



BCEAO

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

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

Septembre 2015



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Septembre 2015



SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTES DES TABLEAUX.....	4
LISTES DES SIGLES.....	5
COMMUNIQUE DE PRESSE.....	6
RESUME.....	8
I- ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL	10
1.1 - Activité économique.....	10
1.2 - Cours des matières premières.....	12
1.3 - Inflation.....	14
1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale	15
II- EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA	18
2.1 - Facteurs d'offre.....	18
2.2 - Facteurs de demande	22
2.3 - Perspectives de croissance économique.....	28
III- MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHÉ FINANCIER	30
3.1 - Conditions monétaires	30
3.2 - Situation monétaire.....	34
3.3 - Marché financier de l'UEMOA.....	39
IV- INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE	40
4.1 - Evolution récente de l'inflation	40
4.2 - Suivi de la compétitivité extérieure.....	43
V- PREVISIONS D'INFLATION.....	45
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation	45
5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	46
5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	48
ANNEXES.....	49

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1	: Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA	11
Graphique 2	: Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières et ceux du Brent	13
Graphique 3	: Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA.....	14
Graphique 4	: Evolution du taux d'inflation	15
Graphique 5	: Evolution des indices sur les marchés boursiers internationaux	17
Graphique 6	: Evolution du taux de change euro/dollar	18
Graphique 7	: Contribution à la croissance du PIB trimestriel	19
Graphique 8	: Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA.....	23
Graphique 9	: Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses..	24
Graphique 10	: Evolution trimestrielle des échanges commerciaux dans l'UEMOA	26
Graphique 11	: Evolution de la liquidité bancaire.....	31
Graphique 12	: Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire à une semaine.....	32
Graphique 13	: Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires	33
Graphique 14	: Taux débiteurs moyens des banques.....	33
Graphique 15	: Evolution de la masse monétaire.....	35
Graphique 16	: Evolution de la circulation fiduciaire	35
Graphique 17	: Evolution des dépôts	36
Graphique 18	: Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA	37
Graphique 19	: Evolution des crédits à l'économie	38
Graphique 20	: Indicateurs de la BRVM	40
Graphique 21	: Inflation dans l'UEMOA	40
Graphique 22	: Evolution en glissement annuel du TCER.....	44
Graphique 23	: Projections de l'inflation dans l'UEMOA.....	47

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	: Taux de 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.....	18
Tableau 4	: Production vivrière dans l'UEMOA	20
Tableau 5	: Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA	20
Tableau 6	: Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA	21
Tableau 7	: Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA	22
Tableau 8	: Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA	22
Tableau 9	: Emissions brutes sur le marché des titres publics	24
Tableau 10	: Encours des titres publics à fin juin 2015.....	25
Tableau 11	: Encours des titres publics à fin décembre 2015	25
Tableau 12	: Taux de croissance du PIB réel des Etats de l'UEMOA.....	29
Tableau 13	: Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA	34
Tableau 14	: Situation monétaire à fin juin 2015.....	34
Tableau 15	: Contributions sectorielles à l'inflation en glissement annuel.....	41
Tableau 16	: Taux d'inflation par pays dans l'UEMOA	42
Tableau 17	: Inflation selon l'origine géographique des produits	42
Tableau 18	: Evolution des prix des biens et services	43
Tableau 19	: Evolution de l'inflation sous-jacente	43
Tableau 20	: Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires	44
Tableau 21	: Hypothèses de projection de l'inflation	46
Tableau 22	: Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	47

LISTE DES SIGLES

AMAO	: Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest
BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BRVM	: Bourse Régionale des Valeurs Mobilières
CILSS	: Comité permanent Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel
CPM	: Comité de Politique Monétaire
DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
FAO	: Food and Agriculture Organisation of the United Nations / Fonds des Nations Unies pour l'Alimentation et l'Agriculture
FED	: Federal Reserve System / Réserve Fédérale des Etats-Unis
FIDA	: Fonds International de Développement Agricole
FMI	: Fonds Monétaire International
FOB	: Free on Board / Franco à Bord
ICA	: Indice du Chiffre d'Affaires
IDE	: Investissement Direct Etranger
INS	: Institut National de la Statistique
IPI	: Indice de la Production Industrielle
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Economiques
OPEP	: Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PIB	: Produit Intérieur Brut
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

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 9 septembre 2015, sa troisième réunion ordinaire au titre de l'année 2015 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. Analysant la conjoncture économique, monétaire et financière au deuxième trimestre 2015, le Comité a relevé, au plan international, que l'économie mondiale demeure marquée par la faiblesse de la reprise de l'activité dans les pays avancés et une poursuite du ralentissement de la croissance des principaux pays émergents. Dans ce contexte, les prévisions macroéconomiques publiées par le Fonds Monétaire International (FMI), en juillet 2015, situent le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial à 3,3% en 2015 contre 3,4% en 2014. Le Comité a également relevé une évolution contrastée des cours mondiaux des matières premières au deuxième trimestre 2015. En particulier, il a noté que les cours mondiaux du pétrole brut, qui s'inscrivaient dans une tendance baissière depuis 2014, ont connu un léger redressement au deuxième trimestre 2015 avant d'enregistrer durant le mois d'août un repli, en liaison avec les craintes d'un ralentissement important de la croissance chinoise et de son impact sur l'économie mondiale. L'évolution des cours des matières premières exportées par l'Union a été marquée notamment par la hausse des prix du cacao, du coton, de la noix de cajou et du caoutchouc et le repli de ceux du café, de l'or ainsi que des huiles de palme et de palmiste.
3. Examinant la situation économique de l'Union, les membres du Comité ont relevé la progression du PIB au deuxième trimestre 2015, à un rythme de 6,9% après 6,0% au premier trimestre 2015, soutenue notamment par la vigueur du secteur secondaire et une bonne tenue des activités dans les secteurs primaire et tertiaire. Les perspectives pour le reste de l'année 2015 laissent entrevoir un renforcement de cette tendance. Dans ces conditions, le taux de croissance du PIB de l'Union est attendu à 6,7% en 2015 après 6,5% en 2014.
4. En ce qui concerne les prix à la consommation, le Comité a constaté une légère hausse du rythme de leur évolution. En glissement annuel, le taux d'inflation de l'Union est passé de 0,5% à fin mars à 1,5% à fin juin 2015, en raison notamment du renchérissement des produits alimentaires, consécutif à un recul de la production céréalière de la campagne 2014/2015 dans certains pays de l'Union. A l'horizon de 24 mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 2,1%, niveau compatible avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme poursuivi par la Banque Centrale.
5. Le Comité a noté que les conditions sur le marché monétaire sont demeurées quasi inchangées d'un trimestre à l'autre, avec un taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités ressorti à 2,56% à fin juin 2015. En revanche, le taux interbancaire à une semaine s'est inscrit en hausse pour s'établir à 4,08% au deuxième trimestre 2015 contre 3,53% le trimestre précédent.
6. Examinant la situation des finances publiques, le Comité a noté une détérioration du solde budgétaire base engagements, dons compris, des États membres de l'Union par rapport au

niveau enregistré à la même période de l'année 2014. Ce creusement du déficit budgétaire est imputable à la fois à l'accroissement des dépenses courantes et à la hausse des investissements publics dans les infrastructures. Les membres du Comité de Politique Monétaire ont, à cet égard, recommandé aux Etats de poursuivre les efforts d'amélioration des recettes publiques et de rationalisation des dépenses.

7. A l'issue de ces analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangés le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidités et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal, respectivement à 2,50% et 3,50%, niveaux en vigueur depuis le 16 septembre 2013. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure fixé à 5,0%, niveau en vigueur depuis le 16 mars 2012.

Fait à Dakar, le 9 septembre 2015

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. Au cours du deuxième trimestre de l'année 2015, la croissance de l'économie mondiale est restée atone, sous l'effet de la faiblesse de la reprise de l'activité dans les pays avancés et de la poursuite du ralentissement dans la plupart des pays émergents. Dans ce contexte, les prévisions du Fonds Monétaire International (FMI), publiées en juillet 2015, situent la croissance mondiale à 3,3% en 2015, en légère baisse par rapport à l'estimation de 3,5% du mois d'avril 2015.
2. Sur les marchés des matières premières, les évolutions des cours internationaux des principaux produits exportés par les pays de l'UEMOA ont été contrastées durant le deuxième trimestre 2015. En rythme trimestriel, les prix du pétrole brut, du cacao, du coton, du caoutchouc et de la noix de cajou ont augmenté tandis que ceux de l'huile de palme, de l'huile de palmiste, du café, et de l'or se sont repliés.
3. Au niveau de l'Union, le taux de croissance du produit intérieur brut en termes réels s'est établi à 6,9% au deuxième trimestre 2015, en glissement annuel, après 6,0% au trimestre précédent, reflétant la vigueur des activités dans le secteur secondaire et une bonne tenue dans les secteurs primaire et tertiaire.
4. En ce qui concerne les prix, le taux d'inflation a poursuivi sa tendance haussière au deuxième trimestre de 2015, ressortant en glissement annuel à 1,5% à fin juin 2015, contre 0,5% un trimestre auparavant. Cette évolution s'explique notamment par la progression des prix des produits alimentaires, en particulier les légumes, les céréales, les tubercules et les produits de la pêche. Le taux d'inflation sous-jacente est ressorti, en glissement annuel, à 1,0% à fin juin 2015, soit le même niveau qu'au trimestre précédent.
5. Dans le domaine des finances publiques, la situation à fin juin 2015 laisse apparaître une détérioration de 136,5 milliards du solde budgétaire base engagements, dons compris, des États membres de l'Union par rapport au niveau enregistré à la même période de l'année 2014. Cette dégradation du déficit budgétaire est attribuable au net accroissement des dépenses courantes mais également de celles en capital, induit par la poursuite de l'exécution des investissements publics dans les infrastructures et les services sociaux de base.
6. S'agissant de la situation monétaire à fin juin 2015, la masse monétaire s'est accrue en variation trimestrielle de 2,6% pour s'établir à 20.104,9 milliards. Cette évolution a été imprimée essentiellement par la hausse des crédits intérieurs, les avoirs extérieurs nets s'étant repliés. Le taux de couverture de l'émission monétaire s'est inscrit en légère baisse, ressortant à 89,8% à fin juin 2015 contre 91,2% à fin mars 2015. Les réserves officielles de change de la BCEAO à fin juin 2015 couvrent 5,6 mois d'importations de biens et services contre 4,6 mois à fin décembre 2014.
7. La liquidité bancaire a enregistré une augmentation de 120,8 milliards par rapport au trimestre précédent, ressortant à 1.669,6 milliards à fin 15 juin 2015. Cette évolution de la liquidité bancaire est essentiellement liée à la hausse des concours accordés par la BCEAO, la trésorerie propre des banques s'étant repliée.
8. Sur le marché monétaire, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est situé à 2,56% à fin juin 2015, niveau quasi inchangé par rapport à fin mars

2015. Sur le segment du marché des bons du Trésor, le coût moyen des ressources est également demeuré quasi stable, ressortant à 5,14% contre 5,16% au premier trimestre 2015. En revanche, le taux interbancaire à une semaine s'est inscrit en hausse pour s'établir à 4,08% contre 3,53% le trimestre précédent, se situant ainsi au-dessus du taux de prêt marginal.

9. Les prévisions d'inflation dans l'Union à moyen terme ne laissent pas entrevoir de tensions particulières sur l'évolution future des prix à la consommation. En effet, la trajectoire prévue du taux d'inflation indique une hausse des prix à la consommation de 1,0% en moyenne pour 2015. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 2,1% en glissement annuel au deuxième trimestre 2017, en phase avec l'objectif de stabilité des prix dans l'Union.
10. Les projections situent le taux d'accroissement du produit intérieur brut de l'Union à 6,7% en 2015 après 6,5% en 2014. Cette évolution serait imprimée par la bonne tenue de l'activité, notamment dans les secteurs secondaire et tertiaire.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. L'activité économique mondiale s'est ressentie au deuxième trimestre 2015 du ralentissement de la croissance dans les principaux pays industrialisés et de la persistance de la décélération de l'activité dans les économies émergentes.

Tableau 1 - Taux de croissance du PIB en volume (variation en %)

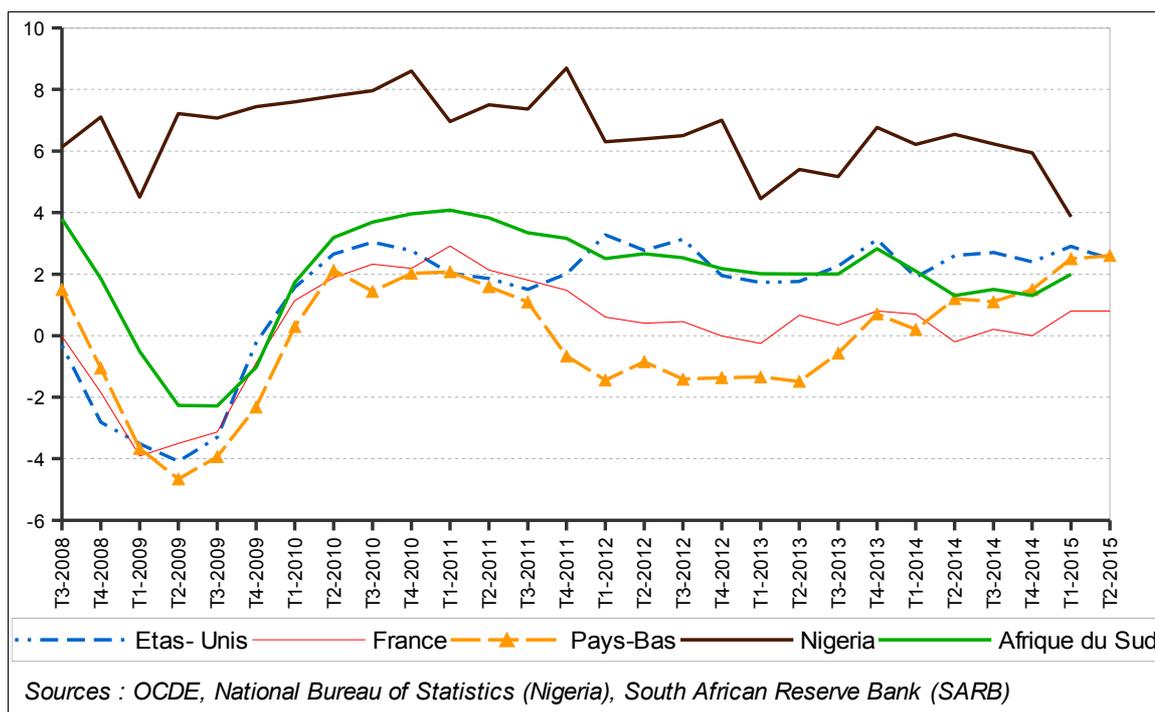
	Moyenne annuelle			Glissement annuel						
	2012	2013	2014	2013	2014				2015	
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<i>Pays développés</i>										
Etats-Unis	2,2	1,5	2,4	2,5	1,7	2,6	2,9	2,5	2,9	2,7
Japon	1,7	1,6	-0,1	2,3	2,1	-0,5	-1,4	-0,8	-0,8	0,9
Royaume-Uni	0,7	1,7	2,9	2,4	2,4	2,6	3,0	3,4	2,9	2,6
Zone euro	-0,8	-0,3	0,9	0,5	1,1	0,8	0,8	0,9	1,2	1,5
Allemagne	0,6	0,4	1,6	1,1	2,3	1,4	1,2	1,5	1,1	1,6
France	0,2	0,7	0,2	1,0	0,7	-0,2	0,2	0,1	0,9	1,0
<i>Pays émergents</i>										
Chine	7,8	7,8	7,3	7,7	7,4	7,5	7,3	7,3	7,0	7,0
Inde	5,1	6,9	7,3	7,1	7,3	6,9	7,7	7,0	7,5	7,2
Brésil	1,8	2,7	0,1	2,0	2,1	-0,6	-0,5	-0,3	-1,7	-2,4
Russie	3,4	1,3	0,6	1,6	1,2	1,2	0,5	-0,5	-2,2	-4,6
Afrique du Sud	2,2	2,2	1,5	2,9	1,9	1,3	1,6	1,3	2,1	1,2

Sources : OCDE, Eurostat, FMI

2. Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 2,7% au deuxième trimestre 2015 par rapport à la même période de l'année 2014, contre une expansion de 2,9% trois mois auparavant. Le ralentissement observé au deuxième trimestre reflète l'impact de l'appréciation du dollar sur les exportations et la baisse des investissements dans le secteur de l'énergie.
3. Dans la Zone euro, l'activité économique s'est consolidée au deuxième trimestre 2015, en liaison avec la reprise de la demande des ménages et le redressement de l'investissement privé. Le taux de croissance du produit intérieur brut de la zone s'est établi à 1,5% après 1,2% au premier trimestre.
4. Après quatre trimestres consécutifs de contraction, l'activité économique au Japon a progressé de 0,9%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2015, tirée à la fois par la consommation publique et l'investissement privé non résidentiel.
5. La croissance économique au Royaume-Uni s'est située à 2,6% au deuxième trimestre 2015 contre 2,9% le trimestre précédent, en raison essentiellement de la faiblesse des exportations qui se sont ressenties de l'effet combiné de l'appréciation de la livre sterling et de la baisse de la demande.
6. Les pays émergents continuent d'enregistrer des performances économiques en baisse, en relation avec l'impact négatif de la faiblesse des cours du pétrole sur les exportations des pays producteurs et du regain des tensions géopolitiques. Au Brésil, les performances économiques se sont détériorées, du fait de la mise en œuvre de mesures d'austérité et du relèvement marqué des taux d'intérêt pour contenir l'inflation. Le taux de croissance du PIB du pays est ressorti négatif pour le cinquième trimestre consécutif à -2,4% au deuxième trimestre 2015. L'économie russe continue d'être affectée par les sanctions occidentales liées à la crise ukrainienne et par le bas niveau des cours du pétrole. Le taux de croissance du PIB s'est établi

à -4,6% au deuxième trimestre 2015 contre -2,2% le trimestre précédent. La Chine est parvenue à maintenir le rythme de progression de son économie à 7,0% au deuxième trimestre 2015, en liaison avec la bonne tenue des investissements en capital fixe, de la production industrielle et des dépenses de consommation des ménages, en dépit des difficultés du secteur immobilier. L'activité économique a également ralenti en Inde où le taux de croissance du PIB s'est établi à 7,2% au deuxième trimestre 2015 après 7,5% au premier trimestre 2015.

