gaz, eau	16,0	5,5	5,1	0,9	3,9	2,0	5,0
Indice Général	**7,5**	**5,0**	**6,4**	**4,7**	**3,6**	**5,1**	**4,7**

Source : BCEAO *(*) Données provisoires*

2.1.3 - Secteur tertiaire

51. La valeur ajoutée générée dans le secteur tertiaire a augmenté de 6,2%, en rythme annuel, au deuxième trimestre 2018, contre 6,4% au premier trimestre 2018. Cette progression confirme l'optimisme des chefs d'entreprise dans la branche « Commerce » sur l'orientation de leurs chiffres d'affaires et l'amélioration de leur situation de trésorerie.

52. L'indicateur du chiffre d'affaires dans les services marchands (hors services financiers) est ressorti en hausse de 9,3% au deuxième trimestre 2018 contre 12,6% au premier trimestre 2018, tiré notamment par les services de transport, d'hébergement et de restauration.

53. L'indice du chiffre d'affaires dans les services financiers a enregistré une progression de 7,5% contre une hausse de 12,5% un trimestre plus tôt.

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	
			T2	T3	T4	T1	T2*
ICA Commerce	**2,6**	**10,1**	**8,5**	**11,7**	**7,9**	**7,2**	**4,5**
Produits de l'alimentation	-2,7	5,9	1,8	6,4	-1,6	-3,2	-4,1
Produits de l'équipement de la personne	-8,3	1,6	2,7	3,3	9,7	4,8	-2,5
Automobiles, motocycles et pièces détachées	5,5	15,0	12,6	21,4	2,7	9,0	-3,4
Produits pétroliers	4,0	11,5	12,2	9,9	9,3	12,9	10,2
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	6,8	7,3	3,5	14,0	8,8	5,2	9,7
ICA services marchands (hors services financiers)	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**12,6**	**9,3**
ICA services financiers	**12,7**	**12,2**	**16,3**	**8,3**	**11,8**	**12,5**	**7,5**

Source : BCEAO *(*) Données provisoires*

54. L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail a progressé de 4,5% contre 7,2% le trimestre précédent. Cette décélération est imputable essentiellement aux ventes de produits alimentaires au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Sénégal, ainsi que de biens d'équipement et d'automobiles. Les ventes de détail ont connu, pour leur part, une accélération pour les produits pharmaceutiques, particulièrement en Côte d'Ivoire, au Mali et au Sénégal.

2.2 - Facteurs de demande

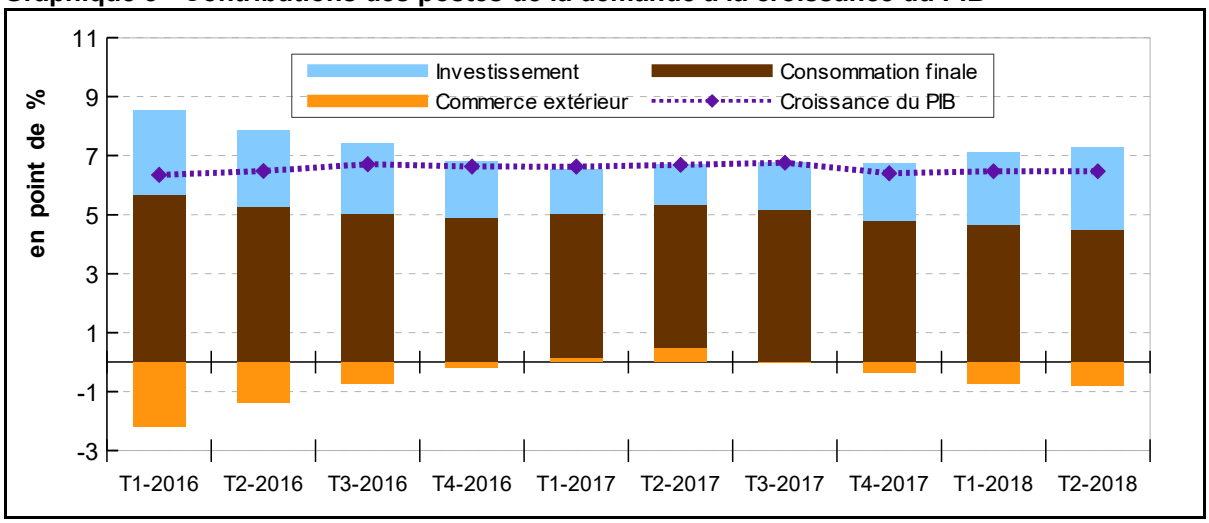
2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

55. 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 ressortant à 2,8 points de pourcentage. Au total, la demande intérieure aura contribué à hauteur de 7,3 points de pourcentage à la hausse du PIB au deuxième trimestre 2018. En revanche, le commerce extérieur a eu une contribution de -0,8 point de pourcentage, après -0,7 point de pourcentage au premier trimestre 2018.

56. La consommation finale s'est accrue de 5,0%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2018 contre 5,2% un trimestre plus tôt, dans le sillage de la progression de la consommation des ménages en services, notamment de communication et de transport, ainsi que de produits énergétiques.

57. Pour leur part, les investissements dans l'UEMOA ont progressé de 10,8% en glissement annuel au deuxième trimestre 2018, sous l'impulsion notamment des BTP, en rapport avec la poursuite de l'exécution de programmes de construction d'infrastructures.

Graphique 5 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB



Source : BCEAO

58. Au niveau du commerce extérieur, la contribution négative à la croissance économique reflète un accroissement des importations de biens et services relativement plus important que celui des exportations.

2.2.2 - Exécution des budgets des Etats membres à fin juin 2018

59. Les dernières données disponibles sur l'exécution budgétaire des Etats membres de l'UEMOA, au cours du premier semestre de l'année 2018, indiquent globalement un accroissement des recettes et dons plus important que celui des dépenses publiques, en glissement annuel. Cela a induit une atténuation du déficit global, base engagements, dons compris, qui est ressorti à 767,7 milliards, soit 2,2% du PIB, à fin juin 2018 contre 832,3 milliards ou 2,6% du PIB à la même période de l'année précédente.

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

(en milliards, sauf indication contraire)

	juin 2017	juin 2018(*)	Variation (2)/(1)	
	(1)	(2)		*(en %)*
Recettes budgétaires et dons	**6 109,5**	**6 936,1**	**826,6**	**13,5**
Recettes budgétaires	5 731,4	6 501,4	770,0	13,4
dont recettes fiscales	*5 082,2*	*5 839,8*	*757,7*	*14,9*
Dons	**378,2**	**434,7**	**56,6**	**15,0**
Dépenses et prêts nets	**6 941,8**	**7 703,8**	**762,0**	**11,0**
dont **dépenses courantes**	***4 693,9***	***5 074,3***	***380,5***	***8,1***
masse salariale	*2 067,4*	*2 277,1*	*209,7*	*10,1*
transferts et subventions	*842,7*	*873,3*	*30,6*	*3,6*
intérêts de la dette	*420,1*	*496,0*	*75,9*	*18,1*
dépenses en capital	***2 134,9***	***2 503,7***	***368,8***	***17,3***
autres dépenses	**116,7**	**128,0**	**11,3**	**9,6**
prêts nets	**-3,7**	**-2,3**	**1,4**	**-**
Solde global (base engagements)(y compris dons)	**-832,3**	**-767,7**	**64,6**	**-**
(en % du PIB)	*-2,6%*	*-2,2%*		

Sources : Services nationaux, BCEAO *(*) : données provisoires*

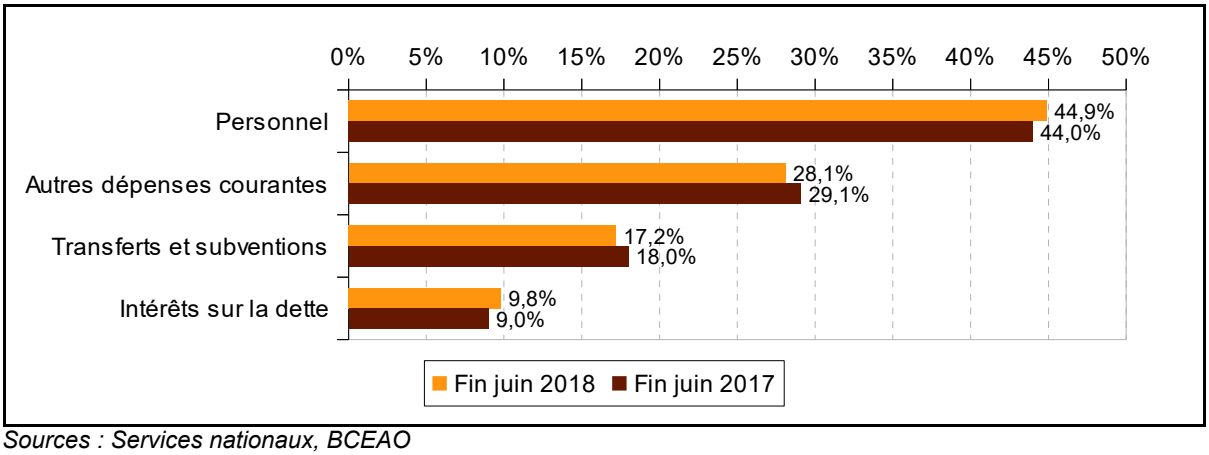
60. Les recettes budgétaires des Etats membres de l'Union se sont situées à 6.501,4 milliards au terme des six premiers mois de l'année 2018, en amélioration de 770,0 milliards ou 13,4% par rapport à leur niveau observé un an plus tôt. Cette évolution reflète essentiellement la progression de 757,7 milliards ou 14,9% des recettes fiscales sur la période. Pour leur part, les dons budgétaires ont enregistré une hausse de 56,6 milliards ou 15,0% par rapport au premier semestre 2017, pour s'établir à 434,7 milliards à fin juin 2018.

61. Parallèlement, les dépenses et prêts nets se sont accrus de 762,0 milliards ou 11,0% pour se situer à 7.703,8 milliards à fin juin 2018, sous l'effet de la hausse simultanée des dépenses en capital (+17,3%) et des dépenses courantes (+8,1%).

62. Le niveau des dépenses en capital, chiffré à 2.503,7 milliards à fin juin 2018, est en augmentation de 368,8 milliards sur un an.

63. L'accroissement des dépenses courantes a été tiré par la masse salariale (+10,1%) et les paiements au titre des intérêts sur la dette publique (+18,1%).

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



Sources : Services nationaux, BCEAO

64. Pour le financement de ce déficit, les Etats membres de l'Union ont eu recours à des ressources tant extérieures qu'internes.

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

65. Le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est ressorti à 1.175,8 milliards au terme du premier semestre 2018, en recul de 555,2 milliards ou 32,7% par rapport au niveau enregistré sur les six premiers mois de l'année 2017. Les émissions nettes sont ressorties négatives à 234,9 milliards durant le premier semestre 2018, contre un solde positif de 565,7 milliards un an plus tôt. En excluant la Côte d'Ivoire et le Sénégal, qui ont peu sollicité le marché, les émissions nettes se sont chiffrées à +290,3 milliards.

66. Sur le compartiment des bons du Trésor, les mobilisations de ressources au cours des six premiers mois de l'année 2018 se sont élevées à 689,1 milliards contre 1.053,0 milliards sur la même période un an auparavant. Les maturités de 12 et 6 mois ont été les plus sollicitées avec des volumes respectifs de 63,3% et 23,6% des montants mobilisés.

67. Sur le compartiment obligataire, les Trésors publics ont mobilisé 486,7 milliards contre 678,0 milliards au premier semestre 2017. Les mobilisations les plus importantes ont été réalisées sur les compartiments de 3 ans et 5 ans, avec respectivement 47,9% et 27,3% des ressources collectées.

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

	Total 2016	2017				Total 2017	2018	
		T1	T2	T3	T4		T1	T2
Bons	1 541,0	618,6	434,4	253,9	271,3	1 578,2	380,2	308,9
Obligations	2 871,0	191,4	486,6	767,5	676,4	2 121,9	174,9	311,8
adjudication	1 969,7	54,3	215,2	645,5	250,2	1 165,1	112,9	218,1
syndication	901,3	137,1	271,5	122,0	426,2	956,8	62,0	93,7
Total	**4 412,0**	**810,0**	**921,0**	**1 021,4**	**947,7**	**3 700,1**	**555,1**	**620,7**

Source : UMOA-Titres

68. Le coût moyen des ressources levées par les Etats (taux d'intérêt moyen pondéré) sur le compartiment des bons du Trésor, s'est orienté à la baisse, d'un trimestre à l'autre, ressortant à 6,00% au cours du deuxième trimestre 2018 contre 6,22% un trimestre plus tôt.

