



BCEAO

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

**RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE
DANS L'UMOA**

Mars 2017



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Mars 2017



SOMMAIRE

	Pages
LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS.....	5
COMMUNIQUE DE PRESSE.....	6
RESUME.....	8
I. ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL	10
1.1. Activité économique.....	10
1.2. Cours des matières premières.....	11
1.3. Inflation.....	13
1.4. Conditions monétaires et financières.....	14
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. Perspectives de croissance économique.....	29
III. MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER.....	31
3.1. Conditions monétaires.....	31
3.2. Situation monétaire.....	34
3.3. Marché financier de l'UEMOA.....	38
IV. INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE.....	39
4.1. Evolution récente de l'inflation.....	39
4.2. Compétitivité extérieure.....	41
V. PREVISIONS D'INFLATION.....	42
5.1. Hypothèses retenues pour les projections d'inflation.....	42
5.2. Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	43
5.3. Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	44
ANNEXES.....	45

LISTE DES GRAPHIQUES

	Pages
Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières.....	12
Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union.....	13
Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation.....	14
Graphique 4 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions	16
Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	17
Graphique 6 - Contribution des postes de la demande à la croissance.....	21
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA.....	24
Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales.....	24
Graphique 9 - Evolution de la liquidité bancaire.....	31
Graphique 10 - Taux moyen pondéré des appels d'offres et taux interbancaire moyen pondéré à une semaine.....	32
Graphique 11 - Evolution de l'indice des conditions monétaires.....	33
Graphique 12 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA	33
Graphique 13 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	35
Graphique 14 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	36
Graphique 15 - Indicateurs d'activité de la BRVM.....	39
Graphique 16 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.	39
Graphique 17 - Evolution en glissement annuel du TCER.....	41
Graphique 18 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....	44

LISTE DES TABLEAUX

	Pages
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 à la croissance du PIB trimestriel en glissement annuel.....	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 - Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA.....	20
Tableau 9 - Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA.....	21
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	23
Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional des titres publics.....	25
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor.....	26
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin décembre 2016 par pays.....	26
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics.....	27
Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union à fin décembre 2016.....	27
Tableau 16 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA au quatrième trimestre 2016.....	29
Tableau 17 - Taux de croissance du PIB réel dans les Etats membres de l'UEMOA.....	30
Tableau 18 - Evolution des contributions à la croissance du PIB de l'Union.....	30
Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit.....	34
Tableau 20 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA.....	34
Tableau 21 - Situation monétaire à fin décembre 2016.....	35
Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente.....	40
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.....	43
Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	43

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

AEN	:	Avoirs Extérieurs Nets
AMAO	:	Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
APUC	:	Administration Publique Centrale
BoE	:	Bank of England / Banque d'Angleterre
BoJ	:	Bank of Japan / Banque du Japon
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCEAO	:	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BRVM	:	Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CAF	:	Coût Assurance Fret
CEMAC	:	Communauté Economique et Monétaire des Etats de l'Afrique Centrale
CPM	:	Comité de Politique Monétaire
DTS	:	Droits de Tirage Spéciaux
FED	:	Federal Reserve System / Réserve Fédérale des Etats-Unis
FMI	:	Fonds Monétaire International
FOB	:	Free on Board / Franco à Bord
FSTE	:	Financial Times Stock Exchange
ICA	:	Indice du Chiffre d'Affaires
INS	:	Institut National de la Statistique
IHPC	:	Indice Harmonisé des Prix à la Consommation
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
OIC	:	Organisation Internationale du Café
OICC	:	Organisation Internationale du Cacao
OPEP	:	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PIB	:	Produit Intérieur Brut
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	:	Union Monétaire Ouest Africaine
WTI	:	West Texas Intermediate

COMMUNIQUE DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 1^{er} mars 2017, sa première réunion ordinaire au titre de l'année 2017 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 au cours de la période récente ainsi que les facteurs de risques pouvant peser sur la stabilité des prix et la croissance économique de l'Union.
3. Sur le plan international, le Comité a relevé que l'activité économique mondiale s'est raffermie au quatrième trimestre 2016, sous l'effet notamment du redressement de la croissance aux Etats-Unis et de la poursuite de l'amélioration de la conjoncture dans les principaux pays émergents. Les cours des principaux produits de base exportés par les pays de l'UEMOA se sont inscrits en hausse sur le trimestre sous revue, à l'exception de ceux du cacao et de l'or.
4. Examinant la situation interne de l'Union, le Comité a relevé le maintien du rythme soutenu de l'activité économique au quatrième trimestre 2016. Ainsi, le taux de croissance du produit intérieur brut de l'Union, en glissement annuel, est ressorti à 6,5% contre 6,8% le trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance économique de l'Union est estimée à 6,8%, après 6,6% en 2015. Les projections tablent sur une progression du PIB réel de l'Union de 7,0% en 2017.
5. Le Comité de Politique Monétaire a noté que les opérations financières des Etats se sont soldées en 2016 par un déficit global, base engagements, de 4,0% du PIB. L'évolution des finances publiques des Etats membres de l'Union en 2016 reste marquée par une hausse des dépenses courantes ainsi que par la poursuite des efforts d'investissement dans les infrastructures et les secteurs sociaux, dans un contexte de faible mobilisation des ressources extérieures et de stagnation du taux de pression fiscale. Le Comité a souligné que le respect à l'horizon 2019 de la norme communautaire de 3,0% du PIB pour le déficit budgétaire par Etat implique le renforcement des efforts de mobilisation des recettes fiscales et de rationalisation des dépenses publiques.
6. Analysant l'évolution des prix dans l'Union, le Comité a constaté que le taux d'inflation dans la zone UEMOA, en glissement annuel, s'est situé à -0,3% au quatrième trimestre 2016 après -0,1% un trimestre plus tôt. L'accentuation de la baisse de l'inflation s'explique par le repli des prix des produits alimentaires, en rapport avec l'amélioration de l'offre des denrées sur les marchés. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,7%, en phase avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.
7. Sur le marché monétaire, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 3,59% contre 3,37% au trimestre précédent et 2,59% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré a légèrement progressé de 3,47% à 3,48%, d'un trimestre à l'autre. A la même période en 2015, ce taux était de 2,62%. En outre, sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est accru, passant de 4,39% le trimestre précédent à 4,48%.

-
8. Au regard de ces évolutions, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés les taux directeurs de la BCEAO. Ainsi, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidités reste fixé à 2,50%, niveau en vigueur depuis le 16 septembre 2013 et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal est maintenu à 4,50%, niveau en vigueur depuis le 16 décembre 2016.
 9. En vue d'accompagner la mise en œuvre des mesures visant un meilleur fonctionnement du marché interbancaire, le Comité a décidé de baisser de 200 points de base le coefficient de réserves obligatoires applicables aux banques de l'Union pour le ramener de 5,00%, niveau en vigueur depuis le 16 mars 2012, à 3,00%. Cette décision prend effet à compter du 16 mars 2017.

Fait à Dakar, le 1^{er} mars 2017

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. L'activité économique mondiale s'est raffermie au quatrième trimestre 2016, soutenue par le redressement de la croissance aux Etats-Unis et la poursuite de l'amélioration de la conjoncture dans les principaux pays émergents. Selon les dernières données publiées par le FMI, la croissance de l'économie mondiale est estimée à 3,1% en 2016.
2. Les indices de prix des principaux produits de base exportés par les pays de l'UEMOA se sont inscrits en hausse sur le trimestre sous revue, à l'exception de ceux du cacao et de l'or. Les hausses trimestrielles les plus significatives ont concerné le pétrole, le caoutchouc, le café, l'huile de palmiste, la noix de cajou et l'huile de palme.
3. Au niveau de l'Union, le dynamisme de l'activité économique s'est poursuivi au quatrième trimestre 2016. La croissance du produit intérieur brut (PIB) réel, portée essentiellement par la vigueur de la demande intérieure, est ressortie à 6,5%, en glissement annuel, après 6,8% le trimestre précédent. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance économique de l'Union s'élèverait à 6,8% contre 6,6% en 2015. Les projections tablent sur une progression du PIB réel de 7,0% en 2017.
4. Le taux d'inflation dans la zone UEMOA, en glissement annuel, est demeuré en territoire négatif pour le deuxième trimestre consécutif. Il s'est situé à -0,3%, au quatrième trimestre 2016, après -0,1% un trimestre plus tôt. L'accentuation de la baisse de l'inflation s'explique par le repli des prix des produits alimentaires, en rapport avec l'amélioration de l'offre des denrées sur les marchés. Le taux d'inflation sous-jacente s'est, cependant, inscrit en hausse, en glissement annuel, se situant à 0,5% contre 0,2% le trimestre précédent.
5. L'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, au titre de l'année 2016, s'est soldée par une légère atténuation du déficit global, base engagements, dons compris, rapporté au PIB, qui ressort à 4,0% à fin décembre 2016 contre 4,1% un an auparavant. L'évolution des finances publiques des Etats membres de l'Union en 2016 a été marquée par la poursuite des efforts d'investissement dans les infrastructures et les secteurs sociaux, en vue de créer les conditions d'une croissance durable et inclusive.
6. Les échanges extérieurs de l'Union ont dégagé sur le quatrième trimestre 2016 un solde commercial déficitaire de 296,6 milliards ou 2,0% du PIB, en détérioration de 71,8 milliards par rapport à la même période de l'année précédente, en raison essentiellement du renchérissement des produits énergétiques importés.
7. La situation monétaire à fin décembre 2016, comparée à celle à fin septembre 2016, est marquée par une légère baisse de l'encours des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires (-99,0 milliards), une augmentation des créances nettes des institutions de dépôts sur les Administrations Publiques Centrales des Etats membres (+211,6 milliards) et une consolidation de l'encours des crédits bancaires octroyés aux autres secteurs de l'économie (+998,2 milliards). Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est établi à 68,2% à fin décembre 2016 contre 74,1% trois mois plus tôt.
8. La liquidité bancaire s'est établie à 1.662,7 milliards à fin décembre 2016, en augmentation de 146,7 milliards d'un trimestre à l'autre. Cette évolution est liée aux recours des banques aux concours de la BCEAO (+731,8 milliards) pour compenser l'incidence négative des facteurs

autonomes de la liquidité sur la période (-585,1 milliards). Hors refinancement de la Banque Centrale, la liquidité des banques est déficitaire de 3.042,2 milliards à fin décembre 2016, en dégradation de 1.562,3 milliards par rapport à décembre 2015.

9. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 3,5876% au quatrième trimestre 2016 contre 3,3686% au trimestre précédent et 2,5885% un an plus tôt. Sur le marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré toutes maturités confondues s'est très légèrement détendu, ressortant à 4,70% au cours de la période sous revue contre 4,72% un trimestre plus tôt. En revanche, le taux moyen interbancaire à une semaine s'est légèrement accru pour se situer à 4,48% contre 4,39% le trimestre précédent. Sur le marché des titres publics, le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor s'est accru de 44 points de base comparativement au niveau enregistré au troisième trimestre pour s'établir à 4,82%. Sur une base annuelle, ce taux a baissé, passant à 4,72% en 2016 contre 4,93% un an auparavant.
10. Les prévisions d'inflation à moyen terme dans l'Union ne laissent pas entrevoir de tensions particulières sur l'évolution des prix à la consommation. La trajectoire attendue du taux d'inflation indique une hausse des prix à la consommation de 0,6% en glissement annuel au premier trimestre 2017, contre -0,3% au quatrième trimestre 2016. En moyenne pour 2017, il est prévu un taux d'inflation de 1,0% contre 0,3% en 2016. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 1,7% en glissement annuel au quatrième trimestre 2018, conforme à l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. L'activité économique mondiale s'est raffermie au quatrième trimestre 2016, sous l'effet notamment du redressement de l'économie américaine et de la poursuite de l'amélioration de la conjoncture dans les principaux pays émergents.

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

	Moyenne annuelle			Glissement annuel									
	2013	2014	2015	2015				2016					
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4(*)		
Pays développés													
Etats-Unis	2,2	2,4	2,6	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,3	1,7	1,9		
Japon	1,5	0,0	0,5	0,0	1,7	2,1	1,2	0,4	0,9	1,1	1,6		
Royaume-Uni	1,7	3,1	2,2	2,8	2,4	1,8	1,7	1,8	2,0	2,2	2,2		
Zone euro	-0,4	1,1	2,0	1,8	2,0	1,9	2,0	1,7	1,6	1,8	1,7		
Allemagne	0,2	1,6	1,5	1,1	1,8	1,7	1,3	1,9	1,8	1,7	1,8		
France	0,7	0,6	1,3	1,3	1,2	1,1	1,2	1,2	1,1	0,9	1,1		
Pays émergents													
Chine	7,7	7,3	6,9	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8		
Inde	6,9	7,2	7,6	7,3	7,7	7,9	7,7	8,4	7,3	7,2	7,2		
Brésil	2,7	0,1	-3,8	-1,8	-3,0	-4,5	-5,8	-5,4	-3,6	-2,9	-2,5		
Russie	1,3	0,7	-3,7	-2,8	-4,5	-3,7	-3,8	-1,2	-0,6	-0,4	-		
Afrique du Sud	2,3	1,6	1,3	2,6	1,3	0,9	0,6	-0,6	0,3	0,7	0,7		

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Statistics South Africa

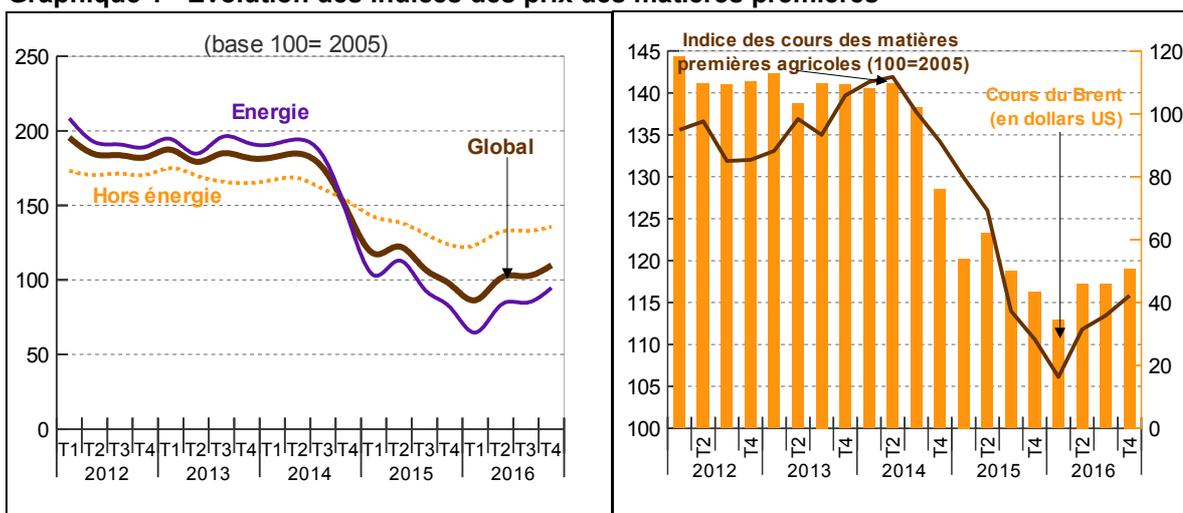
(*) données provisoires

2. Aux Etats-Unis, la progression du PIB réel, en glissement annuel, est ressortie à 1,9% au quatrième trimestre 2016 après 1,7% le trimestre précédent. Ce regain de dynamisme est attribuable à la reprise des investissements des entreprises, notamment dans le secteur de l'énergie, ainsi qu'à la hausse de la consommation en relation avec la vigueur du marché du travail. Toutefois, la faiblesse des exportations nettes, en raison du raffermissement du dollar américain, a exercé un effet modérateur.
3. L'activité économique dans la Zone euro a maintenu son profil haussier au quatrième trimestre 2016 avec une croissance du PIB réel de 1,7%, en glissement annuel. En France, le PIB a progressé, en glissement annuel, de 1,1% au quatrième trimestre 2016, soutenu par le regain de vigueur de la consommation des ménages, de l'investissement des entreprises ainsi que par l'accélération des exportations.
4. Au niveau des principaux pays émergents, selon les indicateurs disponibles, la dynamique d'amélioration de la conjoncture devrait se poursuivre au quatrième trimestre 2016, notamment au Brésil et en Russie, en relation avec l'assouplissement de la politique monétaire et la hausse des cours du pétrole. En Chine, le PIB a progressé de 6,8%, sur un an, au quatrième trimestre 2016 contre 6,7% le trimestre précédent. L'amélioration de l'activité est liée à la hausse des investissements et au dynamisme du secteur privé. En revanche, en Inde, la progression de l'activité économique devrait décélérer, en raison notamment du recul des investissements et de la baisse de la consommation, induite par la pénurie de liquidité liée au remplacement de plus de 80% des billets en circulation durant le trimestre.
5. Dans les principaux pays partenaires des Etats de l'Union, le rythme de progression de l'activité économique s'est consolidé, en ligne avec les évolutions constatées en France, en Chine et aux Etats-Unis. Toutefois, au Nigeria, l'activité continuerait de se ressentir de la faiblesse des cours du pétrole, des perturbations des installations pétrolières ainsi que de la baisse des investissements étrangers.

6. Selon les dernières données publiées par le FMI en janvier 2017, le taux de croissance de l'économie mondiale est estimé à 3,1% en 2016 contre une réalisation de 3,2% en 2015. Ce léger ralentissement s'explique principalement par la faiblesse de l'investissement dans les économies avancées, les incertitudes liées au Brexit et la faiblesse des cours des matières premières.
7. En perspective, la croissance mondiale devrait s'accélérer légèrement en 2017 pour se situer à 3,4%. Le regain de dynamisme de l'économie mondiale serait tiré par l'amélioration de la croissance dans les pays avancés, notamment aux Etats-Unis, en liaison avec les mesures de stimulations budgétaires prévues par la nouvelle administration. L'économie mondiale bénéficierait également de la vigueur de la croissance dans les pays émergents et en développement. En effet, la plupart de ces pays connaîtraient une normalisation progressive de leur situation macroéconomique avec la hausse des prix des produits pétroliers et les mesures de relance budgétaire.
8. Aux Etats-Unis, selon les dernières projections du FMI, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 2,3% après 1,6% en 2016. Dans la Zone euro, la progression du PIB ralentirait légèrement en 2017 pour se situer à 1,6% en 2017 après 1,7% en 2016.
9. Dans les pays émergents et ceux en développement, les perspectives de croissance resteraient favorables globalement, avec un taux de progression du PIB qui passerait de 4,1% en 2016 à 4,5% en 2017. Au Brésil et en Russie, la croissance ressortirait positive en 2017, après avoir été négative en 2015 et 2016, soutenue par la vigueur de la demande intérieure et le relèvement des cours du pétrole. En Inde, la progression de l'activité économique se renforcerait en 2017 pour ressortir à 7,2% après 6,6% en 2016, en relation avec l'assouplissement des conditions monétaires qui devrait stimuler les investissements. En revanche en Chine, la croissance de l'économie devrait poursuivre son ralentissement pour se situer à 6,5% en 2017 après 6,7% en 2016.
10. En Afrique subsaharienne, les projections de croissance du FMI tablent sur un redressement de la progression du PIB en 2017 à 2,8%, après 1,6% l'année précédente. Les difficultés économiques conjoncturelles que connaissent les deux plus grandes économies de la région, le Nigeria et l'Afrique du Sud, en liaison avec la faiblesse des revenus tirés des exportations de produits de base, devraient s'atténuer. Dans ce contexte, la croissance du Nigeria devrait ressortir positive à 0,8% en 2017 après la contraction de 1,5% enregistrée en 2016. En Afrique du Sud, la croissance du PIB devrait se porter à 0,8% en 2017, après 0,3% en 2016.