Graphique 1 - Evolution du taux de croissance du PIB trimestriel des principaux pays partenaires de l'UEMOA, en glissement annuel (en %)



7. Dans les principaux pays clients¹ des Etats membres de l'Union, l'activité économique présente des rythmes d'évolution contrastés. L'économie française, soutenue par la bonne tenue de la production dans les industries et la hausse des dépenses de consommation des ménages, s'est consolidée au deuxième trimestre 2015. Le taux de croissance du produit intérieur brut est ressorti à 1,0% après 0,9% au premier trimestre 2015. L'activité a nettement ralenti aux Pays-Bas où le taux de croissance du produit intérieur brut est passé de 2,5% au premier trimestre à 2,0% au deuxième trimestre. Une décélération est également observée en Afrique du Sud où le taux de croissance du PIB s'est établi à 1,2% au deuxième trimestre contre 2,1% au premier trimestre 2015, en liaison avec les problèmes persistants dans le secteur de l'électricité et celui des mines. Au Nigeria, la croissance du PIB au deuxième trimestre 2015 s'est ressentie des effets du bas niveau des cours du pétrole sur les exportations et des incertitudes induites par les risques sécuritaires. Le taux de croissance du PIB est ressorti à 2,4% contre 4,0% au premier trimestre 2015.
8. En perspective, l'économie mondiale poursuivrait sa reprise, soutenue notamment par les pays avancés. Toutefois, les prévisions de croissance réalisées par le FMI ont été revues à la baisse en juillet 2015 pour la troisième fois depuis octobre 2014, en raison d'un fléchissement

1/ Principaux pays clients de l'Union : France, Afrique du Sud, Nigeria, Pays-Bas et Etats-Unis

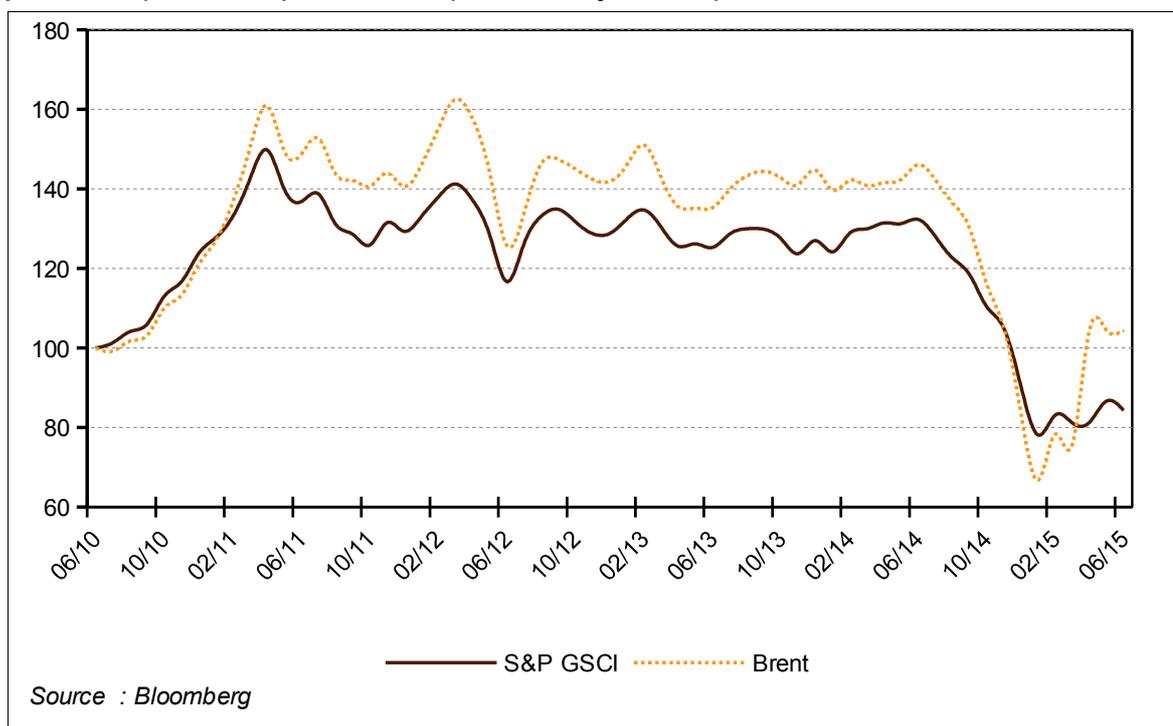
inattendu de l'activité économique au premier trimestre 2015, principalement en Amérique du Nord. La croissance dans les pays avancés devrait passer de 1,8% en 2014 à 2,1% en 2015, soit 0,3 point de moins que la prévision établie par le FMI dans les perspectives économiques mondiales publiées en avril 2015.

9. Le produit intérieur brut des Etats-Unis augmenterait de 2,5% en 2015 contre 2,4% en 2014. La reprise des dépenses de consommation des ménages, les conditions financières favorables et le renforcement du marché immobilier sont les principales sources de la croissance américaine.
10. Au Japon, l'activité économique enregistrerait un rebond sur le reste de l'année 2015. Les prévisions révisées du FMI situent la croissance de l'économie nipponne à 0,8% en 2015, après -0,1% en 2014.
11. Dans les pays de la Zone euro, la reprise économique s'est plus solidement installée, avec des indicateurs avancés soulignant le regain de dynamisme de la demande intérieure et la remontée de l'inflation. La croissance bénéficierait des conditions de financement meilleures. Les estimations révisées du FMI situent le taux de croissance annuelle de la Zone euro à 1,5% en 2015 contre une réalisation de 0,9% en 2014.
12. Dans les pays émergents et les pays en développement, l'activité économique ralentirait, en relation avec la baisse des prix des produits de base et le bas niveau des cours du baril de pétrole, ainsi que la volatilité des financements extérieurs. Selon les prévisions révisées du Fonds Monétaire International, la croissance devrait passer de 4,6% en 2014 à 4,2 % en 2015. Les performances de la Chine sont projetées à 6,8%, en baisse par rapport à la réalisation de 7,4% en 2014. Celles de l'Inde s'établiraient à 7,5%, en hausse par rapport au taux de 7,3% enregistré en 2014.
13. Au total, le taux de croissance du PIB mondial ressortirait à 3,3% en 2015 après une réalisation de 3,4% en 2014, en raison de la contre-performance enregistrée dans les pays émergents.

1.2 - Cours des matières premières

14. Les cours des produits de base ont connu des évolutions contrastées sur le second trimestre 2015. En effet, en variation trimestrielle, les cours de la noix de cajou (+4,7%), du cacao (+5,1%), du coton (+5,7%), du caoutchouc (+6,5%) et du pétrole (+18,0%) se sont renforcés. En revanche, les prix de l'huile de palmiste (-1,4%), de l'huile de palme (-2,1%), de l'or (-2,1%) et du café (-6,9%) ont évolué à la baisse sur la période.
15. La fermeté des prix de la noix de cajou est induite par la forte demande mondiale, notamment celle en provenance d'Asie, d'Europe et des Etats-Unis. Les cours du cacao continuent d'être influencés par la baisse de l'offre ghanéenne, du fait de conditions météorologiques défavorables, et par les craintes sur les récoltes de l'Indonésie. Ceux du coton ont été notamment tirés par l'afflux des investisseurs sur les contrats à terme concernant ce produit, malgré les perspectives de bonne production aux Etats-Unis et les inquiétudes qui entourent la demande chinoise. La reprise des cours du caoutchouc est liée à l'affaiblissement de l'offre. Le raffermissement des prix du pétrole sur le deuxième trimestre 2015 est lié à la reprise de la demande mondiale, notamment celle en provenance de la Chine et à la baisse de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis.

Graphique 2 - Evolution comparée des indices sur les marchés internationaux des matières premières (S&P GSCI²) et du Brent (base 100 = juin 2010)



16. Dans un contexte d'appréciation du dollar des Etats-Unis, de hausse des indices boursiers et de baisse de la demande des acheteurs chinois, les cours de l'or se sont affaiblis. Les cours de l'huile de palme et de palmiste ont été, pour leur part, affectés par la baisse de la demande mondiale face à une offre abondante. De même, ceux du café se sont ressentis de la vente massive par les producteurs brésiliens de leurs stocks pour tirer profit de l'appréciation du dollar face au réal.

Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA (variation en %)

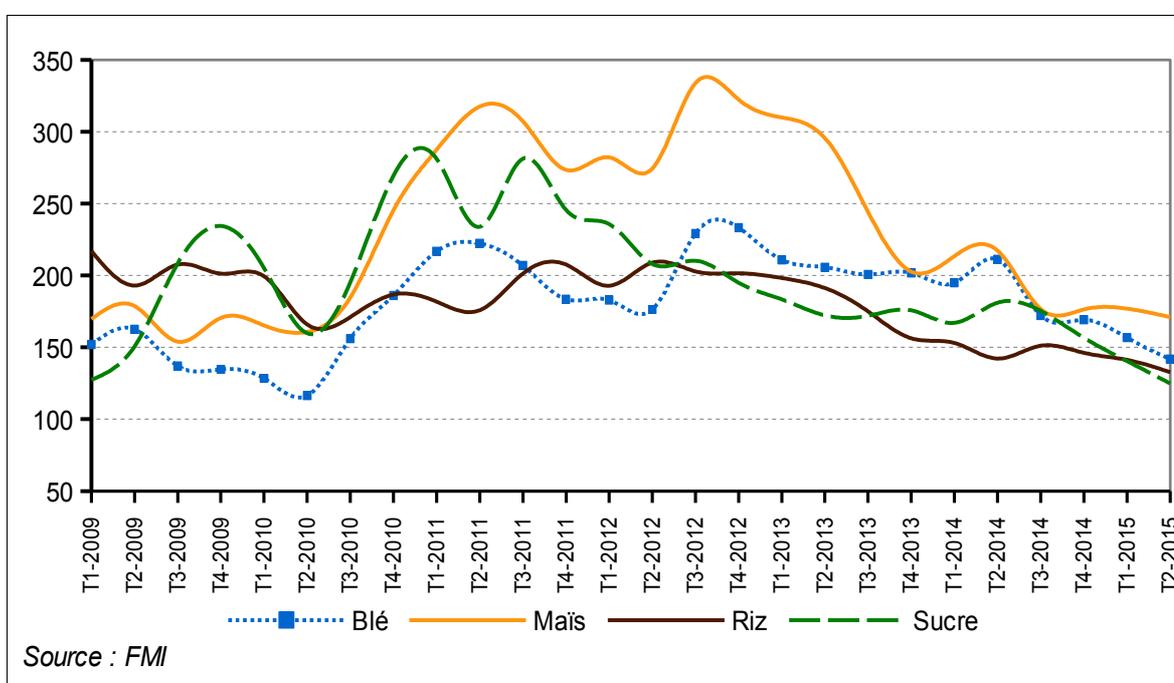
	Cours moyen T2- 2015 en devises	Variation trimestrielle		Glissement annuel	
		Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX) (en \$/baril)	58,8	18,0	20,2	-42,6	-28,7
Café robusta (OIC) (en cents/livre)	88,6	-6,9	-5,0	-12,6	8,5
Cacao (OICC) (en cents/livre)	139,1	5,1	7,1	-0,6	23,3
Coton (NY 2ème position) (en cents/livre)	65,7	5,7	7,7	-22,1	-3,3
Huile de palme (en \$/tonne métrique)	657,1	-2,1	-0,1	-25,9	-8,0
Huile de palmiste (en \$/tonne métrique)	1 114,9	-1,4	0,5	-11,4	9,9
Caoutchouc (en eurocents/livre)	144,7	6,5	6,5	8,5	8,5
Noix de cajou (en \$/tonne métrique)	1 213,0	4,7	5,1	28,6	59,5
Or (en \$/once)	1 193,0	-2,1	-0,2	-7,4	15,0

Source : Reuters, calculs BCEAO

2/ Le S&P GSCI est un indice boursier qui sert de repère sur les tendances du marché des matières premières.

17. Les cours des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont poursuivi leur tendance baissière durant le deuxième trimestre 2015. En effet, les prix du sucre (-11,0%), du blé (-9,5%), du riz (-6,1%) et du maïs (-3,3%) se sont repliés sur la période sous revue. Le recul des prix du sucre fait suite aux annonces d'une production plus importante que prévu en Inde, le plus grand consommateur de sucre au monde, au Brésil, premier producteur et exportateur mondial, et en Thaïlande. Le repli des prix du blé s'explique par l'abondance des réserves mondiales et les perspectives de récoltes favorables pour 2015. La baisse des cours du riz durant le deuxième trimestre de 2015 est liée à une demande atone et à des disponibilités abondantes de ce produit, issues de récoltes exceptionnelles, dans un contexte de concurrence entre les grands producteurs asiatiques (Inde, Vietnam et Thaïlande). Quant au reflux du prix du maïs, il est dû aux conditions climatiques favorables qui augurent de bonnes perspectives de récoltes notamment aux Etats-Unis, principal pays producteur et exportateur.

Graphique 3 - Indices des prix des principaux produits de base alimentaires importés par les pays de l'UEMOA (base 100 = 2005)



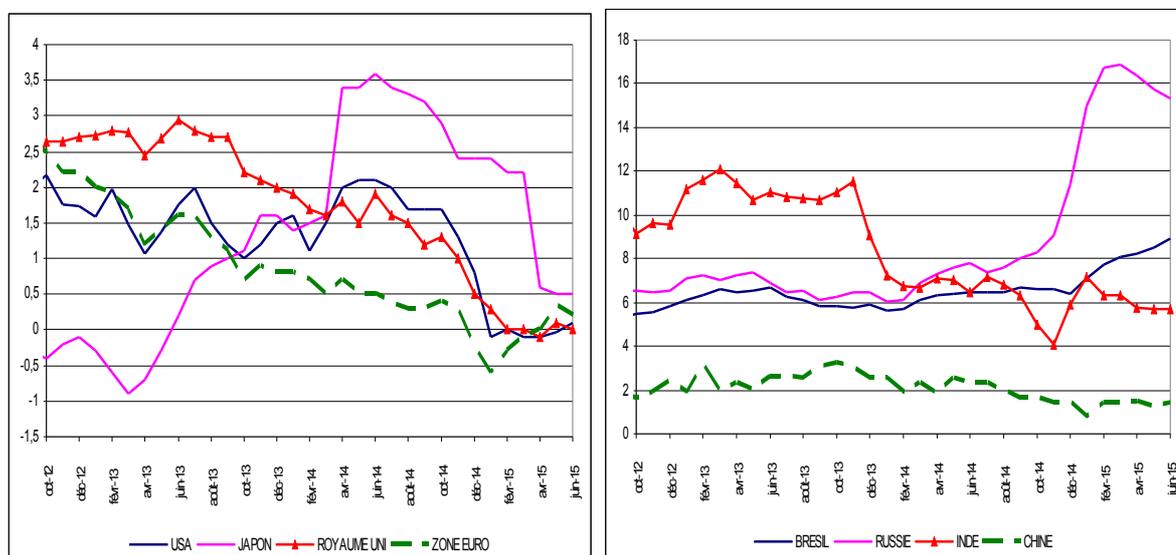
1.3 - Inflation

18. La reprise des cours mondiaux du pétrole et de certaines matières premières de base a induit une légère remontée de l'inflation dans la plupart des économies avancées, au cours du deuxième trimestre de 2015.

19. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 0,1% à fin juin 2015 contre -0,1% observé trois mois auparavant. Dans la Zone euro, le taux d'inflation s'est situé à 0,2% sur une base annuelle à fin juin 2015, après -0,1% à fin mars 2015. Toutefois au Japon, l'inflation affiche une nette décélération avec un taux de 0,2%, contre un niveau de 2,3% observé en mars 2015.

20. Les taux d'inflation restent à des niveaux élevés dans les pays émergents, à l'exception de la Chine. Ils se sont toutefois inscrits en baisse durant le deuxième trimestre 2015 dans la plupart des économies émergentes, sauf au Brésil où le taux d'inflation est ressorti en hausse, passant de 8,1% à 8,9%. En Chine, en Inde et en Russie, les taux d'inflation se sont repliés en ressortant respectivement à 1,4%, 5,7% et 15,3% à fin juin 2015 après 1,6%, 6,3% et 16,9% à la fin du premier trimestre 2015.
21. Dans la plupart des pays fournisseurs³ de l'Union, l'indice général des prix à la consommation a affiché une tendance haussière au deuxième trimestre 2015. Aux Pays-Bas, l'indice général des prix à la consommation est ressorti à 1,0% en juin 2015 contre 0,4% en mars 2015. En France, l'inflation a progressé à 0,3% en juin 2015, après un repli de 0,1% trois mois auparavant. Le taux d'inflation en Afrique du Sud est passé de 4,0% à 4,6% sur la même période. Au Nigeria, le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est établi à 9,2% contre 8,5% trois mois plus tôt.

Graphique 4 - Evolution du taux d'inflation (mesuré par la variation en glissement annuel en % de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC))



Sources : OCDE, Eurostat

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1. Actions des banques centrales

22. La plupart des banques centrales des économies avancées ont poursuivi la mise en œuvre de politiques monétaires accommodantes durant le deuxième trimestre 2015, avec des taux directeurs maintenus à des niveaux historiquement bas. En revanche, certaines banques centrales dans les pays émergents, notamment en Chine, en Russie et au Brésil, ont modifié leurs taux directeurs afin de soutenir l'activité économique ou de contenir les tensions inflationnistes.
23. La Réserve Fédérale des Etats-Unis (FED) a maintenu inchangée sa politique monétaire, estimant qu'une hausse des taux d'intérêt était prématurée. La FED attend plus de signes attestant que la croissance économique est suffisamment forte et les conditions du marché du travail meilleures pour entamer le relèvement de son taux directeur.

^{3/} La France, le Nigeria, les Pays-Bas et la Chine sont les principaux pays fournisseurs de l'Union.

24. La Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenu inchangés le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 0,05%, le taux de la facilité de prêt marginal à 0,30% et celui de la facilité de dépôt à -0,20%. La BCE a également poursuivi la mise en œuvre de son programme d'assouplissement quantitatif démarré en mars 2015. Le montant total des titres acquis sur le marché secondaire par la BCE s'est chiffré à 309,1 milliards d'euros à fin juillet 2015.
25. La Banque du Japon (BoJ), à l'instar des principales banques centrales des pays industrialisés, a poursuivi sa politique monétaire ultra-accommodante. Elle a ainsi maintenu inchangée la bande de fluctuation de son principal taux directeur entre 0,0% et 0,1% en vigueur depuis 2010 et son objectif d'une augmentation de la base monétaire de 80.000 milliards de yens par an.
26. Quant à la Banque d'Angleterre (BoE), elle a laissé inchangée l'orientation de sa politique monétaire, avec un taux directeur à 0,50%, son plus bas niveau depuis six ans.
27. Au niveau des pays émergents, certaines banques centrales ont modifié leurs taux directeurs pour contenir les pressions inflationnistes ou relancer l'activité économique. Au Brésil, la Banque Centrale a poursuivi le resserrement de sa politique monétaire pour tenter de maîtriser l'inflation, malgré les risques de récession pesant sur son économie. Le taux directeur a été relevé de 50 points de base pour la quatrième fois depuis le mois de mars 2015, pour s'établir à 14,25% le 30 juillet 2015. En Afrique du Sud, la Banque Centrale a accru de 25 points de base son taux directeur le 23 juillet 2015 pour le porter à 6,00%, en vue de contenir les pressions inflationnistes.
28. La Banque Centrale de Chine a procédé à plusieurs reprises en 2015 à une réduction de ses taux d'intérêt, afin de stimuler l'emprunt et de soutenir l'économie chinoise. Ainsi, elle a ramené, le 27 juin 2015, le taux de prêt à un an de 5,10% à 4,85% et le taux de dépôt à un an a été fixé à 2,0%. La Banque Centrale de Chine a également, pour la troisième fois en cinq mois, réduit de 50 points de base le ratio de réserves obligatoires pour les banques finançant le secteur agricole et créancières des petites et moyennes entreprises.
29. Quant à la Banque Centrale de Russie, elle a réduit de 50 points de base le 31 juillet 2015 son taux directeur pour le ramener à 11,00%, après les baisses de même ampleur opérées respectivement le 24 avril et le 15 juin 2015. Ces décisions visent à contenir les risques d'une contraction importante de l'économie. La Banque Centrale Indienne (RBI) a, pour sa part, poursuivi sa politique d'assouplissement monétaire entamée en janvier 2015, en réduisant le 2 juin 2015 son taux directeur de 25 points de base à 7,25%.
30. Au niveau des pays de l'Afrique de l'Ouest, la plupart des banques centrales ont maintenu inchangés leurs taux directeurs, à l'exception de la Banque Centrale du Ghana qui a procédé, le 13 août 2015, à une nouvelle augmentation de son taux directeur de 22,0% à 24,0%, après celle intervenue le 13 mai 2015, afin de contenir l'inflation et de freiner la chute du cedi par rapport au dollar américain. La Banque Centrale du Nigeria a, quant à elle, laissé inchangé son taux directeur à 13,0%, niveau en vigueur depuis le 25 novembre 2014.