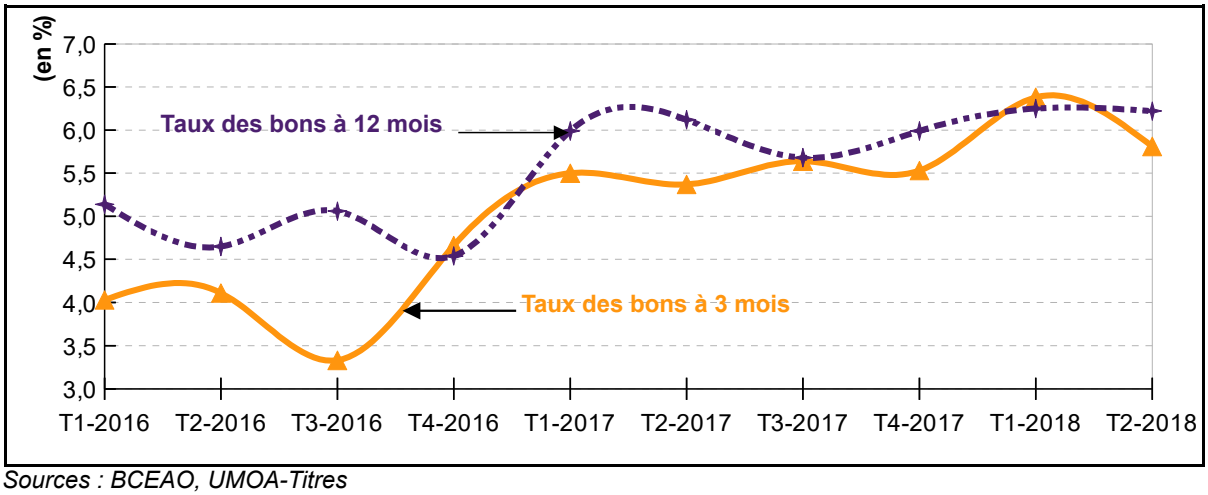
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyens des bons du Trésor *(en %)*

	2016				Total 2016	2017				Total 2017	2018	
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2
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	5,81
6 mois	4,67	4,81	-	-	4,75	5,37	5,87	5,38	5,86	5,77	6,09	6,17
12 mois	5,14	4,65	5,06	4,54	4,90	5,99	6,12	5,68	5,99	5,99	6,25	6,22
24 mois	5,10	5,76	5,07	5,62	5,30	-	-	-	5,78	5,78	-	5,80
Taux moyen	**4,92**	**4,72**	**4,38**	**4,82**	**4,72**	**5,68**	**5,74**	**5,58**	**5,85**	**5,71**	**6,22**	**6,00**

Sources : BCEAO, UMOA Titres

69. Les taux de sortie des bons du Trésor de maturité de 3 et de 12 mois ont baissé durant 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

70. L'encours global des titres publics sur le marché financier régional est ressorti à 9.312,8 milliards à fin juin 2018. Par Etat, l'encours des titres publics est retracé dans le tableau 13 ci-après.

Tableau 13 - Encours des titres publics à fin juin 2018 par pays *(*)*
(en milliards de FCFA)

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons	105,0	294,8	260,4	21,2	135,3	172,0	22,0	137,9	1 148,6
Obligations	1 197,2	797,9	3 101,0	29,9	884,6	400,1	864,0	889,5	8 164,2
Total	1 302,2	1 092,7	3 361,4	51,1	1 019,9	572,1	886,0	1 027,4	9 312,8

Source : BCEAO *(*) Ces chiffres concernent uniquement les émissions sur le marché financier régional.*

71. En perspective, pour l'ensemble de l'année 2018, sur la base des programmes d'émission, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est attendu à 2.459,1 milliards contre 3.274,0 milliards en 2017. Les tombées d'échéances se situeraient à 2.716,0 milliards et les émissions nettes ressortiraient à -256,9 milliards, ce qui porterait l'encours des titres publics à 9.290,8 milliards ou 13,0% du PIB à fin décembre 2018.

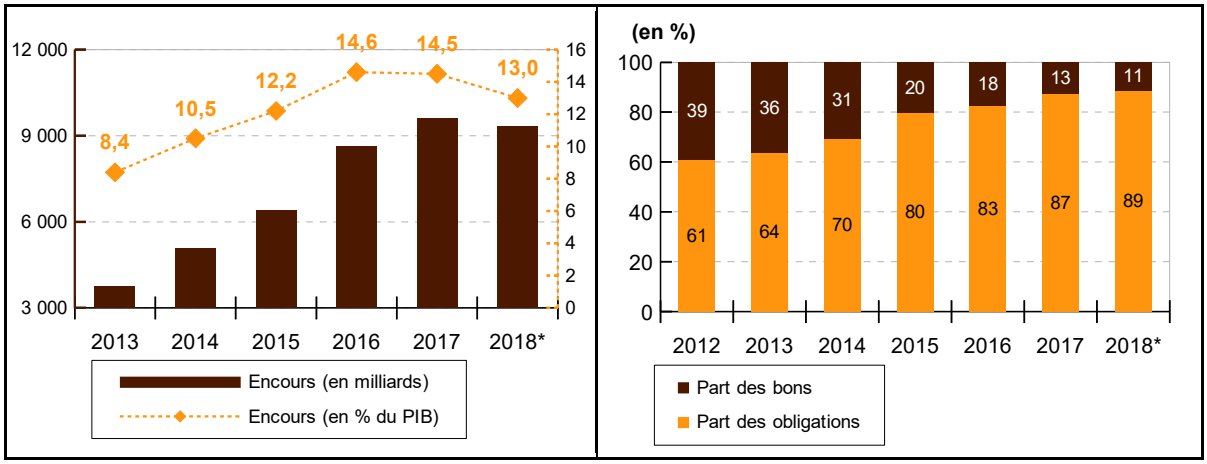
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics *(en milliards, sauf indication contraire)*

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (*)
Encours	**2 601,7**	**3 023,9**	**3 743,9**	**5043,2**	**6 388,5**	**8 621,4**	**9 547,7**	**9 290,8**
(en % du PIB)	*6,9*	*7,3*	*8,4*	*10,5*	*12,2*	*14,6*	*14,5*	*13,0*
Part relative								
- bons	36,7	39,0	36,3	30,5	20,3	17,5	12,7	16,0
- obligations	63,3	61,0	63,7	69,5	79,7	82,5	87,3	84,0

Source : BCEAO *(*) prévisions*

72. Ce repli des encours de titres publics se justifie par l'absence d'émission de titres publics par l'Etat du Sénégal sur le marché régional depuis le début de l'année 2018, conjuguée avec la forte diminution des émissions de la Côte d'Ivoire.

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 de ressources sur les marchés internationaux

73. Durant le premier semestre 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 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 dollar des Etats-Unis pour un montant de 1,0 milliard, soit environ 531,2 milliards de francs CFA, et une opération en euro pour 1,0 milliard, soit environ 656,0 milliards de francs CFA.

2.2.5 - Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.5.1 - Commerce extérieur

74. Le commerce extérieur de l'Union est ressorti déficitaire de 421,2 milliards au deuxième trimestre 2018, en aggravation de 135,1 milliards par rapport à la même période de l'année précédente, du fait d'une progression des importations (+6,5%) plus importante que celle des exportations (+3,4%). Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations s'est dégradé de 2,7 points de pourcentage, en rythme annuel, pour se situer à 90,2% au deuxième trimestre 2018.

75. La progression des importations, en glissement annuel, est essentiellement imputable à l'alourdissement de la facture pétrolière (+34,7%), en ligne avec le redressement des cours sur les marchés internationaux, couplé à la hausse des approvisionnements en biens alimentaires (+6,2%). Le poste des achats de biens d'équipement et intermédiaires a également connu une hausse (+1,6%), consécutive à l'exécution des programmes d'investissements publics.

76. L'augmentation de la valeur des exportations, en rythme annuel, résulte principalement de l'accroissement des ventes de produits pétroliers (+34,9%), de coton (+11,8%), de caoutchouc (+2,3%) et de cacao (+7,6%), en lien avec l'évolution des cours internationaux et/ou des volumes. La hausse du volume des exportations de coton s'explique par les mesures de soutien à la filière mises en œuvre dans les pays de l'Union. Pour ce qui concerne le cacao, les effets significatifs de la remontée des cours internationaux ont été atténués par le repli des volumes exportés (-11,7%) sur la période. La hausse des exportations a été modérée par le repli des recettes issues des ventes de l'or (-2,6%), de l'uranium (-3,1%) et de la noix de cajou (-8,7%), dans un contexte de repli des cours sur les marchés internationaux.

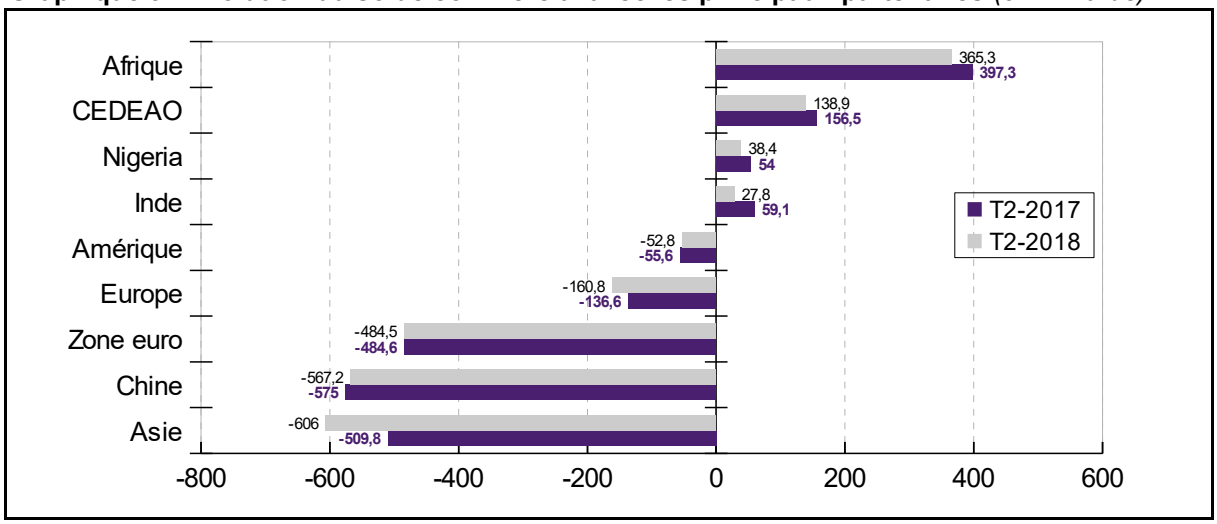
Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au deuxième trimestre 2018

	T2-2017	T2-2018*	Variation annuelle	
	en milliards		en milliards	en %
Exportations	**3 733,4**	**3 861,0**	**127,6**	**3,4**
dont Produits du cacao	596,3	641,5	45,2	7,6
Or et métaux précieux	956,9	932,3	-24,6	-2,6
Produits pétroliers	324,1	437,1	113,0	34,9
Produits du coton	147,1	164,5	17,4	11,8
Produits du café	20,3	30,1	9,8	48,3
Produits de la noix de cajou	535,3	488,6	-46,7	-8,7
Caoutchouc	94,6	96,8	2,2	2,3
Uranium	28,7	27,8	-0,9	-3,1
Importations (FOB)	**4 019,5**	**4 282,2**	**262,7**	**6,5**
dont Produits alimentaires	1 055,7	1 121,6	65,9	6,2
Produits de consommation	352,9	359,3	6,4	1,8
Produits énergétiques	577,1	777,1	200,0	34,7
Biens d'équipement	910,8	926,7	15,9	1,7
Biens intermédiaires	878,3	891,2	12,9	1,5
Solde commercial	**-286,1**	**-421,2**	**-135,1**	**-47,2**
Solde commercial *(en % du PIB)*	***-1,8%***	***-2,4%***	-	-

Sources : BCEAO, INS, Douanes *(*) Données estimées*

77. 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 mais déficitaire avec les autres régions à savoir, l'Europe, l'Amérique et l'Asie.

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



Sources : BCEAO, INS, Douanes

78. L'excédent du solde des échanges de l'Union avec ses principaux partenaires africains s'est chiffré à 365,3 milliards, dont 260,5 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 138,9 milliards. En particulier, avec le Nigeria et le Ghana, l'Union dégage des excédents commerciaux respectifs de 38,4 milliards et 44,2 milliards. Les ventes en direction de ces pays portent sur les produits pétroliers, les animaux vivants, les produits chimiques ainsi que les

produits alimentaires. Les achats extérieurs des pays de l'Union en provenance des autres pays de l'Afrique sont constitués de produits énergétiques et de biens intermédiaires.

79. Les échanges de l'Union avec les pays de l'Europe sont ressortis déficitaires de 160,8 milliards. Cette position défavorable s'explique par le déficit enregistré avec la Zone euro (-484,5 milliards), principal fournisseur de l'Union en biens d'équipement et intermédiaires, en produits alimentaires (notamment du blé et des produits laitiers) ainsi qu'en produits pétroliers raffinés. Les ventes vers la Zone euro portent en grande partie sur le cacao, le pétrole brut, les produits de la pêche et l'uranium. Pour les pays non membres de l'Union Européenne, l'UEMOA dégage un excédent de 379,2 milliards, en raison d'un excédent de 514,0 milliards avec la Suisse. Les exportations de biens vers ces pays sont principalement composées d'or et de coton tandis que les importations en provenance de ceux-ci 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	
	T2-2017	**T2-2018**	**T2-2017**	**T2-2018**
I. Europe	**38,9**	**39,3**	**39,6**	**39,2**
Zone euro	*20,6*	*21,7*	*31,2*	*30,9*
II. Afrique	**26,9**	**27,1**	**15,1**	**15,9**
CEDEAO	13,3	13,7	8,5	9,1
Nigeria	*8,4*	*8,6*	*6,4*	*6,9*
Ghana	*3.5*	*3.5*	*2.0*	*2.1*
CEMAC	0.7	0.8	0.1	0.1
Autres pays d'Afrique	12,9	12,7	6,5	6,7
Afrique du Sud	*9,2*	*8,6*	*1,7*	*1,7*
III. Amérique	**7,2**	**7,7**	**8,1**	**8,2**
IV. Asie	**25,6**	**24,1**	**36,4**	**35,9**
Chine	*1,8*	*1,8*	*16,0*	*14,8*
Inde	*8,6*	*8,0*	*6,5*	*6,5*
V. Autres pays	**1,4**	**1,8**	**0,8**	**0,8**
VI. Total	**100**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Sources : BCEAO, INS, Douanes

80. Le déficit commercial de l'Union vis-à-vis du continent américain est ressorti à 52,8 milliards. Les approvisionnements de l'Union en provenance de l'Amérique sont constitués de biens de consommation, d'équipement et de produits pétroliers raffinés. Les exportations à destination de ce continent sont composées de cacao, de pétrole brut et de caoutchouc.