1.2 - Cours des matières premières

11. Durant le quatrième trimestre 2016, les cours des matières premières se sont globalement orientés à la hausse, dans le sillage du renchérissement des produits énergétiques. L'indice des prix des matières premières calculé par le FMI a enregistré une progression de 7,2% par rapport au troisième trimestre 2016.
12. Les prix de l'énergie, soutenus par la hausse des prix du charbon (+34,2%), du gaz (+9,8%) et des produits pétroliers (+9,7%), se sont renchérissés de 11,8% sur le trimestre sous revue. En particulier, les prix du baril NYMEX et du Brent se sont renforcés respectivement de 11,4% et 9,3%. Les cours du pétrole ont été portés par les anticipations des effets de l'accord de limitation de la production conclu, le 30 novembre 2016, par l'OPEP, auquel se sont joints des pays producteurs non membres.

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières

Sources : FMI, Bloomberg

13. Les cours des principales matières premières exportées par les pays de l'Union se sont également accrus à l'exception de ceux du cacao (-16,2%) et de l'or (-8,7%). Les hausses trimestrielles les plus significatives, en dehors du pétrole, ont concerné le caoutchouc (+34,6%), le café (+11,2%), l'huile de palmiste (+7,6%), la noix de cajou (+5,7%) et l'huile de palme (+5,1%).
14. Les prix du caoutchouc ont été soutenus principalement par le raffermissement de la demande chinoise et la hausse des cours du pétrole¹.
15. Les prix internationaux du café robusta ont augmenté du fait des anticipations d'un déficit de l'offre mondiale, avec des baisses de production attendues au Vietnam, au Brésil et en Indonésie.
16. Le renchérissement de l'huile de palmiste et de l'huile de palme est imputable à la baisse de l'offre de la Malaisie, premier pays producteur mondial et à la vigueur de la demande chinoise.
17. Les prix de la noix de cajou se sont renforcés, en liaison avec le dynamisme de la demande, notamment celle en provenance du marché européen.
18. En revanche, les prix du cacao ont été affectés par les anticipations d'un surplus de production par rapport à une demande atone.
19. Le fléchissement des cours de l'or est imputable au renchérissement du dollar, qui rend moins attractif l'once d'or, eu égard à son statut de valeur refuge.

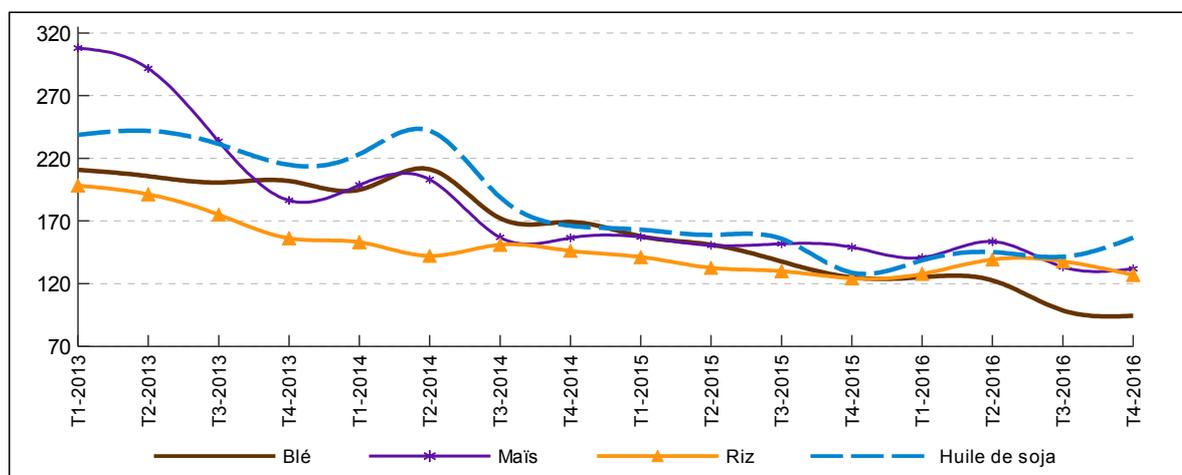
1/ Le caoutchouc a deux sources : l'une naturelle (hévéa) et l'autre industrielle (synthétique). Le caoutchouc naturel et le caoutchouc synthétique sont des produits substituables. En conséquence, une augmentation du prix de l'un entraîne une augmentation de la demande de l'autre. Le caoutchouc synthétique est fabriqué à partir d'hydrocarbures, c'est-à-dire de produits pétroliers. Ainsi, une hausse du prix du pétrole entraîne une hausse du coût de production du caoutchouc synthétique.

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

	Cours moyen T4-2016 en devises	Variation trimestrielle		Glissement annuel	
		Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	50,0	11,4	15,4	15,7	17,6
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	102,4	11,2	15,0	28,3	30,2
Cacao (OICC) (en cents/livre)	113,5	-16,2	-13,5	-24,1	-23,1
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	70,3	0,3	3,8	11,5	13,2
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	758,6	5,1	8,8	34,9	37,1
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 499,7	7,6	11,6	35,3	37,6
Caoutchouc (en eurocents/kg)	161,1	34,6	34,6	41,3	41,3
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)*	1 393,9	5,7	9,3	14,7	16,3
Or (en \$/once)	1 218,4	-8,7	-5,6	12,1	13,7

Source : Reuters, calculs BCEAO

20. Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA sont ressortis en baisse durant le quatrième trimestre 2016 à l'exception de ceux de l'huile de soja (+10,7%) dont les prix se sont ressentis de la hausse de la demande mondiale d'oléagineux. Les prix du blé (-4,4%) et du maïs (-0,8%) sont affectés par les bonnes perspectives de production aux Etats-Unis. Les cours du riz (-12,6%) sont tirés à la baisse par la faiblesse de la demande, dans un contexte d'offre excédentaire sur les marchés.

Graphique 2 - Indices des cours des principaux produits de base importés par l'Union (base 100=2005)

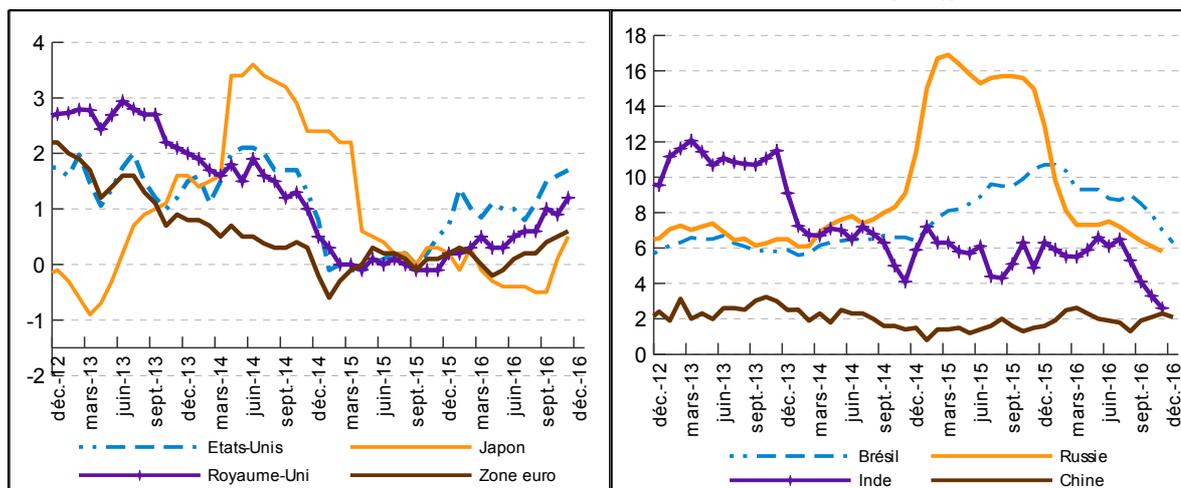
Source : FMI

1.3 - Inflation

21. Durant le trimestre sous revue, l'inflation a légèrement augmenté dans les pays avancés, tout en restant en deçà des cibles des banques centrales. En revanche, elle a, dans l'ensemble, ralenti dans les pays émergents, tout en demeurant à un niveau relativement élevé.

22. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est inscrit en hausse, passant de 1,5% à fin septembre 2016 à 1,7% à fin décembre 2016, en relation notamment avec la vigueur de la demande intérieure. En Zone euro, il est ressorti à 1,1% contre 0,4% en septembre 2016, consécutivement au renchérissement de l'énergie, des produits alimentaires ainsi que des services.

Graphique 3 - Evolution du taux d'inflation (mesuré par la variation en glissement annuel en % de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC))



Source : FMI

23. Dans les principales économies émergentes, l'inflation a ralenti, sauf en Chine où le taux d'inflation a progressé de 0,2 point pour se situer à 2,1%. Au Brésil, le taux d'inflation est estimé à 6,3%, après 8,5% trois mois plus tôt. En Inde, les prix ont évolué de 2,6%, après 4,1% à fin septembre 2016. De même, en Russie, l'inflation a baissé, passant de 6,4% à fin septembre 2016 à 5,8% à fin décembre 2016.

24. Dans la plupart des pays partenaires de l'Union, l'indice général des prix s'est inscrit en hausse. En France, il a progressé de 0,6% à fin décembre 2016, après une hausse de 0,4% en septembre 2016. De même, aux Pays-Bas, le taux d'inflation s'est accru, en ressortant à 1,0%, après 0,1% un trimestre plutôt. Au Nigeria, le taux d'inflation a augmenté de 0,7 point de pourcentage, en s'établissant à 18,6% à fin décembre 2016. En Afrique du Sud, l'indice des prix est passé de 6,5% à fin septembre 2016 à 7,0% à fin décembre 2016.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

25. Durant le quatrième trimestre 2016, les banques centrales des économies avancées ont maintenu l'orientation accommodante de leur politique monétaire, dans un contexte d'inflation faible et de croissance modérée, à l'exception de la FED qui a poursuivi le resserrement progressif de sa politique monétaire entamé en 2015.

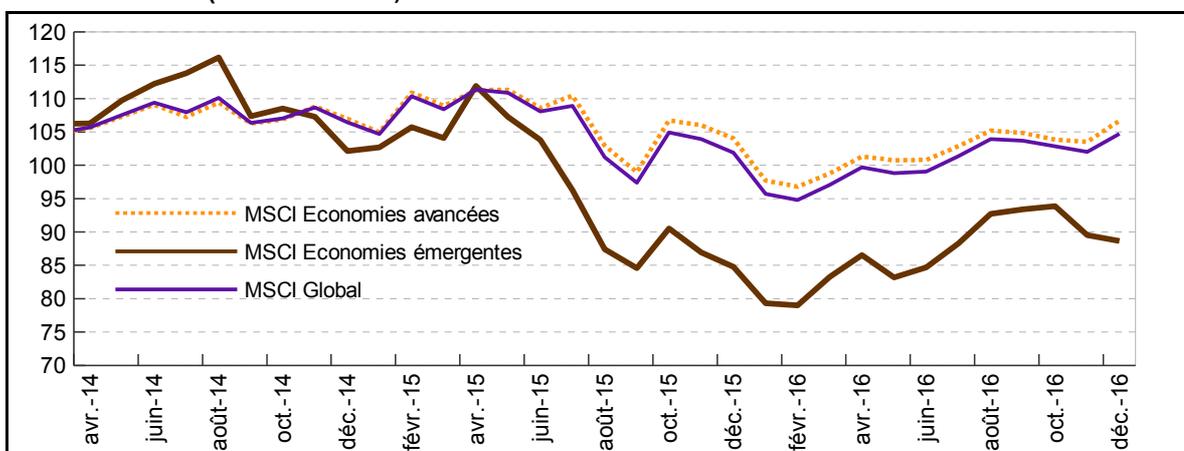
26. La Banque Centrale Européenne (BCE) a décidé, le jeudi 8 décembre 2016, à l'issue de son Conseil des gouverneurs, de maintenir stable le montant mensuel d'achat d'obligations à 80 milliards d'euros jusqu'en mars 2017. Ce montant sera ramené à 60 milliards d'euros à partir d'avril 2017 et ce, jusqu'en décembre 2017 ou au-delà, si nécessaire. Ces instruments seront en place, voire renforcés, jusqu'à ce que la BCE estime que l'inflation est sur la trajectoire de son objectif proche de 2,0%. En outre, la BCE se laisse la possibilité d'augmenter à nouveau la taille et/ou d'allonger la durée du programme de rachat de dette publique et privée au-delà de décembre 2017, en cas de dégradation des perspectives d'inflation. Ces mesures ont été reconduites à l'issue de la première réunion de l'année 2017 du Conseil des gouverneurs, tenue le 19 janvier.

27. La Réserve fédérale américaine (FED) a décidé, le mercredi 14 décembre 2016, de relever de 25 points de base la fourchette objectif de taux des fonds fédéraux pour la situer entre 0,50% et 0,75%. En outre, la FED entrevoit trois hausses de taux en 2017 qui devraient amener la fourchette objectif entre 1,25% et 1,50% avant la fin d'année. Le Comité de politique monétaire de la FED, au cours de cette réunion, a mis l'accent sur la solidité de l'économie américaine, soulignant le dynamisme du marché du travail et l'évolution favorable de l'inflation vers sa cible de 2%. A l'issue de la réunion, la Présidente de la FED a, toutefois, précisé que si l'économie devrait souffrir d'un choc négatif, son Institution dispose d'une certaine marge de manœuvre par le biais du moyen traditionnel que constitue la baisse des taux pour répondre à une telle menace.
28. La Banque d'Angleterre (BoE) a annoncé, le 2 février 2017, qu'elle laisserait inchangée sa politique monétaire de relance, suite aux mesures prises en août 2016 pour contrer les effets du Brexit. Toutefois, la BoE a relevé ses prévisions de croissance pour 2017, 2018 et 2019 à 2,0%, 1,6% et 1,7% respectivement, pour tenir compte de la relance budgétaire envisagée par le nouveau Gouvernement, en dépit, des incertitudes qui entourent toujours les négociations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni.
29. La Banque du Japon (BoJ) a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire, y compris son engagement de maintenir les taux à long terme à un niveau bas. A cet effet, le taux de facilité de dépôt à -0,10% et le programme d'achats d'actifs sont restés inchangés. La BoJ envisage néanmoins d'accentuer sa politique de taux d'intérêt négatifs pour soutenir davantage l'économie réelle, notamment face à des risques baissiers, au regard de la politique de relance annoncée par la nouvelle administration américaine.
30. Au niveau des pays émergents, les principales banques centrales ont modifié l'orientation de leur politique monétaire.
31. La Banque Centrale de la Chine a accentué ses interventions sur les marchés des changes pour éviter une dépréciation plus forte du yuan qui a perdu 7% de sa valeur par rapport au dollar sur l'année 2016. Elle a également arrêté de nouvelles mesures le 3 février 2017, notamment le relèvement de 10 points de base, à 2,35%, du taux d'intérêt de ses opérations de prise en pension, ainsi que celui de la facilité de crédit à court terme, traduisant un nouveau signe de resserrement de la politique monétaire sur fond de stabilisation apparente de la croissance.
32. Au Brésil, la Banque Centrale a décidé, le mercredi 11 janvier 2017, d'abaisser son taux directeur de 0,75 point à 13,0% afin de relancer la croissance dans un contexte de ralentissement de l'inflation, qui se situe désormais dans la fourchette de l'objectif officiel de 2,5% à 6,5%, après un niveau de 10,7% en 2015.
33. Dans les pays en développement partenaires commerciaux de l'Union, la politique monétaire des banques centrales n'a pas évolué sur la période, sauf au Ghana. La Banque Centrale du Ghana a baissé, pour la première fois depuis le 26 novembre 2015, son taux directeur de 50 points de base pour le ramener à 25,5%, le lundi 21 novembre 2016, afin de stimuler la croissance économique. Selon cette institution, les fondamentaux de la croissance sont demeurés faibles dans un contexte de baisse continue de l'inflation sous-jacente ainsi que de stabilité du marché des changes.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

34. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans de la plupart des pays avancés ont évolué à la hausse. Aux Etats-Unis, les rendements des obligations du Trésor ont progressé de 87 points de base (pdb) à 2,49%. Cette hausse s'explique essentiellement par les anticipations des marchés d'une remontée de l'inflation associée aux mesures de relance budgétaire prévues par la nouvelle administration américaine, avec des conséquences probables sur l'orientation de la politique monétaire de la FED. Dans la Zone euro, les taux souverains se sont également renforcés, dans le sillage des taux américains, pour se situer à 1,43% en Espagne (+44 pdb), 1,88% en Italie (+66 pdb), 0,75% en France (+50 pdb) et 0,29% en Allemagne (+34 pdb). En revanche, ils ont baissé de 137 pdb en Grèce à 6,99%.
35. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois a légèrement baissé, passant de -0,30% à fin septembre 2016 à -0,32% à fin décembre 2016, en liaison avec la hausse de l'excédent de liquidités dans la Zone euro.
36. Sur les marchés boursiers, les principaux indices des économies développées ont évolué à la hausse durant la période sous revue. La consolidation attendue de la croissance de l'économie américaine a soutenu la reprise des marchés boursiers dans les économies avancées. Les effets escomptés de la mise en œuvre des mesures prévues par l'administration américaine ont contribué à renforcer les actions de certaines grandes sociétés américaines.
37. L'indice FSTE 100 de la bourse de Londres et le Dow Jones de la bourse de New York ont progressé respectivement de 2,4% et 2,7% par rapport au troisième trimestre 2016. Au Japon, le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo s'est renforcé de 8,7%, en variation trimestrielle. De même, dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 est ressorti en hausse d'un trimestre à l'autre. Dans l'ensemble, l'indice MSCI des économies avancées a progressé de 1,7%.
38. En revanche, l'indice MSCI des économies émergentes s'est inscrit en baisse de 5,1% d'un trimestre à l'autre.

Graphique 4 - Evolution des indices MSCI² sur les marchés internationaux des actions (base 100= 2014)

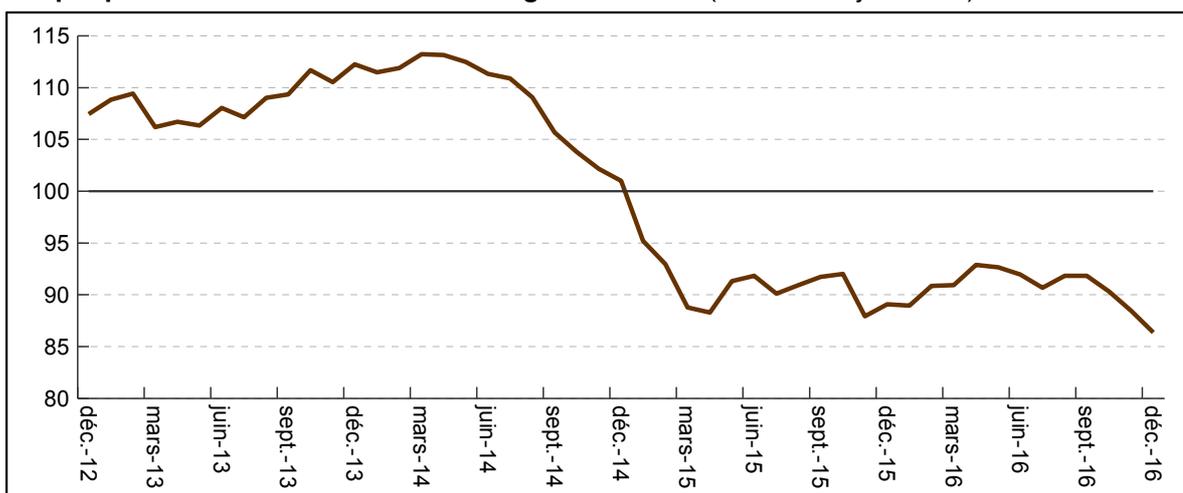


Source : Bloomberg

^{2/} Le MSCI Economies avancées est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays développés. Le MSCI Economies émergentes (EM) reflète l'évolution des marchés boursiers des pays émergents.

39. Globalement, les marchés internationaux des actions se sont bien orientés avec un léger accroissement de l'indice MSCI mondial, passant de 103,0 points en septembre 2016 à 104,7 points en décembre 2016.
40. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est appréciée face au yen japonais (+3,30%) et à la livre sterling (+2,56%) durant le quatrième trimestre 2016. En revanche, elle s'est dépréciée vis-à-vis du dollar des Etats-Unis (-3,60%) et du franc suisse (-1,04%).