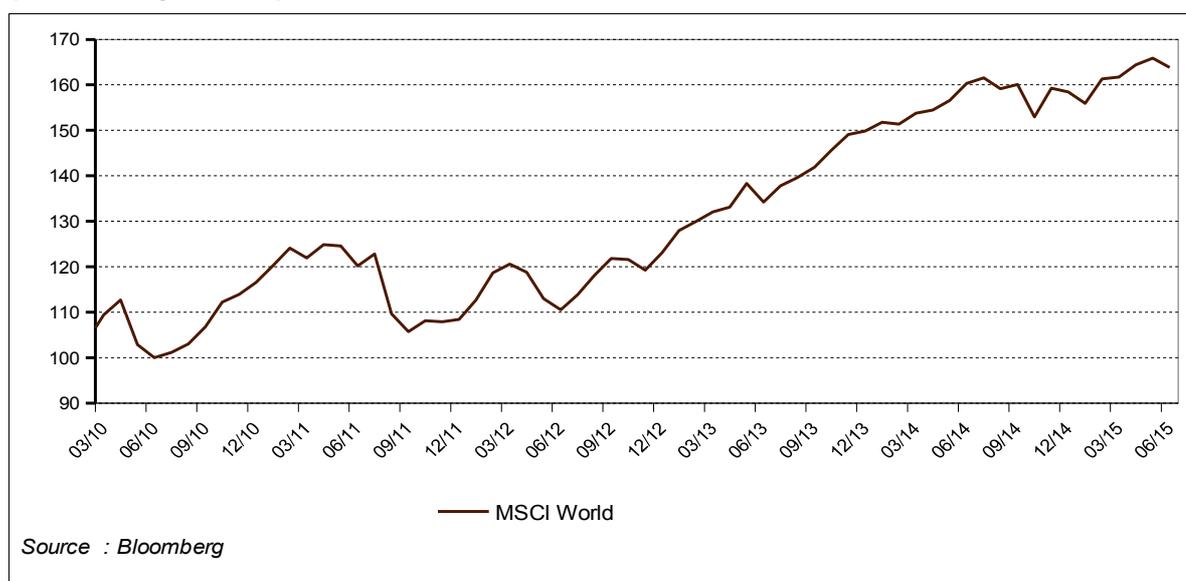
1.4.2. Evolution des conditions financières

31. Les indices boursiers, soutenus par les politiques monétaires ultra-accommodantes des banques centrales des pays avancés et l'anticipation de bonnes perspectives de croissance, se sont renforcés au cours de la période sous revue. En effet, le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo et le Dow Jones de celle de New York ont progressé respectivement de 10,5% et 1,1%

au cours du deuxième trimestre 2015. Dans la Zone euro, l'indice EuroStoxx 50 s'est renforcé de 5,4% et, au Royaume-Uni, l'indice Footsie 100 s'est accru de 2,0%.

32. Sur les marchés monétaires, les conditions sont ressorties relativement stables après quelques épisodes de volatilité en Zone euro. Le spread entre le taux d'intérêt à 3 mois et la moyenne des taux journaliers anticipés sur 3 mois (indicateur de tension sur la confiance entre les banques pour les prêts interbancaires) est passé de 10,6 points de base (pdb) au cours du premier trimestre 2015 à 10,9 pdb sur le deuxième trimestre 2015, sous l'effet des inquiétudes qui entouraient les négociations entre la Grèce et ses créanciers.

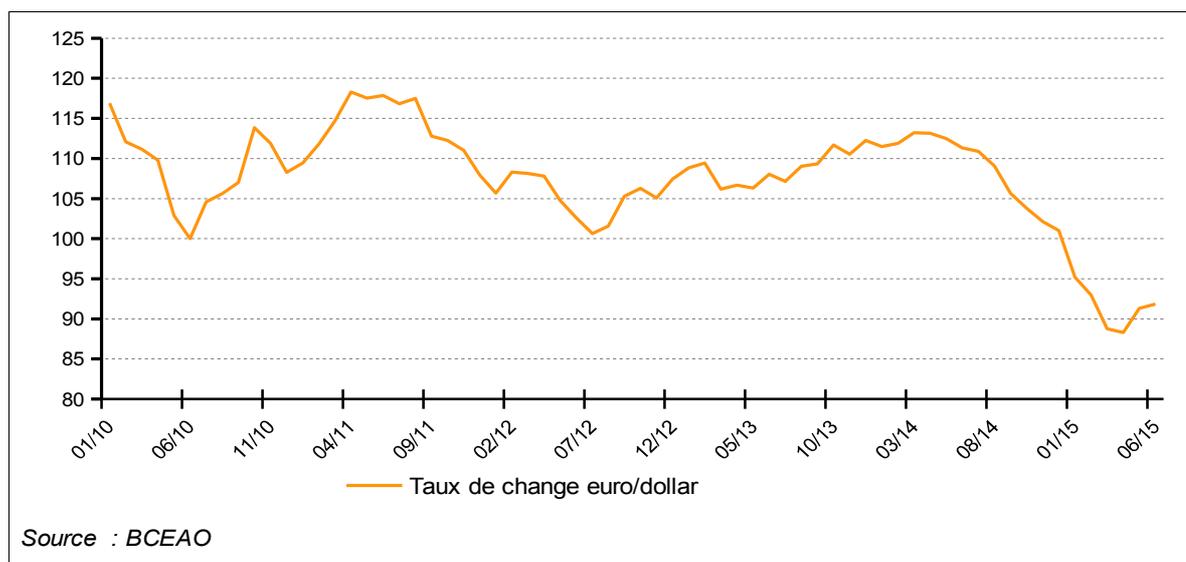
**Graphique 5 - Evolution des indices sur les marchés boursiers internationaux (MSCI World)⁴
(base 100 = juin 2010)**



33. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat de référence à 10 ans de la plupart des pays avancés se sont accrus, en liaison avec les incertitudes liées à la crise grecque, aux marchés boursiers chinois et à la perspective d'un relèvement prochain des taux directeurs de la FED. Ainsi, les taux souverains ont augmenté, entre mars et juin 2015, passant de 1,44% à 1,76% pour l'Espagne, de 2,24% à 2,39% pour le Portugal et de 1,53% à 1,79% pour l'Italie. En France, les taux obligataires ont plus que doublé pour se situer à 1,2% en juin 2015. En Allemagne, ils sont passés de 0,27% en mars 2015 à 0,87% au cours du mois de juin 2015. Aux Etats-Unis, les rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans se sont accrus de 40 points de base, se chiffrant à 2,40%. De même, le taux de rendement des obligations grecques a progressé, en passant de 10,7% en mars 2015 à 11,9% à fin juin 2015.

34. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est dépréciée par rapport aux principales devises, en relation notamment avec la poursuite de la mise en œuvre par la BCE de son programme d'assouplissement quantitatif. Ainsi, sur le deuxième trimestre 2015, la monnaie européenne s'est repliée en variation trimestrielle de 2,0% face au dollar des Etats-Unis. Elle a également reculé face à la livre sterling (-3,0%), au franc suisse (-2,9%), au dollar canadien (-2,8%) et au yuan chinois (-2,5%) sur la période. En revanche, l'euro s'est apprécié de 5,4% face au réal brésilien.

⁴ Le MSCI World est un indice boursier mesurant la performance des marchés boursiers de pays développés.

Graphique 6 - Evolution du taux de change euro/dollar (base 100 = juin 2010)

35. Sur le marché ouest-africain, le franc CFA s'est replié face à la plupart des monnaies de la sous-région, à l'exception des monnaies ghanéenne et nigériane. En moyenne, sur le deuxième trimestre 2015, la monnaie des pays de l'UEMOA a reculé vis-à-vis du dollar libérien (-17,3%), du dalasi gambien (-12,7%), du leone (-3,0%) et du franc guinéen (-0,2%). En revanche, le franc CFA s'est apprécié face au cedi ghanéen et au naira respectivement de 14,5% et 7,4% sur la période.

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

Taux de change	2T2014	3T2014	4T2014	1T2015	2T2015	en %	
						Variation trimestrielle	Glissement annuel
Dalasi gambien	82,1	85,6	84,2	82,1	71,7	-12,7	-12,8
Cedi ghanéen	6,0	6,2	6,1	5,8	6,7	14,5	11,5
Franc guinéen	14 615,9	14 130,9	13 473,6	12 462,7	12 437,0	-0,2	-14,9
Dollar libérien	182,7	172,6	159,6	172,6	142,7	-17,3	-21,9
Naira (Nigeria)	324,7	314,0	304,3	308,1	330,8	7,4	1,9
Leone (Sierra Leone)	9 127,1	9 090,7	9 177,1	8 427,0	8 176,0	-3,0	-10,4

Sources : AMAO, BCEAO

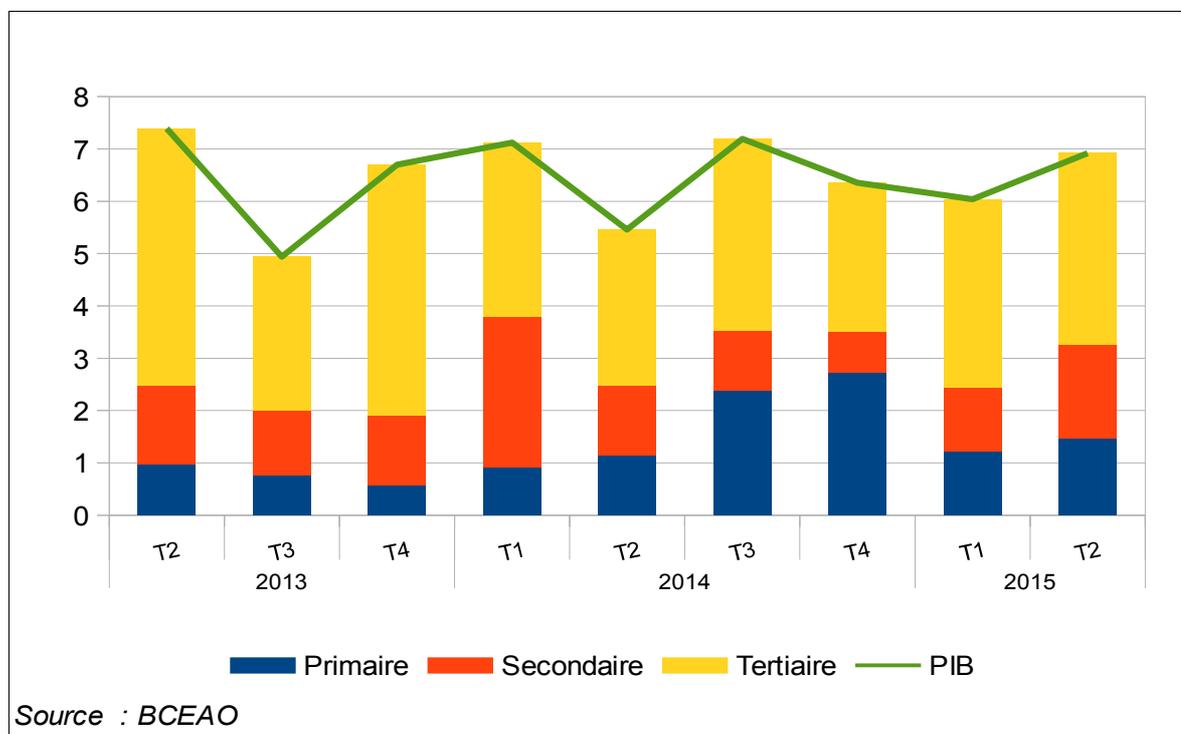
II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA

2.1 - Facteurs d'offre

36. Au deuxième trimestre 2015, le produit intérieur brut de l'UEMOA s'est accru de 6,9%, en glissement annuel, contre 6,0% le trimestre précédent. L'accélération du rythme de croissance au deuxième trimestre 2015 est imprimée par le secteur secondaire, dont la contribution a augmenté de 0,5 point de pourcentage pour ressortir à 1,8 point de pourcentage.

37. En dépit de ce rebond de l'activité des branches du secondaire, le secteur tertiaire demeure la principale source de l'expansion économique, en contribuant pour 3,7 points à la croissance du produit intérieur. Quant au secteur primaire, il a contribué pour 1,4 point à la croissance économique.

Graphique 7- Contribution à la croissance du PIB trimestriel, en glissement annuel (en %)



2.1.1 – Secteur primaire

38. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute a augmenté de 7,2%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2015, contre 6,8% relevé un trimestre plus tôt. Cette progression résulte de l'augmentation de la production vivrière dans la plupart des pays en 2015, en liaison notamment avec les conditions climatiques favorables et les efforts déployés en vue de la modernisation de l'agriculture. La croissance du secteur primaire serait confortée par la bonne orientation des activités de la branche élevage qu'indiquent les chiffres des statistiques sur les abattages et l'effectif du cheptel dans certains pays.

39. Les derniers résultats de la campagne agricole 2014/2015, publiés par les Services officiels au cours du mois de juin 2015, indiquent une production vivrière en hausse de 7,0% dans l'Union par rapport à la campagne précédente. Les récoltes ont atteint 52.317.744 tonnes, sous l'effet notamment de l'accroissement de la production des tubercules (+7,7%) et des céréales (+5,9%). La production s'est consolidée dans l'ensemble des pays, à l'exception du Burkina et de la Guinée-Bissau où elle a respectivement baissé de 7,5% et 31,8%. Les plus fortes augmentations ont été observées au Togo (+21,1%) et au Mali (+19,4%).

40. Comparées à la moyenne des cinq précédentes campagnes, les récoltes de la campagne 2014/2015 sont en progression de 12,7%.

Tableau 4 - Production vivrière dans l'UEMOA (en tonnes)

	(Estimations en juin 2015)						Variation (en %)	
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014 (1)	2014/2015 (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	22 716 954	19 048 389	23 708 899	21 662 816	22 937 779	21 226 611	5,9	8,1
Tubercules	17 213 926	18 057 155	18 571 349	19 264 517	20 739 224	17 817 999	7,7	16,4
Autres cultures	8 235 991	7 080 075	7 388 844	7 952 307	8 640 741	7 361 666	8,7	17,4
Total	48 166 871	44 185 619	49 669 092	48 879 640	52 317 744	46 406 276	7,0	12,7

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

41. Au titre des cultures d'exportation, les productions ont été orientées à la hausse pour la plupart des spéculations. La production de coton-graine a enregistré la plus forte hausse, en ressortant à 2.115.036 tonnes, soit +13,4% et +53,3%, respectivement par rapport à la campagne précédente et la moyenne des cinq précédentes campagnes. Cette performance est imputable aux efforts accomplis en vue de la redynamisation de la filière dans les pays producteurs, notamment la poursuite de l'encadrement des cotonculteurs, la mise à leur disposition des intrants à coût modéré ainsi que le paiement à bonne date de leurs productions. L'effet combiné de ces actions s'est traduit par un accroissement des superficies emblavées.

Tableau 5 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA (en tonnes)

	(Estimations en juin 2015)						Variation	
	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014 (1)	2014/2015 (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	(2)/(1) (en %)	(2)/(3) (en %)
Cacao	1 314 732	1 565 038	1 455 492	1 754 224	1 754 604	1 468 968	0,02	19,4
Café	103 981	41 897	131 601	111 750	122 500	109 121	9,6	12,3
Coton graine	968 550	1 369 400	1 699 479	1 864 816	2 115 036	1 379 648	13,4	53,3
Arachides	2 696 901	1 834 141	1 500 611	2 131 212	2 071 911	2 071 057	-2,8	0,04
Noix de cajou	617 138	732 987	782 986	865 972	971 818	706 947	12,2	37,5
Caoutchouc	231 500	238 700	254 700	290 000	322 000	243 600	11,0	32,2

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

42. La production de cacao, estimée à 1.754.604 tonnes, atteindrait un nouveau pic, après la récolte exceptionnelle de 1.754.224 tonnes enregistrée lors de la campagne agricole 2013/2014. Outre une pluviométrie favorable, cette performance est induite par les mesures incitatives prises par les Autorités ivoiriennes pour accroître la production. Parmi les dispositions mises en place, figurent notamment la fixation d'un prix minimum garanti d'achat des produits et la poursuite de l'encadrement technique des producteurs.

43. La récolte de café s'est également redressée pour atteindre 122.500 tonnes durant la campagne 2014/2015 contre 111.750 tonnes la campagne précédente, en liaison avec les mesures prises pour redynamiser la filière en Côte d'Ivoire.

44. La production de noix de cajou a augmenté de 12,2% dans l'Union, portée par les bonnes récoltes en Côte d'Ivoire (+12,8%) et en Guinée-Bissau (+22,2%). Quant à la production de caoutchouc, elle est ressortie en hausse de 11,0% en Côte d'Ivoire, seul pays producteur dans l'Union, en s'établissant à 322.000 tonnes contre 290.000 tonnes la campagne précédente.

2.1.2 - Secteur secondaire

45. La valeur ajoutée du secteur secondaire a progressé de 8,3% en glissement annuel au deuxième trimestre 2015, contre 5,0% au premier trimestre 2015. Ce regain de dynamisme est essentiellement porté par le rebond de l'activité dans la branche des industries manufacturières et la consolidation des activités de production et de distribution d'électricité, d'eau et de gaz.

46. L'indice de la production industrielle dans l'Union a progressé de 4,5%, en glissement annuel, au cours du deuxième trimestre 2015. La production d'électricité, gaz et eau (+9,5%) et celle des industries manufacturières (+3,4%) ont été meilleures qu'au premier trimestre 2015. Avec une baisse de 6,8%, les activités extractives ont enregistré des performances moindres par rapport au trimestre précédent (-3,3%) et demeurent en territoire négatif pour le troisième trimestre consécutif.

Tableau 6 - Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en %)

Branches	2013	2014	T2-2014	T4-2014	T1-2015	T2-2015 (*)
Production des activités extractives	-0,6	-2,2	2,9	-6,7	-3,3	-6,8
dont Pétrole brut et gaz naturel	8,2	1,4	2,7	-0,3	1,5	1,1
Industries manufacturières	9,9	8,8	5,5	3,9	-0,2	3,4
- Produits alimentaires et boissons	3,8	2,0	3,6	1,0	-7,6	-3,9
- Textiles	37,0	5,5	53,7	9,2	13,4	65,9
- Produits pétroliers raffinés	-6,5	16,1	6,4	-0,5	6,5	59,7
Electricité, gaz, eau	2,0	11,8	9,0	16,7	8,1	9,5
Indice Général	7,3	6,7	5,8	6,1	2,0	4,5

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

47. La valeur ajoutée dans le secteur tertiaire a augmenté de 6,3% au cours de la période sous revue, au même rythme que le trimestre précédent. Cette évolution est tirée par la bonne tenue des activités commerciales.