81. Le commerce de biens avec l'Asie ressort déficitaire de 606,0 milliards. En particulier, vis-à-vis de la Chine, l'Union dégage un déficit commercial de 567,2 milliards. Les ventes à destination du continent asiatique sont constituées pour une large part de noix de cajou, de coton, d'or, de cacao et de produits chimiques. Les acquisitions sont composées en majorité de biens d'équipement, de produits alimentaires essentiellement le riz en provenance de Thaïlande et d'Inde, ainsi que de biens intermédiaires fournis principalement par la Chine, le Japon et l'Inde.

2.2.5.2 - Commerce intra-UEMOA

82. Les échanges intra-UEMOA sont, pour leur part, en hausse de 5,0% se situant à 655,5 milliards, soit 16,1% du total des échanges de l'Union. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux fournisseurs, avec cumulativement 55,4% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-UEMOA, le Mali et le Burkina sont les principales destinations 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, etc.) et les huiles alimentaires.

2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives

83. Sur la base des dernières statistiques des Services officiels, la croissance économique de l'Union s'est élevée à 6,7% en 2017, 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 1,5 point.

84. Le rythme de l'expansion économique de l'Union en 2017 est supérieur de 0,1 point de pourcentage au niveau indiqué dans le rapport du mois de juin 2018, sous l'effet de la révision à la hausse de la croissance du PIB du Burkina et du Mali, évaluée respectivement à 6,7% et 5,5% contre 6,2% et 5,3% précédemment. Ces réévaluations sont consécutives à un raffermissement des activités commerciales et des services plus important qu'attendu.

85. Pour l'année 2018, la croissance économique s'établirait, en termes réels, selon les projections des Services officiels à 6,8%, portée principalement par les secteurs tertiaire et secondaire, dont les contributions représenteraient respectivement 3,5 points et 2,0 points.

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

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

Sources : BCEAO, INS

86. 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 porteraient également la croissance du secteur secondaire, en liaison avec l'augmentation des récoltes de produits vivriers et d'exportation ainsi que de l'offre de ciment pour répondre aux besoins des BTP.

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.

87. Le taux d'expansion économique de l'Union pour l'année 2018 est inchangé par rapport au niveau indiqué dans le rapport du mois de juin 2018. Toutefois, les prévisions ont été revues dans certains pays.

88. Au Bénin et au Burkina, la croissance prévue en 2018 a été révisée à la baisse de 0,1 point de pourcentage, tandis qu'au Mali, la projection de la progression du PIB a été rehaussée.

89. En effet, les économies du Bénin et du Burkina enregistreraient une croissance de 6,0% et 7,0% contre 6,1% et 7,1% précédemment prévus, en raison essentiellement de la hausse moins forte que prévu des droits et taxes à l'importation au Bénin et de la valeur ajoutée des services au Burkina.

90. Au Mali, le taux d'expansion économique, initialement projeté à 5,0%, s'établirait à 5,2% au terme de l'année 2018, en liaison principalement avec la révision à la hausse de l'accroissement des droits et taxes à l'importation dans un contexte de dynamisme économique.

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	1,4	1,5	2,0
Secteur tertiaire	3,9	3,6	3,5
PIB réel	**6,5**	**6,7**	**6,8**
Consommation finale	4,4	4,4	4,8
Investissement	3,2	1,6	2,7
Secteur extérieur	-1,1	0,7	-0,7
dont - Exportations	0,2	3,3	1,8

Source : BCEAO

91. Le scénario de référence des perspectives économiques de l'Union est entouré de quelques aléas susceptibles d'influer négativement sur les performances projetées. Un renchérissement du financement extérieur, l'aggravation des tensions commerciales mondiales et ses effets sur la demande adressée à l'Union, 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. Afin de 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 :

- la poursuite de la consolidation budgétaire à travers une mobilisation accrue des recettes budgétaires et la rationalisation des dépenses ;
- le renforcement des moteurs de la croissance, à travers le rehaussement du niveau du capital humain et le soutien aux PME/PMI du secteur de la première transformation ;
- le maintien d'un climat sociopolitique apaisé et l'amélioration de l'environnement sécuritaire dans l'Union.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER

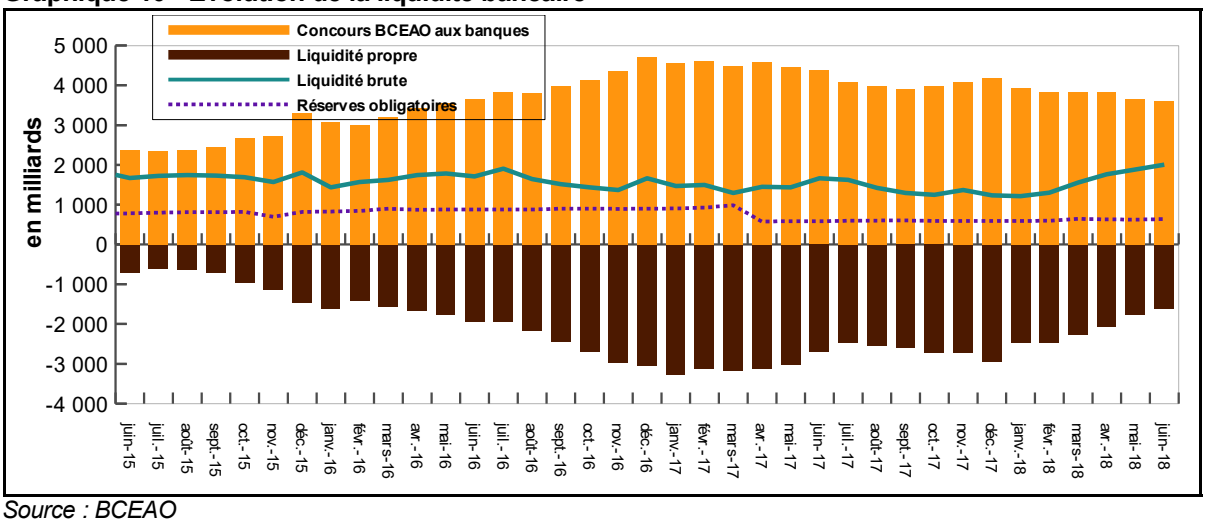
3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

92. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, a augmenté de 444,2 milliards au cours du deuxième trimestre 2018 pour s'élever à 2.001,8 milliards à fin juin 2018. Cette évolution résulte de l'incidence positive des facteurs autonomes (+678,7 milliards) sur la période, atténuée par le recul de l'encours des refinancements accordés par la BCEAO (-234,5 milliards). Sur les six premiers mois de l'année 2018, la liquidité bancaire s'est accrue de 769,9 milliards.

93. La progression de l'offre autonome de liquidité des banques sur le deuxième trimestre a été induite essentiellement par le solde des opérations des banques avec les Trésors et les autres facteurs nets (+397,1 milliards) et par celui des transferts (+183,7 milliards). L'évolution du solde des opérations des banques avec les Trésors est liée principalement à la diffusion 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. Sur la base des données disponibles, les transferts reçus par les banques, essentiellement constitués de rapatriement du produit des recettes d'exportation, sont ressortis à 3.792,7 milliards sur les six premiers mois de l'année 2018, soit une hausse de 638,7 milliards par rapport à la même période une année plus tôt.

Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire



Source : BCEAO

94. La position structurelle de liquidité des banques, définie comme la trésorerie des banques hors refinancement de la Banque Centrale, demeure déficitaire de 1.605,2 milliards à fin juin 2018 contre 2.283,9 milliards trois mois plus tôt.

95. Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 mai au 15 juin 2018 s'élevaient à 636,3 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 1.855,9 milliards, excédant ainsi de 1.219,6 milliards le niveau réglementaire minimal exigé.

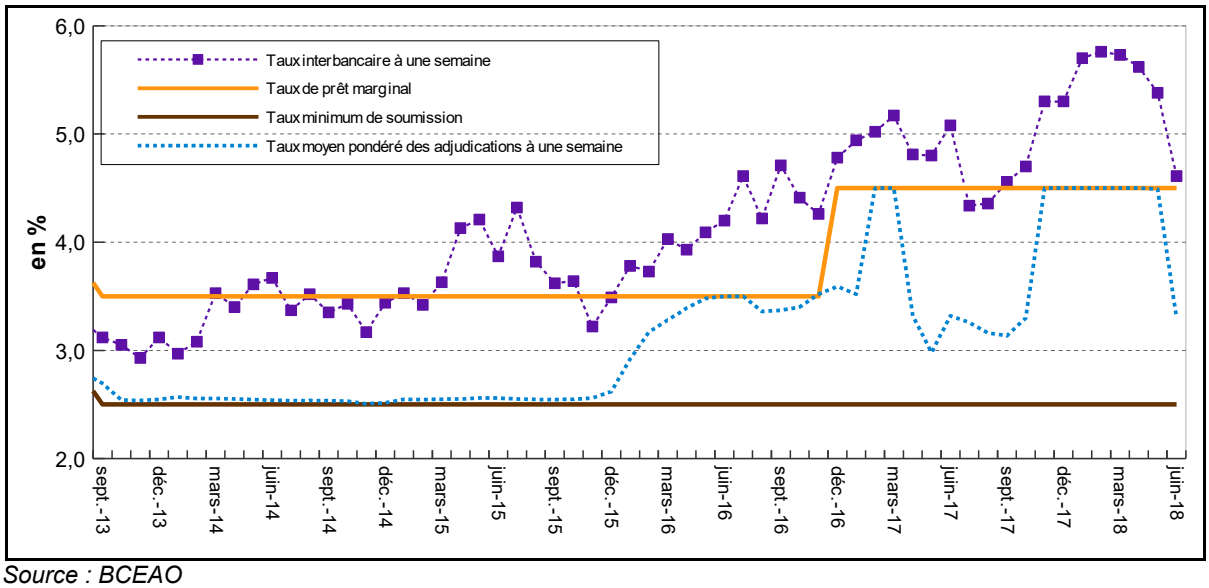
96. Par rapport à la situation de la période de constitution allant du 16 février au 15 mars 2018, les réserves excédentaires ont augmenté de 578,1 milliards. Elles représentent 191,7% des réserves requises contre 99,4% le trimestre précédent. Le nombre de banques en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de douze à trois.

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

97. 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 deuxième trimestre 2018, fait apparaître une baisse des taux du marché monétaire.

98. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 4,1516% au second trimestre 2018 contre 4,5000% au trimestre précédent et 3,1885% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti à 4,1809% contre 4,5000%. A la même période de l'année 2017, ce taux était de 3,3573%. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire[2] est ressorti à 3,7747% contre 4,5000% le trimestre précédent et 2,7026% un an plus tôt.

Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire



Source : BCEAO

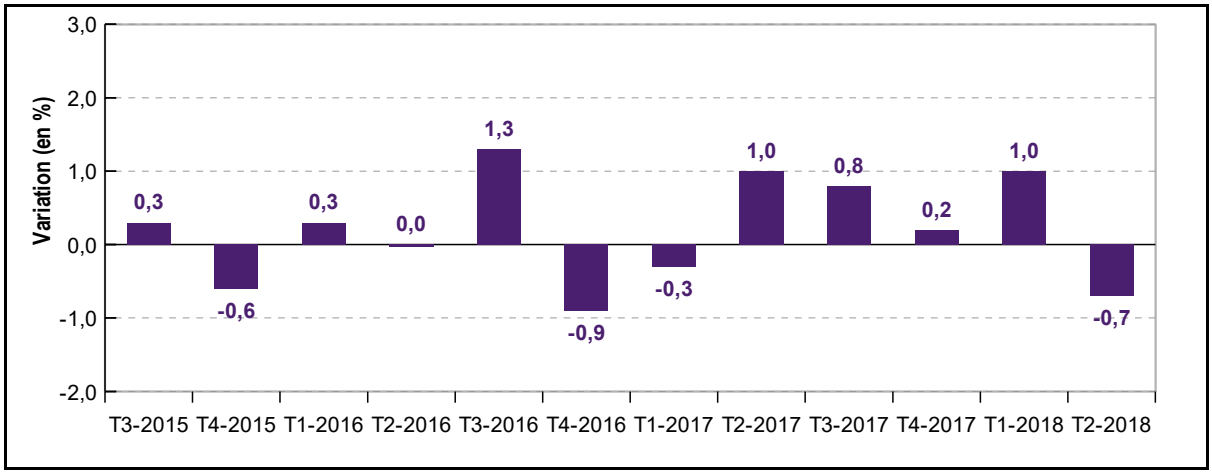
99. Sur le marché interbancaire, les taux se sont détendus au cours de la période sous revue, dans le sillage de ceux des guichets d'appel d'offres de la BCEAO. Le taux d'intérêt moyen pondéré toutes maturités confondues est ressorti à 5,2812%, en repli de 32 points de base par rapport au niveau enregistré un trimestre plus tôt. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 61,8% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est établi à 5,2500% contre 5,7300% au trimestre précédent et 4,8500% un an plus tôt. En juin 2018, ce taux s'est situé à 4,62% contre 5,73% en mars 2018.

2/ 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.

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires[3]

100. Au deuxième trimestre 2018, l'indice des conditions monétaires a fléchi de 0,7% par rapport au trimestre précédent, en lien avec la baisse du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine (-0,3 point de pourcentage) et du taux de change effectif réel (-1,8%).