Graphique 5 - Evolution du taux de change euro/dollar (base 100 = juin 2010)



Source : Bloomberg

41. En Afrique de l'Ouest, selon les données officielles, le cours du franc CFA a enregistré des évolutions contrastées par rapport aux principales monnaies de la sous-région au cours du quatrième trimestre 2016. Le franc CFA s'est déprécié vis-à-vis du naira nigérian (-2,2%), du dalasi gambien (-2,0%), du franc guinéen (-1,8%) et du cedi ghanéen (-1,6%). En revanche, il s'est apprécié par rapport au leone sierra leonais (+9,7%) et au dollar libérien (+0,4%).

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	2015				2016				Variation (en %)	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	82,1	71,7	67,2	67,5	70,9	73,5	77,2	75,6	-2,0	12,0
Cedi ghanéen	5,8	6,7	6,3	6,3	6,5	6,6	6,7	6,6	-1,6	4,2
Franc guinéen	12 462,7	12 437,0	12 745,5	12 872,9	14 049,2	15 353,7	15 237,0	14 967,5	-1,8	16,3
Dollar libérien	172,6	142,7	148,0	147,2	151,3	158,3	163,1	163,8	0,4	11,3
Naira (Nigeria)	308,1	330,8	332,8	329,4	330,0	349,8	512,6	501,2	-2,2	52,1
Leone (Sierra Leone)	8 427,0	8 176,0	8 495,4	9 072,3	9 676,3	10 454,8	10 565,5	11 591,2	9,7	27,8

Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

42. L'activité économique dans l'UEMOA est demeurée solide au quatrième trimestre 2016. Le produit intérieur brut, en termes réels, s'est accru de 6,5%, en glissement annuel, contre une hausse de 6,8% enregistrée le trimestre précédent. Cette légère décélération est essentiellement imputable au secteur secondaire dont la contribution à la croissance s'est établie à 1,9 point de pourcentage au cours de la période sous revue, contre 2,3 points de pourcentage au troisième trimestre 2016. En revanche, l'activité économique est restée dynamique dans le secteur tertiaire qui a contribué à la croissance du PIB pour 3,3 points de pourcentage au quatrième trimestre 2016, après 3,2 points le trimestre précédent. La contribution du secteur primaire est ressortie, quant à elle, à 1,3 point de pourcentage, stable par rapport aux réalisations notées le trimestre précédent.

Tableau 4 - Contributions à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel
(Données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO), en %)

	2014	2015				2016			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Secteur primaire	1,7	1,5	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
Secteur secondaire	0,4	0,5	1,1	1,4	2,0	2,1	2,1	2,3	1,9
Secteur tertiaire	4,0	4,1	4,1	3,9	3,7	3,6	3,3	3,2	3,3
PIB	6,1	6,1	6,6	6,6	7,0	7,1	6,8	6,8	6,5

Source : BCEAO

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

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

	2014	2015				2015	2016				2016
	T4	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
Bénin	3,9	3,9	3,5	6,2	6,3	4,9	6,3	5,4	4,5	3,8	5,0
Burkina	3,1	2,9	4,2	4,5	4,5	4,0	4,8	5,1	5,4	5,5	5,2
Côte d'Ivoire	7,8	8,2	8,9	9,2	10,3	9,2	10,3	9,6	9,1	8,2	9,3
Guinée-Bissau	2,8	4,5	5,8	6,4	6,3	5,8	5,8	5,4	5,2	5,2	5,4
Mali	7,4	6,6	6,0	5,8	5,5	6,0	5,5	5,5	5,5	5,2	5,4
Niger	8,0	5,5	5,7	1,4	1,8	3,5	2,5	3,0	5,3	7,2	4,5
Sénégal	4,9	5,5	7,0	6,4	7,0	6,5	6,8	6,2	6,6	6,6	6,6
Togo	5,6	6,0	5,3	5,3	4,9	5,3	4,8	5,6	4,4	5,4	5,0
UEMOA	6,1	6,1	6,6	6,6	7,0	6,6	7,1	6,8	6,8	6,5	6,8

Source : BCEAO

2.1.1 - Secteur primaire

44. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute, en termes réels, s'est accrue de 5,0% en glissement annuel au cours de la période sous revue. Cette évolution reflète le niveau satisfaisant de la production des cultures de rente et des produits vivriers.

45. Les dernières estimations des Services officiels disponibles sur la campagne agricole 2016/2017, indiquent une hausse de 7,6% de la production vivrière dans l'Union, par rapport à la campagne précédente. Ces résultats seraient principalement imputables aux récoltes de tubercules (+10,9%) et de céréales (+5,9%).

Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA

(Données actualisées en janvier 2017)

	2014/2015	2015/2016* (1)	2016/2017* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	23 683 954	25 974 763	27 495 755	22 639 352	5,9	21,5
Tubercules	20 802 371	19 869 605	22 038 796	18 984 326	10,9	16,1
Autres cultures	8 059 704	8 387 627	8 845 383	7 736 858	5,5	14,3
Total	52 546 029	54 231 996	58 379 935	49 360 536	7,6	18,3

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

* Estimations

46. Comparée à la moyenne des cinq précédentes années, la production de la campagne 2016/2017 serait en hausse de 20,5%.

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

(Données actualisées en janvier 2017)

	2014/2015	2015/2016 (1)	2016/2017* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/(1) (en %)	Variation (2)/(3) (en %)
Cacao	1 686 200	1 836 800	1 681 284	1 643 896	-8,5	2,3
Café	117 900	145 700	122 010	108 046	-16,3	12,9
Coton graine	2 199 069	1 858 347	2 217 357	1 801 102	19,3	23,1
Arachides	2 226 285	2 698 540	2 941 888	2 119 321	9,0	38,8
Noix de cajou	1 050 943	1 259 431	1 249 303	938 456	-0,8	33,1
Caoutchouc	317 346	360 000	396 001	292 157	10,0	35,5

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

* Estimations

47. Selon les évaluations disponibles, les productions de coton graine, d'arachide et de caoutchouc augmenteraient, alors que celles de cacao et de café fléchiraient.

48. La production de coton graine progresserait de 19,3%, en se situant à 2.217.357 tonnes, portée par celles de la Côte d'Ivoire (+30,6%), du Bénin (30,0%), du Burkina (+20,2%) et du Mali (+5,3%). Ces résultats seraient imputables à la pluviométrie satisfaisante enregistrée dans les zones de production et au maintien des mesures de soutien aux producteurs, notamment la mise à disposition des intrants et l'encadrement technique.

49. Les récoltes d'arachide s'établiraient à 2.941.888 tonnes, soit une progression de 9,0%, impulsée essentiellement par les productions du Sénégal (+14,9%), principal producteur de l'Union, du Bénin (+14,9%), du Mali (+5,3%) et du Niger (+4,2%).

50. La quantité produite du caoutchouc au cours de la campagne 2016/2017, augmenterait de 10,0% par rapport à la campagne précédente, en ressortant à 396.001 tonnes.
51. En revanche, les productions de cacao et de café enregistreraient des baisses respectives de 8,5% et 16,3%, du fait essentiellement du repos végétatif, pour se situer respectivement à 1.681.284 tonnes et 122.010 tonnes pour la campagne 2016/2017.
52. La production de noix de cajou s'élèverait à 1.249.303 tonnes durant la campagne 2016/2017, en baisse de 0,8%, en raison du repli des récoltes en Côte d'Ivoire de l'ordre de 6,0%.

2.1.2 - Secteur secondaire

53. Dans le secteur secondaire, la valeur ajoutée a enregistré au quatrième trimestre une décélération de son rythme de progression en glissement annuel, qui est ressorti à 9,7% contre 11,4% noté le trimestre précédent. Cette décélération est principalement liée au ralentissement des cadences de production au niveau de l'activité industrielle.
54. Dans l'industrie, le taux de croissance annuel de l'indice de la production est ressorti à 5,6% au quatrième trimestre 2016 contre 13,1% le trimestre précédent. Cette baisse de rythme s'explique par la contraction des activités extractives (-0,5%), en relation avec le repli de 25,9% de la production d'uranium au Niger au cours du trimestre sous revue. Le ralentissement de la production industrielle est également dû à la moindre progression de la production manufacturière (+1,8% au quatrième trimestre 2016 contre +11,2% au trimestre précédent), induite par une baisse de la production du pétrole raffiné (-12,5%).

Tableau 8 - Evolution en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA (en %)

Branches	2015	2015	2016			
		T4	T1	T2	T3	T4 *
Production des activités extractives	-2,9	4,4	-1,1	-6,4	2,0	-0,5
dont Pétrole brut et gaz naturel	1,5	2,0	1,5	2,5	5,4	3,3
Industries manufacturières	14,0	17,6	8,3	5,6	11,2	1,8
- Produits alimentaires et boissons	3,7	0,5	-1,0	-9,4	-7,8	5,3
- Textiles	13,3	-4,1	1,9	-45,3	7,5	37,2
- Produits pétroliers raffinés	20,0	24,4	-1,4	6,6	6,8	-12,5
- Produits chimiques	9,1	31,4	22,9	14,7	13,8	-2,3
- Caoutchouc et plastiques	114,0	169,7	119,8	65,1	81,4	-18,3
Electricité, gaz, eau	5,5	3,5	11,2	18,5	19,0	14,1
Indice Général	9,5	11,5	8,4	8,7	13,1	5,6

Source : BCEAO

(*) données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

55. La valeur ajoutée dans le secteur tertiaire a augmenté de 6,0%, en rythme annuel, au quatrième trimestre 2016, contre 5,8% au troisième trimestre 2016. L'accélération du rythme d'expansion des activités dans ce secteur est liée notamment à la progression de la valeur ajoutée des services marchands (+7,7%), en particulier des services de transport et télécommunications (+6,6%).

56. Le chiffre d'affaires du commerce de détail a enregistré, pour sa part, un rebond de 2,8% en glissement annuel, au quatrième trimestre 2016, contre une baisse de 0,1% le trimestre précédent. Cette reprise traduit la hausse des ventes de produits alimentaires et pétroliers³, en partie importés.

Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du chiffre d'affaires hors services (ICA) dans l'UEMOA (en %)

Groupes de produits	2015	2016				
		T4	T1	T2	T3	T4 (*)
Produits de l'alimentation	-1,0	2,1	-1,8	-6,3	-7,1	1,7
Produits de l'équipement de la personne	16,4	5,7	-2,7	-10,6	-6,4	-20,8
dont Textiles, habillements, articles Chaussants et cuirs	16,6	5,9	-2,7	-10,6	-6,4	-20,9
Automobiles, motocycles et pièces détachées	9,0	5,9	7,5	-1,5	5,8	6,8
Produits pétroliers	4,1	3,0	3,8	1,0	2,3	6,2
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	15,1	25,5	11,8	8,5	1,3	2,5
Indice général	6,6	5,1	2,7	0,1	-0,1	2,8

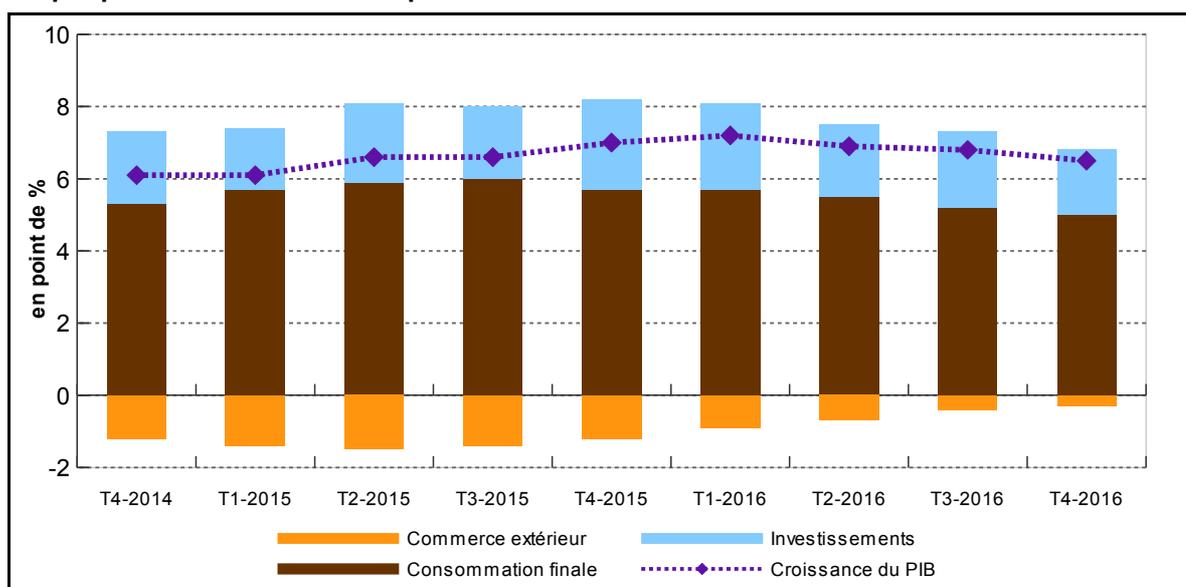
Source : BCEAO

2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

57. 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 5,0 points de pourcentage à l'évolution du PIB. La contribution de l'investissement reste également importante, ressortant à 1,8 point de pourcentage. Au total, la demande intérieure contribuerait à hauteur de 6,8 points de pourcentage à la hausse du PIB au quatrième trimestre 2016. En revanche, le commerce extérieur a eu une contribution négative de -0,3 point de pourcentage.

Graphique 6 - Contribution des postes de la demande à la croissance



Source : BCEAO

3/ En dépit de la baisse de production de pétrole raffiné, les ventes ont connu une hausse, en ligne avec l'augmentation des importations de ce produit.

58. La consommation finale s'est accrue de 6,0%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2016 dans le sillage de la progression de la consommation des ménages en services, notamment de communication et de transport, ainsi qu'en produits pétroliers et en électricité. La consommation des Administrations Publiques est également restée dynamique, avec une progression en rythme annuel de 10,8% au quatrième trimestre 2016.
59. Pour leur part, les investissements dans l'UEMOA ont progressé de 8,2% en glissement annuel au quatrième trimestre 2016, sous l'impulsion notamment des BTP, en rapport avec la poursuite de l'exécution de programmes de construction d'infrastructures.
60. Au niveau du commerce extérieur, la contribution à la croissance économique est ressortie négative à -0,3 point de pourcentage, en rapport avec une hausse des importations relativement plus importante que celle des exportations. La progression des exportations de biens et services en glissement annuel serait en ligne avec l'augmentation du volume des ventes à l'extérieur d'or et de coton, notamment au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Mali. Quant aux importations de biens et services, leur hausse est liée à l'accroissement du volume des achats de biens alimentaires et de produits pétroliers. En outre, il est observé un accroissement du volume des importations de biens intermédiaires et d'équipement, favorisé par la poursuite des travaux de construction d'infrastructures dans les pays de l'Union.
61. Au total, la croissance économique de l'Union en 2016, projetée à 6,9% dans le rapport précédent, a été révisée à 6,8%, après la prise en compte des dernières estimations des Services officiels. Ce changement est induit par la révision à la baisse de l'expansion économique du Togo et du Niger, estimée respectivement à 5,0% et 4,5% contre 5,4% et 5,2% dans le rapport de décembre 2016. Le ralentissement économique au Togo résulte principalement du réajustement de la production des phosphates, pour tenir compte de la baisse du rythme des extractions consécutive à l'évolution défavorable de la demande au deuxième semestre de l'année 2016. Au Niger, la réévaluation de la croissance économique s'explique notamment par la contre-performance des industries extractives.

2.2.2 - Exécution des budgets des Etats membres à fin décembre 2016

62. Les données disponibles sur l'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA, sur l'année 2016, laissent apparaître une légère atténuation du déficit global, base engagements, dons compris, qui ressort à 4,0% du PIB à fin décembre 2016, contre 4,1% un an auparavant.
63. Le profil des finances publiques des Etats membres de l'Union en 2016 a été marqué par la poursuite des efforts d'investissement dans les infrastructures et les secteurs sociaux, en vue de créer les conditions d'une croissance durable et inclusive, mais également par une hausse des dépenses courantes.

Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA*(en milliards, sauf indication contraire)*

	2015	2016	Ecart (2)-(-1)	
	(1)	(2)		(en %)
Recettes totales	10 292,5	11 246,8	954,4	9,3
Recettes fiscales	8 839,8	9 981,4	1 141,6	12,9
<i>(en % du PIB)</i>	16,6	17,1		
Recettes non fiscales	1 227,9	1 004,9	-223,0	-18,2
Dons	1 310,7	1 321,7	11,0	0,8
Dépenses et prêts nets	13 808,6	14 910,4	1 101,8	8,0
<i>(en % du PIB)</i>	25,9	25,6		
Dépenses courantes	8 511,0	9 041,9	530,9	6,2
dont				
masse salariale	3 480,7	3 741,5	260,8	7,5
Subventions et autres transferts	2 069,9	1 927,2	-142,7	-6,9
Intérêts de la dette	656,4	795,9	139,5	21,3
<i>(en % du PIB)</i>	1,2	1,4		0,2
Dépenses en capital	4 902,6	5 550,7	648,1	13,2
<i>(en % du PIB)</i>	9,2	9,5		0,3
Prêts nets	39,1	2,9	-36,2	-92,6
Solde global (base engag.)(y compris dons)	-2 205,4	-2 341,9	-136,5	
<i>(en % du PIB)</i>	4,1	4,0		
Solde global (base caisse)(y compris dons)	-2 390,5	-2 421,7	-31,2	
<i>(en % du PIB)</i>	4,4	4,1		

Sources : Services nationaux, BCEAO

64. Les recettes budgétaires se sont élevées à 11.246,8 milliards en 2016, soit une hausse de 954,4 milliards (+9,3%) par rapport à l'année précédente. Cette progression a été enregistrée dans tous les pays de l'Union, à l'exception du Niger qui a accusé un recul de 5,3%. Les plus fortes hausses des recettes budgétaires, d'une année à l'autre, ont été notées au Burkina (+16,0%), en Côte d'Ivoire (+13,4%) et au Togo (+11,2%).

65. La hausse des recettes budgétaires dans l'Union a été essentiellement induite par un meilleur recouvrement des recettes fiscales dans la quasi-totalité des pays. Le taux de pression fiscale est passé de 16,6% en 2015 à 17,1% en 2016, mais reste en deçà de l'objectif communautaire de 20% au minimum visé à l'horizon 2019.

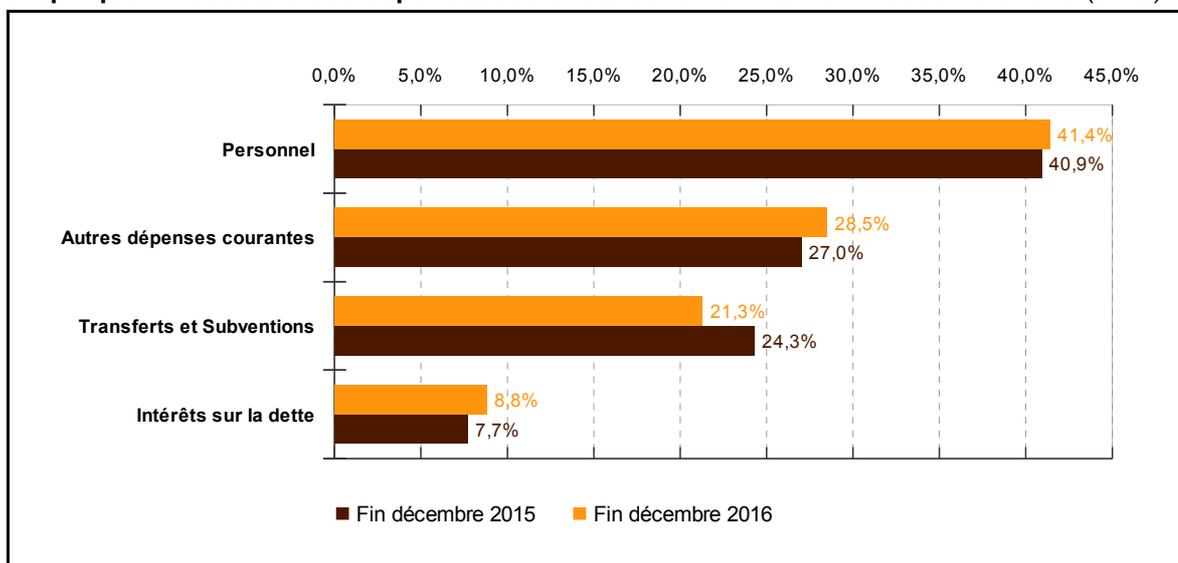
66. Les recettes non fiscales se sont chiffrées à 1.004,9 milliards en 2016, contre 1.227,9 milliards un an plus tôt, soit une baisse de 18,2%.