48. L'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 6,4%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2015, contre 4,4% un trimestre plus tôt. De façon spécifique, ce dynamisme est imputable à la hausse des ventes d'automobiles et pièces détachées (+19,0%), de produits alimentaires (+7,5%) ainsi que de produits pétroliers (+2,4%).

Tableau 7 - Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA en variation par rapport à la même période de l'année précédente (en %)

Groupes de produits	2013	2014	T2-2014	T4-2014	T1-2014	T2-2015 (*)
Produits de l'alimentation	2,6	6,3	5,5	2,7	2,8	7,5
Produits de l'équipement de la personne	9,6	16,4	1,3	20,4	19,5	6,6
dont Textiles, habillements, articles chaussants et cuirs	9,5	16,3	1,2	20,5	19,8	6,8
Automobiles, motocycles et pièces détachées	21,2	7,4	-1,5	9,3	0,8	19,0
Produits pétroliers	13,1	11,8	2,9	9,0	5,2	2,4
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	9,6	5,8	15,6	-3,1	13,0	8,3
Indice général	12,7	8,1	3,9	6,8	4,4	6,4

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Revenus des cultures de rente

49. Sur la base des dernières évaluations, les revenus distribués aux producteurs des principales cultures de rente durant la campagne 2014/2015 ont augmenté de 8,0%, en raison de l'augmentation des quantités produites et de l'amélioration des prix d'achat de certaines spéculations. Ainsi, les ressources procurées par les ventes de coton ont progressé de 10,7% et de 13,1% pour le cacao et le café. La baisse de la production d'arachide a affecté les revenus des agriculteurs, qui ont régressé de 0,5% d'une campagne à l'autre.

2.2.2 - Exécution budgétaire à fin juin 2015

50. Sur la base des données disponibles, l'exécution des opérations financières des Etats sur les six premiers mois de l'année 2015 laisse apparaître une dégradation du déficit budgétaire, comparativement à la même période de 2014. Le déficit global, base engagements, dons compris, est ressorti à 879,8 milliards à fin juin 2015, contre 743,3 milliards un an plus tôt, avec un creusement du déficit dans la quasi-totalité des pays de l'Union.

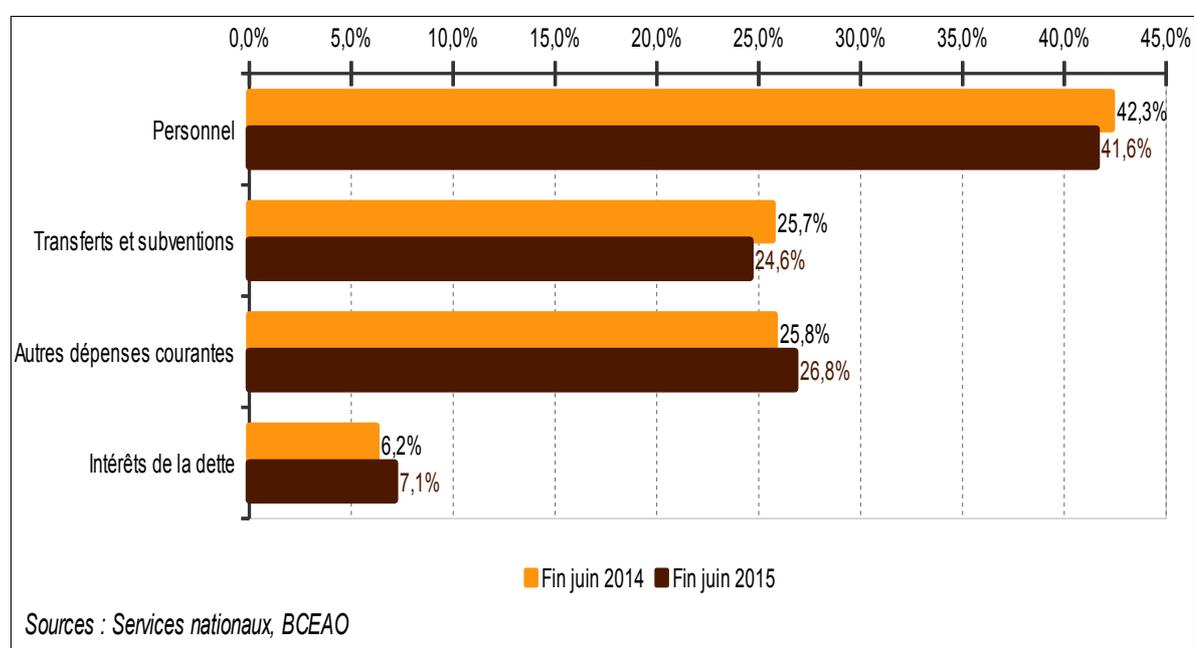
Tableau 8 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA (en milliards de FCFA)

	Juin 2014 (1)	Juin 2015 (2)	Écart (2) – (1)	
			(En milliards)	(En %)
Recettes totales	4 395,6	4 834,2	438,6	10,0
<i>dont recettes fiscales</i>	3 822,8	4 235,1	412,3	10,8
<i>recettes non fiscales</i>	572,8	599,1	26,3	4,6
Dons	527,1	419,6	-107,5	-20,4
Dépenses totales et prêts nets	5 666,0	6 133,6	467,6	8,3
<i>dont dépenses courantes</i>	3 624,7	4 007,9	383,2	10,6
<i>masse salariale</i>	1 534,4	1 671,3	137,0	8,9
<i>transferts et subventions</i>	930,5	973,7	43,2	4,6
<i>Intérêts sur la dette</i>	225,6	293,2	67,6	30,0
<i>dépenses en capital</i>	1 723,7	1 951,9	228,1	13,2
<i>autres dépenses</i>	315,9	185,3	-130,6	-41,3
<i>prêts nets</i>	1,6	-11,5	-13,1	-828,8
Solde global, base engagements, y compris dons	-743,3	-879,8	-136,5	
Solde global, base caisse, y compris dons	-769,4	-1 026,6	-257,2	

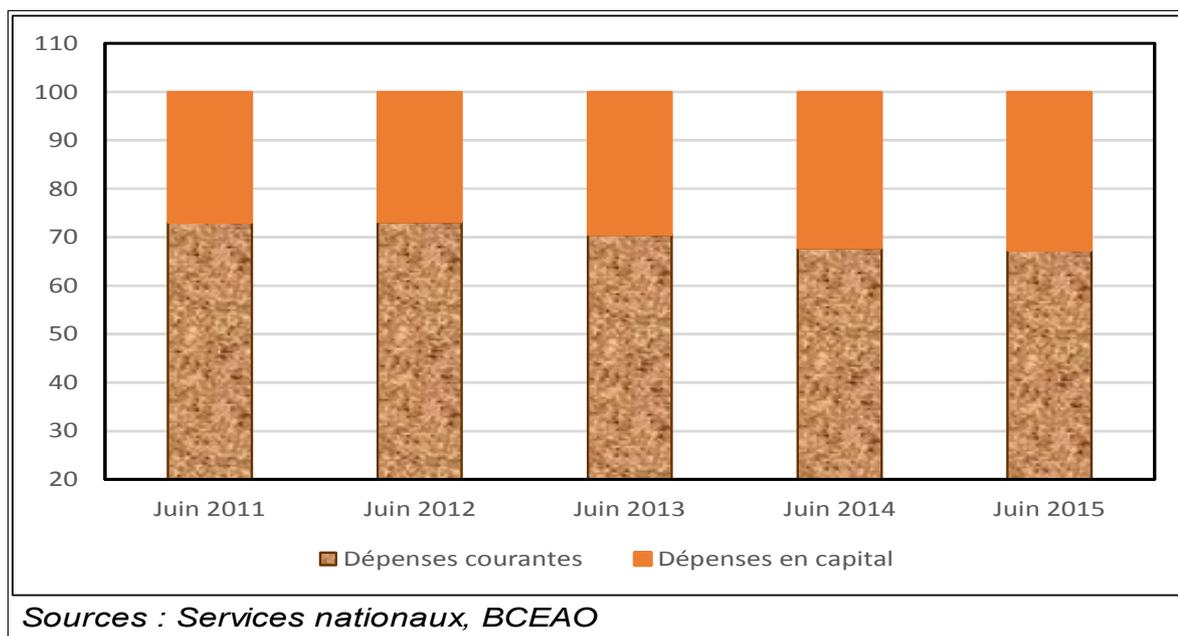
Sources : Services nationaux, BCEAO

51. Les recettes budgétaires totales des Etats membres de l'UEMOA sont ressorties à 4.834,2 milliards à fin juin 2015 contre 4.395,6 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 10,0%. Cette progression a été induite par les recettes fiscales qui ont enregistré une hausse de 10,8%, pour se situer à 4.235,1 milliards.
52. Les dons budgétaires sont estimés à fin juin 2015 à 419,6 milliards, en baisse de 20,4% par rapport au premier semestre 2014.
53. Les dépenses et prêts nets se sont accrus de 8,3%, en passant de 5.666,0 milliards à fin juin 2014 à 6.133,6 milliards à fin juin 2015, sous l'effet combiné des dépenses courantes (+10,6%) et en capital (+13,2%).
54. La hausse de 383,2 milliards des dépenses courantes, qui se sont chiffrées à 4.007,9 milliards à fin juin 2015, est imputable à l'accroissement des paiements d'intérêts sur la dette (+30,0%), des dépenses de personnel (+8,9%) et des transferts et subventions (+4,6%).

Graphique 8 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA



55. Quant aux dépenses en capital, elles se sont accrues dans les pays de l'Union en rapport avec la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures. Globalement, le niveau des dépenses en capital est ressorti à 1.951,9 milliards à fin juin 2015 contre 1.723,7 milliards à la même période de l'année dernière.

Graphique 9 – Part relative des dépenses courantes et en capital dans les dépenses totales

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

56. Pour la couverture de leurs besoins de trésorerie au cours du premier semestre 2015, les Etats membres de l'Union ont eu recours au marché régional de la dette publique. Les émissions nettes de titres publics sont en effet ressorties à 458,6 milliards durant le premier semestre, en baisse par rapport au montant de 535,4 milliards atteint un an plus tôt.

57. En termes de mobilisations brutes, le montant global des émissions de titres publics est ressorti à 1.497,9 milliards, en hausse de 1,3% par rapport aux six premiers mois de l'année 2014. Ces ressources sont composées pour 707,5 milliards de bons du Trésor et 790,4 milliards d'obligations.

58. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en baisse, en glissement annuel, en particulier sur le compartiment obligataire. Il a été relevé une détente du taux de rendement moyen pondéré qui s'est situé à 6,05%, contre 6,31% à fin juin 2014. Sur le compartiment des bons du Trésor, le taux d'intérêt moyen pondéré a également enregistré une baisse, se fixant à 5,14% à fin juin 2015 contre 5,16% un an plus tôt.

Tableau 9 - Emissions brutes sur le marché des titres publics (en milliards de FCFA)

	1 ^{er} semestre 2014		1 ^{er} semestre 2015	
	Montant retenu (milliards)	Taux moyen pondéré (%)	Montant retenu (milliards)	Taux moyen pondéré (%)
Bons	856,2	5,16	707,5	5,14
Obligations	622,4	6,31	790,4	6,05
Total	1 478,6	-	1 497,9	-

Source : BCEAO (*) Données au 30 juin 2015

59. L'encours global des titres publics sur le marché financier régional est ainsi ressorti à 5.527,4 milliards à fin juin 2015. Par ailleurs, la Côte d'Ivoire a mobilisé le 3 mars 2015 sur les marchés internationaux 571,2 milliards par émission d'euro-obligations. Le taux de coupon de l'opération a été fixé à 6,375% et le taux de rendement à l'émission est ressorti à 6,625%. Au total, les Etats ont levé, sur les marchés régional et internationaux, 2.069,1 milliards à fin juin 2015.

Tableau 10 - Encours des titres publics à fin juin 2015 (en milliards de FCFA)

	Bons	Obligations	Total
Bénin	271,7	231,6	503,4
Burkina	65,8	354,2	420,0
Côte d'Ivoire	347,9	2 024,0	2 372,0
Guinée-Bissau	30,0	0,0	30,0
Mali	272,8	179,7	452,5
Niger	75,0	187,9	262,9
Sénégal	199,7	831,2	1 030,9
Togo	146,0	309,7	455,7
UEMOA	1 409,0	4 118,5	5 527,4

Source : BCEAO

60. Sur la base des programmes d'émissions communiqués par les Etats, le montant total des émissions ressortirait à 3.293,0 milliards, à fin décembre 2015. L'encours en fin d'année serait de 5.826,8 milliards, en hausse de 15,0% par rapport à 2014.

Tableau 11 - Encours des titres publics à fin décembre de 2009 à 2015 (en milliards de FCFA)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Encours	1 255,7	1 946,9	2 601,7	3 023,9	3 743,9	5 068,8	5 826,8
(en % du PIB)	3,8	5,8	6,9	7,3	8,4	10,5	11,2
Part relative							
- bons	38,3	51,8	36,7	39,0	36,3	30,5	23,5
- obligations	61,7	48,2	63,3	61,0	63,7	69,5	76,5

Sources : BCEAO, Agence UMOA-Titres

(*) Estimations

2.2.4 – Commerce extérieur et intra-UEMOA

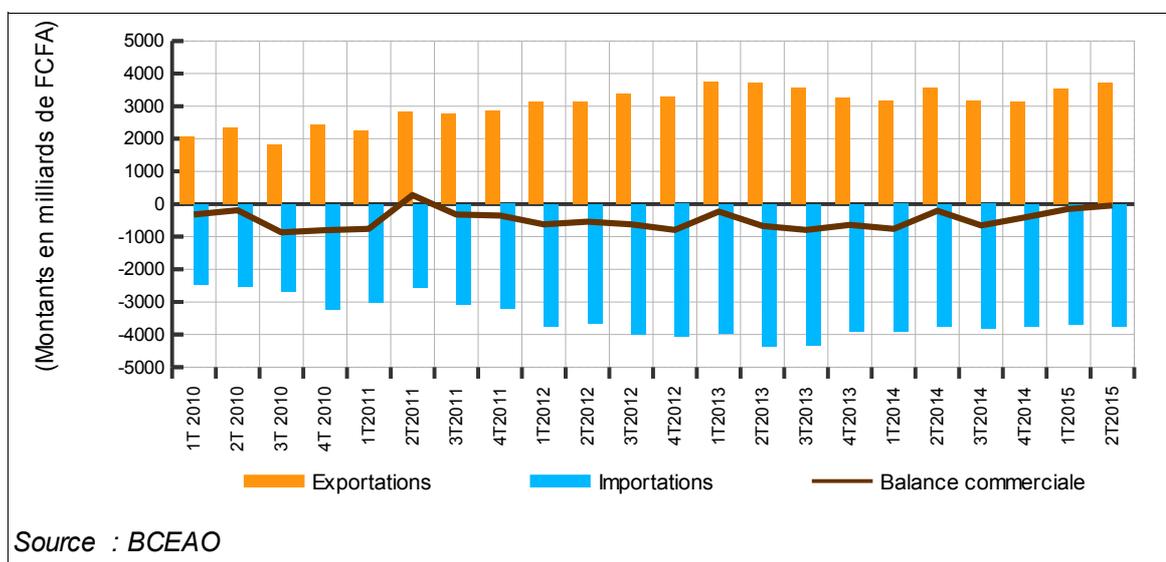
2.2.4.1 – Commerce extérieur

61. L'évolution du commerce extérieur de l'Union a été caractérisée au deuxième trimestre 2015 par une réduction du déficit commercial, en variation trimestrielle, de 114,7 milliards en ligne avec l'évolution favorable des exportations (+5,3%).

62. En valeur, les exportations des produits de l'UEMOA ont atteint 3.712,4 milliards au deuxième trimestre 2015, contre 3.526,0 milliards un trimestre plus tôt. Cette hausse résulte de la progression des ventes de l'ensemble des produits agricoles, à l'exception du cacao. Les ventes à l'extérieur ont bénéficié de l'appréciation du dollar, monnaie dans laquelle sont libellés les cours de l'essentiel des matières premières exportées par les pays membres de l'Union, par rapport à l'euro. Elles ont également été tirées à la hausse par le redressement des prix de la plupart de ces spéculations d'un trimestre à l'autre sur les marchés internationaux. La progression des exportations a été en outre favorisée par un effet-volume positif.

63. De façon spécifique, au niveau des produits agricoles, une forte progression des ventes à l'extérieur de noix de cajou a été enregistrée en Côte d'Ivoire et en Guinée-Bissau. Un rebond des ventes de café a été également relevé, imputable à l'augmentation des quantités exportées, en liaison avec les retombées des mesures prises en Côte d'Ivoire en vue de lutter contre la contrebande de ce produit.

Graphique 10 - Evolution trimestrielle des échanges commerciaux



64. La tendance haussière des exportations de produits agricoles au titre du deuxième trimestre 2015 a été atténuée par la baisse des ventes de cacao (-11,1%), imputable essentiellement au recul de la quantité exportée, le deuxième trimestre coïncidant avec la fin de la grande saison de production des fèves de cacao.

65. Concernant les produits miniers, les exportations d'or ont progressé sous l'effet de la mise en production de nouvelles mines, notamment au Mali (mine de Kofi région de Kayes). De même, en variation trimestrielle, une hausse des ventes à l'extérieur de l'uranium a été notée au cours de la période sous revue. Elle est consécutive au retour à la normale du rythme de production des sociétés minières au Niger, après les arrêts observés au cours du premier trimestre pour l'entretien des installations.

66. Selon l'orientation géographique, les exportations de l'Union ont été principalement destinées aux pays de la Zone euro, dont les achats se sont élevés à 1.221,4 milliards, en hausse de 5,3% par rapport aux estimations du trimestre précédent. Les expéditions de biens vers cette zone, qui représentent 32,9% des exportations totales, sont constituées en grande partie de produits agricoles (cacao, café et coton), d'uranium et de pétrole brut. Les exportations de l'Union vers les autres régions du monde ressortent à 1.874,1 milliards contre 1.770,4 milliards enregistrés un trimestre plus tôt et sont essentiellement composées d'or, de coton, de noix de cajou, de produits pétroliers et de phosphates.

67. Quant aux importations de l'UEMOA, elles se sont situées à 3.750,7 milliards en valeur FOB au cours du deuxième trimestre 2015, contre 3.679,0 milliards un trimestre plus tôt. Cette progression est principalement liée à la hausse, d'un trimestre à l'autre, des prix des produits pétroliers exprimés en francs CFA et à l'augmentation des achats de biens de consommation courante.