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

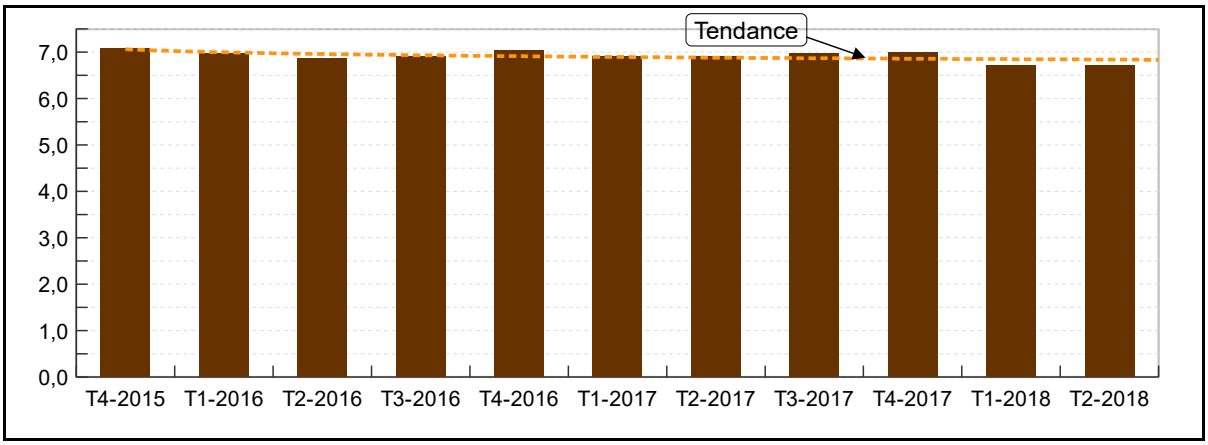


Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

101. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 6,71% au deuxième trimestre 2018, soit en quasi-stabilité par rapport au trimestre précédent (-1 point de base). A la même période de l'année passée, cet indicateur s'élevait à 6,89%.

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



Source : BCEAO

102. L'analyse suivant l'objet du crédit indique que les taux débiteurs ont connu des évolutions contrastées au cours du deuxième trimestre de l'année 2018. Ils sont en baisse pour les concours accordés dans le cadre des activités liées à l'exportation (-100,0 points de base) et pour la trésorerie (-13,0 points de base), mais ressortent en hausse pour les crédits à l'équipement (+16,0 points de base) et de consommation (+14,0 points de base).

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

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

	2016			2017				2018	
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Habitation	8,11	8,07	7,54	7,74	8,25	7,93	8,10	7,85	7,85
Exportation	7,49	6,89	6,70	6,99	6,62	7,96	8,56	7,15	6,15
Equipement	8,11	7,34	7,72	7,94	7,16	7,39	7,74	7,74	7,90
Consommation	7,20	7,32	7,84	8,11	8,35	8,29	7,99	7,86	8,00
Trésorerie	6,37	6,57	6,70	6,32	6,53	6,56	6,64	6,33	6,20
Autres	7,39	7,41	7,11	7,75	7,32	7,38	7,23	6,76	7,36
Total	**6,83**	**6,91**	**7,03**	**6,85**	**6,89**	**6,97**	**7,00**	**6,72**	**6,71**

Source : BCEAO

103. Par pays, des baisses significatives des coûts des crédits bancaires ont été enregistrées au Niger (-34,0 points de base) et au Togo (-14,0 points de base). Par contre, un renchérissement du crédit a été relevé au Bénin (+41,0 points de base) et en Guinée-Bissau (+139,0 points de base)[4].

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

	2016			2017				2018	
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Bénin	7,93	8,46	8,14	7,61	8,13	7,96	7,84	7,91	8,32
Burkina	7,35	7,66	7,44	7,49	6,83	7,45	7,35	7,07	7,05
Côte d'Ivoire	6,37	6,16	6,46	6,22	6,58	6,40	6,51	6,22	6,14
Guinée-Bissau	9,24	9,71	8,71	8,85	9,26	8,50	9,58	8,22	9,61
Mali	8,18	8,27	7,94	8,27	7,79	7,86	8,06	7,98	7,86
Niger	9,49	10,09	9,65	9,24	10,10	10,14	9,40	9,61	9,27
Sénégal	5,59	5,50	5,65	5,69	5,93	5,94	6,29	5,79	5,69
Togo	8,23	8,05	8,29	8,23	7,74	8,22	8,33	8,26	8,12
UEMOA	**6,83**	**6,91**	**7,03**	**6,85**	**6,89**	**6,97**	**7,00**	**6,72**	**6,71**

Source : BCEAO

104. Pour sa part, le taux créditeur moyen est ressorti en hausse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,38% contre 5,29% enregistré au trimestre précédent.

4/ Au cours du trimestre sous revue, une banque de la Guinée-Bissau a accordé à une entreprise privée du secteur productif un crédit de 12 milliards de franc CFA au taux de 10,0%.

3.2 - Situation monétaire

105. La situation monétaire de l'Union à fin juin 2018, comparée à celle prévalant trois mois plus tôt, est marquée par une légère progression de la masse monétaire, soutenue exclusivement par le redressement des créances intérieures, les actifs extérieurs nets s'étant inscrits en baisse après le bond significatif enregistré sur le premier trimestre 2018.

Tableau 21 - Situation monétaire à fin juin 2018

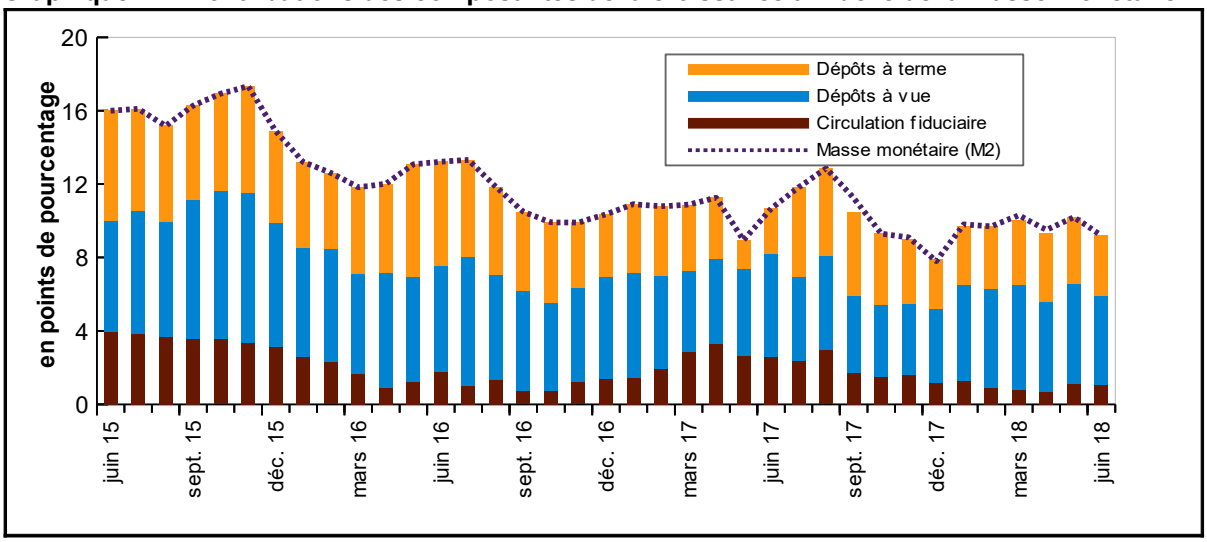
	Juin-2017	Déc-2017	Mars-2018	Juin-2018	Variation trimestrielle (4)/(3)		Variation en glissement annuel (4)/(1)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(en niveau)	(en %)	(en niveau)	(en %)
Masse monétaire	23 761,8	24 649,8	25 592,9	25 940,0	347,1	1,4	2 178,2	9,2
Actifs extérieurs nets	5 052,2	4 172,5	6 784,2	6 257,3	-526,9	-7,8	1 205,1	23,9
Créances intérieures	25 046,7	27 438,0	26 234,0	26 895,5	661,5	2,5	1 848,8	7,4
Créances nettes sur APUC*	6 096,5	7 276,8	6 075,3	6 636,2	560,9	9,2	539,7	8,9
Créances sur l'économie	18 950,2	20 161,2	20 158,7	20 259,3	100,6	0,5	1 309,1	6,9

Source : BCEAO *(*) APUC : Administrations Publiques Centrales*

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

106. Le rythme de progression trimestrielle de la masse monétaire a ralenti au deuxième trimestre 2018 pour se situer à 1,4% à fin juin, après 3,8% trois mois plus tôt, sous l'effet d'une baisse des actifs extérieurs nets. De même, sur une base annuelle, la croissance de la masse monétaire a diminué, avec un taux d'accroissement de 9,2% contre 10,3% trois mois auparavant. 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, est ressorti à 4,4% à fin juin 2018, après 3,1% trois mois auparavant. Les dépôts se sont accrus de 10,7%, en glissement annuel, contre 12,6% un trimestre plus tôt.

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

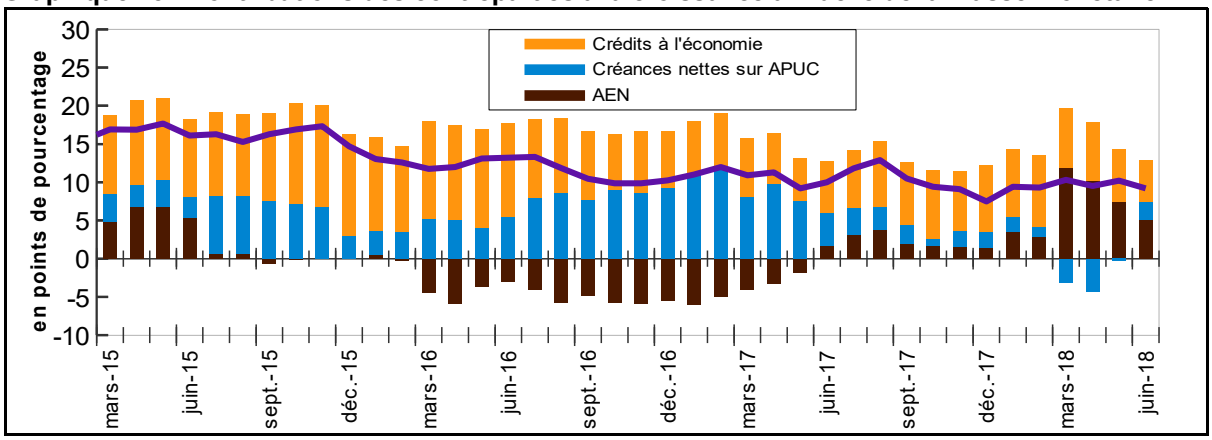


Source : BCEAO

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

107. La croissance de la masse monétaire sur le deuxième trimestre 2018 est attribuable exclusivement au redressement des créances intérieures.

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



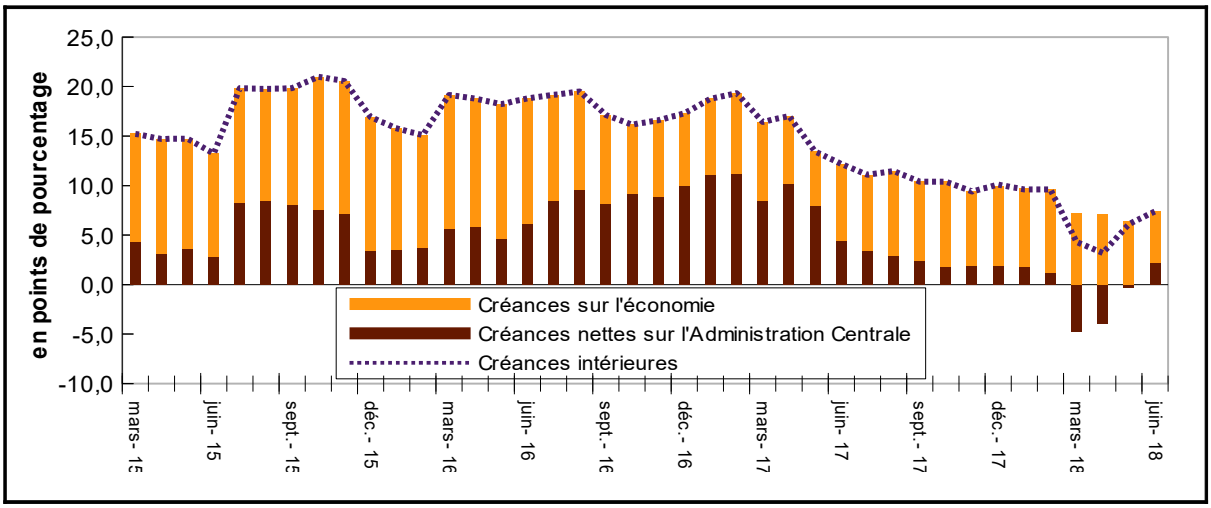
Source : BCEAO

Créances intérieures

108. En rythme trimestriel, les créances intérieures se sont redressées, enregistrant une progression de 2,5% à fin juin 2018, après avoir affiché un recul de 4,4% à fin mars 2018. Cette évolution d'un trimestre à l'autre est consécutive à l'augmentation de 560,9 milliards des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats de l'Union conjuguée avec l'expansion des créances sur l'économie (+100,6 milliards) sur la période.

109. En variation annuelle, l'encours des créances intérieures a progressé de 7,4%, après 4,3% trois mois plus tôt. Cette accélération des créances intérieures résulte essentiellement de la hausse des créances nettes sur les APUC (+8,9%), après la baisse de 10,5% relevée trois mois auparavant. Les contributions des créances nettes sur les APUC et des crédits à l'économie à la consolidation des créances intérieures sont ressorties à 2,2 points de pourcentage (pdp) et 5,2 pdp contre respectivement -2,8 pdp et 7,2 pdp à fin mars 2018.