67. Quant aux dons budgétaires, ils se sont élevés à 1.321,7 milliards sur l'année 2016, en légère hausse de 0,8% par rapport à 2015.

68. Les dépenses et prêts nets se sont accrus de 8,0%, en passant de 13.808,6 milliards à fin décembre 2015 à 14.910,4 milliards à fin décembre 2016. Exprimés en pourcentage du PIB, les dépenses et prêts nets ressortent quasiment stables (25,6% en 2016 contre 25,9%

en 2015). Leur évolution reflète le rythme de progression des dépenses courantes et un accroissement significatif des dépenses d'investissement au cours de l'année. Les dépenses courantes ont enregistré une hausse de 6,2% en 2015 pour ressortir à 9.041,9 milliards, en liaison avec l'augmentation des traitements et salaires (+7,5%) ainsi que des charges d'intérêt (+21,3%).

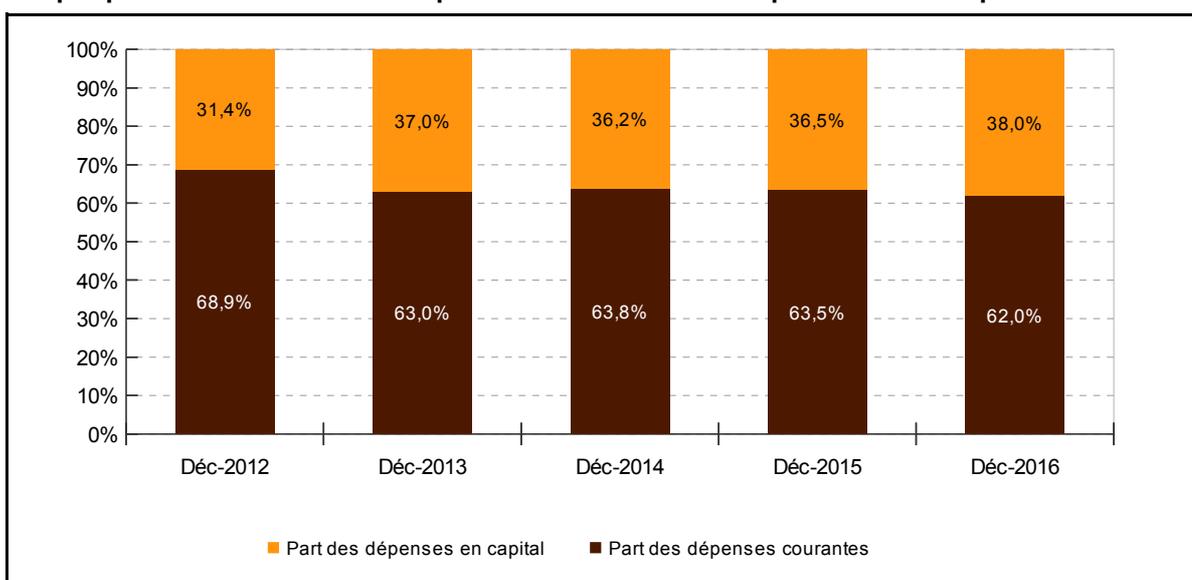
Graphique 7 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin décembre 2016 (en %)



Sources : Services nationaux, BCEAO

69. Quant aux dépenses en capital, elles se sont élevées à 5.550,7 milliards à fin décembre 2016, soit une augmentation en rythme annuel de 648,1 milliards ou 13,2%, en liaison avec la poursuite de l'exécution des programmes d'investissements publics dans le domaine des infrastructures. En pourcentage du PIB, elles sont ressorties à 9,5% en 2016, contre 9,2% en 2015. Ces dépenses en capital des Etats de l'Union sont financées sur ressources internes à hauteur de 62,0% en 2016 contre 60,5% en 2015.

Graphique 8 - Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales



Sources : Services Officiels

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

70. Le marché régional de la dette publique est resté la principale source de financement interne des Etats durant l'année 2016. Les émissions nettes de titres publics se sont situées à 2.052,1 milliards, contre 1.345,3 milliards en 2015. Pour leur part, les émissions brutes se sont élevées à 4.231,3 milliards, composées de 1.541,0 milliards de bons du Trésor et 2.690,3 milliards d'obligations⁴. La préférence des Etats se porte toujours sur les titres de long terme en vue de financer leurs projets d'investissements, notamment dans le domaine des infrastructures. Ainsi, 63,6% des interventions ont concerné le compartiment obligataire contre 65,9% un an plus tôt.

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

	Total	2015				Total	2016				Total	2017
	2014	T1	T2	T3	T4	2015	T1	T2	T3	T4	2016	T1*
Bons	1 466,7	447,7	259,8	185,9	234,0	1 127,3	481,1	271,3	404,8	383,9	1 541,0	285,1
Obligations	1 603,8	221,9	568,8	403,3	983,0	2 177,0	366,7	851,1	988,1	484,4	2 690,3	
<i>adjudication</i>	1 049,0	221,9	435,5	403,3	575,8	1 636,5	366,7	465,8	472,1	484,4	1 789,0	
<i>syndication</i>	554,8	-	133,3	-	407,2	540,5	-	385,3	516	-	901,3	
Total	3 070,5	669,6	828,6	589,2	1 227,0	3 304,3	847,8	1 122,3	1 392,9	868,3	4 231,3	285,1

Source : Agence UMOA-Titres

(*) données au 31 janvier 2017

Emissions par adjudication des bons et obligations

71. En 2016, les émissions par adjudication sur le compartiment des obligations du Trésor sont ressorties à 1.789,0 milliards, en augmentation de 152,5 milliards par rapport à l'année 2015. Les maturités de 5 et 7 ans ont permis de lever des montants respectifs de 680,3 milliards et 577,3 milliards, représentant au total 70,3% du volume total des émissions d'obligations par adjudication.

72. Sur le compartiment des bons du Trésor, trente-huit (38) émissions ont été réalisées pour un montant total de 1.541,0 milliards en 2016, contre 1.127,3 milliards un an auparavant. Les maturités de 12 et 24 mois ont été les plus sollicitées avec vingt-cinq (25) émissions d'une valeur globale de 986,7 milliards, soit 64,0% de la valeur totale des bons émis.

73. Le coût moyen des bons du Trésor a été globalement orienté à la baisse d'une année à l'autre. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 4,72% en 2016 contre 4,93% un an auparavant. Les replis ont été enregistrés au niveau des échéances de 3 mois (-1,17 point de pourcentage) et de 12 mois (-0,16 point de pourcentage).

74. Sur le premier mois de l'année 2017, dix émissions de bons du Trésor d'un montant cumulé de 285,1 milliards ont été réalisées avec un taux moyen pondéré de 5,57%.

4/ Ce montant inclut les émissions d'obligations islamiques « Sukuk » par les Trésors de la Côte d'Ivoire, du Sénégal et du Togo (516,0 milliards).

Tableau 12 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor (en pourcentage)

	2015				2015	2016				2016	2017
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		
1 mois	-	-	-	-	-	-	-	-	3,52	3,52	4,90
3 mois	4,92	-	-	-	4,92	4,03	4,11	3,33	4,66	3,75	5,25
6 mois	5,11	4,59	4,32	4,59	4,63	4,67	4,81	-	-	4,75	5,51
9 mois	-	-	-	-	-						
12 mois	5,36	5,07	4,30	4,69	5,06	5,14	4,65	5,06	4,54	4,90	5,83
24 mois	5,27	5,04	4,65	4,72	5,02	5,10	5,76	5,07	5,62	5,30	-
Taux moyen	5,27	4,93	4,43	4,67	4,93	4,92	4,72	4,38	4,82	4,72	5,57

Source : BCEAO

(*) Données arrêtées au 31 janvier 2017

Emissions par syndication sur le marché financier régional

75. Les émissions par syndication sur le compartiment des obligations du Trésor se sont élevées à 901,3 milliards en 2016, en hausse de 360,3 milliards par rapport à 2015. La préférence des Etats s'est portée sur la maturité de 10 ans sur laquelle un montant de 515,8 milliards a été mobilisé, soit 57,2% du volume total des émissions d'obligations par syndication. Ces émissions par syndication ont été effectuées par la Côte d'Ivoire (445,3 milliards, dont 160,0 milliards au titre des obligations islamiques « sukuk »), le Mali (100,0 milliards), le Sénégal (200,0 milliards de sukuk) et le Togo (156,0 milliards de sukuk).

76. Pour les émissions d'obligations, le taux de rendement moyen pondéré s'est légèrement accru, ressortant à 6,03% en 2016 contre 5,98% l'année précédente. S'agissant des obligations islamiques « Sukuk », le taux de rendement s'est également inscrit en hausse, s'établissant à 6,16% en 2016 après 5,83% en 2015.

Encours des titres publics sur le marché régional

77. L'encours global des titres publics est ressorti à 8.440,6 milliards à fin décembre 2016. La structure de cet encours confirme la prédominance des obligations qui représentent 82,5% du total.

Tableau 13 - Encours des titres publics à fin décembre 2016 par pays (*)
(en milliards de FCFA)

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée- Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons	161,5	225,0	413,6	29,3	236,3	78,1	147,7	188,5	1 480,0
Obligations	849,8	416,7	2 767,1	11,0	673,4	344,0	1 324,8	573,6	6 960,6
Total	1 011,3	641,7	3 180,7	40,3	909,7	422,1	1 472,5	762,1	8 440,6
Part relative (en %)	12,0	7,7	37,7	0,5	10,8	5,0	17,4	9,0	100,0

Source : BCEAO

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

78. En perspective, sur la base des programmes d'émission communiqués par les Etats, le volume des émissions projetées pour l'année 2017 ressortirait à 4.161,2 milliards. Ces émissions porteraient l'encours des titres publics à 9.895,7 milliards, soit 15,5% du PIB à fin décembre 2017. Les émissions nettes se chiffrent à 1.455,1 milliards.

Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics,

(en milliards de FCFA, sauf indication contraire)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (*)
Encours	2 601,7	3 023,9	3 743,9	5043,2	6 388,5	8 440,6	9 895,7
(en % du PIB)	7,1	7,5	8,3	10,5	12,2	14,5	15,5
Part relative (en %)							
- bons	36,7	39,0	36,3	30,5	20,3	17,5	13,4
- obligations	63,3	61,0	63,7	69,5	79,7	82,5	86,6

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

(*) : prévisions pour fin décembre 2017

2.2.4 - Mobilisation sur les marchés internationaux

79. En 2016, compte tenu du durcissement des conditions d'émission sur les marchés internationaux, aucun Etat membre de l'Union n'est intervenu pour mobiliser des ressources à travers des émissions d'euro-obligations.

2.2.5 - Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.5.1 - Commerce extérieur

80. Au quatrième trimestre 2016, le solde commercial de l'Union est ressorti déficitaire de 296,6 milliards, soit 2,0% du PIB. En rythme annuel, le déficit commercial s'est détérioré de 71,8 milliards, en liaison avec l'accroissement des importations (+3,7%) plus important que celui des exportations (+1,9%). Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations ressortirait à 92,7% au quatrième trimestre 2016, contre 94,3% à la même période de l'année 2015.

Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union à fin décembre 2016

	T4-2015	T4-2016*	Variation annuelle	
	en milliards		en milliards	en %
Exportations	3 694,4	3 765,8	71,4	1,9
<i>dont Produits du cacao</i>	858,6	670,7	-187,9	-21,9
<i>Or et métaux précieux</i>	631,4	728,4	97,0	15,4
<i>Produits pétroliers</i>	336,7	402,0	65,3	19,4
<i>Produits du coton</i>	208,4	239,4	31,0	14,9
<i>Produits du café</i>	16,2	21,5	5,3	32,7
<i>Produits de l'anacarde</i>	177,0	208,1	31,1	17,6
<i>Caoutchouc</i>	66,5	95,6	29,1	43,8
<i>Uranium</i>	75,0	61,0	-14,0	-18,7
Importations (FOB)	3 919,2	4 062,4	143,2	3,7
<i>dont Produits alimentaires</i>	924,2	875,2	-49,0	-5,3
<i>Produits de consommation</i>	593,6	604,4	10,8	1,8
<i>Produits énergétiques</i>	742,0	888,8	146,8	19,8
<i>Biens d'équipement</i>	1 043,8	1 060,8	17,0	1,6
<i>Biens intermédiaires</i>	928,7	963,1	34,4	3,7
Solde commercial	-224,8	-296,6	-71,8	-31,9

Sources : BCEAO, INS, Douanes

(*) Données estimées

81. La progression moins importante des exportations serait en ligne avec la chute des cours du cacao exprimés en FCFA (-23,1%). Cette évolution a été atténuée par les effets positifs de la hausse du prix de l'or (+13,7%), du caoutchouc (+41,3%), du coton (+13,2%) et de l'anacarde (+16,3%).
82. Selon l'orientation géographique, l'Europe est la première destination des exportations de l'Union avec une part de 47,1%, dont 27,6% pour la Zone euro. Les ventes vers la Zone euro sont constituées en grande partie de produits agricoles (cacao, café et coton notamment), d'uranium et de pétrole brut. La seconde destination des exportations de l'UEMOA est le continent africain avec une part de 24,8%. Il s'agit essentiellement de produits chimiques, de produits pétroliers et de l'or. La CEDEAO hors UEMOA représente 8,3% des expéditions de l'Union dont 3,3% vers le Nigeria et 3,0% pour le Ghana. En particulier, le Nigeria achète des produits pétroliers provenant de la Côte d'Ivoire, du Niger et du Sénégal, des produits chimiques, venant du Mali, du Sénégal et du Togo, des animaux vivants du Mali et du Niger, ainsi que des produits alimentaires et des voitures d'occasion en provenance du Bénin. La part des exportations de marchandises de l'Union en direction de l'Asie ressort à 18,7% du total. Par pays, les expéditions sont destinées principalement à l'Inde et la Chine, dont les poids relatifs se sont établis respectivement à 5,9% et 2,0%. Les ventes à destination du continent asiatique sont constituées principalement d'anacardes, de coton, d'or, de cacao, de produits chimiques, d'amandes de karité et d'autres oléagineux ainsi que de caoutchouc. La part de l'Amérique dans les ventes extérieures de l'Union s'est établie à 7,9%. Les exportations de l'Union à destination du continent américain sont composées d'uranium, de cacao, de phosphates et de caoutchouc.
83. La dynamique des importations est essentiellement tirée par la progression notable de la facture pétrolière (+20,2%) d'une année à l'autre, en ligne avec la remontée des prix internationaux au quatrième trimestre 2016 (+17,6%). La hausse relativement soutenue des importations traduit également la poursuite des investissements dans les infrastructures, qui induiraient d'importants besoins d'acquisition de biens d'équipement et intermédiaires. La tendance haussière des importations serait, toutefois, modérée par le recul des commandes de denrées alimentaires (-5,3%), en liaison avec la hausse de la production céréalière enregistrée dans les pays de l'UEMOA lors de la dernière campagne agricole.
84. S'agissant de la ventilation géographique des importations de l'UEMOA, l'Union Européenne demeure au premier rang des fournisseurs de l'Union avec une part estimée à 41,0% du total dont 33,1% pour la Zone euro. Les achats extérieurs effectués auprès de l'Union Européenne sont constitués, pour l'essentiel, de biens d'équipement, de biens intermédiaires et de produits alimentaires, notamment les céréales, le blé et les produits laitiers ainsi que les produits pétroliers raffinés. Les acquisitions de biens en provenance de l'Asie ressortent à 35,3% de l'ensemble des importations dont 14,6% pour la Chine et 5,0% pour l'Inde. Les importations de biens en provenance de l'Asie sont composées essentiellement de biens d'équipement, de produits alimentaires, notamment le riz de Thaïlande et d'Inde, ainsi que de biens intermédiaires. Les biens intermédiaires en provenance d'Asie sont livrés principalement par la Chine, le Japon et l'Inde. La part des importations de l'Union en provenance du continent africain est ressortie à 14,2 % dont 7,7% pour le Nigeria et 1,5% pour le Ghana. Les achats extérieurs des pays de l'Union en provenance de ces deux pays sont constitués essentiellement de produits énergétiques,

de produits chimiques et d'appareils électriques. Le continent américain représente 7,6% du total des importations. Il s'agit essentiellement de biens de consommation, de biens d'équipement et de produits pétroliers raffinés.

Tableau 16 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA au quatrième trimestre 2016 (en %)

	Exportation FOB	Importations CAF
I. Europe	47,1	41,0
II. Afrique	24,8	14,2
CEDEAO	8,3	10,9
<i>Nigeria</i>	3,3	7,7
<i>Ghana</i>	3,0	1,5
CEMAC	1,9	0,3
Autres pays d'Afrique	14,6	3,0
<i>Afrique du Sud</i>	9,5	1,9
III. Amérique	7,9	7,6
IV. Asie	18,7	35,3
<i>Chine</i>	2,0	14,6
<i>Inde</i>	5,9	5,0
V. Autres pays	1,6	1,9
VI. Total	100,0	100,0

Sources : BCEAO, INS, Douanes

2.2.5.2 - Commerce intra-UEMOA

85. Les échanges intra-UEMOA se sont, pour leur part, inscrits en hausse de 2,8% pour ressortir à 662,1 milliards. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des exportations de l'Union se situe à 17,6%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux pays fournisseurs, avec cumulativement plus de 54,9% 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 48,3% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires (lait, bouillons, etc), les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.

2.3 - Perspectives de croissance économique

86. Pour 2017, les projections tablent sur une croissance du PIB réel de 7,0%, soutenue principalement par les secteurs tertiaire et secondaire, dont les contributions représenteraient respectivement 4,2 points et 1,8 point. Le secteur tertiaire bénéficierait du dynamisme des services financiers, 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. L'accroissement de la valeur ajoutée du secteur secondaire proviendrait essentiellement du raffermissement de la production industrielle, de l'offre d'énergie électrique et de l'essor de la branche « Bâtiments et Travaux Publics ».

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

	2015	2016		2017
		Estimations	Projections*	
Bénin	4,9	5,0	6,0	
Burkina	4,0	5,2	6,0	
Côte d'Ivoire	9,2	9,3	8,9	
Guinée-Bissau	5,8	5,4	6,1	
Mali	6,0	5,4	5,3	
Niger	3,5	4,5	5,2	
Sénégal	6,5	6,6	6,8	
Togo	5,3	5,0	5,0	
Union	6,6	6,8	7,0	

Sources : BCEAO, INS

(*) Projections des Services officiels des Etats

87. Ces performances seraient consécutives au renforcement des investissements publics, attendus en hausse de plus de 10% en 2017, ainsi que des investissements privés, qui augmenteraient de plus de 13%. Le taux d'investissement serait ainsi porté de 24,4% en 2016 à 25,8% en 2017. Le secteur primaire, dont l'apport à la croissance économique ressortirait à 1,0 point en 2017, serait soutenu principalement par l'augmentation des productions agricoles vivrière et d'exportation.