68. Selon l'orientation géographique, les pays de la Zone euro sont les premiers fournisseurs de l'Union, avec des achats de produits d'un montant de 1.267,8 milliards au deuxième trimestre 2015, soit 33,8% du total des importations, contre 1.243,5 milliards un trimestre plus tôt. Les importations de produits en provenance de cette zone ont porté essentiellement sur les biens d'équipement, les produits pétroliers raffinés, les biens intermédiaires, les produits alimentaires, en particulier le blé et le lait, ainsi que les produits pharmaceutiques. S'agissant des importations en provenance des autres pays, elles sont passées de 1.839,9 milliards au premier trimestre 2015 à 1.866,1 milliards un trimestre plus tard. Les approvisionnements de l'Union hors de la Zone euro ont été dominés par le riz, fourni en particulier par la Thaïlande, l'Inde et le Pakistan, le sucre par le Brésil, ainsi que les biens d'équipement et intermédiaires acquis en Chine, en Inde, au Japon et aux Etats-Unis.
69. Comparé aux données du même trimestre de l'année précédente, le déficit de la balance commerciale de l'Union affiche une amélioration de 174,2 milliards, en raison essentiellement de la hausse des exportations (+89,5 milliards), couplée à un recul des importations (-84,8 milliards).
70. L'orientation à la baisse des importations, en glissement annuel, est essentiellement imputable aux commandes de produits pétroliers (-11,8%) et alimentaires (-2,7%). Le recul, en glissement annuel, de la facture d'approvisionnement en produits énergétiques s'explique par le repli en rythme annuel des cours internationaux (-28,7%), dont l'effet a été limité par l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. Cette tendance a toutefois été modérée par une hausse des commandes en biens de consommation courante (+3,0%), des biens intermédiaires et d'équipements (+1,9%) ainsi que des produits divers (+1,5%).
71. Quant aux exportations, elles ont connu un accroissement en glissement annuel de 2,5%, induit par les produits agricoles. La hausse, en rythme annuel, des ventes à l'extérieur a toutefois été atténuée par le recul des recettes d'uranium (-28,6%) et de produits pétroliers (-11,1%), en raison respectivement de la baisse des volumes et des cours par rapport à leurs niveaux observés à la même période de 2014.
72. Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations est ressorti à 99,0% au cours du deuxième trimestre 2015, contre 95,8% le trimestre précédent et 94,5% à la même période de l'année 2014.

2.2.4.2 – Commerce intra-UEMOA

73. A fin juin 2015, les estimations font apparaître une hausse de 3,6% des transactions intra-UEMOA. Celles-ci sont, en effet, évaluées à 616,9 milliards contre 595,6 milliards relevés un trimestre plus tôt. Les principaux produits échangés sont le pétrole, le ciment, les préparations alimentaires, les produits du cru (céréales, animaux vivants) et les huiles alimentaires.
74. La part des échanges intra-régionaux de biens dans le total des échanges de l'Union se situe à 16,2%. La Côte d'Ivoire et le Sénégal sont les principaux pays fournisseurs, avec respectivement 36,3% et 19,9% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande, le Mali et le Burkina constituent les principales destinations des ventes intra-régionales, avec des parts respectives de 28,8% et 20,6%.

2.3 - Perspectives de croissance économique

75. Selon les dernières estimations des comptes nationaux communiquées par les Services officiels, la croissance du produit intérieur brut de l'Union, en termes réels, ressortirait à 6,7% en 2015, après 6,5% en 2014. Cette perspective d'expansion économique demeure inchangée par rapport à celle annoncée en juin 2015, en dépit de la révision à la baisse de 0,3 point de pourcentage de la croissance économique du Bénin. Par pays, les perspectives de croissance se présentent comme suit :
76. Au Bénin, la prévision de croissance pour 2015 a été révisée à la baisse de 0,3 point de pourcentage pour ressortir à 5,7%, au lieu des 6,0% mentionnés dans le rapport de juin 2015 après 5,5% en 2014. Cette révision est due à l'estimation d'une progression du secteur primaire moins forte que prévu, en raison du ralentissement attendu de la production de coton au cours de la campagne 2015/2016. Elle est également imputable aux effets sur l'économie béninoise des délestages en énergie électrique, observés au cours du premier semestre 2015, et des perturbations en approvisionnement d'hydrocarbures en provenance du Nigeria. Les performances de l'économie du Bénin en 2015 seront portées par l'ensemble des secteurs, en particulier la branche des Bâtiments et Travaux Publics (BTP), en liaison avec la conduite des grands chantiers tels que la construction d'infrastructures routières et ferroviaires.
77. Au Burkina, les prévisions situent le taux de croissance à 5,0% en 2015 après 4,0% en 2014. La croissance serait soutenue par la progression des secteurs primaire et tertiaire, avec des contributions respectives de 1,2 point et 2,9 points. Les productions vivrières et de rente devraient s'améliorer, en liaison avec les actions mises en œuvre par les Autorités, à travers l'appui-conseil, la mise à disposition des producteurs des intrants et équipements agricoles et l'intensification de la culture de contre-saison. Le secteur tertiaire serait, quant à lui, porté par l'essor des télécommunications, du secteur financier et des assurances.
78. En Côte d'Ivoire, le PIB enregistrerait une hausse en termes réels de 9,4% en 2015, contre 8,5% en 2014, en relation notamment avec une contribution plus forte des secteurs secondaire et tertiaire. Ces secteurs devraient en particulier profiter de l'amélioration de l'environnement des affaires, de la promotion de l'investissement privé et du renforcement du partenariat public-privé.
79. En Guinée-Bissau, le produit intérieur brut augmenterait de 4,7% en 2015, après 2,9% en 2014. Les secteurs tertiaire et primaire seraient les principaux moteurs de l'expansion économique. Le secteur tertiaire serait soutenu par la bonne orientation de la commercialisation de la noix de cajou, alors que le secteur primaire resterait porté par l'accroissement de la production vivrière, singulièrement celle de riz, qui bénéficierait des appuis de la BOAD et du Fonds International de Développement Agricole (FIDA).
80. Au Mali, le produit intérieur brut s'établirait, en termes réels, à 5,0% en 2015, après une hausse de 7,2% un an plus tôt. Le ralentissement de l'économie malienne serait imputable aux secteurs agricole et manufacturier. Le secteur tertiaire serait le principal moteur de l'économie malienne, en relation avec la bonne tenue des activités commerciales et celles des services. Il est attendu également un léger regain d'activité dans la branche des « industries extractives », sous l'effet de l'accroissement de la production d'or des mines de Syama, Goukoto, Kofi et Loulo.

81. Au Niger, le taux de croissance du PIB passerait de 6,9% en 2014 à 4,8% en 2015. Cette décélération est liée au retard dans la réalisation de certains projets, notamment le barrage de Kandadji et la construction du chemin de fer. Le secteur primaire serait le principal moteur de l'expansion économique en 2015 qui bénéficierait également de la hausse de la production d'énergie électrique, consécutive à la mise en production de la nouvelle centrale thermique.
82. Au Sénégal, une accélération de la croissance de l'activité économique est attendue au cours de l'année 2015, en relation avec la consolidation des activités des secteurs secondaire et tertiaire et le dynamisme du secteur primaire. En effet, la mise en œuvre du Plan Sénégal Emergent permettrait d'accélérer la croissance dans les sous-secteurs de la construction, des industries manufacturières, de l'immobilier (construction de logements sociaux) et des services de transports. Le secteur primaire, pour sa part, enregistrerait un regain d'activité, en liaison avec la mise en œuvre de certains projets prévus dans le cadre du Programme d'Accélération de la Cadence de l'Agriculture Sénégalaise (PRACAS). Ainsi, le taux de croissance du PIB réel est projeté à 5,4%, en amélioration de 0,7 point par rapport à son niveau de l'année précédente.
83. Au Togo, la hausse du produit intérieur brut, en termes réels, est attendue à 5,8%, après 5,9% en 2014. Cette croissance économique résulterait de la bonne orientation de la production dans l'ensemble des secteurs. La production agricole continuerait de bénéficier des retombées positives de la poursuite de la mise en œuvre du Programme National d'Investissement Agricole et de Sécurité Alimentaire (PNIASA). Le secteur secondaire serait soutenu par la consolidation de la production industrielle et le dynamisme de la branche des Bâtiments et Travaux Publics. Il serait également porté par le regain d'activité dans les industries extractives, sous l'impulsion de la mise en production du deuxième opérateur SCANTOGO-MINES pour l'exploitation du clinker. Les activités commerciales et des services resteraient également bien orientées.

Tableau 12 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA (en %)

	2013	2014		2015	
		Estimations présentées en		Prévisions présentées en	
		juin 2015	sept 2015	juin 2015	sept 2015
Bénin	5,6	5,7	5,5	6,0	5,7
Burkina	6,6	4,0	4,0	5,0	5,0
Côte d'Ivoire	9,2	8,5	8,5	9,4	9,4
Guinée-Bissau	0,9	2,9	2,9	4,7	4,7
Mali	1,7	7,2	7,2	5,0	5,0
Niger	4,6	6,9	6,9	4,8	4,8
Sénégal	3,6	4,7	4,7	5,4	5,4
Togo	5,4	5,9	5,9	5,8	5,8
Union	5,9	6,5	6,5	6,7	6,7

Source : BCEAO

84. Les perspectives de croissance économique de l'Union pourraient être fragilisées par la persistance des facteurs de risques baissiers tels que :
- la fragilité du climat sécuritaire et sociopolitique, induite par les menaces terroristes et les revendications sociales à l'approche des échéances électorales, susceptibles de provoquer un attentisme chez les opérateurs économiques ;

- la lenteur de la reprise dans la Zone euro et le ralentissement économique dans les pays émergents qui pourraient infléchir la demande des produits de base exportés par l'Union et aussi compromettre la poursuite de certains investissements.
85. Dans ces conditions, les actions prioritaires à mettre en œuvre par les Etats membres concerneraient :
- la poursuite de l'assainissement des finances publiques. Les actions prioritaires à conduire devraient viser l'augmentation des recettes publiques, en particulier un relèvement significatif du taux de pression fiscale pour le porter au niveau du seuil minimum de 20%, et la rationalisation des dépenses pour favoriser la maîtrise du déficit budgétaire afin de le ramener à 3,0% en 2019, comme prévu dans le Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité entre les Etats membres de l'UEMOA ;
 - l'élaboration et la mise en œuvre de stratégies d'endettement sur le marché financier régional et les marchés internationaux, afin de permettre une satisfaction des besoins de financement des Etats de l'Union à des coûts maîtrisés ;
 - le renforcement de la qualité des dépenses publiques d'investissement afin de privilégier les projets ayant des effets d'entraînement rapides sur la croissance économique et la productivité globale de l'économie. Les efforts devraient également viser l'amélioration de la transparence dans l'exécution des contrats de réalisation des investissements publics et la mise en place de procédures d'évaluation ex-post des projets ;
 - la poursuite de l'amélioration de l'environnement des affaires et de l'attractivité des économies de l'Union, afin de créer les conditions pour un développement harmonieux de l'investissement privé. En particulier, les Etats devraient prendre les dispositions nécessaires pour intégrer dans leur ordre juridique interne, l'ensemble des textes communautaires adoptés pour la mise en place des Bureaux d'Information sur le Crédit dans la zone.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

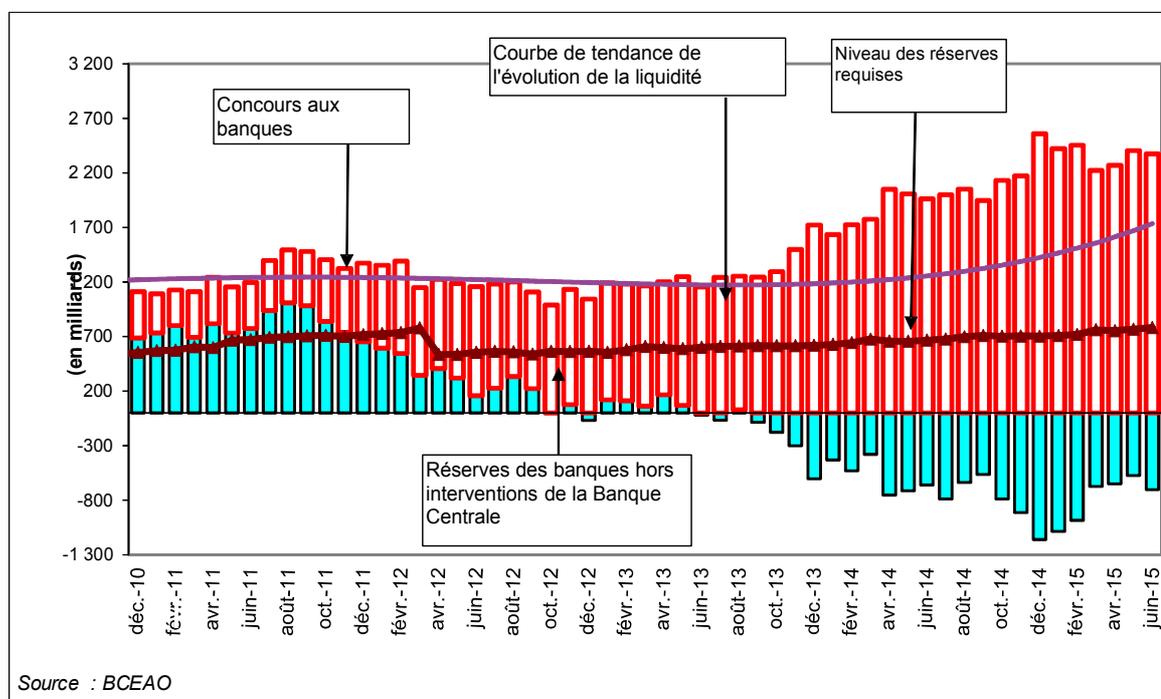
3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

86. La liquidité bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, s'est accrue de 120,8 milliards par rapport à son niveau à fin mars 2015 pour s'établir à 1.669,6 milliards à fin juin 2015. Cette évolution est essentiellement liée à la hausse des concours accordés par la Banque Centrale, la trésorerie propre des banques s'étant repliée.
87. Les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 1.807,9 milliards sur la période de constitution des réserves obligatoires échéant le 15 juin 2015, en augmentation de 295,8 milliards par rapport à la période de constitution échue le 15 mars 2015.
88. Les réserves libres de l'ensemble du système bancaire se sont inscrites en hausse de 275,0 milliards par rapport à la situation observée trois mois auparavant pour ressortir à 1.025,0 milliards au 15 juin 2015. Les déficits de constitution des réserves obligatoires, portés par six (6) banques, se sont situés à 10,7 milliards.

89. Sur la base des données disponibles, les réserves excédentaires des banques se sont établies à 980,4 milliards au 15 juillet 2015. Les déficits de constitution se sont établis à 6,1 milliards pour également six (6) banques au terme de la période de constitution échéant le 15 juillet 2015.

Graphique 11 - Evolution de la liquidité bancaire



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

90. L'analyse des conditions de refinancement des banques au cours du deuxième trimestre 2015 fait apparaître une quasi stabilité des taux d'intérêt sur le guichet des appels d'offres à une semaine et à un mois.

91. En effet, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,56% au deuxième trimestre 2015, affichant une hausse trimestrielle de 1,0 point de base. Sur une base annuelle, l'augmentation du taux moyen pondéré est de 1,1 point de base. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti à 2,62%, stable par rapport au trimestre précédent. A la même période de 2014, ce taux s'établissait à 2,60%.

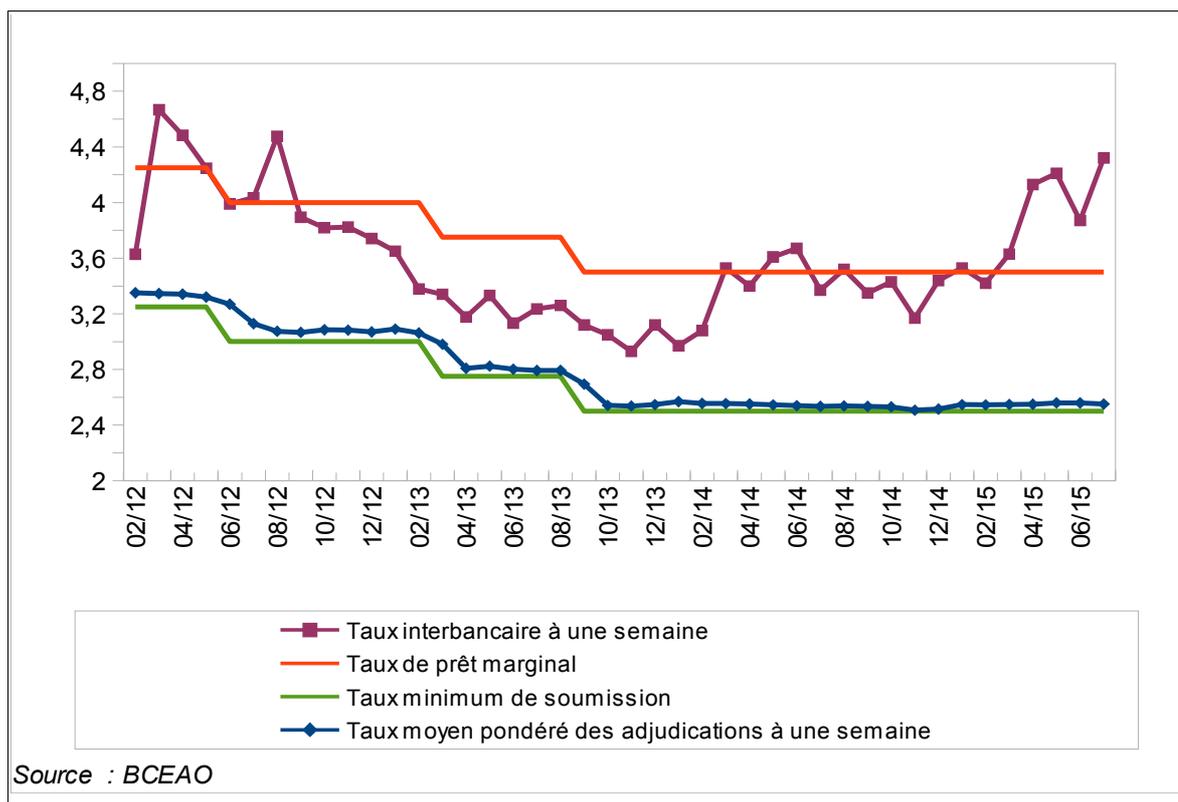
92. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire⁵ est ressorti à 2,53%, stable par rapport à son niveau du trimestre précédent.

93. Le volume moyen des opérations interbancaires au cours du deuxième trimestre 2015 s'est établi à 91,3 milliards contre 106,4 milliards trois mois auparavant et 99,5 milliards à la même période de l'année 2014. Leur encours s'est situé à 276,7 milliards à fin juin 2015, soit 11,8% du montant global des injections de liquidité de la Banque Centrale.

^{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.

94. Les taux interbancaires enregistrent une progression au deuxième trimestre 2015. Le taux d'intérêt moyen pondéré au cours de la période sous revue est ressorti à 4,63% contre 4,32% et 4,31% notés respectivement au premier trimestre 2015 et au deuxième trimestre 2014. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 32,3% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est accru pour s'établir à 4,08% contre 3,53% le trimestre précédent, s'inscrivant ainsi au-dessus du taux de prêt marginal.