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

110. Les créances nettes des institutions de dépôt sur les APUC ont progressé de 9,2% ou 560,9 milliards au deuxième trimestre 2018, après une diminution de 16,5% ou 1.201,5 milliards entre décembre 2017 et mars 2018. Cette reprise s'explique par la hausse des créances nettes de la BCEAO (+838,5 milliards), imprimée par un repli des dépôts des Etats à la BCEAO (-766,4 milliards), atténuée par la baisse des créances nettes des banques sur les Etats (-277,4 milliards).

Créances sur l'économie

111. Au deuxième trimestre 2018, la croissance des créances sur l'économie est ressortie à 0,5%, en variation trimestrielle. Par catégorie de bénéficiaire, les crédits accordés aux entreprises publiques ont diminué de 9,7% ou 136,4 milliards tandis que ceux octroyés au secteur privé ont augmenté de 2,0% ou 344,2 milliards. En particulier, les crédits bancaires aux entreprises non financières privées se sont accrus de 3,5% ou 344,9 milliards alors que ceux aux ménages ont fléchi de 0,7% ou 40,7 milliards.

112. En glissement annuel, les créances sur l'économie enregistrent une hausse de 6,9% (+1.309,1 milliards) à fin juin 2018, après 9,8% (+1.800,0 milliards) le trimestre précédent.

Actifs extérieurs nets (AEN)

113. A fin juin 2018, l'encours des actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'UMOA s'est situé à 526,9 milliards en dessous du niveau observé à fin mars 2018. Cette évolution a été imprimée par la dégradation des actifs extérieurs nets des banques, ceux de la Banque Centrale s'étant légèrement renforcés.

114. Les AEN de la BCEAO se sont élevés à 7.594,8 milliards au terme du deuxième trimestre 2018, en amélioration de 90,0 milliards par rapport au niveau relevé le trimestre précédent. Cette évolution résulte d'un accroissement des créances sur l'extérieur (+228,7 milliards), principalement des avoirs officiels de réserve (+228,5 milliards), plus important que celui des engagements extérieurs (+138,7 milliards). Les réserves de change de l'Union se sont chiffrées, à fin juin 2018, à 9.627,3 milliards, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 82,0% contre 80,2% trois mois plus tôt. Ce niveau des réserves de change assure 5,4 mois d'importations de biens et services contre 5,3 mois à fin mars 2018.

115. Les AEN des banques se sont repliés de 616,9 milliards au deuxième trimestre 2018, sous l'effet de la baisse des créances extérieures des banques (-114,8 milliards), conjuguée avec la hausse de leurs engagements envers les non-résidents (+502,1 milliards) sur la période, notamment les crédits accordés par leurs correspondants étrangers (+282,2 milliards) et les dépôts des non-résidents dans leurs livres (+225,5 milliards).

116. Sur une base annuelle, les actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'Union ont connu une progression de 1.205,1 milliards ou 23,9% à fin juin 2018, consécutive à l'augmentation des AEN de la BCEAO (+1.488,3 milliards), légèrement atténuée par la dégradation des actifs extérieurs nets des banques (-283,2 milliards) sur la période.

3.2.3 - Emplois et ressources des banques

117. La situation du système bancaire de l'Union au cours du deuxième trimestre de l'année 2018 a été marquée par une hausse des ressources plus forte que celle des emplois des établissements de crédit, occasionnant une diminution du déficit structurel de trésorerie par rapport à fin mars 2018. La qualité du portefeuille des établissements de crédit est ressortie quasi-stable sur la même période.

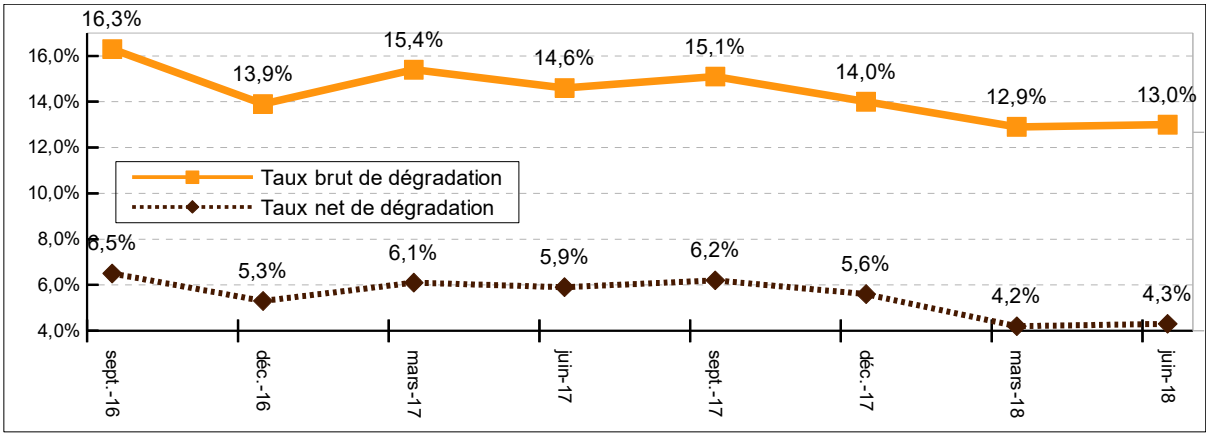
118. Entre fin mars 2018 et fin juin 2018, les ressources du système bancaire de l'Union ont progressé de 654,2 milliards ou +2,5% pour se porter à 28.305,8 milliards. Cette évolution est essentiellement tirée par les dépôts et emprunts (+1.006,1 milliards ou +4,5%), atténuée par le repli des autres ressources (-251,9 milliards ou -11,7%) et des fonds propres (-100,1 milliards ou -3,2%).

119. Sur la même période, les emplois ont légèrement augmenté (+220,3 milliards ou +0,7%) pour s'établir à 30.542,6 milliards. Cet accroissement résulte d'une hausse des crédits (+328,2 milliards ou +1,7%), amoindrie par une baisse des autres emplois (-108,0 milliards ou -0,9%).

120. 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 6.080,6 milliards à fin juin 2018, en hausse de 2,5% par rapport au trimestre précédent et de 9,9% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union, cet encours représente 46,4% à fin juin 2018 contre 46,3% à fin mars 2018. Relativement aux crédits à l'économie, les concours octroyés à l'ensemble des 50 GEUCB de chaque pays de l'Union représenteraient 30,9% à fin juin 2018, contre 30,8% à fin mars 2018 et 31,6% un an plus tôt. Au plan sectoriel, les gros risques sont portés à plus de quatre-cinquièmes par les entreprises évoluant dans les branches "Commerce de gros" (27,3%), "Services fournis à la collectivité" (18,0%), "Industries manufacturières" (15,6%), "Transports et communications" (10,6%) ainsi que les "Bâtiments et travaux publics" (9,6%).

121. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union est ressortie globalement quasi-stable d'un trimestre à l'autre. En effet, le taux brut de dégradation du portefeuille est ressorti à 13,0% contre 12,9% à fin mars 2018. Pour sa part, le taux net, tenant compte de l'effort de provisionnement, s'est établi à 4,3% après 4,2% au trimestre précédent.

Graphique 17 - Evolution de la qualité du portefeuille du système bancaire de l'UMOA



Source : BCEAO

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

122. Le volume global des interventions de la BCEAO est ressorti à 5.550,6 milliards à fin juin 2018 contre 5.702,6 milliards trois mois plus tôt, en baisse de 152,0 milliards. Cette évolution traduit la baisse des refinancements accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers de l'Union (-234,5 milliards) atténuée par la hausse des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux (+82,4 milliards).

123. A fin juin 2018, l'encours des prêts accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers s'est situé à 3.607,0 milliards, servis entièrement sur les guichets des appels d'offres.

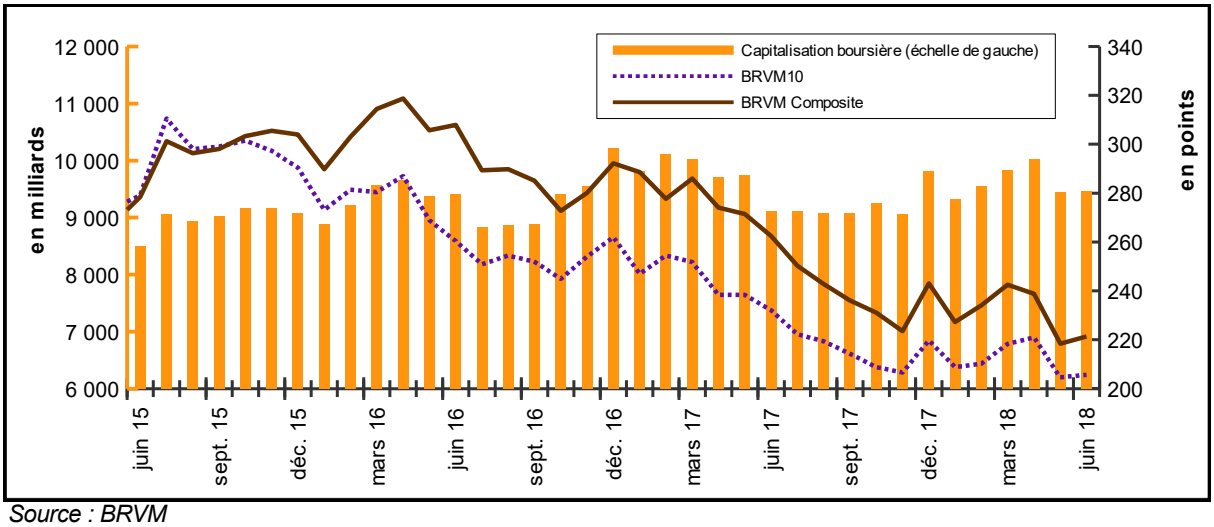
124. Les créances de la Banque Centrale sur les Trésors ont augmenté de 82,4 milliards, en liaison notamment avec la mise en place des concours du FMI (+100,7 milliards) dont l'impact a été amoindri par les remboursements des concours adossés aux allocations de DTS (-18,5 milliards) et des concours monétaires consolidés (-0,7 milliard).

125. L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 2.861,4 milliards à fin juin 2018, représentant 31,2% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2016), pour une norme de 35% maximum.

3.3 - Marché financier de l'UMOA

126. L'activité boursière sous-régionale a poursuivi sa tendance baissière au cours du deuxième trimestre 2018. L'indice global, le BRVM Composite, a fléchi de 8,7% pour clôturer à 221,35 points en juin 2018 contre 242,5 points à fin mars 2018. De même, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, a connu un repli de 5,8%, passant à 205,65 points, après 218,31 points trois mois plus tôt.

Graphique 18 - Evolution des indicateurs de la BRVM



Source : BRVM

127. Dans le sillage des indices de référence, tous les indices sectoriels, « Agriculture », « Industrie », « Distribution », « Services publics », « Finances », « Transport » et « Autres Secteurs », se sont repliés sur la période.

128. En rythme annuel, les indices BRVM Composite et BRVM10 ont reculé de 15,6% et 11,4% respectivement.

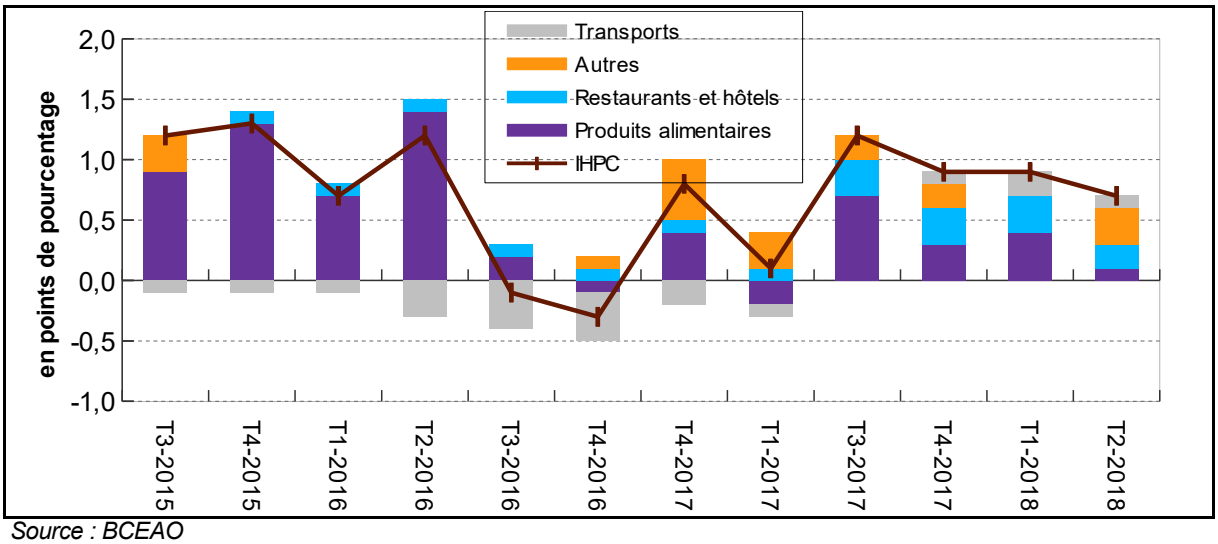
129. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est établie à 9.460,45 milliards à fin juin 2018, en baisse de 371,4 milliards ou 3,8% par rapport à fin mars 2018. Cette contraction résulte de la diminution de la capitalisation du marché des actions (-595,75 milliards ou -8,7%), atténuée, toutefois, par l'accroissement de celle du marché des obligations (+224,39 milliards ou +7,4%). En revanche, sur une base annuelle, la capitalisation boursière globale de la BRVM a enregistré une progression de 3,9%.

IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

130. Le deuxième trimestre 2018 a été marqué par un ralentissement de la progression, en rythme annuel, de l'indice général des prix à la consommation (IHPC). En effet, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 0,7% au deuxième trimestre 2018, après 0,9% un trimestre plus tôt. Cette décélération est essentiellement imputable à la composante « Alimentation », dont la contribution à l'inflation totale est passée de +0,4 point de pourcentage au premier trimestre 2018 à +0,1 point de pourcentage au deuxième trimestre 2018. L'évolution des prix des denrées alimentaires s'explique par un approvisionnement satisfaisant des marchés en produits céréaliers, en tubercules et en plantains dans les pays côtiers, notamment en Côte d'Ivoire et au Togo, ainsi qu'en produits de la pêche au Sénégal.

Graphique 19 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA



Source : BCEAO

131. Les contributions à l'inflation des composantes « Hôtels et restaurants » et « Transports » ont également baissé de 0,1 point de pourcentage respectivement. Pour la composante « Hôtels et restaurants », la décélération notée s'explique par celle des produits alimentaires. Quant à la composante « Transports », l'évolution observée est la résultante de la dissipation des effets de la hausse des prix des hydrocarbures vendus en vrac au Bénin survenue au premier trimestre 2018, en lien avec la pénurie de carburants au Nigeria à la même période.

132. Les prix de la rubrique « Logement », avec une contribution à l'inflation totale ressortie à +0,2 point de pourcentage au deuxième trimestre 2018, contre une contribution nulle un trimestre plus tôt, ont connu une accélération en variation annuelle. Cette évolution est essentiellement imputable à une augmentation des loyers en Côte d'Ivoire et au Niger, sous la pression de la demande de logement.

133. L'analyse selon la nature indique un ralentissement du rythme de progression des prix des biens, qui est ressorti à +0,6% au deuxième trimestre 2018 contre +0,9% le trimestre précédent, en rapport avec une moindre progression des prix des produits alimentaires. Quant aux services, les prix ont globalement connu une légère accélération, avec une augmentation de 1,0% au deuxième trimestre 2018 contre 0,9% au trimestre précédent, en lien avec la hausse des coûts des services de logement.

134. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, est ressortie à 0,7%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2018 contre 0,9% un trimestre plus tôt. Cette situation est la résultante des évolutions sus-mentionnées des prix des services de transport et de restauration.

Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente

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

Sources : BCEAO, INS

135. L'analyse par pays laisse apparaître des évolutions contrastées de l'inflation au deuxième trimestre 2018. Il est noté une accélération du rythme de progression des prix en Guinée-Bissau et au Mali. Pour la Guinée-Bissau, l'évolution enregistrée est imputable au renchérissement des produits de la pêche, partiellement compensé par la baisse des prix des légumes frais et des fruits. Au Mali, l'accélération de l'inflation est en ligne avec la progression des prix des céréales ainsi que des tubercules et plantains.

136. Dans les autres pays de l'Union, la tendance de l'inflation est à la baisse avec un taux négatif pour la Côte d'Ivoire. Le repli des prix dans ce pays est imputable à la composante « Alimentation », en lien avec l'approvisionnement satisfaisant des marchés en légumes frais, en fruits ainsi qu'en tubercules et plantains.

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

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

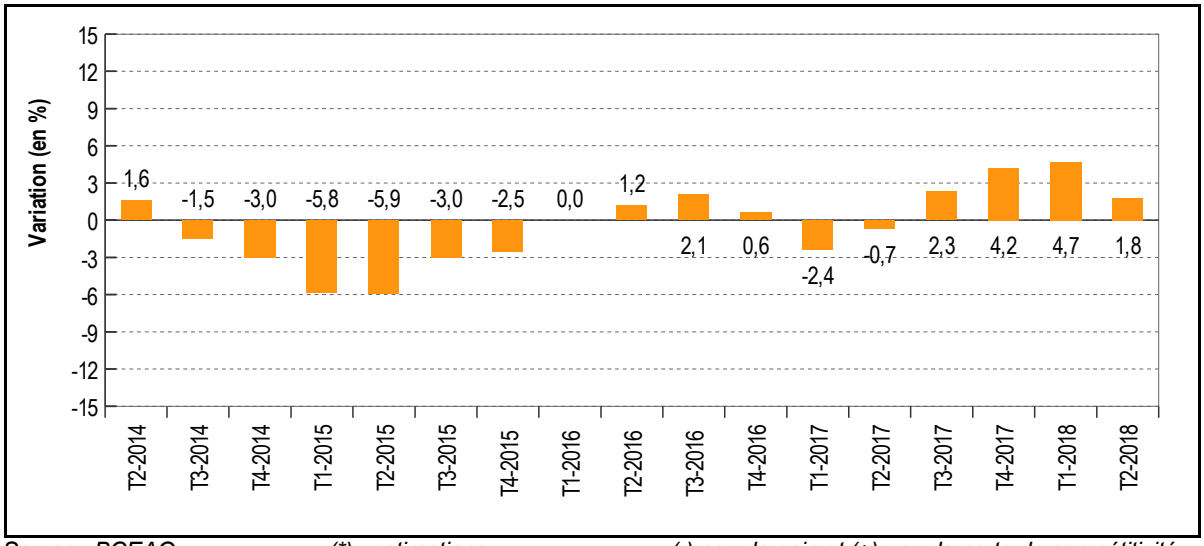
Sources : BCEAO, INS. *(*) : En moyenne annuelle.*

4.2 - Compétitivité extérieure

137. Le taux de change effectif réel (TCER) s'est apprécié de 1,8% au deuxième trimestre 2018 par rapport à la même période de l'année passée. Cette évolution reflète principalement la hausse du taux de change effectif nominal de 4,7%, atténuée par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 2,8 points de pourcentage.

138. L'évolution du taux de change effectif nominal au deuxième trimestre 2018 traduit l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au cédi ghanéen (+13,6%), au yen japonais (+10,0%), au naira (+12,1%), au franc suisse (+8,4%), au dollar des Etats-Unis (+8,3%), au dollar canadien (+3,9%) et au rand sud-africain (+3,7%). A la même période, le taux d'inflation dans l'Union s'est situé à 0,7% contre 3,5% en moyenne au niveau des pays partenaires.

Graphique 20 - Evolution en glissement annuel du TCER



Source : BCEAO *(*) : estimations* *(-) pour le gain et (+) pour la perte de compétitivité.*

139. Le tableau 25 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 %)*

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Variations annuelles		
	2016	2017	T4-017	T1-2018	T2-2018(*)	T4-2017	T1-2018	T2-2018 (*)
Industrialisés	0,6	0,3	-0,5	2,3	-0,7	2,0	3,0	1,5
Zone euro	0,0	-0,7	-0,9	1,7	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0
Environnants (**)	3,4	9,3	0,4	-5,3	-5,2	8,0	2,9	0,0
Asiatiques	1,0	-0,4	-3,7	6,6	-2,8	7,1	10,7	4,1
Pays UE	1,0	-0,2	-1,0	1,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,8
Emergents	2,5	-3,3	-2,9	3,9	-1,5	5,3	8,2	3,7
CEMAC	-0,6	-0,1	-1,6	0,7	1,2	0,0	-1,2	-0,2
Ensemble	**1,6**	**0,8**	**-1,1**	**1,3**	**-1,8**	**4,2**	**4,7**	**1,8**

Source : BCEAO *(*) Estimations* *(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité*
(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité
(**) Il s'agit de la Gambie, du Ghana, de la Guinée, de la Mauritanie et du Nigeria.

V - PREVISIONS D'INFLATION

140. 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

141. Les hypothèses de projection tablent sur une remontée des cours mondiaux des produits pétroliers en 2018, suivie d'une baisse en 2019 et d'une relative stabilité en 2020. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 51 dollars en 2017 à 66 dollars en 2018, puis à 65 dollars en 2019 et 2020[5].

142. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro passerait de 1,13 dollar en 2017 à 1,20 dollar en 2018[6], pour se situer à 1,23 dollar en 2019 et 1,25 dollar en 2020[7].

143. 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[8] passerait de 1,5% en 2017 à 1,7% en 2018, 2019 et 2020.

144. 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. Dans ces conditions, une hypothèse de hausse de 5,0% est retenue pour les projections sur la période 2018-2020.

145. Les prévisions agro-hydro-climatiques réalisées par le Comité Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel (CILSS) pour la campagne 2018/2019 tablent sur une pluviométrie normale voire excédentaire, avec des risques de séquences sèches dans certaines zones de production pendant la phase d'installation des cultures. Par ailleurs, les dernières informations disponibles indiquent des cumuls de pluies excédentaires au Niger et déficitaires au Mali et au Burkina. Sur cette base, les projections retiennent une hausse de 5,0% de la production céréalière pour la campagne 2018/2019. Une évolution similaire est projetée pour la campagne 2019/2020.

146. 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).

5/ Les données sur le marché à terme proviennent de Bloomberg
6/ Projections de la BCE de juin 2018.
7/ Consensus de marché, Bloomberg.
8/ Prévisions de la BCE de juin 2018.

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

	2017	2018			2019			2020		
		Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	51	61	66	71	55	65	75	55	65	75
Taux de change euro/dollar	1,13	1,25	1,20	1,15	1,28	1,23	1,18	1,30	1,25	1,20
Inflation Zone euro (%)	1,5	1,2	1,7	2,2	1,2	1,7	2,2	1,2	1,7	2,2
Cours des produits alimentaires (%)	8,1	0,0	5,0	10,0	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	10,0	5,0	0,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO

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

147. Les prévisions présentées dans le tableau 26, ci-après, tiennent compte des trois hypothèses basse, haute et centrale.

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

		Glissement annuel									Moyenne			
		2018			2019				2020		2017	2018	2019	Huit trimestres
		T2 Réal	T3 prév	T4 prév	T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév	T4 Prév	T1 Prév	T2 Prév				
Taux d'inflation	Scénario baissier	0,7	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,6	0,5	0,5
	Scénario central	0,7	0,8	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	0,8	0,9	1,2	1,2
	Scénario haussier	0,7	1,2	1,8	1,7	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	0,8	1,2	1,9	1,8

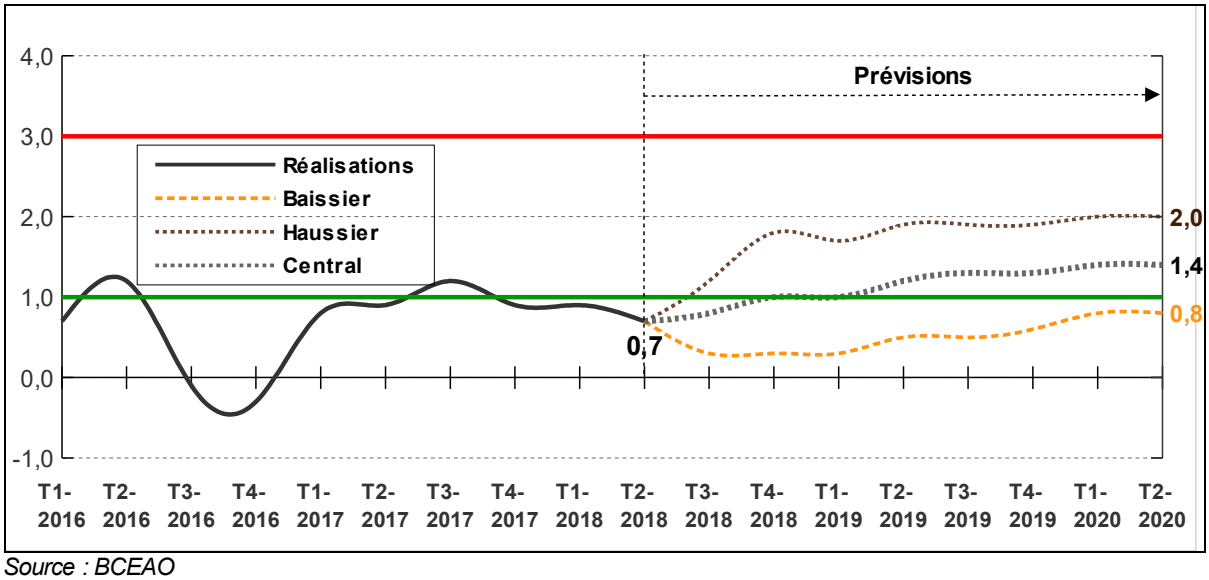
Source : BCEAO

148. Pour le scénario central, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 0,8% au troisième trimestre 2018, contre 0,7% au deuxième trimestre 2018. La hausse des prix serait liée au renchérissement des céréales locales dans les pays sahéliens et à l'augmentation des prix des carburants consécutive à la remontée du cours du pétrole brut.

149. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est projeté à 0,9% en 2018, contre une prévision initiale de 1,0%, reflétant la hausse moins importante que prévu des prix des produits alimentaires au deuxième trimestre 2018. Cette révision prend également en compte la stabilité des prix à la pompe des produits pétroliers observée dans certains pays au premier semestre 2018, contre une augmentation initialement anticipée.

150. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation se situerait à 1,4%, 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 21 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA *(en %)*



Source : BCEAO

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

151. A l'analyse, au titre des risques baissiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres, il peut être relevé une appréciation du taux de change de l'euro notamment vis-à-vis du dollar dans un contexte de maintien de la vigueur de l'expansion économique dans la Zone euro.