Tableau 18 - Evolution des contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union (en point de pourcentage)

	2015	2016	2017
		estimations	projections
Secteur primaire	0,8	0,9	1,0
Secteur secondaire	2,0	1,9	1,8
Secteur tertiaire	3,8	4,0	4,2
PIB réel	6,6	6,8	7,0
Consommation finale	6,0	5,3	4,8
Investissement	1,6	1,6	2,3
Secteur extérieur	-1,0	-0,1	-0,1
dont - Exportations	2,0	1,1	1,9

Source : BCEAO

88. Pour conforter les performances économiques, dans un environnement marqué par le renchérissement des financements sur les marchés internationaux et la fragilité du climat sécuritaire, des dispositions devraient être prises pour relever les principaux défis ci-après :

- le renforcement de la résilience des économies de l'Union, notamment face à la conjoncture économique défavorable au Nigeria ;
- l'amélioration de la mobilisation des ressources fiscales, en vue d'assurer la viabilité de la politique budgétaire. A cet égard, les Etats devraient poursuivre l'ensemble des réformes engagées afin d'améliorer significativement la collecte des ressources budgétaires et d'éviter de recourir systématiquement à l'endettement pour le financement de leurs projets de développement ;

- l'amélioration de la qualité des investissements, en portant une attention particulière aux secteurs porteurs de croissance ou ayant des effets d'entraînement rapides ;
- le maintien d'un climat sociopolitique stable et apaisé ainsi que l'amélioration de l'environnement sécuritaire dans l'Union.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1 - Conditions monétaires

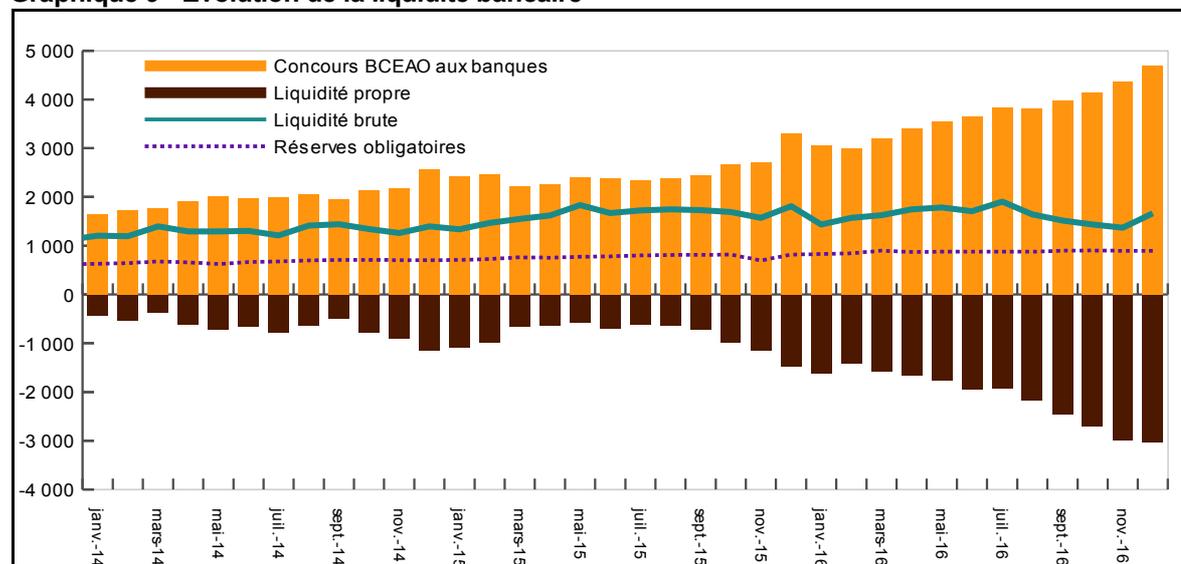
3.1.1 - Liquidité bancaire

89. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, s'est améliorée de 146,7 milliards d'un trimestre à l'autre pour s'établir à 1.662,7 milliards à fin décembre 2016. Cette évolution est liée aux recours des banques aux concours de la BCEAO (+731,8 milliards) pour compenser l'incidence négative des facteurs autonomes de la liquidité sur la période (-585,1 milliards).

90. La baisse de l'offre autonome de liquidité au quatrième trimestre 2016 a été induite par le solde négatif des transferts des banques vers l'extérieur (502,7 milliards) et des sorties de billets aux guichets des banques (574,3 milliards). Cette évolution a été atténuée par le solde des opérations avec les Trésors et les autres facteurs nets (+491,9 milliards).

91. La position structurelle de liquidité des banques ou trésorerie propre, définie comme la trésorerie hors refinancement de la Banque Centrale, est ressortie déficitaire de 3.042,2 milliards à fin décembre 2016. Sur l'année 2016, la position structurelle de liquidité des banques de l'Union s'est dégradée de 1.562,3 milliards.

Graphique 9 - Evolution de la liquidité bancaire



Source : BCEAO

92. Les réserves des banques, sur la période de constitution des réserves obligatoires échu le 15 décembre 2016, ont baissé de 348,3 milliards par rapport au trimestre précédent pour se situer, en moyenne, à 1.294,0 milliards pour un niveau requis de 897,7 milliards.

93. Les réserves libres des banques se chiffrent, en conséquence, à 396,3 milliards sur la période de constitution échue le 15 décembre 2016, en baisse de 347,2 milliards par rapport à leur niveau au trimestre précédent.

94. Les déficits de constitution des réserves obligatoires, cumulés se sont établis à 45,1 milliards et concernent seize (16) banques sur la période échue le 15 décembre 2016.

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

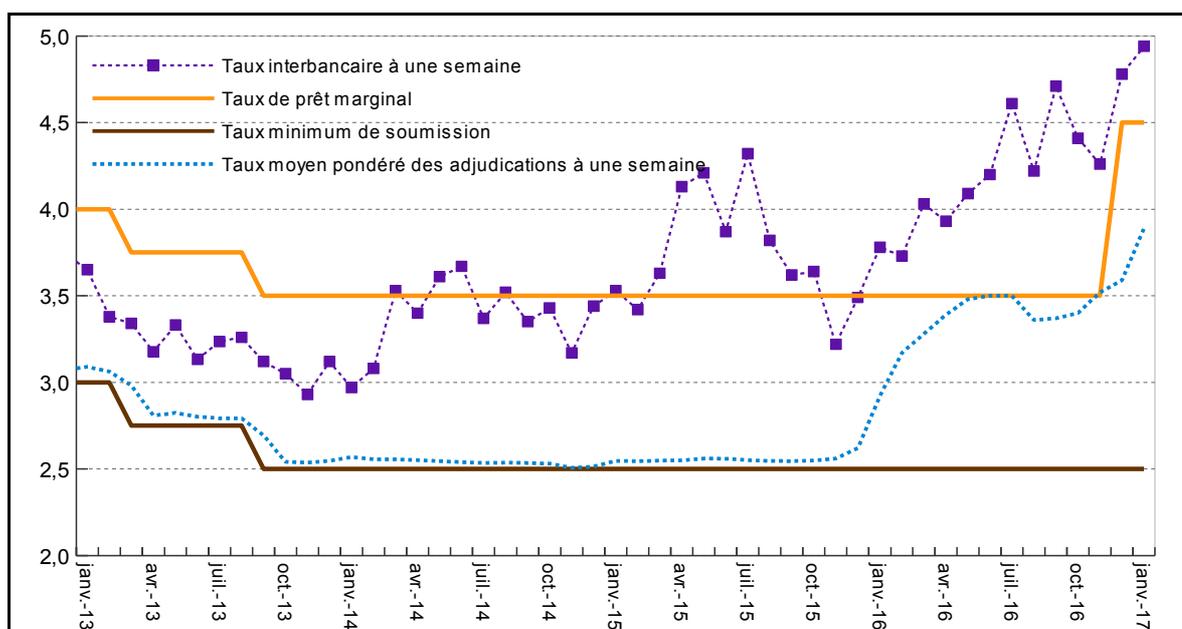
95. L'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois des banques au cours du quatrième trimestre 2016, fait ressortir une tension sur les taux d'intérêt du marché monétaire.

96. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 3,5876% au quatrième trimestre 2016 contre 3,3686% au trimestre précédent et 2,5885% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré a progressé de 3,4720% à 3,4835%, d'un trimestre à l'autre. A la même période en 2015, ce taux était de 2,6204%.

97. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire⁵ est ressorti à 3,4484% contre 3,1795% le trimestre précédent et 2,5493% un an plus tôt.

98. Sur le marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré toutes maturités confondues s'est légèrement détendu, ressortant à 4,70% au cours de la période sous revue contre 4,72% un trimestre plus tôt. Il enregistre toutefois une hausse de 63 points de base par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2015 (4,07%). Sur la maturité à une semaine, qui totalise 46,0% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est accru, passant de 4,39% le trimestre précédent à 4,48%. A la même période en 2015, ce taux s'établissait à 3,49%.

Graphique 10 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine (en %)



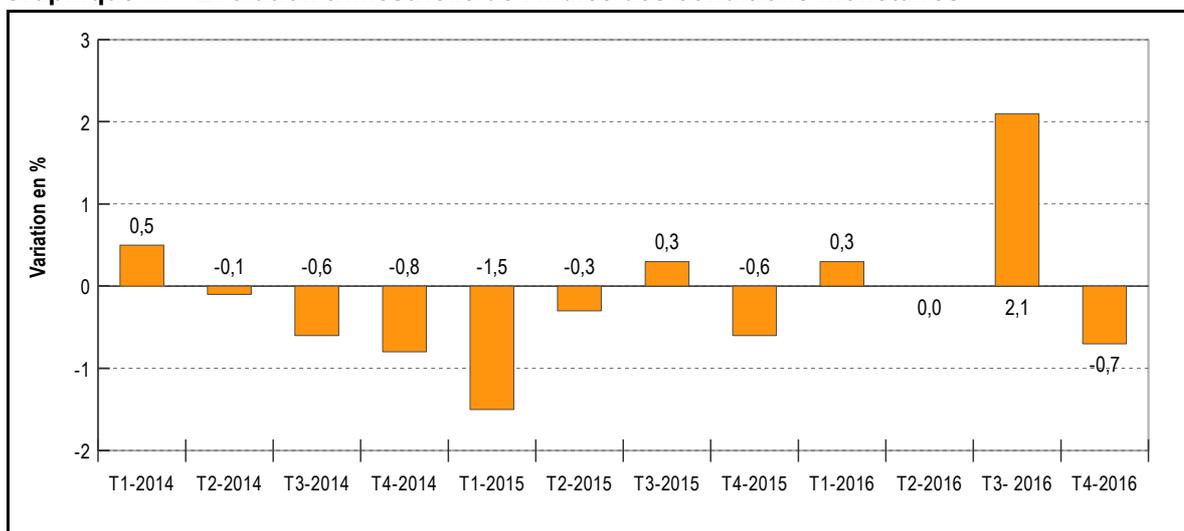
Source : BCEAO

5/ Le taux moyen trimestriel du marché monétaire est calculé comme la moyenne trimestrielle 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 monétaires⁶

99. Les conditions monétaires se sont détendues au quatrième trimestre 2016, après le resserrement observé au trimestre précédent. En effet, l'indice des conditions monétaires a baissé de 0,7% au cours de la période sous revue, traduisant le repli du taux de change effectif réel (-1,7%), dont l'impact a été atténué par la hausse du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine.

Graphique 11 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires

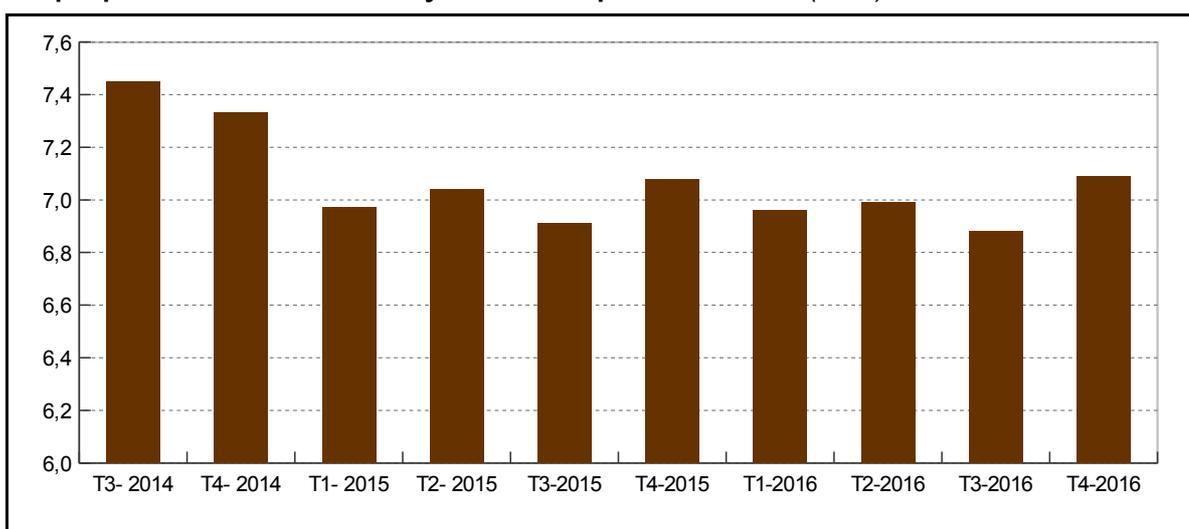


Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

100. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 7,09% au quatrième trimestre 2016, contre 6,88% relevé le trimestre précédent, soit une hausse de 21 points de base.

Graphique 12 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

⁶/ 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).

101. Examinés suivant l'objet du crédit, les taux débiteurs ont connu des évolutions contrastées. Ainsi, les taux appliqués aux crédits de consommation, d'équipement et de trésorerie se sont accrus respectivement de 0,70 point de pourcentage, 0,55 point de pourcentage et 0,22 point de pourcentage, pour s'établir en moyenne à 8,02%, 7,91% et 6,75% respectivement. En revanche, le taux moyen appliqué aux crédits d'habitation s'est replié de 0,61 point de pourcentage sur la période sous revue pour se situer à 7,50%.

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

	2014		2015				2016		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T2	T3	T4
Habitation	7,24	7,80	7,45	7,87	8,63	7,79	8,11	8,11	7,50
Exportation	9,27	9,75	8,28	9,87	9,78	9,07	7,63	6,89	6,65
Equipement	8,32	8,28	8,30	8,45	7,86	8,14	8,14	7,36	7,91
Consommation	9,21	8,88	8,38	7,57	7,66	6,94	7,24	7,32	8,02
Trésorerie	6,85	6,77	6,20	6,46	6,27	6,81	6,40	6,53	6,75
Autres	8,28	8,26	8,23	7,84	7,87	7,41	7,47	7,42	7,49
Total	7,45	7,33	6,97	7,04	6,91	7,08	6,88	6,88	7,09

Source : BCEAO

102. Par pays, les coûts des crédits bancaires ont connu des évolutions différenciées. Ils ont augmenté au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Togo. En revanche, ils se sont repliés au Burkina, en Guinée-Bissau, au Mali et au Niger.

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

	2014	2015			2016		
	T4	T2	T3	T4	T2	T3	T4
Bénin	8,22	7,85	8,43	7,69	7,89	8,46	8,94
Burkina	8,13	8,02	8,17	8,32	7,42	7,66	7,41
Côte d'Ivoire	6,57	6,15	5,95	6,41	6,14	6,16	6,46
Guinée-Bissau	9,81	10,24	7,38	9,90	10,29	9,71	8,71
Mali	8,76	8,65	8,47	8,38	8,75	7,91	7,73
Niger	10,36	10,85	10,27	9,49	9,67	10,09	9,65
Sénégal	6,10	5,74	5,78	5,89	5,63	5,50	5,65
Togo	8,34	8,44	8,37	8,20	8,16	8,05	8,29
UEMOA	7,33	7,04	6,91	7,08	6,88	6,88	7,09

Source : BCEAO

103. Le taux créditeur moyen est, pour sa part, ressorti en hausse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,34% contre 5,31% enregistré au cours du trimestre précédent.

3.2 - Situation monétaire

104. La situation monétaire de l'Union à fin décembre 2016, comparée à celle prévalant trois mois plus tôt, est caractérisée par une progression de la masse monétaire, soutenue essentiellement par l'accroissement des créances intérieures, les avoirs extérieurs ayant poursuivi leur contraction pour le troisième trimestre consécutif.

Tableau 21 - Situation monétaire à fin décembre 2016

(en milliards de FCFA sauf indication contraire)

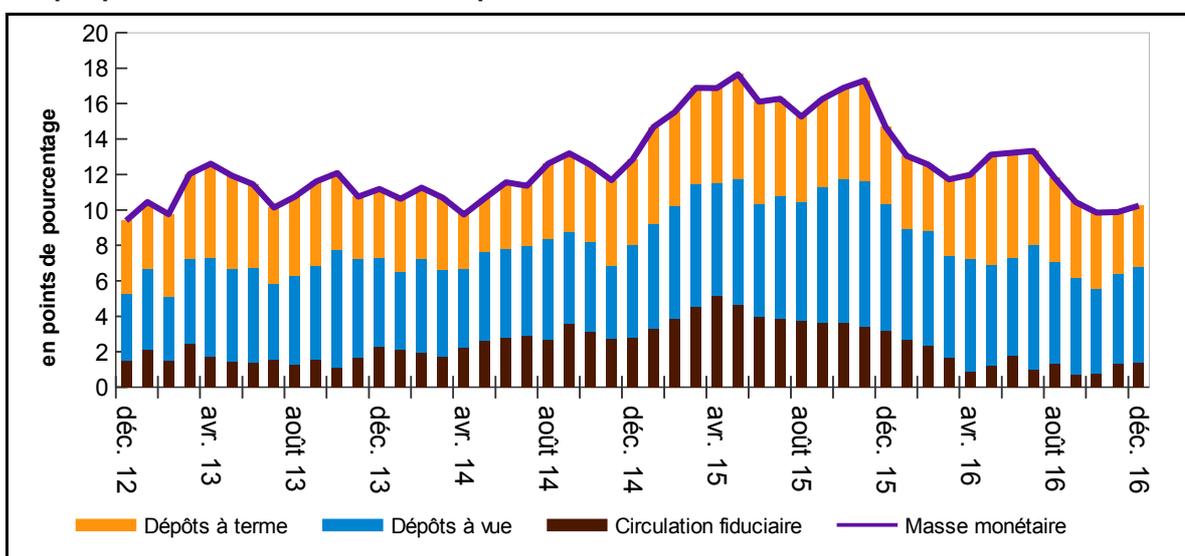
	Encours à fin décembre 2015	Encours à fin septembre 2016	Encours à fin décembre 2016	Variation trimestrielle décembre 2016 / septembre 2016		Variation en glissement annuel à fin décembre 2016	
				(en %)	(en %)		
Masse monétaire	20 242,6	21 102,8	22 316,6	1 213,8	5,8	2 074,0	10,2
Avoirs extérieurs nets	4 751,3	3 747,9	3 648,9	-99,0	-2,6	-1 102,4	-23,2
Créances intérieures	19 615,6	21 779,4	22 989,1	1 209,7	5,6	3 373,5	17,2
Créances nettes sur APUC*	4 305,8	5 981,8	6 193,4	211,6	3,5	1 887,6	43,8
Créances sur autres secteurs	15 309,8	15 797,6	16 795,8	998,2	6,3	1 486,0	9,7

Source : BCEAO

(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

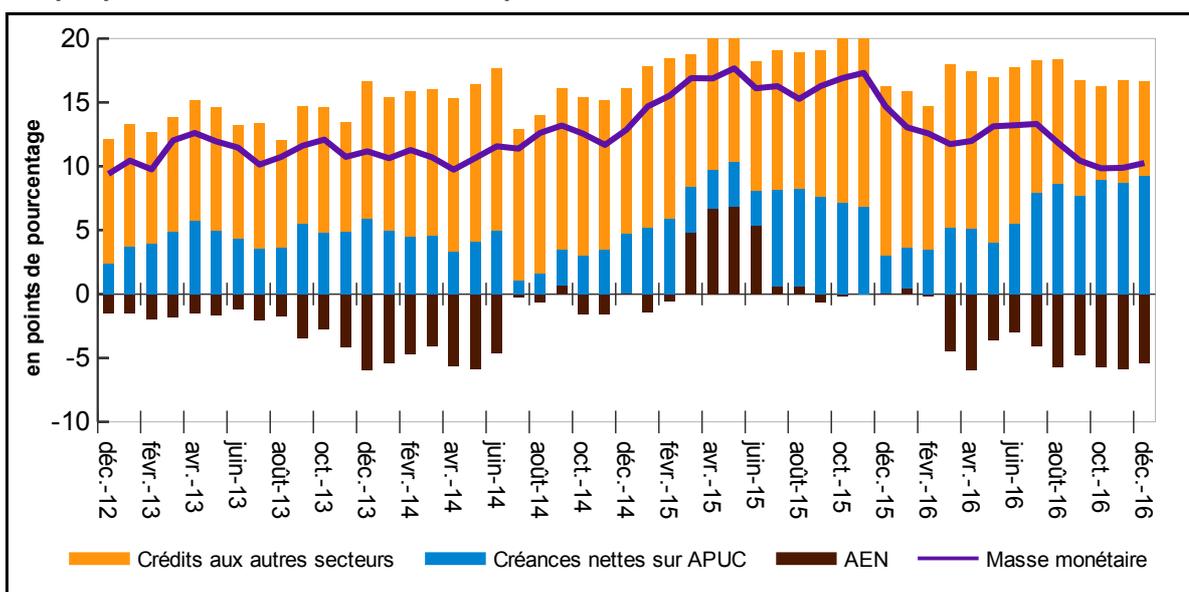
105. La masse monétaire dans l'Union s'est redressée sur le quatrième trimestre 2016, avec un taux de progression de 5,8%, après une baisse de 0,6% trois mois plus tôt. Sur une base annuelle, l'analyse de l'évolution de la masse monétaire fait ressortir une légère décélération avec une hausse de 10,2% à fin décembre 2016 contre 10,5% un trimestre plus tôt. L'accroissement de la masse monétaire s'est reflété aussi bien au niveau de la circulation fiduciaire que des dépôts. Le taux de croissance de la circulation fiduciaire s'est accru, en rythme annuel, s'établissant à 5,5% à fin décembre 2016, après 3,0% trois mois auparavant. Les dépôts ont enregistré une augmentation de 11,9%, en glissement annuel, à fin décembre 2016 contre une hausse de 12,9% trois mois plus tôt.