Graphique 12 - Taux moyen pondéré des appels d'offres, taux interbancaire moyen pondéré à une semaine (en %)

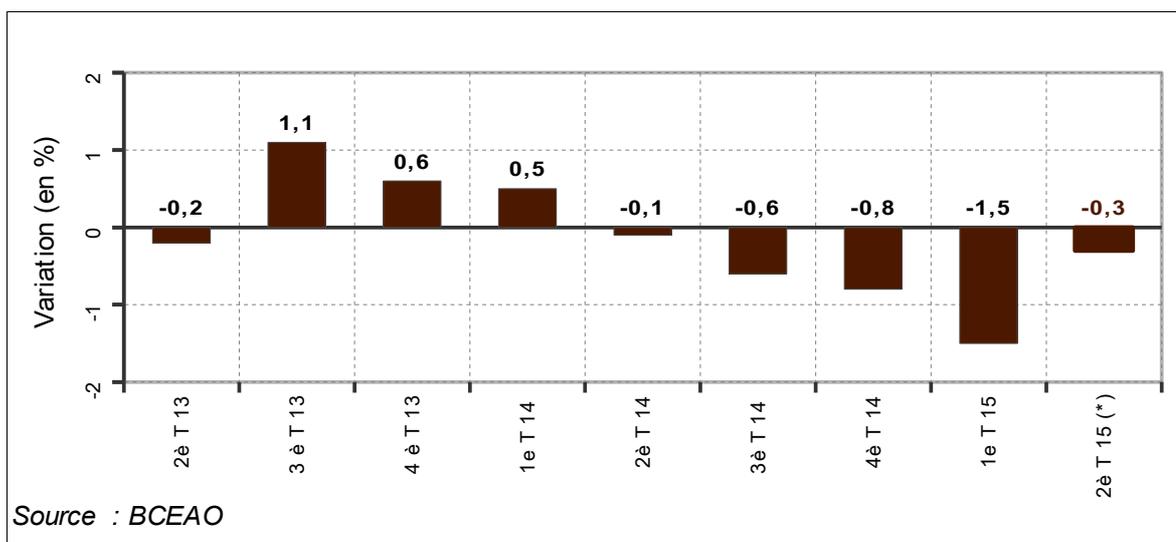


95. Le taux interbancaire à une semaine est sorti du corridor formé par le taux minimum de soumission aux adjudications et le taux du guichet de prêt marginal, en raison notamment de la faible profondeur du marché interbancaire et de sa segmentation entre banques en excédent de liquidités et celles en besoin de liquidités, qui ne s'échangent pas de ressources.

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires⁶

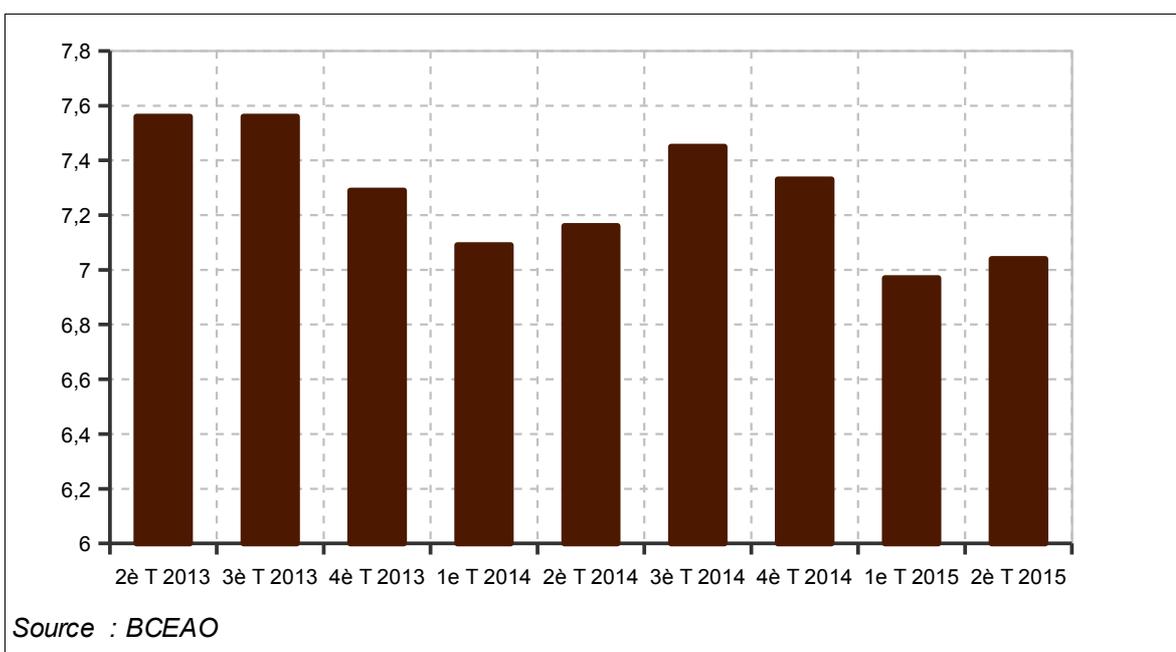
96. Un assouplissement des conditions monétaires a été observé à fin juin 2015. En effet, l'indice des conditions monétaires s'est replié de 0,3% au deuxième trimestre 2015 par rapport au trimestre précédent. Cette évolution s'explique par la baisse, en rythme trimestriel, de 0,8% du taux de change effectif réel, dont les effets ont été atténués par la hausse du taux interbancaire à une semaine, en termes réels, de 26 points de base.

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).

Graphique 13 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires**3.1.4 - Conditions de banque**

97. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 7,04% au deuxième trimestre 2015, contre 6,97% le trimestre précédent, soit une hausse de 0,7 point de pourcentage.

98. Suivant l'objet, la hausse des taux débiteurs a concerné principalement les crédits d'habitation (+8 points de base), les crédits d'exportation (+30 points de base) et les crédits de trésorerie (+20 points de base) qui se sont établis respectivement à 6,28%, 7,75% et 8,48% au deuxième trimestre 2015.

Graphique 14 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA (en %)

99. L'évolution des taux débiteurs par pays est retracée dans le tableau ci-après :

Tableau 13 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA (en %)

	2T 2014	3T 2014	4T 2014	1T 2015	2T 2015
Bénin	8,01	8,04	8,22	7,68	7,82
Burkina	7,98	8,45	8,13	7,70	8,02
Côte d'Ivoire	6,55	6,78	6,57	5,81	5,89
Guinée-Bissau	9,94	8,53	9,81	8,91	9,69
Mali	8,62	8,58	8,76	9,26	9,07
Niger	9,75	9,95	10,36	10,53	10,50
Sénégal	5,85	6,12	6,10	6,16	6,10
Togo	8,70	9,32	8,34	8,20	8,19
UEMOA	7,16	7,45	7,33	6,97	7,04

Source : BCEAO

100. Le taux d'intérêt appliqué aux dépôts à terme est également ressorti en hausse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,25% contre 5,19% au cours du trimestre précédent.

3.2 - Situation monétaire

101. La situation monétaire de l'Union à fin juin 2015, comparée à celle à fin mars 2015, est caractérisée par la progression de la masse monétaire induite par la hausse du crédit intérieur.

Tableau 14 - Situation monétaire à fin juin 2015

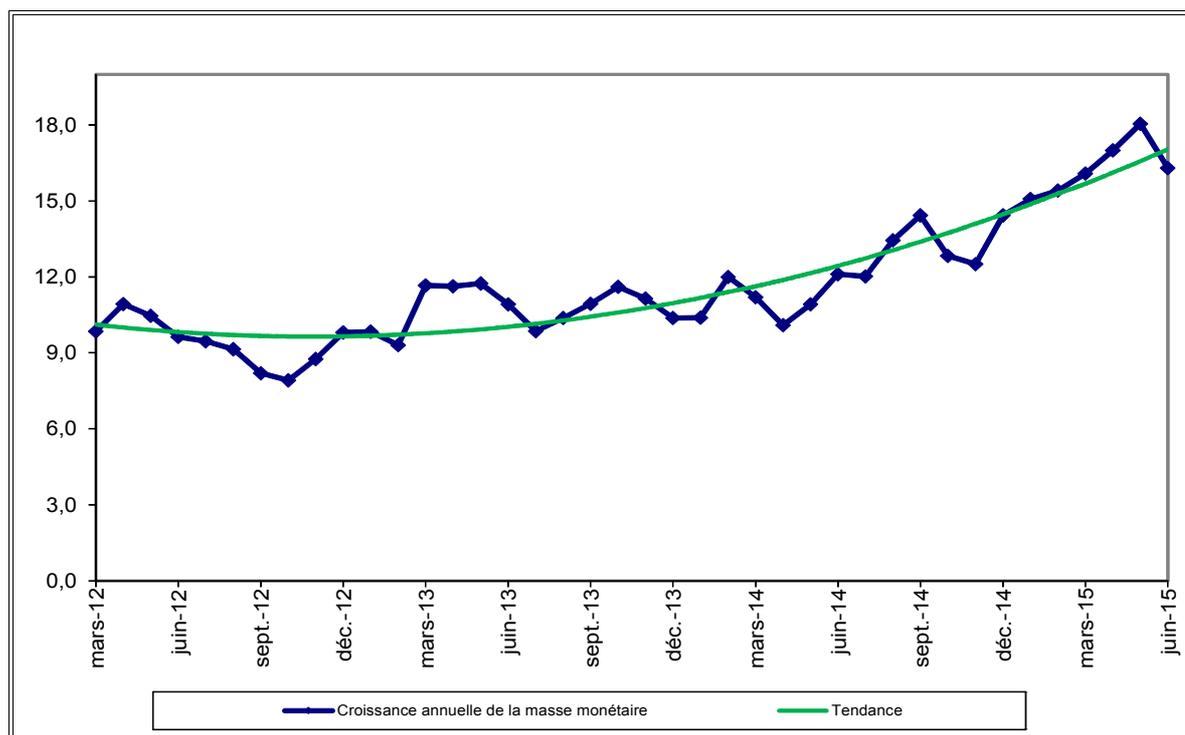
	Encours à fin	Encours à fin	Encours à fin	Variation		Variation en glissement	
	juin 2014	mars 2015	juin 2015	juin 2015/mars 2015	(En %)	annuel à fin juin 2015	(En %)
	(En milliards)	(En milliards)	(En milliards)	(En milliards)	(En %)	(En milliards)	(En %)
Masse monétaire	17 288,8	19 591,2	20 104,9	513,6	2,6	2 816,1	16,3
Avoirs extérieurs nets	4 460,2	5 716,6	5 341,1	-375,5	-6,6	880,9	19,7
Crédit intérieur	15 127,1	16 371,1	17 103,3	732,2	4,5	1 976,2	13,1
PNG	4 251,8	4 589,7	4 960,9	371,1	8,1	709,0	16,7
Crédit à l'économie	10 875,3	11 781,4	12 142,4	361,0	3,1	1 267,2	11,7

Source : BCEAO

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

102. La masse monétaire de l'Union s'est consolidée de 513,6 milliards ou 2,6% par rapport à son niveau à fin mars 2015 pour s'établir à 20.104,9 milliards à fin juin 2015. Sur une base annuelle, elle a progressé de 16,3%.

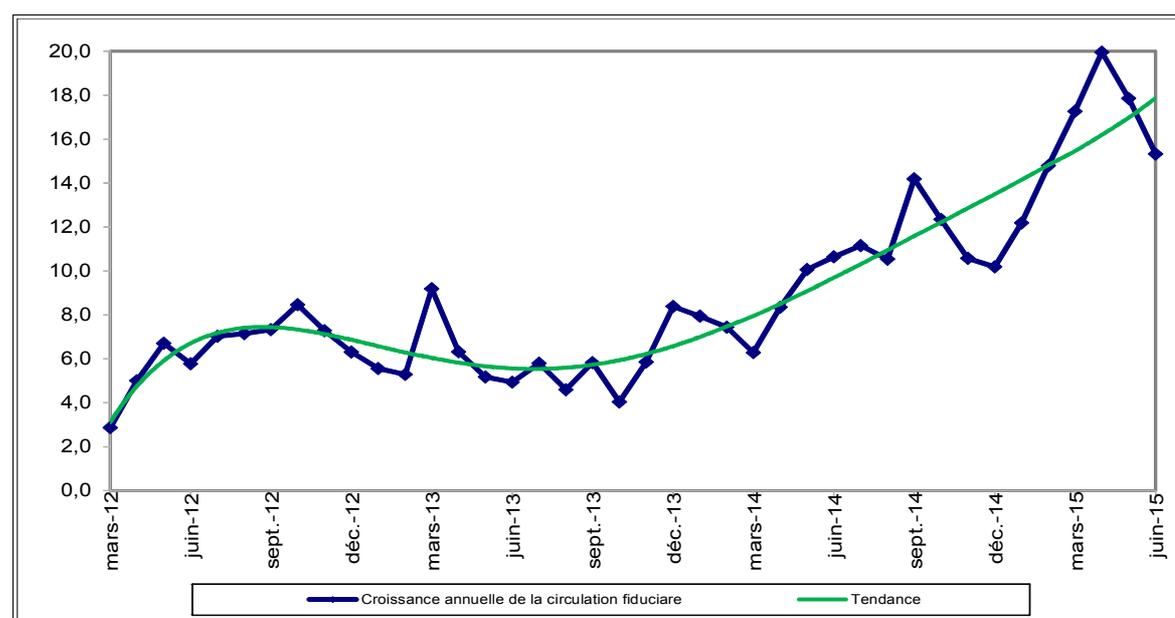
Graphique 15 - Evolution de la masse monétaire en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

103. L'analyse de la masse monétaire sous l'angle de ses composantes indique, sur une base annuelle, une progression de 15,3% de la circulation fiduciaire. A fin mars 2015, la circulation fiduciaire avait progressé, en glissement annuel, de 17,3%.

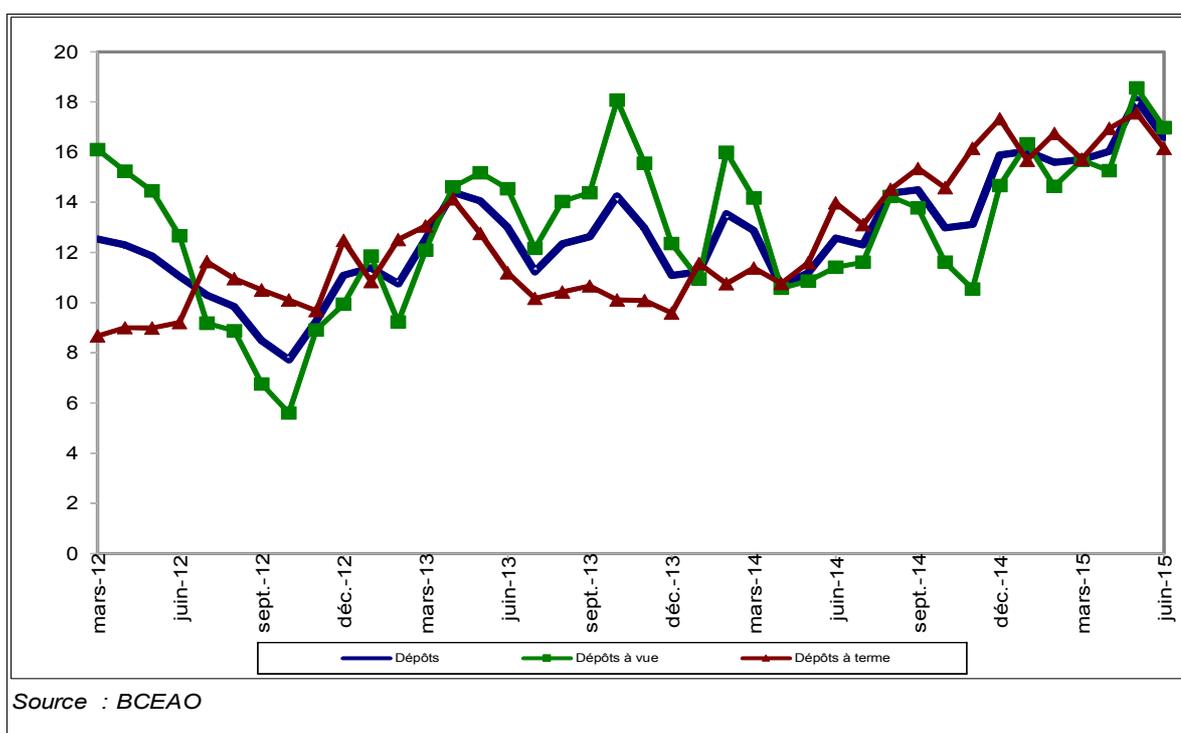
Graphique 16 - Evolution de la circulation fiduciaire en glissement annuel (en %)



Source : BCEAO

104. Les dépôts dans l'Union ont augmenté à fin juin 2015 de 16,6%, en glissement annuel, soit un rythme plus soutenu que celui du trimestre précédent au cours duquel ils avaient enregistré une hausse de 15,7%. Une analyse des dépôts selon le terme, indique une progression de 17,0% des dépôts à vue tandis que les dépôts à terme se sont accrus de 16,2%. Les dépôts à vue représentent une part prépondérante (54,1% du volume total des dépôts) sur la période sous revue.

Graphique 17 - Evolution des dépôts en glissement annuel (en %)



3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

105. La consolidation de la masse monétaire en variation trimestrielle reflète la hausse enregistrée au niveau du crédit intérieur, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires s'étant repliés en liaison avec la dégradation des disponibilités extérieures des banques.

Avoirs extérieurs nets

106. Les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont repliés de 375,5 milliards par rapport à leur niveau à fin mars 2015 pour s'établir à 5.341,1 milliards à fin juin 2015. Cette baisse est essentiellement localisée au niveau des disponibilités extérieures des banques qui se sont réduites de 367,0 milliards en un trimestre. Le repli des avoirs extérieurs nets des banques est la conséquence de l'accroissement de leurs engagements en devises notamment vis-à-vis de leurs correspondants à l'étranger. Pour leur part, les avoirs extérieurs nets de la Banque Centrale sont demeurés quasi stables entre mars et juin 2015.

107. Le taux de couverture de l'émission monétaire par les avoirs extérieurs bruts de la BCEAO est ressorti à 89,8% à fin juin 2015 contre 91,3% à fin mars 2015 et 84,3% à fin décembre 2014. Les réserves officielles de change représentent 5,6 mois d'importations de biens et services contre 4,6 mois en décembre 2014.

108. Sur une base annuelle, les avoirs extérieurs nets des institutions monétaires se sont accrus de 880,9 milliards, en raison de la hausse des avoirs extérieurs nets de la BCEAO (+1.183,8 milliards) qui a plus que compensé la détérioration des disponibilités extérieures nettes des banques (-302,9 milliards).

Crédit intérieur

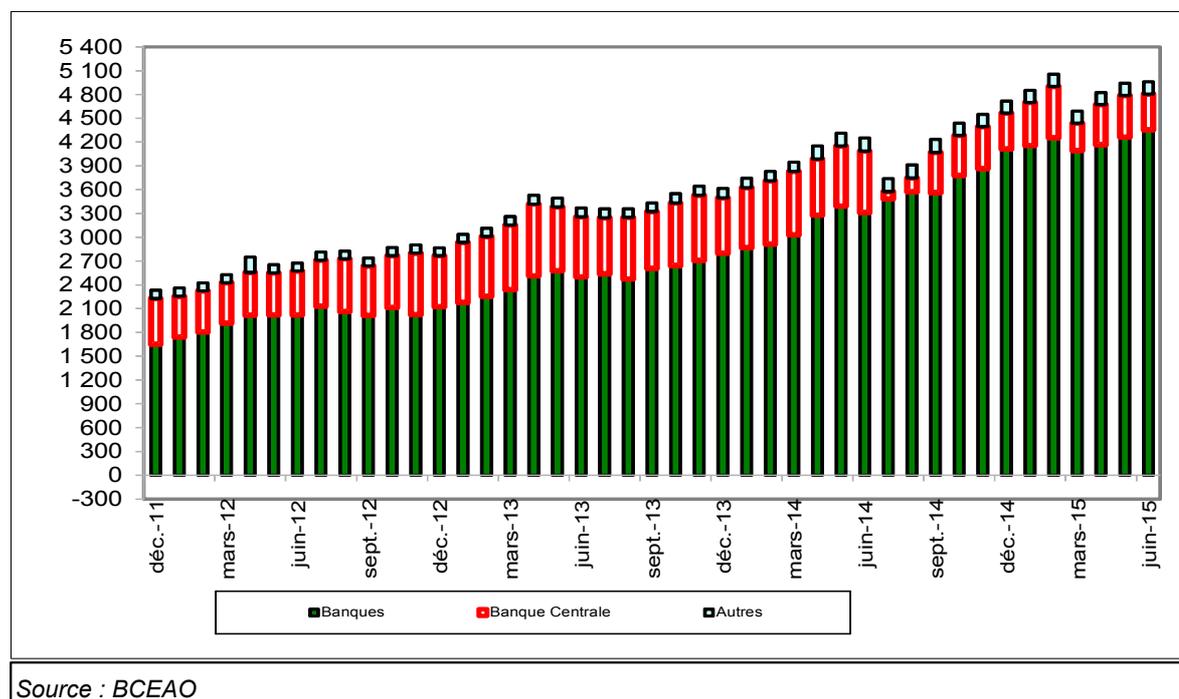
109. L'encours du crédit intérieur est ressorti à 17.103,3 milliards à fin juin 2015, en hausse de 732,2 milliards par rapport à fin mars 2015. D'une année à l'autre, il s'est accru de 1.976,2 milliards ou 13,1%, sous l'effet de l'accroissement de 1.267,2 milliards du volume des concours bancaires au secteur privé et la hausse de 709,0 milliards des crédits nets accordés aux Etats.