152. Les risques haussiers sont liés à une augmentation plus importante qu'anticipé des cours du pétrole et à une stagnation de la production céréalière au cours de la prochaine campagne agricole, qui pourraient se traduire respectivement par un renchérissement des hydrocarbures et 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 accentuation de la hausse 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 Estimations	2014 Estimations	2015 Estimations	2016 Estimations	2017 Estimations	2018 Projections
SECTEUR REEL							
1 -PIB nominal (en milliards de F CFA)	45 331,9	48 341,1	52 078,7	56 296,1	60 874,6	65 957,3	71 476,2
Poids (%) : Secteur primaire	25,5	24,6	24,7	25,3	25,0	24,8	24,3
Secteur secondaire	22,3	22,1	22,7	21,9	22,5	22,6	22,8
Secteur tertiaire	52,1	53,3	52,6	52,8	52,5	52,6	52,8
. Taux de croissance réel du PIB (en %)	*6,2*	*5,9*	*6,5*	*6,3*	*6,5*	*6,7*	*6,8*
Contribution à la croissance : Primaire	*1,2*	*0,3*	*2,0*	*0,6*	*1,2*	*1,6*	*1,3*
Secondaire	*0,6*	*1,7*	*1,2*	*1,4*	*1,4*	*1,5*	*2,0*
Tertiaire	*4,4*	*4,0*	*3,3*	*4,3*	*3,9*	*3,6*	*3,5*
2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)	6 801,3	7 054,4	8 533,8	9 084,7	10 105,2	11 504,9	12 786,1
. Taux d'épargne intérieure (en %)	15,0	14,6	16,4	16,1	16,6	17,4	17,9
.. 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)	9 944,8	11 495,5	12 555,9	13 570,4	14 451,2	16 469,1	18 210,0
. Taux d'investissement (en %)	21,9	23,8	24,1	24,1	23,7	25,0	25,5
.. Taux d'investissement public (en %)	*6,8*	*8,3*	*8,1*	*8,7*	*8,6*	*9,6*	*9,3*
PRIX							
4 - Taux d'inflation moyen annuel (IPC) (en %)	2,4	1,5	-0,1	1,0	0,3	0,8	0,9
5 - Taux d'inflation en glissement annuel (fin déc.) (en %) (*)	2,8	0,0	0,3	1,3	-0,2	0,9	1,0
FINANCES PUBLIQUES (en milliards de F CFA)							
6 - Recettes totales et dons	8 735,8	9 608,9	10 135,9	11 304,7	11 948,5	13 105,2	-
. Recettes totales	7 793,7	8 270,5	8 811,9	9 994,0	10 729,7	11 705,4	-
. Recettes fiscales	6 869,7	7 212,2	7 723,7	8 539,9	9 183,6	9 871,6	-
(en % du PIB)	15,2	14,9	14,8	15,2	15,1	15,0	-
7 - Dépenses globales	10 020,3	11 048,2	11 717,2	13 503,9	14 534,3	15 844,7	-
.Dépenses courantes	6 770,9	6 848,6	7 484,9	8 502,9	9 066,0	9 887,8	-
(en % du PIB)	14,9	14,2	14,4	15,1	14,9	15,0	-
. Investissements sur ressources internes	2 002,2	2 222,5	2 283,9	2 711,9	3 120,5	3 330,2	-
(en % du PIB)	4,4	4,6	4,4	4,8	5,1	5,1	-
8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)	-7,4	-4,9	-6,0	-6,5	-6,7	-5,6	-
9 - Solde budgétaire de base	-979,4	-800,5	-956,8	-1 220,8	-1 456,8	-1 512,6	-
10 - Solde budgétaire global, avec dons	-1 284,5	-1 439,3	-1 581,3	-2 199,2	-2 585,7	-2 739,5	-
(en % du PIB)	-2,8	-3,0	-3,0	-3,9	-4,2	-4,2	-
11 - Solde budgétaire global, hors dons	-2 226,6	-2 777,7	-2 905,2	-3 510,0	-3 804,6	-4 139,3	-
(en % du PIB)	-4,9	-5,7	-5,6	-6,2	-6,2	-6,3	-
DETTE PUBLIQUE EXTERIEURE (en milliards de F CFA)							
12 - Encours de la dette	10 238,0	9 390,1	11 346,6	14 003,0	15 570,1	-	-
(en % du PIB)	22,6	19,4	21,8	24,9	25,6	-	-
13 - Service de la dette réglé	409,6	483,0	516,9	719,9	841,9	-	-
. intérêts	155,2	208,6	244,4	315,3	377,8	-	-
SECTEUR EXTERIEUR (en milliards de F CFA)							
14 - Exportations	12 798,4	12 701,3	13 340,5	13 996,8	13 947,3	15 078,5	-
15 - Importations	13 367,6	14 104,1	14 370,2	15 229,1	14 983,1	17 114,5	-
16 - Balance commerciale	-569,2	-1 402,8	-1 029,7	-1 232,3	-1 035,8	-2 036,0	-
17 - Solde courant, y compris dons	-2 174,7	-3 031,5	-2 547,2	-3 200,7	-3 211,1	-4 733,1	-
(en % du PIB)	-4,8	-6,3	-4,9	-5,7	-5,3	-7,2	-
18 - Solde courant, hors dons	-2 558,1	-3 434,4	-2 980,7	-3 637,8	-3 610,8	-5 237,0	-
(en % du PIB)	-5,6	-7,1	-5,7	-6,5	-5,9	-7,9	-
Solde global	142,1	-568,2	74,5	-189,8	-946,8	304,1	-
19 - Financement exceptionnel	4 162,5	30,0	31,5	59,9	17,7	0,0	-
20 - Degré d'ouverture (Export B&S+Import B&S)/PIB (en %)	31,1	33,6	32,8	31,2	30,5	28,2	-
MONNAIE (en milliards de FCFA)							
21 - Actifs extérieurs nets	5 569,3	4 731,7	4 747,4	4 753,6	3 696,8	4 172,5	
22 – Créances intérieures	13 055,3	15 497,6	18 115,0	21 196,4	24 715,7	27 438,0	
(en % du PIB)	*28,8*	*32,1*	*34,8*	*37,7*	*40,6*	*41,2*	
23 – Créances sur les autres secteurs	10 761,2	12 370,9	14 216,0	16 717,1	18 328,5	20 161,2	
(en % du PIB)	*23,7*	*25,6*	*27,3*	*29,7*	*30,1*	*30,8*	
24 - Masse monétaire (M2)	14 270,9	15 845,2	17 870,2	20 531,1	22 717,3	24 549,8	
25 - Réserves de change	7 088,3	6 623,0	7 065,9	7 522,7	6 534,3	7 188,8	
26 - Taux de couverture de l'émission monétaire	105,5	90,4	84,3	80,2	68,2	73,4	

Sources : Services nationaux; BCEAO

(*) Projection des prix en glissement annuel au 4e trimestre 2017 et 2018

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

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Emetteur	maturité	Date d'émission	Date de valeur	Date d'échéance	Montant annoncé	Montant soumis	Montant retenu	Taux marginal	Taux moyen pondéré
Niger	3 mois	15/01/18	16/01/18	05/04/18	25 000	9 000	9 000	6,50	6,33
Niger	3 mois	22/03/18	23/03/18	21/06/18	10 000	9 893	9 893	6,70	6,45
Bénin	3 mois	29/03/18	30/03/18	28/06/18	20 000	24 369	22 000	6,50	6,38
Niger	3 mois	08/05/18	09/05/18	07/08/18	10 000	36 090	21 353	6,25	6,12
Burkina	3 mois	13/06/18	14/06/18	12/09/18	25 000	71 650	27 500	5,75	5,50
Sous-total					**90 000**	**151 002**	**89 746**	-	-
Burkina	6 mois	07/02/18	08/02/18	08/08/18	25 000	37 431	25 338	6,26	6,12
Niger	6 mois	22/02/18	23/02/18	23/08/18	20 000	17 611	17 611	6,75	6,43
Cote d'ivoire	6 mois	27/02/18	28/02/18	28/08/18	40 000	28 301	28 301	5,70	5,29
Niger	6 mois	26/03/18	27/03/18	24/09/18	20 000	19 000	19 000	6,85	6,73
Mali	6 mois	28/03/18	29/03/18	26/09/18	25 000	13 833	13 033	6,50	6,40
Niger	6 mois	27/04/18	30/04/18	28/10/18	20 000	35 879	22 000	6,45	5,98
Niger	6 mois	17/05/18	18/05/18	15/11/18	10 000	21 534	19 939	6,50	6,23
Niger	6 mois	07/06/18	08/06/18	06/12/18	10 000	20 288	17 657	6,50	6,30
Sous-total					**170 000**	**193 877**	**162 879**	-	-
Burkina	1 an	09/01/18	10/01/18	08/01/19	25 000	19 612	19 112	6,50	6,39
Bénin	1 an	11/01/18	12/01/18	10/01/19	20 000	19 998	19 998	6,50	6,34
Togo	1 an	12/01/18	15/01/18	13/01/19	15 000	5 132	5 132	6,90	6,71
Cote d'ivoire	1 an	16/01/18	17/01/18	15/01/19	35 000	39 403	28 000	5,80	5,73
Mali	1 an	17/01/18	18/01/18	16/01/19	25 000	23 391	18 619	6,50	6,34
Niger	1 an	25/01/18	26/01/18	24/01/19	25 000	21 667	20 357	6,50	6,42
Cote d'ivoire	1 an	06/02/18	07/02/18	05/02/19	35 000	36 401	30 806	5,80	5,61
Guinée-Bissau	1 an	13/02/18	14/02/18	12/02/19	6 000	4 450	4 350	6,50	6,28
Togo	1 an	16/02/18	19/02/18	17/02/19	20 000	19 063	19 063	6,90	6,58
Burkina	1 an	21/02/18	22/02/18	20/02/19	25 000	18 566	18 566	6,50	6,42
Burkina	1 an	07/03/18	08/03/18	06/03/19	30 000	23 664	20 664	6,50	6,47
Mali	1 an	14/03/18	15/03/18	13/03/19	25 000	14 515	13 515	6,50	6,46
Togo	1 an	16/03/18	19/03/18	17/03/19	20 000	17 820	17 820	6,91	6,62
Guinée-Bissau	1 an	05/04/18	06/04/18	04/04/19	5 000	5 562	5 512	6,75	6,62
Bénin	1 an	13/04/18	16/04/18	15/04/19	20 000	50 381	22 000	6,45	6,26
Burkina	1 an	18/04/18	19/04/18	17/04/19	20 000	56 988	22 000	6,25	6,16
Mali	1 an	25/04/18	26/04/18	24/04/19	20 000	46 550	22 000	6,10	5,99
Burkina	1 an	02/05/18	03/05/18	20/02/19	20 000	28 280	22 000	6,25	6,09
Togo	1 an	04/05/18	07/05/18	05/05/19	20 000	24 737	22 000	6,75	6,48
Burkina	1 an	16/05/18	17/05/18	18/12/18	20 000	45 334	22 000	6,15	6,06
Mali	1 an	23/05/18	24/05/18	22/05/19	20 000	20 109	19 409	6,50	6,08
Bénin	1 an	21/06/18	22/06/18	20/06/19	20 000	24 579	22 000	6,40	6,08
Togo	1 an	22/06/18	25/06/18	23/06/19	20 000	22 536	21 536	6,78	6,35
Sous-total					**491 000**	**588 738**	**436 459**	-	-
Total					**751 000**	**933 617**	**689 084**	-	-

Source : UMOA-Titres (*) à fin juin 2018

Tableau A.3 : Emissions d'obligations réalisées au cours de l'année 2018 (*)

(en millions de FCFA, sauf indication contraire)

Emetteur	Voie	maturité	Date d'émission	Date de valeur	Date d'échéance	Montant annoncé	Montant soumis	Montant retenu	Taux de rendement	Coupon	Prix marginal	Prix moyen pondéré
Burkina	Adjudication	3,00	24/01/18	25/01/18	25/01/21	20 000	20 013	20 013	7,490	6,00	95,50	96,11
Togo	Adjudication	3,00	26/01/18	29/01/18	29/01/21	15 000	16 093	16 040	7,686	6,25	95,00	96,26
Bénin	Adjudication	3,00	01/02/18	02/02/18	02/02/21	15 000	6 422	5 004	6,89	6,00	96,85	97,64
Niger	Adjudication	3,00	08/02/18	09/02/18	16/10/20	20 000	5 376	5 376	7,44	6,00	95,00	96,54
Bénin	Adjudication	3,00	15/02/18	16/02/18	02/02/21	15 000	10 006	6 838	7,24	6,00	96,00	96,78
Bénin	Adjudication	3,00	15/03/18	16/03/18	16/03/21	17 500	8 110	8 110	7,68	6,00	95,00	95,63
Burkina	Adjudication	3,00	21/03/18	22/03/18	23/11/20	25 000	16 513	13 513	7,84	6,00	95,25	95,65
Guinée-Bissau	Adjudication	3,00	05/04/18	06/04/18	06/04/21	5 000	6 581	5 235	7,65	6,50	96,50	97,00
Mali	Adjudication	3,00	11/04/18	12/04/18	12/04/21	20 000	31 583	21 307	7,09	6,20	96,10	97,65
Togo	Adjudication	3,00	20/04/18	23/04/18	23/04/21	15 000	17 215	15 715	7,547	6,25	95,00	96,61
Bénin	Adjudication	3,00	26/04/18	27/04/18	27/04/21	12 500	21 917	21 917	7,37	6,00	95,76	96,41
Mali	Adjudication	3,00	09/05/18	10/05/18	20/11/20	20 000	32 300	22 000	7,12	6,15	97,51	97,75
Bénin	Adjudication	3,00	24/05/18	25/05/18	16/03/21	20 000	9 639	9 639	7,71	6,00	95,05	95,78
Togo	Adjudication	3,00	08/06/18	11/06/18	11/06/21	20 000	14 566	14 566	7,84	6,25	95,00	95,88
Mali	Adjudication	3,00	20/06/18	21/06/18	21/06/21	25 000	34 000	26 359	7,26	6,15	97,00	97,09
Burkina	Adjudication	3,00	27/06/18	28/06/18	28/06/21	20 000	25 261	21 389	6,757	6,15	96,00	98,38
Sous-total						**285 000**	**275 595**	**233 022**	-	-	-	-
Togo	Syndication	5,00	20/01/18	26/01/18	26/01/23	60 000	61 992	61 992	7,02	6,90	100,00	100,00
Bénin	Adjudication	5,00	15/03/18	16/03/18	16/03/23	17 500	10 228	10 228	7,12	6,15	96,00	96,01
Niger	Adjudication	5,00	22/03/18	23/03/18	23/03/23	10 000	784,20	784,20	7,27	6,15	94,75	95,82
Togo	Adjudication	5,00	30/03/18	03/04/18	03/04/23	20 000	21 718	21 605	7,631	6,50	96,00	96,22
Bénin	Adjudication	5,00	26/04/18	27/04/18	27/04/23	12 500	3 934	3 934	7,06	6,15	96,00	96,24
Niger	Adjudication	5,00	08/05/18	09/05/18	23/03/23	10 000	648	647	7,22	6,15	95,00	96,08
Niger	Adjudication	5,00	17/05/18	18/05/18	23/03/23	10 000	795	795	7,20	6,15	95,00	96,14
Niger	Adjudication	5,00	07/06/18	08/06/18	23/03/23	10 000	4 342	4 342	7,36	6,15	95,00	95,64
Mali	Adjudication	5,00	20/06/18	21/06/18	21/06/23	25 000	30 621	28 641	7,20	6,40	97,00	97,30
Sous-total						**175 000**	**135 063**	**132 968**	-	-	-	-
Mali	Adjudication	7,00	28/02/18	01/03/18	01/03/25	30 000	27 900	27 000	6,34	6,25	100,00	100,00
Burkina	Syndication	7,00	31/05/18	05/06/18	05/06/25	75 000	93 744	93 744	6,599	6,50	100,00	100,00
Sous-total						**105 000**	**318 765**	**313 676**	-	-	-	-
Total						**565 000**	**729 423**	**679 666**	-	-	-	-