Graphique 13 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire

Source : BCEAO

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

106. Au cours du trimestre sous revue, la distribution du crédit est demeurée le moteur de la progression annuelle de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires ayant poursuivi leur tendance baissière.

Graphique 14 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire

Source : BCEAO

Avoirs extérieurs nets

107. A fin décembre 2016, l'encours des avoirs extérieurs nets des institutions monétaires de la Zone UMOA est ressorti en légère baisse de 99,0 milliards par rapport à son niveau à fin septembre 2016, pour se situer à 3.648,9 milliards. En rythme annuel, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires de l'Union se sont contractés de 1.102,4 milliards contre une accumulation nette de 4,5 milliards en 2015. Cette évolution baissière des AEN en 2016 est imputable d'une part, à une mobilisation insuffisante des ressources extérieures par les Etats et, d'autre part, au recul des entrées de capitaux privés en couverture du déficit du compte courant.

108. Cette dégradation s'est davantage reflétée au niveau des AEN de la Banque Centrale. Ceux-ci ont, en effet, diminué de 952,8 milliards sur un an, pour se situer à 4.529,4 milliards à fin décembre 2016, sous l'effet de la baisse des avoirs de réserves officielles de la BCEAO de 1.032,2 milliards.

109. Le niveau des réserves de change de l'Union à fin décembre 2016 assure un taux de couverture de l'émission monétaire de 68,2% contre 74,1% trois mois plus tôt. Il couvre 4,2 mois d'importations de biens et services contre 4,3 mois le trimestre précédent.

110. Pour leur part, les créances extérieures nettes des banques sont passées de -730,9 milliards en décembre 2015 à -880,4 milliards en décembre 2016, soit une dégradation de 149,5 milliards. Cette évolution est imputable notamment à la hausse de 170,0 milliards de leurs engagements extérieurs sur la période.

Créances intérieures

111. L'encours des créances intérieures a progressé de 5,6% d'un trimestre à l'autre pour se situer à 22.989,1 milliards à fin décembre 2016. En rythme annuel, il s'est accru de 3.373,6 milliards ou 17,2%, en raison de la consolidation conjuguée des créances nettes sur l'Administration Publique Centrale (APUC) et des crédits aux autres secteurs des économies de l'Union. La contribution des créances nettes sur les APUC à l'expansion des créances intérieures est ressortie à 9,6 points de pourcentage contre 7,6 points pour les concours aux autres secteurs.

Créances nettes sur l'Administration Publique Centrale (APUC) des Etats membres

112. Les créances nettes des institutions de dépôts sur les APUC ont augmenté de 211,6 milliards ou 3,5% sur le trimestre sous revue contre une hausse de 995,9 milliards ou 20,0% un trimestre plus tôt. En glissement annuel, les concours nets des banques aux Etats se sont renforcés de 1.887,6 milliards, soit 43,8%, en liaison principalement avec les souscriptions des banques aux titres publics émis sur le marché régional. Les émissions de titres publics, majoritairement souscrites par les banques, se sont situées, en termes nets, à 2.052,1 milliards en 2016, contre 1.345,3 milliards un an plus tôt.

Créances sur les autres secteurs

113. Les concours des banques aux secteurs autres que l'administration publique centrale ont enregistré un accroissement de 998,2 milliards ou 6,3% d'un trimestre à l'autre, pour se situer à 16.795,8 milliards à fin décembre 2016. En rythme annuel, leur progression est ressortie à 1.486,0 milliards ou 9,7%.

3.2.3 - Emplois et ressources des banques

114. L'évolution de la situation du système bancaire de l'Union au cours du quatrième trimestre de l'année 2016 a été marquée par une hausse des activités, accompagnée d'une amélioration de la qualité du portefeuille des établissements de crédit.

115. En effet, en rythme trimestriel, les emplois se sont accrus de 1.791,4 milliards ou 7,0% pour s'établir à 27.535,8 milliards à fin décembre 2016. Cette évolution résulte d'une hausse des crédits de 1.310,4 milliards ou 8,5% et des autres emplois, notamment des titres de placement de 250,3 milliards ou 3,5%.

116. Pour leur part, les ressources se sont également inscrites en hausse de 1.001,5 milliards ou 4,3%, en rythme trimestriel, pour se situer à 24.385,0 milliards à fin décembre 2016. Cet accroissement provient essentiellement d'une augmentation de 791,9 milliards ou 4,0% des dépôts et emprunts et de 146,5 milliards ou 7,2% des fonds propres nets.

117. 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 5.423,6 milliards à fin décembre 2016, en hausse de 4,1% par rapport au trimestre précédent et de 16,6% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la centrale des risques bancaires de l'Union, cet encours représente 44,0%. Au plan sectoriel, les gros risques sont principalement portés par les entreprises évoluant dans les branches "commerce de gros" (32,7%), "industries manufacturières" (17,1%), "Services fournis à la collectivité" (15,5%), "transports et communications" (9,8%) ainsi que "bâtiments et travaux publics" (9,4%). Ces cinq (5) branches d'activité attirent à elles seules plus des trois quarts des crédits à volume important.

118. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est améliorée à fin décembre 2016, par rapport au trimestre précédent. En effet, les taux brut et net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 13,9% et 5,3% contre 15,6% et 6,5% au 30 septembre 2016.

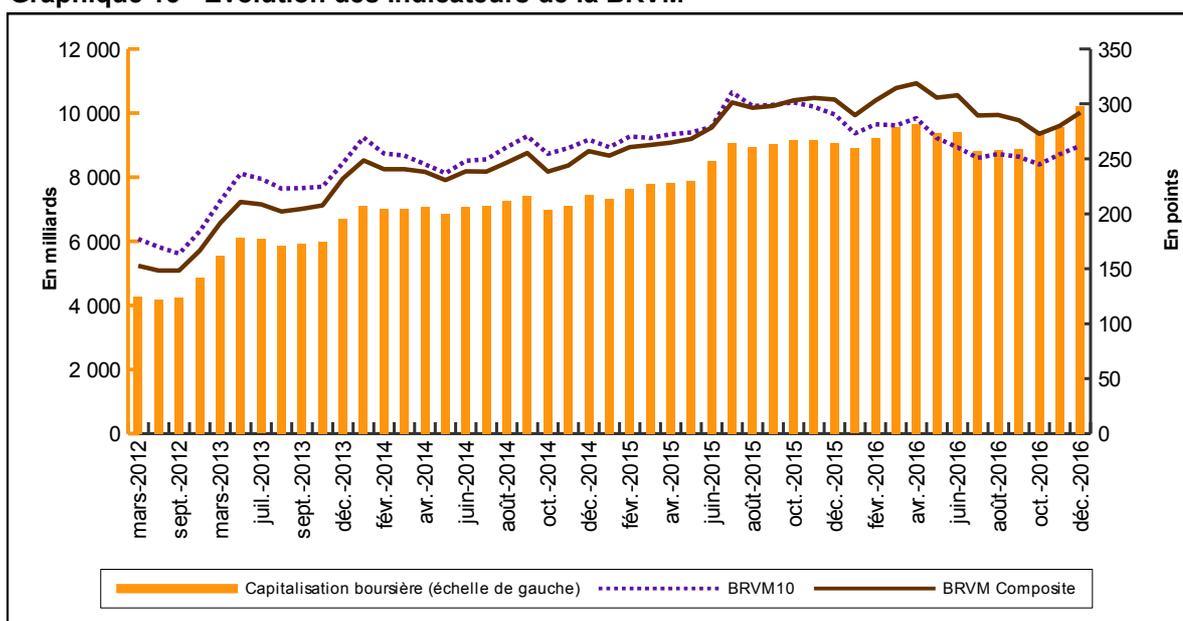
3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

119. Le montant des interventions de la BCEAO est ressorti à 6.532,4 milliards à fin décembre 2016 contre 5.772,8 milliards trois mois plus tôt, soit une augmentation de 759,6 milliards. Cette évolution résulte de la hausse des refinancements accordés par l'Institut d'émission aux banques de l'Union, conjuguée à l'accroissement des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux.
120. Les refinancements de la BCEAO en faveur des établissements de crédit ont poursuivi leur progression durant le quatrième trimestre 2016 pour se situer à 4.713,2 milliards à fin décembre 2016 contre 3.977,9 milliards à fin septembre 2016. Ils se composent de 3.000,0 milliards servis sur les guichets des appels d'offres et de 1.713,2 milliards sur les guichets permanents.
121. La hausse, en rythme trimestriel, des créances de la Banque Centrale sur les Trésors (+24,4 milliards) résulte des nouveaux recours aux crédits du FMI (+38,8 milliards) atténués par les remboursements des échéances trimestrielles au titre des allocations de DTS (-17,7 milliards) et des concours consolidés (-0,7 milliard). L'encours des concours adossés aux allocations de DTS s'est établi à 226,1 milliards et le stock des concours consolidés aux États à 230,4 milliards, soit un total de 456,5 milliards.

3.3 - Marché financier de l'UEMOA

122. Au niveau du marché boursier sous-régional, l'activité a été dans l'ensemble orientée à la hausse au cours du quatrième trimestre 2016. Les principaux indices boursiers se sont accrus sur la période. L'indice global, le BRVM Composite, a enregistré une croissance de 7,06 points de base ou 2,5% pour clôturer à 292,17 points à fin décembre 2016. Parallèlement, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, est ressorti à 261,95 points après 251,92 points trois mois plus tôt, en progression de 4,0% sur la période sous revue. Sur le plan sectoriel, les indices ont enregistré des évolutions contrastées entre octobre et décembre 2016. Ainsi, les indices des secteurs Services publics, Finances, Transport et Agriculture se sont renforcés, compensant le recul des indices des secteurs Industrie, Distribution et Autres secteurs.
123. Sur une base annuelle, l'activité boursière dans l'Union s'est contractée, les indices BRVM Composite et BRVM10 s'étant repliés de 3,9% et 9,8% respectivement.
124. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché a augmenté de 15,1% pour s'établir à 10.215,5 milliards. Les actions sur le marché se sont renchéries et la capitalisation s'est accrue de 8,3% pour se situer à 7.706,3 milliards. De même, sur le compartiment des obligations, la capitalisation s'est inscrite en hausse de 0,3% pour se chiffrer à 2.509,3 milliards.
125. En rythme annuel, la capitalisation boursière globale de la BRVM a ralenti, progressant de 12,5% en 2016 contre 21,7% en 2015.

Graphique 15 - Evolution des Indicateurs de la BRVM



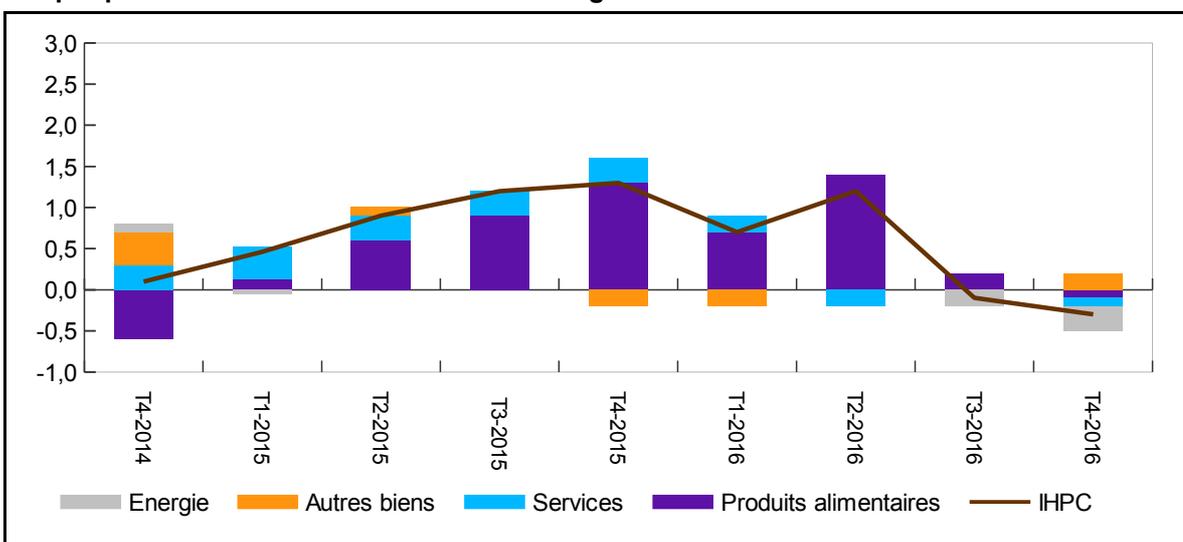
Source : BRVM

IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

126. Le taux d'inflation dans la zone UEMOA, en glissement annuel, est demeuré en territoire négatif pour le deuxième trimestre consécutif. Il s'est situé à -0,3% au quatrième trimestre 2016, après -0,1% au troisième trimestre 2016. L'accentuation du profil baissier de l'inflation traduit le repli des prix des produits alimentaires, en rapport avec l'amélioration de l'offre des denrées sur les marchés. De ce fait, la contribution de la composante « Alimentation » à l'évolution de l'indice des prix à la consommation est passée de 0,2 point de pourcentage au troisième trimestre 2016 à -0,1 point de pourcentage au quatrième trimestre 2016. Cette baisse des prix alimentaires est plus marquée au Bénin, au Burkina, au Mali, au Niger et au Togo.

Graphique 16 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA



Source : BCEAO

127. La baisse du niveau général des prix a reflété également la diminution des prix à la pompe des carburants dans la plupart des pays de l'Union, avec des effets induits sur les tarifs des transports. La contribution de la composante énergie à l'inflation au quatrième trimestre 2016 est ressortie à -0,3 point de pourcentage contre -0,2 point de pourcentage au troisième trimestre 2016.
128. Les prix moyens des services sont également ressortis en baisse de 0,3%, en rythme annuel au quatrième trimestre 2016, reflétant essentiellement le repli des tarifs de transport qui a toutefois été atténué par la progression des prix dans la restauration et l'enseignement.
129. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, est ressortie en hausse, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2016. Le taux d'inflation sous-jacente s'est situé à 0,5% contre 0,2% enregistré le trimestre précédent. Cette remontée de l'inflation sous-jacente traduit le renchérissement susmentionné de certains services ainsi que des boissons et des matériaux de construction, en particulier en Côte d'Ivoire.

Tableau 22 - Evolution de l'inflation sous-jacente

	Composantes	Pond. (en %)	T4-2015	T1-2016	T2-2016	T3-2016	T4-2016
Variations annuelles (en %)	Produits frais	16,6	4,5	3,3	5,4	0,5	-1,8
	Energie	7,5	-0,1	-0,6	-0,5	-2,9	-4,5
	Indice sous-jacent	75,9	0,7	0,3	0,3	0,2	0,5
Contributions (en points de %)	Produits frais	16,6	0,8	0,5	1,0	0,0	-0,3
	Energie	7,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,3
	Indice sous-jacent	75,9	0,5	0,2	0,2	0,1	0,3
	Total	100	1,3	0,7	1,2	-0,1	-0,3

Sources : BCEAO, INS

130. L'analyse par pays révèle qu'une orientation baissière du taux l'inflation a été observée dans tous les Etats, à l'exception notamment de la Guinée-Bissau où le niveau général des prix s'est inscrit en hausse de 0,9% au quatrième trimestre 2016, contre 0,3% au troisième trimestre 2016. La progression du niveau général des prix en Guinée-Bissau reflète les tensions sur les prix des fruits et légumes ainsi que sur les loyers. Le repli des prix le plus important est noté au Bénin (-3,0%), en rapport avec une augmentation de l'offre alimentaire et une baisse relativement forte des prix des carburants, subséquente à la dépréciation du naira par rapport au FCFA, monnaie du Nigeria, pays de provenance de l'essence vendue en vrac au Bénin.

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

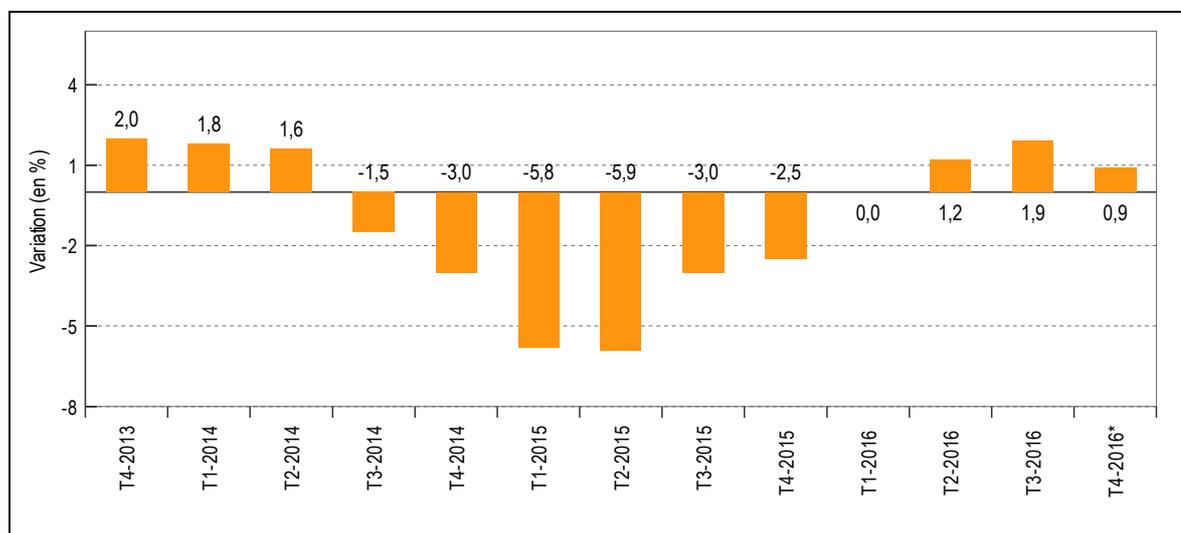
Pays	2015 (*)	2016 (*)	T4-2015	T1-2016	T2-2016	T3-2016	T4-2016
Bénin	0,1	-0,8	1,9	0,0	0,8	-1,4	-3,0
Burkina	0,9	-0,2	1,8	0,1	0,9	-0,5	-1,4
Côte d'Ivoire	1,2	0,7	0,9	0,7	1,7	0,2	0,2
Guinée-Bissau	1,4	1,5	2,2	2,4	2,4	0,3	0,9
Mali	1,5	-1,7	1,1	-1,6	-1,4	-3,0	-1,2
Niger	0,9	0,2	1,9	1,0	1,1	0,3	-1,6
Sénégal	0,1	0,8	1,3	1,4	0,4	0,9	0,7
Togo	1,8	0,9	1,9	1,4	2,4	-0,1	-0,2
UEMOA	1,0	0,3	1,3	0,7	1,2	-0,1	-0,3

Sources : BCEAO, INS.