Position nette des gouvernements (PNG)

110. La position nette débitrice des gouvernements vis-à-vis du système bancaire s'est établie à 4.960,9 milliards à fin juin 2015 contre 4.589,7 milliards à fin mars 2015, soit une détérioration de 371,1 milliards sur trois mois.

111. Cette évolution est imputable à la hausse de 437,9 milliards des créances des banques sur les Trésors ainsi qu'à l'augmentation de 30,1 milliards de leur recours aux concours du FMI qui ont plus que compensé la progression d'environ 112,8 milliards des dépôts des Etats auprès du système bancaire. Par rapport à fin juin 2014, la PNG a enregistré une détérioration de 709,0 milliards, soit 16,7%.

Graphique 18 - Structure de la position nette des gouvernements dans l'UEMOA (milliards FCFA)

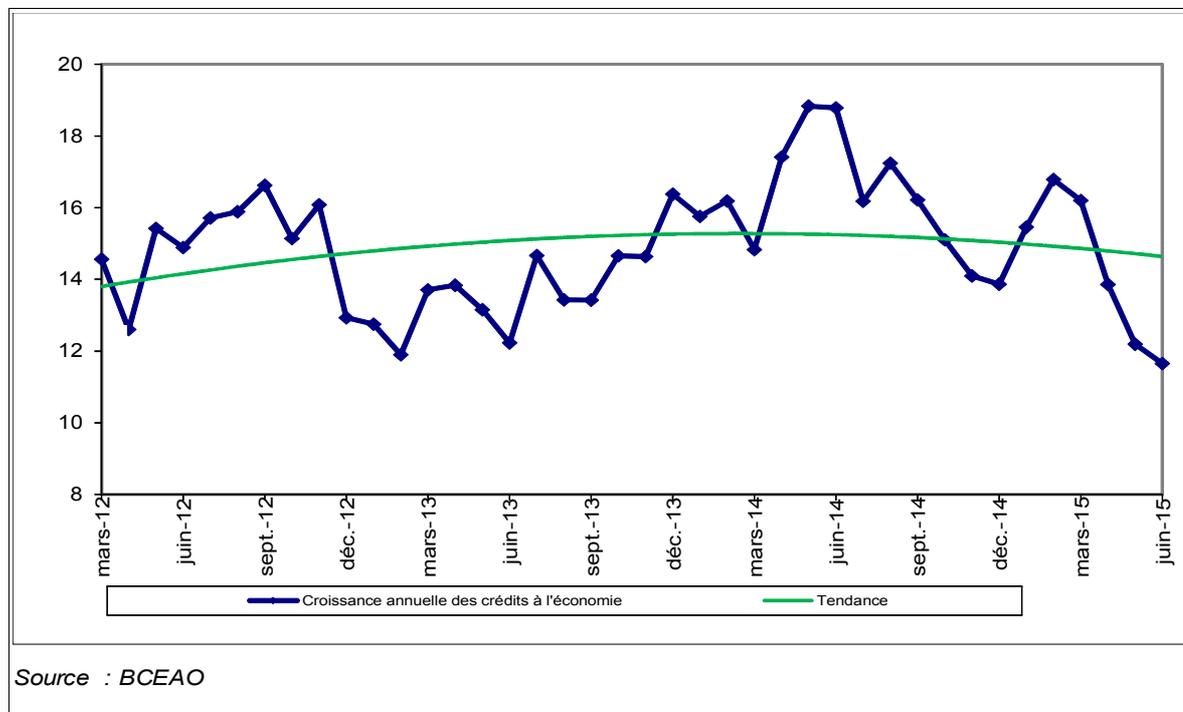


Les crédits à l'économie

112. L'encours des crédits à l'économie est ressorti à 12.142,4 milliards à fin juin 2015, en hausse de 361,0 milliards ou 3,1% par rapport à son niveau à fin mars 2015. Par rapport à fin juin 2014, la progression de l'encours des crédits ressort à 11,7%. Cette évolution traduit un net ralentissement du rythme de progression des concours au secteur privé, après la hausse de

16,2% enregistrée le trimestre précédent. Les crédits au secteur privé ont profité essentiellement à des entreprises évoluant dans les secteurs de l'agro-industrie, des hydrocarbures, de l'électricité et des télécommunications.

Graphique 19 - Evolution des crédits à l'économie en glissement annuel (en %)



3.2.3 – Emplois et ressources des banques

113. Selon les données disponibles, l'évolution de la situation du système bancaire de l'Union au cours du deuxième trimestre de l'année 2015 a été marquée par une hausse des activités. Le taux brut de dégradation du portefeuille s'est légèrement accru.

114. En rythme trimestriel, les emplois se sont accrus de 814,7 milliards (+4,0%) pour s'établir à 21.095,6 milliards à fin juin 2015. Cette évolution résulte essentiellement d'une hausse des crédits (+398,6 milliards ; +3,0%) et des autres emplois (+416,1 milliards ; +5,8%).

115. En ce qui concerne les ressources, elles se sont également inscrites en hausse de 580,5 milliards (+2,9%), en rythme trimestriel, pour se situer à 20.490,2 milliards à fin juin 2015. Cette évolution est essentiellement liée à un accroissement de 530,3 milliards (+3,2%) des dépôts et emprunts.

116. L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) dans chaque pays de l'Union s'est établi à 4.362,3 milliards à fin juin 2015, en hausse de 4,9% en rythme trimestriel et de 11,1% en variation annuelle. Il représente 46,8% des crédits déclarés à la centrale des risques bancaires de l'Union. Au plan sectoriel, les gros risques sont principalement portés par les secteurs des hydrocarbures, de la communication⁷ et de l'électricité sur lesquels se concentrent à fin juin 2015, respectivement 37,8%, 29,7% et 17,2% des crédits retracés à la centrale des risques. Ces trois branches attirent ainsi 84,7% des crédits.

^{7/} Cette branche intègre également les télécommunications.

117. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est dégradée au 31 mars 2015, par rapport au trimestre précédent. En effet, les taux brut et net de dégradation du portefeuille sont ressortis respectivement à 15,5% et à 6,9%, contre 15,0% et 6,2%.

3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

118. Les interventions globales de la Banque Centrale se sont accrues à fin juin 2015 de 175,3 milliards par rapport à fin mars 2015 pour ressortir à 2.930,5 milliards. Cette évolution résulte de la hausse de 149,6 milliards des refinancements de la Banque Centrale en faveur des banques et établissements financiers et de l'accroissement de 25,7 milliards des opérations effectuées pour le compte des Trésors nationaux.

119. Les interventions en faveur des banques et établissements financiers se sont situées à 2.375,9 milliards contre 2.226,3 milliards à fin mars 2015.

120. Les concours en faveur des Etats ont progressé de 25,7 milliards pour s'établir à 554,7 milliards. Les interventions en faveur des Trésors sont constituées des concours adossés aux allocations de DTS (329,6 milliards) et du stock des concours consolidés aux Etats de 225,1 milliards.

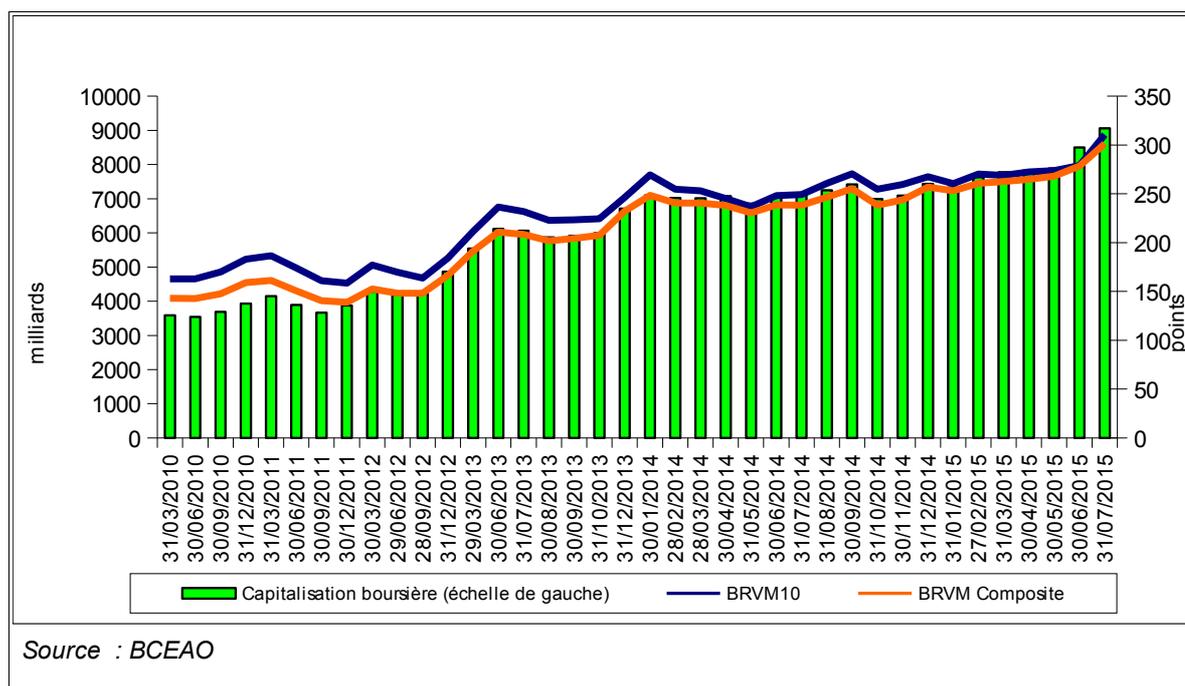
121. A fin juillet 2015, l'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 1.960,5 milliards et a représenté 24,7% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2013), pour une norme de 35% maximum.

3.3 - Marché financier de l'UEMOA

122. L'activité boursière s'est consolidée au cours du deuxième trimestre 2015, portée par les bons résultats des entreprises cotées à la BRVM et le paiement des dividendes. L'indice BRVM composite a clôturé le mois de juin 2015 par une hausse de 6,0% par rapport à son niveau de mars 2015 pour se situer à 278,44 points. L'indice BRVM10, pour sa part, a progressé de 3,8% à fin juin 2015 par rapport à son niveau à fin mars 2015 pour s'établir à 279,08 points. Les secteurs les plus actifs ont été ceux de la distribution (+23,5%), des finances (+10,0%) et des transports (+8,8%). Cette tendance s'est accentuée au mois de juillet 2015, portant l'indice BRVM 10 à 310,51 points et l'indice composite à 301,22 points.

123. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché a enregistré à fin juin 2015 une hausse de 9,2% par rapport à fin mars 2015, pour s'établir à 8.499,0 milliards. Cette évolution reflète la bonne tenue du marché des actions dont la capitalisation s'est accrue de 6,0% à 6.870,6 milliards par rapport à fin mars 2015 ainsi que celle du compartiment des obligations dont la valeur a progressé de 25,1% à 1.628,4 milliards.

Graphique 20 - Indicateurs de la BRVM

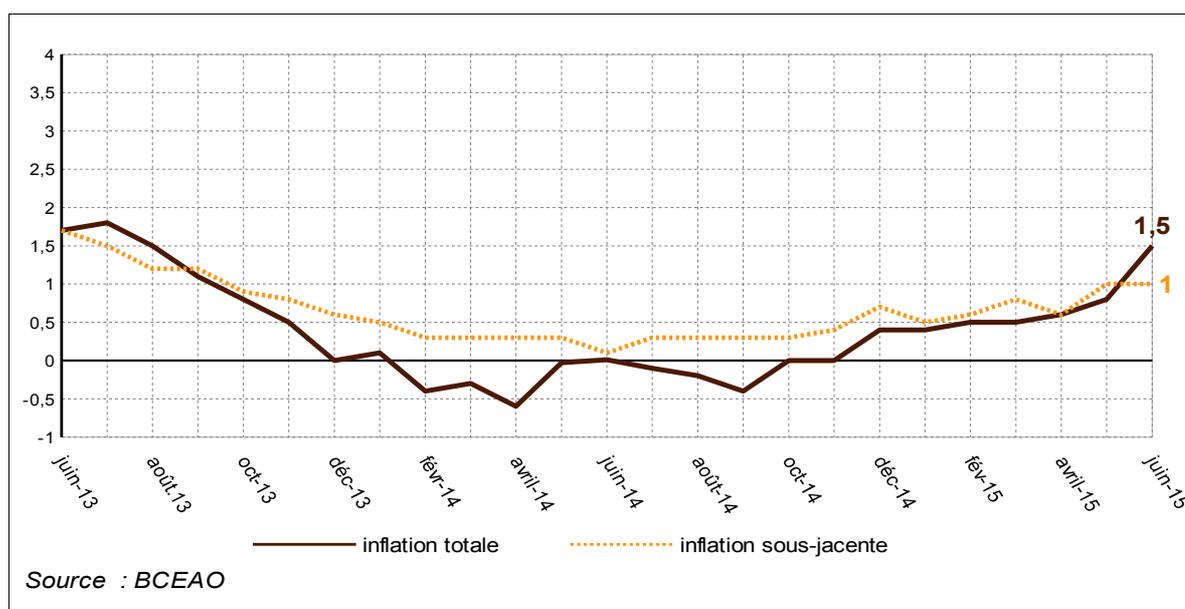


IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

4.1 - Evolution récente de l'inflation

124. Le taux d'inflation dans l'UEMOA a poursuivi sa tendance haussière au cours du deuxième trimestre 2015, s'établissant, en glissement annuel, à 1,5% à fin juin 2015 contre 0,5% à fin mars 2015.

Graphique 21 - Inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)



125. La remontée du taux d'inflation reste essentiellement imputable au renchérissement des produits alimentaires. En effet, la contribution de la composante « Alimentation » à l'inflation totale est passée de 0,3 point de pourcentage à fin mars 2015 à 1,2 point de pourcentage à fin juin 2015. L'augmentation des prix concerne essentiellement les légumes, les céréales, les tubercules et les produits de la pêche.

126. La hausse des prix des produits alimentaires est consécutive à une baisse de l'offre, en rapport avec le recul de la production céréalière de la campagne 2014/2015 dans certains pays de l'Union. Elle a été accentuée à la fin du trimestre sous revue par les anticipations défavorables des résultats de la campagne céréalière 2015/2016 dans les pays du Sahel, en lien avec le retard observé dans l'installation des pluies. L'accélération du rythme de progression des prix des denrées alimentaires a également été observée dans certains pays de l'Union au cours du dernier mois du deuxième trimestre, tirée par la forte demande des produits de grande consommation en période de « Ramadan ».

Tableau 15 - Contributions sectorielles à l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA
(en points de pourcentage)

Fonctions	juin 2014	mars 2015	avril 2015	mai 2015	juin 2015
Produits alimentaires, boissons non alcoolisées	-0,5	0,3	0,4	0,4	1,2
Boissons alcoolisées, tabacs et stupéfiants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Habillement	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Logement	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2
Ameublement	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Santé	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Transport	0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Loisirs et culture	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Enseignement	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restaurants et hôtels	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres biens	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Ensemble	0,0	0,5	0,6	0,8	1,5

Sources : INS, BCEAO

127. Outre les produits alimentaires, la hausse du niveau général des prix à la consommation a été également portée par le renchérissement des matériaux de construction (ciment) et des services liés au logement, en particulier en Côte d'Ivoire et au Niger, du fait notamment de l'augmentation de la demande.

128. La progression du niveau général des prix à fin juin 2015 a toutefois été atténuée par les effets de la baisse des prix à la pompe du carburant dans la plupart des pays de l'Union, dans le sillage du repli des cours mondiaux du pétrole brut. En effet, au terme du deuxième trimestre 2015, les cours mondiaux du pétrole brut exprimés en francs CFA sont ressortis en recul de 28,7% par rapport à leur niveau à la même période de l'année précédente. La répercussion du repli des cours mondiaux s'est traduite par une diminution, en rythme annuel, de 6,7% en moyenne des prix à la pompe des carburants dans l'Union.

129. Par pays, les taux d'inflation les plus élevés sont observés en Guinée-Bissau, en Côte d'Ivoire ainsi que dans certains Etats sahéliens tels que le Burkina et le Mali.

Tableau 16 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

Pays	2013 (*)	2014 (*)	juin 2014	mars 2015	avril 2015	mai 2015	juin 2015
Bénin	1,0	-1,1	-0,2	-0,5	-2,0	0,4	1,3
Burkina	0,5	-0,3	-0,4	-0,7	1,4	-0,1	1,9
Côte d'Ivoire	2,6	0,5	0,6	1,7	1,4	1,2	1,8
Guinée-Bissau	0,7	-1,0	-1,9	0,8	0,4	0,4	2,1
Mali	-0,6	0,9	1,2	0,8	1,5	0,9	1,5
Niger	2,3	-0,9	-1,3	0,7	1,3	-0,5	1,2
Sénégal	0,7	-1,1	-1,1	-1,3	-0,6	0,6	0,7
Togo	1,8	0,2	0,4	0,9	0,0	1,1	1,4
UEMOA	1,5	-0,1	0,0	0,5	0,6	0,8	1,5

Sources : BCEAO, INS. (*) : Taux d'inflation en moyenne annuelle

130. La disparité des taux d'inflation entre les pays de l'Union s'est réduite à la fin du deuxième trimestre 2015, par rapport au trimestre précédent. L'écart type est passé de 1,0 point de pourcentage à fin mars 2015 à 0,4 point à fin juin 2015, en rapport avec la hausse du taux d'inflation dans les pays où une baisse du niveau général des prix était enregistrée trois mois plus tôt.

Analyse par origine géographique des produits

131. Par origine géographique, les prix des produits locaux restent orientés à la hausse à fin juin 2015 contre un repli enregistré pour ceux des produits importés. L'augmentation des prix des produits locaux est liée au renchérissement des céréales locales, des légumes et des services. Quant aux produits importés, la baisse de leurs prix est essentiellement imputable au recul des cours internationaux du pétrole brut ainsi que ceux de certains biens alimentaires importés tels que le sucre.