Source : UMOA-Titres (*) à fin juin 2018

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

SITUATION DE LA BANQUE CENTRALE - UMOA	2016			2017				2018	
Encours en milliards - FCFA	juin-16	sept.-16	déc.-16	mars-17	juin-17	sept.-17	déc.-17	mars-18	juin-18
Actifs extérieurs nets	5 575,3	4 672,6	4 565,3	4 743,9	6 106,5	5 378,5	5 304,6	7 504,8	7 594,8
Créances sur les non-résidents	7 598,4	6 681,7	6 534,3	6 722,6	8 103,5	7 335,9	7 188,8	9 403,3	9 632,0
Engagements envers les non-résidents	2 023,2	2 009,0	1 969,0	1 978,7	1 997,0	1 957,4	1 884,2	1 898,5	2 037,2
Créances sur les autres institutions de dépôt	3 655,2	3 973,1	4 709,9	4 478,9	4 373,1	3 892,5	4 180,8	3 841,5	3 607,0
Créances nettes sur l'administration centrale	530,1	510,7	561,8	575,8	-279,2	421,3	501,2	-975,2	-135,4
Créances sur l'économie	247,1	255,0	212,2	245,9	256,4	262,2	209,5	229,1	244,3
ACTIFS	**10 007,7**	**9 411,5**	**10 049,3**	**10 044,5**	**10 456,8**	**9 954,4**	**10 196,2**	**10 600,2**	**11 310,7**
Base monétaire	8 108,9	7 494,4	8 139,1	8 023,2	8 402,4	7 883,3	8 016,1	8 501,9	9 080,7
Circulation fiduciaire	5 740,2	5 575,8	6 135,7	6 372,9	6 382,8	5 957,8	6 407,6	6 548,1	6 646,0
Dépôts des banques	1 707,9	1 516,0	1 662,7	1 291,4	1 664,1	1 296,9	1 231,9	1 557,6	2 001,8
Engagements envers les autres secteurs	660,8	402,7	340,6	359,0	355,5	628,6	376,7	396,2	432,9
Dépôts exclus de la base monétaire	0,8	0,5	0,3	1,1	2,8	1,0	8,4	0,4	3,2
Actions et autres titres de participation	2 020,3	2 059,0	2 009,2	2 048,5	2 021,4	2 006,4	1 950,4	2 045,4	2 150,6
Autres postes (net)	-122,3	-142,4	-99,2	-28,3	30,2	63,6	221,3	52,5	76,3
PASSIFS	**10 007,7**	**9 411,5**	**10 049,3**	**10 044,5**	**10 456,8**	**9 954,4**	**10 196,2**	**10 600,2**	**11 310,7**

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

SITUATION DES AUTRES INSTITUTIONS DE DEPOT - UMOA	2016			2017				2018	
Encours en milliards - FCFA	juin-16	sept.-16	déc.-16	mars-17	juin-17	sept.-17	déc.-17	mars-18	juin-18
ACTIF									
Actifs extérieurs nets	-830,6	-920,2	-868,5	-717,9	-1 054,3	-1 120,5	-1 132,2	-720,6	-1 337,5
Créances sur les non-résidents	628,1	648,0	662,4	754,2	763,2	643,3	661,8	791,2	676,4
Engagements envers les non-résidents	-1 458,7	-1 568,2	-1 530,9	-1 472,1	-1 817,5	-1 763,7	-1 794,0	-1 511,7	-2 013,9
Créances sur la Banque Centrale	2 221,1	2 163,6	2 184,8	1 869,0	2 191,3	1 948,4	1 856,5	2 063,5	2 555,0
Créances nettes sur l'administration centrale	4 658,6	5 705,6	5 858,1	6 237,5	6 408,5	6 326,9	6 807,2	7 082,8	6 805,3
Créances sur l'économie	17 045,4	16 978,1	18 116,3	18 112,8	18 693,8	18 935,3	19 951,7	19 929,6	20 015,0
Créances sur les autres sociétés financières	1 029,2	1 083,6	1 079,3	1 060,6	1 058,0	980,6	1 059,8	1 029,9	1 020,6
Créances sur les sociétés non-financières publiques	1 099,2	1 088,5	1 174,9	1 034,3	1 121,7	1 174,2	1 139,2	1 387,3	1 260,3
Créances sur le secteur privé	14 917,0	14 806,0	15 862,1	16 018,0	16 514,0	16 780,5	17 752,7	17 405,5	17 706,0
PASSIF									
Engagements envers la banque centrale	3 570,1	3 781,9	4 575,9	4 402,8	4 273,0	3 762,5	4 182,2	3 370,7	3 461,3
Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire	8 352,9	8 596,3	9 217,9	9 131,7	9 531,8	9 538,3	10 097,8	10 515,0	10 710,8
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire	7 153,6	7 256,5	7 432,7	7 748,9	7 941,9	7 983,6	8 157,8	8 513,4	8 586,4
Dépôts exclus de la masse monétaire au sens large	577,9	620,4	633,0	610,4	670,9	735,7	715,4	865,1	873,9
Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire	38,4	38,4	30,8	40,5	41,5	39,4	35,4	13,4	19,8
Emprunts	360,4	411,7	463,3	485,3	436,9	477,7	609,1	842,1	540,8
Actions et autres titres de participation	2 200,8	2 308,0	2 492,0	2 535,5	2 521,1	2 740,1	2 971,7	3 012,1	2 893,7
Autres postes (net)	840,5	914,0	445,2	546,4	822,2	812,8	713,8	1 223,6	951,2

Source: BCEAO

Tableau A.6 : UMOA : Agrégats monétaires

Encours en milliards de FCFA	2016			2017				2018	
	juin-16	sept.-16	déc.-16	mars-17	juin-17	sept.-17	déc.-17	mars-18	juin-18
Circulation fiduciaire	**5 153,0**	**4 937,7**	**5 509,2**	**5 739,6**	**5 705,0**	**5 306,8**	**5 778,2**	**5 918,1**	**5 958,1**
Dépôts à vue	**8 871,7**	**9 092,1**	**9 668,2**	**9 608,1**	**10 024,7**	**10 031,4**	**10 660,6**	**11 044,1**	**11 263,3**
M1	**14 024,6**	**14 029,8**	**15 177,4**	**15 347,7**	**15 729,6**	**15 338,2**	**16 438,8**	**16 962,1**	**17 221,4**
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1)	**7 504,9**	**7 372,6**	**7 539,9**	**7 860,1**	**8 032,1**	**8 352,3**	**8 211,0**	**8 630,8**	**8 718,6**
Masse monétaire (M2)	**21 529,5**	**21 402,4**	**22 717,3**	**23 207,8**	**23 761,8**	**23 690,5**	**24 649,8**	**25 592,9**	**25 940,0**
Actifs extérieurs nets	**4 744,7**	**3 752,4**	**3 696,8**	**4 026,0**	**5 052,2**	**4 258,0**	**4 172,5**	**6 784,2**	**6 257,3**
BCEAO	5 575,3	4 672,6	4 565,3	4 743,9	6 106,5	5 378,5	5 304,6	7 504,8	7 594,8
Banques	-830,6	-920,2	-868,5	-717,9	-1 054,3	-1 120,5	-1 132,2	-720,6	-1 337,5
Créances intérieures	**22 451,0**	**23 418,4**	**24 715,7**	**25 143,4**	**25 046,7**	**25 914,2**	**27 438,0**	**26 234,0**	**26 895,5**
Créances nettes sur l'Administration Centrale	5 158,4	6 185,2	6 387,2	6 784,6	6 096,5	6 716,7	7 276,8	6 075,3	6 636,2
Créances sur l'économie	17 292,6	17 233,2	18 328,5	18 358,8	18 950,2	19 197,5	20 161,2	20 158,7	20 259,3
Passifs à caractère non monétaire (2)	**5 198,5**	**5 437,9**	**5 628,5**	**5 721,2**	**5 694,5**	**6 000,3**	**6 290,4**	**6 778,6**	**6 482,0**
Autres postes nets (3)	**467,7**	**330,5**	**66,7**	**240,3**	**642,7**	**481,5**	**670,3**	**646,8**	**730,8**
Total des contreparties de M2 (4)	**21 529,5**	**21 402,4**	**22 717,3**	**23 207,8**	**23 761,8**	**23 690,5**	**24 649,8**	**25 592,9**	**25 940,0**

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

Encours en milliards de FCFA	2016			2017				2018	
	juin-16	sept.-16	déc.-16	mars-17	juin-17	sept.-17	déc.-17	mars-18	juin-18
Totales Créances nettes sur l'Administration Centrale	**5 158,4**	**6 185,2**	**6 387,2**	**6 784,6**	**6 096,5**	**6 716,7**	**7 276,8**	**6 075,3**	**6 636,2**
Créances nettes de la BCEAO	**499,8**	**479,7**	**529,1**	**547,2**	**-312,0**	**389,9**	**469,6**	**-1 007,5**	**-169,0**
Créances	1 809,9	1 794,9	1 819,2	1 802,3	1 842,9	1 836,9	1 884,6	1 861,1	1 943,5
Crédits	1 796,7	1 780,9	1 803,9	1 783,1	1 829,9	1 822,9	1 868,9	1 848,9	1 930,4
Concours adossés aux DTS	261,3	243,8	226,1	209,5	190,3	172,3	154,1	137,6	119,1
Découverts statutaires consolidés	231,8	231,1	230,4	229,7	229,0	228,4	227,7	226,9	226,2
Concours du FMI	1 046,9	1 049,0	1 093,0	1 089,5	1 156,2	1 170,6	1 239,4	1 236,6	1 337,3
Autres concours de Gouvernements étrangers (1)	15,1	15,1	12,4	12,4	12,4	9,4	5,5	5,5	5,5
Autres crédits (créances financières) (2)	241,7	241,9	242,0	242,0	242,1	242,2	242,3	242,3	242,3
Engagements	1 310,1	1 315,2	1 290,1	1 255,1	2 154,9	1 447,0	1 415,0	2 868,6	2 112,6
Encaisses du Trésor	30,3	31,1	32,7	28,6	32,7	31,4	31,7	32,3	33,6
Dépôts	1 253,4	1 244,4	1 203,2	1 159,5	2 094,7	1 368,5	1 324,0	2 817,8	2 051,5
Autres engagements (3)	26,5	39,7	54,2	67,0	27,5	47,2	59,3	18,5	27,4
Créances nettes des banques	**4 658,6**	**5 705,6**	**5 858,1**	**6 237,5**	**6 408,5**	**6 326,9**	**6 807,2**	**7 082,8**	**6 805,3**
Créances	7 349,9	8 215,3	8 538,5	8 821,2	9 069,5	9 010,4	9 703,2	9 121,1	9 086,5
Crédits	1 435,3	1 386,6	1 461,3	1 613,2	1 734,2	1 619,1	2 051,0	1 395,0	1 232,1
Portefeuille de titres du Trésor	5 914,6	6 828,7	7 077,2	7 208,0	7 335,2	7 391,4	7 652,2	7 726,0	7 854,4
Engagements	2 691,3	2 509,7	2 680,4	2 583,7	2 661,0	2 683,6	2 895,9	2 038,3	2 281,2

Source: BCEAO

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

(2) Les créances sur position extérieure négative et autres créances financières dues par 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 (en %)	T2-2017	T3-2017	T4-2017	T1-2018	T2-2018
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	0,1	1,4	1,0	1,0	0,7
	Importée	27,3	0,2	0,5	0,5	1,0	0,7
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	0,1	1,0	0,7	0,7	0,5
	Importée	27,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2
	Total	**100**	**0,1**	**1,2**	**0,9**	**0,9**	**0,7**

Sources : BCEAO, INS

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

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

Sources : BCEAO, INS

BCEAO

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