(*) : En moyenne annuelle.

4.2 - Compétitivité extérieure

131. L'évolution du taux de change effectif réel (TCER) révèle un recul de la compétitivité de l'Union au quatrième trimestre 2016 par rapport à la même période de l'année passée. En effet, la position concurrentielle vis-à-vis de l'ensemble des partenaires s'est détériorée de 0,9% au cours de la période sous revue. Cette évolution résulte principalement de la hausse du taux de change effectif nominal de 4,6% par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente. Ces effets ont toutefois été atténués par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 3,7 points.

Graphique 17 - Evolution en glissement annuel du TCER (en variation en %)

Source : BCEAO

(*) : estimations

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

132. L'évolution du taux de change effectif nominal au quatrième trimestre 2016 traduit l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au naira (+52,1%), à la livre sterling (+20,4%), au franc guinéen (+16,3%) et au yuan chinois (+5,3%).

133. Le tableau 25 ci-après retrace les gains et 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		
	2015	2016	4T 2015	3T 2016	4T 2016 (*)	4T 2015	3T 2016	4T 2016 (*)
Industrialisés	-1,5	0,3	0,4	-0,6	-0,1	-0,8	0,1	-0,5
Zone euro	0,9	0,1	0,6	-0,6	0,0	1,1	-0,1	-0,7
Environnants	-7,9	5,2	-4,2	26,1	-3,3	-7,4	16,1	17,1
Asiatiques	-13,4	1,1	-2,0	-3,7	-4,3	-7,0	-1,6	-3,9
Pays UE	0,3	0,8	0,7	-0,2	0,1	0,6	0,9	0,3
Emergents	-9,2	1,2	-0,9	-4,4	-4,5	-3,1	-2,8	-6,4
CEMAC	-1,1	-1,3	-1,4	-1,2	-1,2	-0,7	-2,1	-2,0
Ensemble	-4,3	1,3	-0,6	2,5	-1,7	-2,5	1,9	0,9

Source : BCEAO

(*) Estimations

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

V - PREVISIONS D'INFLATION

134. 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

135. Les hypothèses de projection tablent sur une remontée des cours mondiaux des produits pétroliers en 2017 et 2018. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 44,2 dollars en 2016 à 55 dollars en 2017 et 60 dollars en 2018⁷.

136. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro se situerait à 1,05 dollar en 2017 et 1,06 dollar en 2018⁸, contre 1,10 dollar en 2016.

137. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également les perspectives d'évolution du niveau général des prix au niveau mondial, prévu en accélération en 2017 et 2018. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro⁹ passerait de 0,2% en 2016 à 1,3% en 2017 et 1,5% en 2018. Une hausse de 5,0% des prix des produits alimentaires importés par l'Union est attendue en 2017 et 2018.

138. Selon les Services officiels des Etats membres de l'UEMOA, la production céréalière dans l'Union au cours de la campagne agricole 2016/2017 augmenterait de 7,6% par rapport à celle de 2015/2016. Les projections d'inflation tablent sur une hausse de 5,0% de la production céréalière pour les campagnes 2017/2018 et 2018/2019.

139. 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, construits à partir d'une analyse historique des données, conduisent à encadrer les principaux déterminants de l'inflation dans

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

8/ Projections BCE de décembre 2017.

9/ Prévisions de la BCE de décembre 2017.

une bande de plus ou moins 5 points (production céréalière, cours des produits alimentaires, taux de change), voire de plus ou moins 10 points (cours du baril de pétrole brut).

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

	2016	2017			2018		
		Basse	Centrale	Haute	Basse	Centrale	Haute
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	44,2	45	55	65	50	60	70
Taux de change euro/dollar	1,10	1,10	1,05	1,00	1,11	1,06	1,01
Inflation Zone euro (%)	0,2		1,3			1,5	
Cours des produits alimentaires (%)	0,0	0,0	5,0	10,0	0,0	5,0	10,0
Production céréalière de l'Union (%)	7,6	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

140. Les prévisions effectuées sous les hypothèses basse et haute ainsi que celles élaborées sous l'hypothèse centrale sont présentées dans le tableau ci-après.

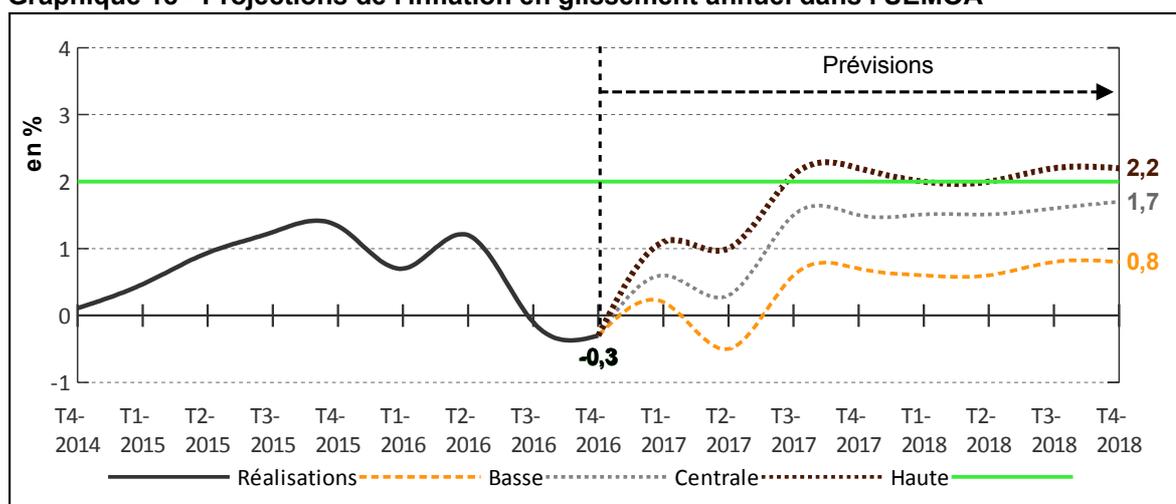
Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

	2016	Glissement annuel								Moyenne			Huit trimestres	
		2017					2018				2016	2017		2018
		T4 Réal.	T1 prév	T2 prév	T3 prév	T4 prév	T1 Prév	T2 prév	T3 Prév	T4 Prév				
Hypothèse basse	-0,3	0,2	-0,5	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	0,3	0,2	0,7	0,5	
Taux d'inflation Hypothèse centrale	-0,3	0,6	0,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,7	0,3	1,0	1,6	1,3	
Hypothèse haute	-0,3	1,1	1,0	2,1	2,2	2,0	2,0	2,2	2,2	0,3	1,6	2,1	1,9	

Source : BCEAO

141. Pour l'hypothèse centrale, en tenant compte de la remontée des cours du pétrole et de la hausse attendue des prix des produits alimentaires, le taux d'inflation en glissement annuel est projeté à 0,6% au premier trimestre 2017, contre -0,3% au quatrième trimestre 2016. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est prévu à 1,0% en 2017, contre 0,3% en 2016.

142. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation ressortirait à 1,7% en glissement annuel, dans la fourchette, comprise entre 1,0% et 3,0%, définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

Graphique 18 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA

Source : BCEAO

143. Au total, la baisse des prix observée au cours des deux trimestres précédents est localisée au niveau des produits alimentaires et pétroliers et ne concerne qu'environ un tiers des postes de consommation du panier de la ménagère. En revanche, pour les biens autres que ceux des fonctions « alimentation » et « transport », les prix sont orientés à la hausse et leur taux de progression a atteint 0,7% au quatrième trimestre 2016 contre 0,3% un an plus tôt. En outre, l'inflation sous-jacente, qui traduit la tendance de fond de l'évolution du niveau général des prix, s'est inscrite dans une tendance haussière au quatrième trimestre 2016, en se situant à 0,5% contre 0,2% un trimestre plus tôt.
144. Les prévisions indiquent que la baisse des prix dans l'Union ne devrait pas se poursuivre sur l'horizon pertinent pour la politique monétaire. Le taux d'inflation devrait revenir en zone positive au premier trimestre 2017. Cette perspective tient compte essentiellement des anticipations d'une remontée de cours du pétrole et de l'incidence de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro, monnaie d'ancrage du franc CFA.
145. Au regard des considérations qui précèdent, les risques de déflation dans l'Union et ses effets négatifs sur la consommation et les investissements sont faibles.

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

146. A l'analyse, les risques pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres semblent globalement équilibrés. Au titre des risques baissiers, il peut être relevé la poursuite du repli des cours mondiaux des matières premières, notamment les produits alimentaires importés, dans le prolongement de la tendance observée au cours des deux dernières années.
147. Quant aux risques haussiers, ils sont liés à une stagnation ou une baisse de la production céréalière au cours de la prochaine campagne agricole qui pourrait se traduire par une accélération de l'inflation. De même, une accentuation de l'appréciation du dollar, au-delà de la parité avec l'euro et une augmentation des cours du baril de pétrole brut induiraient une accélération de l'inflation importée.

=====

ANNEXES

Tableau A.1 : Indicateurs macroéconomiques de l'Union

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées au cours de l'année 2016

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées au cours de l'année 2016

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

Tableau A.9 : Déficit budgétaire, base engagements, dons compris (en % du PIB)

Tableau A.1 - Indicateurs macroéconomiques de l'Union

UEMOA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
		Estimations	Estimations	Estimations	Projections	Projections	Projections
SECTEUR REEL							
1 - PIB nominal (en milliards de F CFA)	43 164,9	46 029,9	49 322,8	53 362,4	58 199,6	63 260,6	69 070,5
Poids (%) : Secteur primaire	26,2	25,7	26,0	25,5	25,1	24,6	24,5
Secteur secondaire	21,7	21,9	21,6	21,6	22,0	22,4	22,8
Secteur tertiaire	52,1	52,4	52,4	52,9	52,8	53,0	52,7
. Taux de croissance réel du PIB (en %)	6,0	6,2	6,5	6,6	6,8	7,0	7,1
Contribution à la croissance : Primaire	1,6	0,1	1,7	0,7	0,9	1,0	1,3
Secondaire	0,1	1,8	1,1	2,0	1,9	1,8	2,0
Tertiaire	4,2	4,3	3,8	3,9	4,0	4,2	3,7
2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)	6 721,1	7 205,1	8 000,7	9 280,0	9 975,0	11 778,9	13 799,9
. Taux d'épargne intérieure (en %)	15,6	15,7	16,2	17,4	17,1	18,6	20,0
.. Taux d'épargne intérieure publique (en %)	2,4	3,4	3,1	3,3	3,8	3,9	4,6
3 - Investissement (en milliards de F CFA)	9 501,9	11 552,8	12 016,5	13 281,2	14 141,0	16 260,5	18 408,4
. Taux d'investissement (en %)	22,0	25,1	24,4	24,9	24,3	25,7	26,7
.. Taux d'investissement public (en %)	7,2	8,8	8,6	9,2	9,5	9,7	9,8
PRIX							
4 - Taux d'inflation moyen annuel (IPC) (en %)	2,4	1,5	-0,1	1,0	0,3	1,2	1,6
5 - Taux d'inflation en glissement annuel (fin déc.) (en %) (*)	2,8	0,0	0,3	1,3	-0,2	1,7	1,8
FINANCES PUBLIQUES (en milliards de F CFA)							
6 - Recettes totales et dons	8 735,8	9 785,2	10 388,1	11 603,2	12 568,5	13 704,3	15 007,1
. Recettes totales	7 793,7	8 448,5	9 050,2	10 292,5	11 246,8	12 173,3	13 363,9
. Recettes fiscales	6 869,7	7 389,7	7 912,1	8 839,8	9 981,4	10 845,0	11 944,5
(en % du PIB)	15,9	16,1	16,0	16,6	17,2	17,1	17,3
7 - Dépenses globales	10 020,3	11 214,4	11 979,0	13 808,6	14 910,4	16 464,5	17 529,9
. Dépenses courantes	6 770,9	6 868,6	7 510,2	8 511,0	9 041,9	9 748,7	10 231,7
(en % du PIB)	15,7	14,9	15,2	15,9	15,5	15,4	14,8
. Investissements sur ressources internes	2 002,2	2 368,5	2 506,0	2 966,6	3 440,0	4 016,0	4 149,4
(en % du PIB)	4,6	5,1	5,1	5,6	5,9	6,3	6,0
8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)	-7,4	-4,6	-5,9	-6,0	-4,4	-6,1	-0,2
9 - Solde budgétaire de base	-979,4	-788,6	-966,0	-1 185,1	-1 235,1	-1 591,4	-1 017,2
10 - Solde budgétaire global, avec dons	-1 284,5	-1 429,1	-1 590,8	-2 205,4	-2 341,9	-2 760,2	-2 522,7
(en % du PIB)	-3,0	-3,1	-3,2	-4,1	-4,0	-4,4	-3,7
11 - Solde budgétaire global, hors dons	-2 226,6	-2 765,8	-2 928,8	-3 516,1	-3 663,6	-4 291,2	-4 166,0
(en % du PIB)	-5,2	-6,0	-5,9	-6,6	-6,3	-6,8	-6,0
DETTE PUBLIQUE EXTERIEURE (en milliards de F CFA)							
12 - Encours de la dette	10 238,0	9 390,1	11 346,6	13 328,1	-	-	-
(en % du PIB)	23,7	20,4	23,0	25,0	-	-	-
13 - Service de la dette réglé	409,6	581,4	664,4	867,5	-	-	-
. intérêts	155,2	206,1	244,4	315,3	-	-	-
SECTEUR EXTERIEUR (en milliards de F CFA)							
14 - Exportations	12 798,4	12 701,3	13 340,5	14 021,8	14 161,8	14 815,9	15 389,5
15 - Importations	13 367,6	14 104,1	14 370,2	14 869,6	15 023,1	15 873,8	16 701,4
16 - Balance commerciale	-569,2	-1 402,8	-1 029,7	-847,8	-861,3	-1 058,0	-1 312,0
17 - Solde courant, y compris dons	-2 174,7	-3 031,5	-2 547,2	-2 675,5	-2 821,5	-2 971,7	-3 234,6
(en % du PIB)	-5,0	-6,6	-5,2	-5,0	-4,8	-4,7	-4,7
18 - Solde courant, hors dons	-2 558,5	-3 434,4	-2 980,7	-3 113,8	-3 177,8	-3 448,3	-3 738,4
(en % du PIB)	-5,9	-7,5	-6,0	-5,8	-5,5	-5,5	-5,4
Solde global	-336,8	-568,2	74,5	-191,5	-898,5	14,5	43,2
19 - Financement exceptionnel	4 157,4	30,0	31,5	59,9	17,7	17,8	18,1
20 - Degré d'ouverture (Export B&S+Import B&S)/PIB (en %)	37,8	37,0	35,6	34,1	32,1	30,9	29,3
MONNAIE (en milliards de FCFA)							
21 - Avoirs extérieurs nets	5 571,6	4 730,3	4 746,8	4 751,3	3 648,9		
22 - Créances intérieures	11 900,5	14 247,5	16 753,3	19 615,6	22 989,1		
(en % du PIB)	27,6	31,0	34,0	36,8	39,5		
23 - Crédits sur les autres secteurs	9 683,5	11 196,6	12 977,4	15 309,8	16 795,8		
(en % du PIB)	22,4	24,3	26,3	28,7	28,9		
24 - Masse monétaire	14 067,4	15 639,9	17 650,3	20 242,6	22 316,6		
25 - Réserves de change	7 088,3	6 623,0	7 065,9	7 522,7	6 490,5		
26 - Taux de couverture de l'émission monétaire	105,5	90,4	84,3	80,2	68,2		

Sources : Services nationaux; BCEAO

Tableau A.2 : Emissions de bons du Trésor réalisées au cours de l'année 2016(*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
1 mois	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	90 415	50 000	24 octobre 2016	20 novembre 2016	3,7500%	3,4438%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	44 395	35 895	16 novembre 2016	13 décembre 2016	3,7500%	3,6347%
	SOUS-TOTAL 1	100 000	134 810	85 895	-	-	-	-
3 mois	- Trésor du Burkina	40 000	50 870	40 000	2 décembre 2016	2 mars 2017	5,1500%	4,6597%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	120 000	157 730	120 000	1er août 2016	30 octobre 2016	3,2700%	3,2527%
	- Trésor du Sénégal	60 000	83 225	60 000	8 janvier 2016	7 avril 2016	4,5998%	4,0298%
	- Trésor du Sénégal	35 000	65 840	36 250	19 mai 2016	17 août 2016	4,2500%	4,1106%
	- Trésor du Sénégal	40 000	70 760	40 000	13 septembre 2016	12 décembre 2016	3,9500%	3,5693%
SOUS-TOTAL 1	295 000	428 425	296 250	-	-	-	-	
6 mois	- Trésor du Burkina	35 000	78 400	38 500	21 janvier 2016	20 juillet 2016	4,7495%	4,5712%
	- Trésor du Burkina	40 000	45 923	40 000	20 mai 2016	17 novembre 2016	5,0000%	4,5698%
	- Trésor de Guinée-Bissau	12 000	23 500	13 000	29 avril 2016	27 octobre 2016	4,9998%	4,6084%
	- Trésor du Niger	40 000	45 365	44 000	15 avril 2016	13 octobre 2016	5,5055%	5,0801%
	- Trésor du Niger	15 000	26 796	16 500	1er juin 2016	30 août 2016	4,7000%	4,0473%
	- Trésor du Togo	25 000	23 131	20 131	17 mars 2016	14 septembre 2016	5,8509%	5,3876%
SOUS-TOTAL 2	167 000	243 115	172 131	-	-	-	-	

Source : BCEAO (*) à fin décembre 2016

Tableau A.2 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées au cours de l'année 2016 (*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
12 mois	- Trésor du Bénin	25 000	32 465	27 500	18 février 2016	15 février 2017	5,7400%	5,3584%
	- Trésor du Bénin	30 000	55 930	33 000	14 avril 2016	12 avril 2017	5,5025%	5,4132%
	- Trésor du Bénin	35 000	40 995	35 000	20 juillet 2016	18 juillet 2017	5,5000%	5,2854%
	- Trésor du Burkina	35 000	53 721	35 000	19 février 2016	16 février 2017	5,6000%	5,1373%
	- Trésor du Burkina	35 000	78 350	35 000	12 août 2016	10 août 2017	5,0000%	4,8222%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	99 221	50 000	13 avril 2016	11 avril 2017	4,6000%	4,2432%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	75 000	97 930	82 500	25 novembre 2016	23 novembre 2017	4,7499%	4,5409%
	- Trésor du Mali	35 000	49 790	38 500	28 janvier 2016	25 janvier 2017	5,4995%	5,0192%
	- Trésor du Mali	35 000	55 640	38 500	14 juillet 2016	12 juillet 2017	5,2500%	5,0583%
	- Trésor du Niger	40 000	55 500	44 000	15 janvier 2016	12 janvier 2017	5,4000%	5,1443%
	- Trésor du Sénégal	30 000	83 000	33 000	20 avril 2016	18 avril 2017	4,6995%	4,4862%
- Trésor du Togo	30 000	30 086	30 000	14 janvier 2016	11 janvier 2017	6,0000%	5,0958%	
	SOUS-TOTAL 4	455 000	732 628	482 000	-	-	-	-
24 mois	- Trésor du Burkina	40 000	61 937	40 000	11 mars 2016	8 mars 2018	5,4450%	5,2861%
	- Trésor du Burkina	40 000	59 000	40 000	22 juillet 2016	19 juillet 2018	5,2500%	5,1338%
	- Trésor du Burkina	35 000	48 650	35 000	28 octobre 2016	25 octobre 2018	6,0000%	5,5909%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	60 000	93 600	60 000	17 février 2016	13 février 2018	5,0505%	4,7167%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	60 000	85 905	61 273	21 juillet 2016	18 juillet 2018	4,9800%	4,6783%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	78 000	58 850	57 050	21 décembre 2016	18 décembre 2018	5,5000%	5,4098%
	- Trésor de Guinée-Bissau	13 000	17 000	14 300	26 octobre 2016	23 octobre 2018	6,2985%	5,9979%
	- Trésor du Mali	35 000	37 936	35 000	7 décembre 2016	4 décembre 2018	6,2350%	5,4392%
	- Trésor du Niger	40 000	34 110	34 110	7 octobre 2016	4 octobre 2018	6,5000%	6,0303%
	- Trésor du Sénégal	30 000	68 088	32 508	26 février 2016	22 février 2018	5,0000%	4,9053%
	- Trésor du Togo	35 000	39 076	38 500	31 mars 2016	28 mars 2018	6,0000%	5,6848%
	- Trésor du Togo	20 000	30 020	22 000	26 mai 2016	23 mai 2018	5,9450%	5,7631%
	- Trésor du Togo	35 000	35 375	35 000	30 septembre 2016	27 septembre 2018	6,2596%	5,6904%
	SOUS-TOTAL 5	521 000	669 547	504 741	-	-	-	-
TOTAL		1 538 000	2 208 525	1 541 017				

Source : BCEAO

(*) à fin décembre 2016

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées au cours de l'année 2016 (*)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré
3 ans	- Trésor du Bénin	25 000	43 250	25 000	13 janvier 2016	13 janvier 2019	5,5000%	9 900	9 963
	- Trésor du Bénin	45 000	48 153	45 000	27 janvier 2016	27 janvier 2019	5,5000%	9 800	9 967
	- Trésor du Bénin	25 000	28 350	27 500	16 mars 2016	16 mars 2019	5,5000%	9 802	9 850
	- Trésor du Burkina	40 000	67 949	40 000	17 juin 2016	17 juin 2019	5,5000%	9 976	9 989
	- Trésor de Côte d'Ivoire	61 000	62 050	60 800	4 mai 2016	4 mai 2019	5,0000%	9 800	9 824
	- Trésor de Côte d'Ivoire	75 000	124 100	82 500	5 juillet 2016	5 juillet 2019	5,0000%	9 950	9 984
	- Trésor de Guinée-Bissau	11 000	11 000	11 000	12 juillet 2016	12 juillet 2019	5,5000%	9 500	9 630
	- Trésor du Mali	30 000	49 465	33 000	23 février 2016	24 février 2019	5,5000%	9 900	10 053
	- Trésor du Mali	30 000	30 838	30 000	6 octobre 2016	6 octobre 2019	5,5000%	9 600	9 751
	- Trésor du Niger	35 000	47 223	38 500	1er avril 2016	1er avril 2019	5,5000%	9 750	9 860
	- Trésor du Sénégal	30 000	41 827	33 000	5 août 2016	5 août 2019	5,5000%	9 950	9 968
	- Trésor du Sénégal	40 000	43 650	40 000	17 novembre 2016	17 novembre 2019	5,5000%	9 850	9 916
	- Trésor du Sénégal	34 000	54 645	37 400	9 décembre 2016	9 décembre 2019	5,5000%	9 855	9 914
	- Trésor du Togo	30 000	27 695	27 695	26 avril 2016	26 avril 2019	5,5000%	9 800	9 859
	SOUS-TOTAL 1	511 000	680 195	531 395	-	-	-		-
4 ans	SOUS-TOTAL 2	-		-					
5 ans	- Trésor du Bénin	35 000	30 547	29 547	5 septembre 2016	5 septembre 2021	5,5000%	9 500	9 674
	- Trésor du Bénin (assimilable)	40 000	80 068	44 000	14 octobre 2016	14 octobre 2021	6,0000%	9 700	9 777
	- Trésor du Bénin (assimilable)	25 000	31 063	25 000	4 novembre 2016	14 octobre 2021	6,0000%	9 510	9 640
	- Trésor du Burkina (assimilable)	40 000	97 515	40 000	8 avril 2016	8 avril 2021	6,0000%	9 980	10 000
	- Trésor du Burkina (assimilable)	35 000	38 600	35 000	11 novembre 2016	8 avril 2021	6,0000%	9 505	9 671
	- Trésor de Côte d'Ivoire	70 000	59 425	54 255	14 septembre 2016	14 septembre 2021	5,5000%	9 800	9 949
	- Trésor de Côte d'Ivoire	141 900	145 000	142 000	31 octobre 2016	31 octobre 2021	5,4500%	9 900	9 985
	- Trésor du Mali	35 000	77 548	38 213	25 mars 2016	25 mars 2021	6,0000%	9 950	9 984
	- Trésor du Mali	30 000	32 937	30 000	9 septembre 2016	9 septembre 2021	6,0000%	9 600	9 878
	- Trésor du Niger	35 000	38 275	38 275	18 août 2016	18 août 2021	6,0000%	9 700	9 809
	- Trésor du Niger	35 000	38 925	35 000	16 septembre 2016	18 août 2021	6,0000%	9 515	9 749
	- Trésor du Togo (assimilable)	30 000	91 535	33 000	5 février 2016	5 février 2021	6,2500%	10 001	10 043
	- Trésor du Togo (assimilable)	30 000	34 547	33 000	16 décembre 2016	5 février 2021	6,2500%	9 500	9 700
	SOUS-TOTAL 3	581 900	795 984	577 290	-	-	-		-

Source : BCEAO

(*) à fin décembre 2016

Tableau A.3 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées au cours de l'année 2016 (*) (suite)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux d'émission	Prix Marginal	Prix Moyen pondéré
7 ans	- Trésor du Bénin	150 000	202 281	150 000	29 juin 2016	29 juin 2023	6,1000%	9 855	9 946
	- Trésor du Burkina	50 000	61 114	50 000	2 septembre 2016	2 septembre 2023	6,5000%	9 850	9 900
	- Trésor de Côte d'Ivoire	70 000	76 200	69 200	22 avril 2016	22 avril 2023	5,2500%	9 800	9 867
	- Trésor de Côte d'Ivoire (Sukuk)	150 000	160 000	160 000	7 septembre 2016	7 septembre 2023	5,7500%	-	-
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	46 502	40 502	28 septembre 2016	28 septembre 2023	5,7000%	9 900	9 943
	- Trésor du Mali (APE)	65 000	100 000	100 000	23 mai 2016	23 mai 2023	6,2000%	-	-
	- Trésor du Mali (assimilable)	35 000	40 003	35 000	19 août 2016	19 août 2023	6,2000%	10 000	10 010
	- Trésor du Mali (assimilable)	35 000	35 641	35 000	3 novembre 2016	19 août 2023	6,2000%	9 500	9 698
	- Trésor du Niger	30 000	31 489	30 000	18 novembre 2016	18 novembre 2023	6,5000%	9 506	9 651
	- Trésor du Sénégal	36 000	77 005	39 600	21 avril 2016	21 avril 2023	6,2500%	10 011	10 027
	- Trésor du Sénégal	150 000	214 157	165 000	22 mars 2016	22 mars 2023	5,9000%	9 896	9 978
	- Trésor du Togo	30 000	65 612	33 000	15 juillet 2016	15 juillet 2023	6,5000%	10 000	10 025
	- Trésor du Togo	30 000	37 012	33 000	21 octobre 2016	15 juillet 2023	6,5000%	9 500	9 654
	SOUS-TOTAL 4	881 000	1 147 016	940 302	-	-	-	-	-
8 ans									
	SOUS-TOTAL 5	-	-	-	-	-	-	-	-
10 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire (APE)	150 000	159 793	159 793	15 juin 2016	15 juin 2026	6,0000%	-	-
	- Trésor du Sénégal (Sukuk)	150 000	233 000	200 000	26 juillet 2016	26 juillet 2026	6,0000%	-	-
	- Trésor du Togo (Sukuk)	150 000	156 000	156 000	17 août 2016	17 août 2026	6,5000%	-	-
	SOUS-TOTAL 6	450 000	548 793	515 793	-	-	-	-	-
12 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire (APE)	120 000	125 475	125 475	8 avril 2016	8 avril 2028	6,0000%	-	-
	SOUS-TOTAL 7	720 000	830 268	125 475	-	-	-	-	-
TOTAL		3 143 900	4 002 257	2 690 255	-	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) à fin décembre 2016

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

En milliards de FCFA	2015				2016			
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.
Actifs extérieurs nets	6 029,4	6 009,6	5 661,4	5 482,2	5 455,8	5 577,7	4 675,0	4 529,4
Créances sur les non-résidents	7 987,1	7 986,7	7 640,9	7 548,0	7 447,1	7 600,8	6 684,0	6 498,3
Engagements envers les non-résidents	-1 957,6	-1 977,1	-1 979,5	-2 065,8	-1 991,3	-2 023,2	-2 009,0	-1 969,0
Créances sur les banques	2 226,5	2 376,1	2 442,7	3 296,1	3 199,0	3 659,7	3 977,9	4 713,2
Créances nettes sur l'administration centrale	602,9	652,1	900,2	688,2	692,5	530,0	510,7	561,7
Créances sur les autres secteurs	162,7	172,7	200,5	218,6	232,1	240,5	248,1	206,7
TOTAL ACTIF	9 021,5	9 210,5	9 204,8	9 685,0	9 579,4	10 007,9	9 411,7	10 011,0
Base monétaire	7 337,5	7 476,1	7 548,2	7 975,0	7 751,2	8 083,4	7 480,0	8 128,7
Circulation fiduciaire	5 429,8	5 453,2	5 444,7	5 863,0	5 799,1	5 740,2	5 575,8	6 135,7
Dépôts des banques	1 549,0	1 669,9	1 731,6	1 813,1	1 623,8	1 707,9	1 516,0	1 662,7
Engagements envers les autres secteurs (1)	358,7	353,0	371,9	299,0	328,2	635,2	388,2	330,3
Dépôts exclus de la base monétaire (2)	1,7	1,2	0,4	0,7	0,3	0,8	0,5	0,3
Actions et autres titres de participation	2 069,3	1 960,6	1 940,4	1 910,3	1 950,8	2 020,3	2 059,0	2 009,2
Autres postes (net)	-386,9	-227,4	-284,2	-201,0	-122,9	-96,5	-127,7	-127,2
TOTAL PASSIF	9 021,5	9 210,5	9 204,8	9 685,0	9 579,4	10 007,9	9 411,7	10 011,0

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 dépôts 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

En milliards de FCFA	2015				2016			
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.
Actifs extérieurs nets	-421,7	-716,9	-993,4	-730,9	-668,1	-847,8	-927,2	-880,4
Créances sur les non-résidents	764,5	626,1	554,4	634,2	688,2	625,7	645,6	654,6
Engagements envers les non-résidents	-1 186,2	-1 343,0	-1 547,8	-1 365,0	-1 356,3	-1 473,5	-1 572,7	-1 535,1
Créances sur la banque centrale	2 018,0	2 238,1	2 305,2	2 395,0	2 277,9	2 221,1	2 163,6	2 111,0
Créances nettes sur l'administration centrale	3 369,2	3 323,0	3 639,0	3 643,8	4 234,5	4 483,4	5 498,7	5 659,1
Créances sur les autres secteurs	12 691,5	13 387,2	13 877,6	15 091,2	14 974,8	15 603,9	15 549,5	16 589,1
Créances sur les autres sociétés financières	527,0	568,5	612,4	605,2	637,6	561,6	609,5	566,3
Créances sur les sociétés non-financières publiques	879,2	991,9	1 030,5	1 115,5	1 080,1	1 099,2	1 088,5	1 174,1
Créances sur le secteur privé	11 285,3	11 826,8	12 234,7	13 370,5	13 257,1	13 943,1	13 851,4	14 848,7
TOTAL ACTIF	17 656,9	18 231,5	18 828,5	20 399,1	20 819,0	21 460,6	22 284,6	23 478,8
Engagements envers la banque centrale	2 042,5	2 102,2	2 254,5	3 121,5	3 129,5	3 570,9	3 797,0	4 531,8
Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire	7 171,7	7 325,6	7 564,6	8 066,1	8 231,2	8 352,9	8 596,3	9 152,1
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire	6 078,6	6 251,1	6 372,7	6 650,1	6 902,1	7 083,4	7 177,0	7 318,6
Dépôts exclus de la masse monétaire	605,1	664,3	690,6	742,3	736,4	648,1	699,9	707,1
Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire	43,4	44,1	43,9	38,4	37,9	38,4	38,4	30,8
Emprunts	260,6	249,6	280,7	305,0	314,4	280,0	344,2	354,1
Actions et autres titres de participation	2 110,4	2 061,8	2 166,6	2 304,4	2 308,4	2 200,8	2 308,0	2 513,7
Autres postes (net)	-655,3	-467,2	-545,2	-828,7	-841,0	-713,9	-676,2	-1 129,5
TOTAL PASSIF	17 656,9	18 231,5	18 828,5	20 399,1	20 819,0	21 460,6	22 284,6	23 478,8

Source : BCEAO

Tableau A.6 : UMOA : Agrégats monétaires

En milliards de FCFA	2015				2016			
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.
<i>Circulation fiduciaire</i>	4 827,2	4 819,1	4 796,2	5 227,3	5 137,5	5 155,8	4 941,3	5 515,6
<i>Dépôts à vue</i>	7 179,1	7 332,3	7 571,6	8 075,9	8 239,1	8 359,5	8 603,4	9 162,3
M1	12 006,3	12 151,4	12 367,8	13 303,2	13 376,6	13 515,3	13 544,7	14 677,9
<i>Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1)</i>	6 429,9	6 597,4	6 737,6	6 939,3	7 222,4	7 712,1	7 558,1	7 638,7
MASSE MONETAIRE (M2)	18 436,2	18 748,8	19 105,4	20 242,6	20 599,0	21 227,4	21 102,8	22 316,6
<i>Actifs extérieurs nets</i>	5 607,7	5 292,7	4 668,0	4 751,3	4 787,6	4 729,9	3 747,9	3 648,9
<i>Banque Centrale</i>	6 029,4	6 009,6	5 661,4	5 482,2	5 455,8	5 577,7	4 675,0	4 529,4
<i>Banques</i>	-421,7	-716,9	-993,4	-730,9	-668,1	-847,8	-927,2	-880,4
<i>Créances intérieures</i>	16 793,3	17 502,7	18 591,1	19 615,6	20 102,9	20 830,4	21 779,4	22 989,1
<i>Créances nettes sur l'administration centrale</i>	3 939,1	3 942,9	4 513,0	4 305,8	4 895,9	4 985,9	5 981,8	6 193,4
<i>Créances sur les autres secteurs</i>	12 854,2	13 559,8	14 078,1	15 309,8	15 206,9	15 844,5	15 797,6	16 795,8
<i>Passifs à caractère non-monétaire (2)</i>	5 090,4	4 981,5	5 122,7	5 301,1	5 348,3	5 188,2	5 450,0	5 615,2
<i>Autres postes nets (3)</i>	-1 125,6	-934,9	-969,1	-1 176,7	-1 056,8	-855,4	-1 025,5	-1 293,7
TOTAL DES CONTREPARTIES DE M2 (4)	18 436,2	18 748,8	19 105,4	20 242,6	20 599,0	21 227,4	21 102,8	22 316,6

Source : BCEAO

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

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

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

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

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

En milliards de FCFA	2015				2016			
	mars	juin	sept.	déc.	mars	juin	sept.	déc.
Créances nettes de la BCEAO	569,9	619,8	874,0	662,0	661,5	502,6	483,2	534,3
Créances	1 851,8	1 862,9	1 843,2	1 872,4	1 837,0	1 809,9	1 794,9	1 819,2
Crédits	1 748,2	1 848,9	1 828,4	1 855,9	1 824,9	1 796,7	1 780,9	1 808,0
Concours adossés aux DTS	347,0	330,1	313,0	296,0	279,7	261,3	243,8	226,1
Découverts statutaires consolidés	235,0	234,4	233,7	236,2	232,4	231,8	231,1	230,4
Concours du FMI	993,8	1 023,9	1 021,2	1 060,8	1 053,0	1 046,9	1 049,0	1 093,0
Autres concours de Gouvernements étrangers (1)	22,4	19,5	19,4	21,1	18,1	15,1	15,1	12,4
Autres créances (2)	103,6	14,0	14,8	16,6	12,2	13,2	14,0	11,2
Engagements	1 281,9	1 243,1	969,3	1 210,4	1 175,6	1 307,4	1 311,7	1 285,0
Encaisses du Trésor	33,0	32,3	26,2	26,2	31,0	27,5	27,5	27,5
Dépôts	1 225,6	1 186,7	905,2	1 131,7	1 131,9	1 253,4	1 244,4	1 203,2
Autres engagements (3)	23,4	24,1	37,8	52,5	12,7	26,5	39,7	54,3
Créances nettes des banques	3 369,2	3 323,0	3 639,0	3 643,8	4 234,5	4 483,4	5 498,7	5 659,1
Créances	5 497,3	5 688,2	6 001,8	6 292,1	6 757,0	7 174,7	8 008,4	8 407,4
Crédits	1 381,5	1 219,6	1 191,1	1 272,7	1 245,2	1 400,1	1 351,4	1 487,2
Portefeuille de titres du Trésor	4 115,7	4 468,5	4 810,7	5 019,4	5 511,8	5 774,6	6 657,0	6 920,2
Engagements	2 128,1	2 365,1	2 362,8	2 648,3	2 522,5	2 691,3	2 509,7	2 748,3
TOTAL CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE	3 939,1	3 942,9	4 513,0	4 305,8	4 895,9	4 985,9	5 981,8	6 193,4

Source : BCEAO

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

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

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

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

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

	Composantes	Pondération (en %)	T4-2015	T1-2016	T2-2016	T3-2016	T4-2016
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	2,1	1,5	2,3	0,7	0,3
	Importée	27,3	-0,9	-1,6	-2,0	-2,2	-2
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	1,5	1,1	1,7	0,5	0,2
	Importée	27,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5
	Total	100	1,3	0,7	1,2	-0,1	-0,1

Sources : BCEAO, INS.

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

	Composantes	Pondération (en %)	T4-2015	T1-2016	T2-2016	T3-2016	T4-2016
Variations (en %)	Biens	60,1	1,6	0,8	2,3	-0,1	-0,4
	Services	39,9	0,7	0,4	-0,4	0,2	-0,3
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	1,0	0,5	1,4	-0,1	-0,3
	Services	39,9	0,3	0,2	-0,2	0,0	-0,2
	Total	100	1,3	0,7	1,2	-0,1	-0,1

Sources : BCEAO, INS.

Tableau A.9 : Déficit budgétaire, base engagements, dons compris (en % du PIB)

	2015	2016
Bénin	7,9	3,9
Burkina	2,0	3,1
Côte d'Ivoire	2,9	4,0
Guinée-Bissau	7,9	4,1
Mali	1,8	4,3
Niger	9,2	6,0
Sénégal	4,8	4,3
Togo	6,6	2,1
UEMOA	4,1	4,0

Sources : Services nationaux, BCEAO



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