Tableau 17 - Evolution en glissement annuel des prix selon l'origine géographique

	Composantes	Pondération (en %)	juin 2014	mars 2015	avril 2015	mai 2015	juin 2015
Variations annuelles (en %)	Locale	72,7	0,1	1,1	1,0	1,1	2,2
	Importée	27,3	-0,1	-1,0	-0,2	0,2	-0,4
Contributions (en points de %)	Locale	72,7	0,0	0,8	0,7	0,7	1,6
	Importée	27,3	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-0,1
	Total	100	0,0	0,5	0,6	0,8	1,5

Sources : INS, BCEAO

Nature des produits (Biens ou services)

132. L'analyse de l'indice général des prix à fin juin 2015 selon la nature des produits laisse apparaître que sa progression résulte à la fois du renchérissement des biens (+1,9%) et des

services (+0,8%). L'augmentation des prix des biens est liée, comme évoqué précédemment, à celle des prix des produits alimentaires. La hausse des prix des « Services » dans l'Union traduit pour sa part la progression, en rythme annuel, du coût des services de distribution d'eau au Burkina et des loyers en Côte d'Ivoire. Par ailleurs, une augmentation des prix des services de transport a été observée au Bénin, induite par la hausse des prix des carburants vendus en vrac, en provenance du Nigeria, cet Etat ayant procédé à la réduction des subventions sur les prix des carburants. Globalement, les biens et les services ont contribué respectivement à hauteur de 1,2 point et 0,3 point de pourcentage à l'inflation, en glissement annuel, à fin juin 2015.

Tableau 18 - Evolution des prix des biens et services (en glissement annuel)

	Composantes	Pondération (en %)	juin 2014	mars 2015	avril 2015	mai 2015	juin 2015
Variations (en %)	Biens	60,1	-0,4	0,3	0,7	0,9	1,9
	Services	39,9	0,5	0,9	0,6	0,3	0,8
Contributions (en points de %)	Biens	60,1	-0,2	0,2	0,4	0,7	1,2
	Services	39,9	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3
	Total	100	0,0	0,5	0,6	0,8	1,5

Sources : INS, BCEAO

133. Le taux d'inflation sous-jacente, mesuré par l'évolution de l'indice des prix hors produits frais et énergie, est ressorti, en glissement annuel, à 1,0% à fin juin 2015 contre 0,8% à fin mars 2015, reflétant notamment le renchérissement des services (eau, logement, etc.) et des matériaux de construction.

134. Pour l'énergie et les produits frais, des évolutions contrastées sont observées. Les prix de la rubrique «Energie» sont en repli de 0,8% à fin juin 2015, portant l'empreinte de la baisse, en rythme annuel, des prix du carburant dans les pays de l'Union. En revanche, la hausse des prix des produits frais s'est accélérée, atteignant 4,6% à fin juin 2015 contre 1,8% à fin mars 2015.

Tableau 19 - Evolution de l'inflation-sous-jacente

	Composantes	Pond. (en %)	juin 2014	mars 2015	avril 2015	mai 2015	juin 2015
Variations annuelles (en %)	Produits frais	16,6	-0,9	1,8	2,3	0,5	4,6
	Energie	7,5	0,0	-2,6	-1,9	0,5	-0,8
	Indice sous-jacent	75,9	0,1	0,8	0,6	1,0	1,0
Contributions (en points de %)	Produits frais	16,6	-0,1	0,3	0,4	0,1	0,8
	Energie	7,5	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
	Indice sous-jacent	75,9	0,1	0,6	0,3	0,7	0,8
	Total	100	0,0	0,5	0,6	0,8	1,5

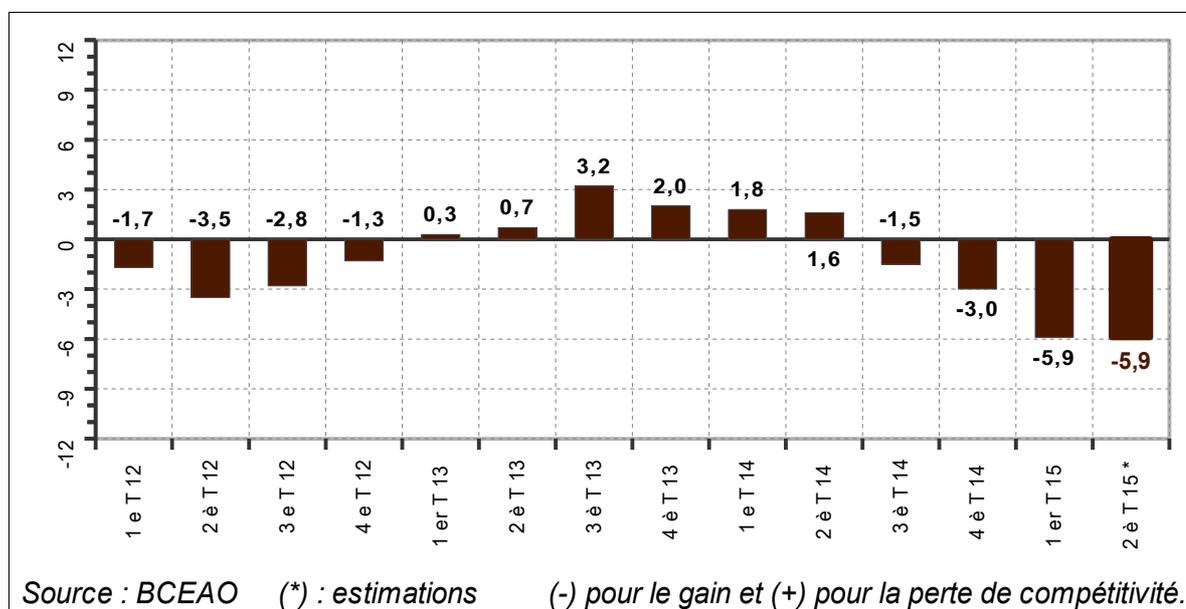
Sources : BCEAO, INS.

4.2 - Suivi de la compétitivité extérieure

135. L'évolution du taux de change effectif réel (TCER) laisse apparaître que l'Union a enregistré un gain de compétitivité au deuxième trimestre 2015 par rapport à la même période de 2014. En effet, la position concurrentielle vis-à-vis des principaux partenaires s'est améliorée de

5,9%, au même rythme que le trimestre précédent. Ce résultat s'explique par le repli du taux de change effectif nominal de 4,4% par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente et l'existence d'un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,5 point de pourcentage.

Graphique 22 - Evolution en glissement annuel du TCER, (en variation en %)



136. Pour l'essentiel, l'évolution du taux de change effectif nominal résulte de la dépréciation en rythme annuel du franc CFA par rapport au yuan chinois (-20,1%), au dollar US (-19,5%), au franc suisse (-14,6%), à la livre sterling (-8,3%) et au rand sud-africain (-7,3%).

137. Le tableau ci-après retrace les gains (pertes) de compétitivité globale vis-à-vis des groupes de partenaires.

Tableau 20 - Evolution du taux de change effectif réel selon les partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Trimestrielles			Annuelles (glissement)		
	2013	2014	4T 2014	1T 2015	2T 2015 (*)	4T 2014	1T 2015	2T 2015 (*)
Industrialisés	1,5	-0,7	-0,1	-1,5	-0,7	-1,2	-2,0	-2,3
Zone euro	0,1	-0,6	0,3	0,1	-0,3	-0,1	0,8	0,7
Environnants	-0,9	0,2	-3,4	-3,3	0,3	-4,8	-8,4	-8,3
Asiatiques	2,1	-0,9	-4,9	-7,4	-2,3	-9,3	-18,2	-18,2
Pays UE	0,3	-0,9	0,2	-0,2	-0,4	-0,4	0,2	0,0
Emergents	3,3	0,6	-2,5	-5,8	-1,8	-6,4	-14,3	-13,5
Zone franc (Afrique)	-0,1	-2,9	-1,1	-0,9	1,0	-2,6	-1,7	-1,2
Ensemble	1,5	-0,3	-1,2	-2,7	-0,8	-3,0	-5,9	-5,9

Source : BCEAO (*) Estimations

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

V - PREVISIONS D'INFLATION

138. Suivant les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture réalisée par la BCEAO, les chefs d'entreprise de l'Union anticipent une stabilité des coûts des facteurs de production sur un horizon de 3 mois. Par contre, ils s'attendent à une légère hausse de ces coûts sur un horizon d'analyse de 12 mois. En particulier, sur un horizon d'un an, environ 77%⁸ des chefs d'entreprise situent le taux d'inflation entre 1% et 3%, laissant entrevoir que les anticipations d'inflation sont bien ancrées. Pour le reste de la population interrogée, près de 12% des chefs d'entreprise prévoient que le taux d'inflation se situera au-dessus de 3% alors qu'environ 11% d'entre eux s'attendent à une inflation en dessous de 1%.
139. Pour la projection du niveau général des prix, des hypothèses basées sur les perspectives d'évolution de l'environnement international et de la conjoncture économique interne ont été retenues. Elles s'appuient, 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, principal déterminant de la tendance de l'inflation.

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

140. Les prévisions d'inflation dans l'Union reposent sur la perspective d'une légère remontée des cours mondiaux des produits pétroliers au cours des prochains trimestres, dans le prolongement de la tendance observée au deuxième trimestre 2015. En effet, le cours moyen du baril de pétrole brut (WTI) est passé de 49,9 dollars au premier trimestre 2015 à 58,8 dollars au deuxième trimestre 2015. Les prévisions⁹ tablent sur un cours moyen de 59 dollars et 65 dollars, respectivement au troisième et au quatrième trimestre 2015. En moyenne annuelle, le cours moyen passerait de 92 dollars en 2014 à environ 58¹⁰ dollars en 2015, 70 dollars en 2016 et 73 dollars en 2017.
141. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro est projeté à 1,10 dollar en moyenne en 2015. Il devrait se situer à 1,12 dollar en 2016 et 2017¹¹.
142. Concernant l'inflation importée, les anticipations la situent à des niveaux modérés en 2015 et 2016, en relation avec les prévisions d'évolution faible du niveau général des prix en Zone euro et, plus globalement, dans les pays développés. La prévision du taux d'inflation dans la Zone euro¹² est de 0,3% en 2015, 1,5% en 2016 et 1,8% en 2017. Dans les pays développés, selon le FMI, le taux d'inflation passerait de 1,4% en 2014 à 0,0% en 2015 et 1,2% en 2016. Pour les prix des produits alimentaires importés par l'Union, il est attendu une baisse de 10% en 2015 et 5% en 2016¹³ et une progression de 5,0% en 2017.
143. Au plan interne, les données des services officiels laissent apparaître une hausse de 5,9% de la production céréalière réalisée au cours de la campagne agricole 2014/2015. La campagne 2015/2016 en cours et celle de 2016/2017, enregistreraient une hausse de 5,0% de la production céréalière selon les projections du CILSS.

8/ La proportion des chefs d'entreprise anticipant une inflation entre 1% et 3% est passée de 80,0% à fin mars 2015 à 77,0% à fin juin 2015.

9/ Les données proviennent de Bloomberg.

10/ En hausse de 3 dollars par rapport aux hypothèses retenues dans le précédent rapport.

11/ Projections BCE de juin 2015.

12/ Prévisions de la BCE de juin 2015.

13/ Cours à terme (FMI).

144. Compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de l'activité économique mondiale et de la persistance des risques géopolitiques, deux scénarios supplémentaires ont été envisagés pour retracer les perspectives à moyen terme. Un scénario pessimiste, qui correspond à un cours moyen du baril de pétrole (WTI) de 65 dollars en 2015, 90 dollars en 2016 et 93 dollars en 2017 ainsi qu'un scénario optimiste, tablant sur un cours moyen du baril de pétrole à 48 dollars en 2015, 50 dollars en 2016 et 53 dollars en 2017.

145. En raison de la forte volatilité des cours de l'euro durant la période récente, deux scénarios ont également été retenus pour l'évolution de cette monnaie vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. Pour les cours des produits alimentaires importés, le scénario pessimiste prévoit une progression, en rythme annuel, des cours mondiaux des produits alimentaires de 5,0% en 2015, 5,0% en 2016 et 10,0% en 2017, tandis que le scénario optimiste suppose une baisse de ces cours de 15,0% en 2015 et de 10,0% en 2016 et 2017.

Tableau 21 - Hypothèses de projection de l'inflation

	2014			2015			2016			2017		
	Optimiste	Central	Pessimiste									
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	92	48	58	65	50	70	90	53	73	93		
Taux de change euro/dollar	1,32	1,14	1,10	1,02	1,16	1,12	1,05	1,16	1,12	1,05		
Inflation Zone euro (%)	0,4		0,3			1,5			1,8			
Cours des produits alimentaires (%)	-3,0	-15	-10,0	5,0	-10	-5,0	5,0	-10,0	5,0	10,0		
Production céréalière de l'Union (%)	5,9	10,0	5,0	-10,0	10,0	5,0	-10,0	10,0	5,0	-10,0		

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO.

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

146. Sur la base des hypothèses sus-exposées, pour le scénario central, le taux d'inflation en glissement annuel est projeté à 1,5% au troisième trimestre 2015 contre 0,9% un trimestre plus tôt. Le taux d'inflation en moyenne annuelle est prévu à 1,0% pour l'année 2015, en hausse de 0,2 point de pourcentage par rapport aux prévisions précédentes.

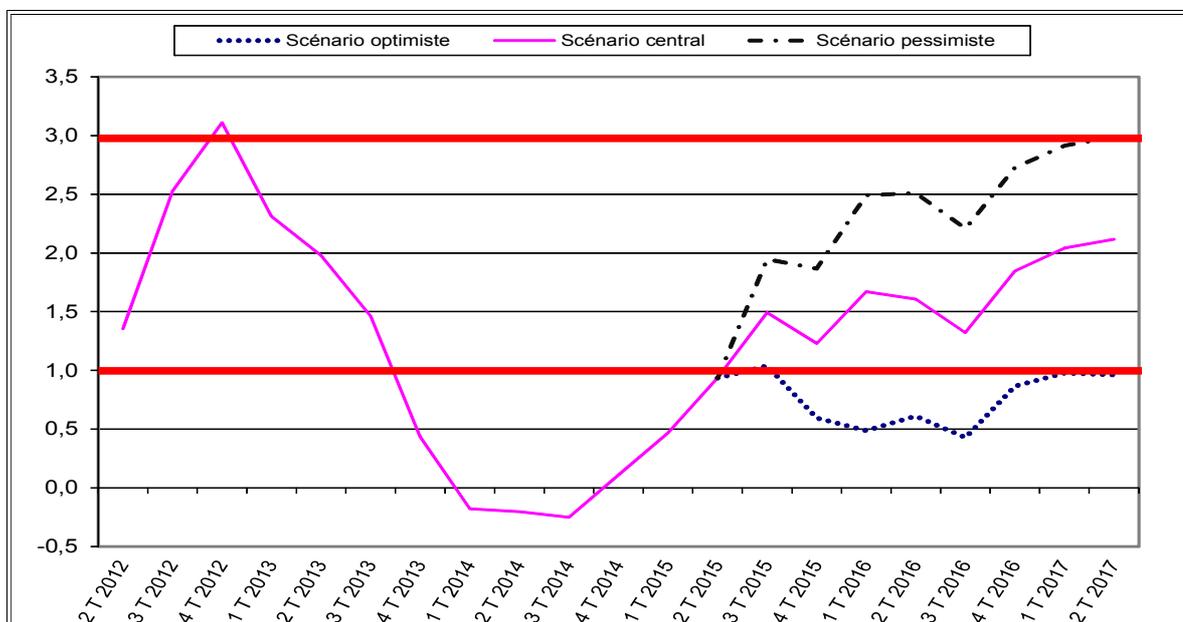
147. Les résultats obtenus à partir des hypothèses optimiste et pessimiste ainsi que du scénario central sont présentés dans le tableau ci-après.

Tableau 22 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en pourcentage)

	Glissement annuel ¹⁴											Moyenne		
	2015				2016				2017			2015	2016	Huit trimestres
	Jun réal	2 ^e T réal.	3 ^e T prév.	4 ^e T prév.	1 ^{er} T prév.	2 ^e T prév.	3 ^e T prév.	4 ^e T prév.	1 ^{er} T prév.	2 ^e T prév.				
Scénario optimiste	1,5	0,9	1,0	0,6	0,5	0,6	0,4	0,9	1,0	1,0	0,8	0,6	0,7	
Taux d'inflation Scénario central	1,5	0,9	1,5	1,2	1,7	1,6	1,3	1,8	2,0	2,1	1,0	1,6	1,7	
Scénario pessimiste	1,5	0,9	1,9	1,9	2,5	2,5	2,2	2,7	2,9	2,9	1,3	2,5	2,5	

Sources : BCEAO, INS.

148. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation est projeté à 2,1% en glissement annuel. Ainsi, l'inflation devrait rester dans l'intervalle cible défini pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

Graphique 23 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)

Sources : Instituts Nationaux de la Statistique, prévisions BCEAO.

14/ Les projections d'inflation sont réalisées à partir des moyennes trimestrielles de l'indice général des prix. Le taux d'inflation au cours d'un trimestre correspondant à l'évolution de la moyenne des indices mensuels de ce trimestre comparée à celle de la même période de l'année précédente. En revanche, le taux d'inflation à fin juin 2015 est obtenu en rapportant l'indice général des prix de ce mois à celui de juin 2014.

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

149. Les risques haussiers pesant sur l'évolution de l'inflation résultent des effets du démarrage tardif de la saison des pluies dans les pays du Sahel sur les perspectives de la campagne céréalière 2015/2016. Cette situation pourrait induire une contraction de la production céréalière en 2015 et entraîner des tensions sur les prix des céréales. Les risques concernent également la persistance de la crise grecque, à travers ses effets sur la confiance des agents et des marchés financiers, et le resserrement monétaire annoncé aux États-Unis, qui pourraient entraîner la dépréciation de l'euro, monnaie d'ancrage du franc CFA. L'accentuation de la baisse de l'euro pourrait induire un renchérissement des importations hors Zone euro et alimenter les poussées inflationnistes dans l'Union.
150. Quant aux facteurs baissiers, ils sont relatifs à la poursuite du repli des cours mondiaux des produits importés, en particulier du pétrole, en rapport avec la persistance de l'excès d'offre sur les marchés internationaux.

=====

ANNEXES

Tableau A.1 : Principaux indicateurs macroéconomiques de l'Union

Tableau A.2 : UMOA : Situation monétaire intégrée

Tableau A.3 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale

Tableau A.4 : UMOA : Base Monétaire

Tableau A.5 : UMOA : Position nette des gouvernements

Tableau A.6 : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.6 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.7 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2015

Tableau A.1 : Principaux indicateurs macroéconomiques de l'Union

UEMOA	2012	2013	2014	2015
		Estimations	Estimations	Projections
SECTEUR REEL				
1 - PIB nominal (en milliards de F CFA)	42 004,2	44 792,2	48 009,6	52 005,6
. Taux de croissance réel du PIB (en %)	6,8	5,9	6,5	6,7
Contribution à la croissance : Primaire	1,2	0,4	2,1	1,2
Secondaire	-0,2	1,6	0,9	1,7
Tertiaire	5,7	3,9	3,5	3,7
2 - Epargne intérieure (en milliards de F CFA)	6 501,2	7 169,1	6 894,3	8 775,4
. Taux d'épargne intérieure (en %)	15,5	16,0	14,4	16,9
... Taux d'épargne intérieure publique (en %)	2,4	3,5	3,4	3,6
3 - Investissement (en milliards de F CFA)	9 380,8	11 513,9	11 867,9	13 536,4
. Taux d'investissement (en %)	22,3	25,7	24,7	26,0
... Taux d'investissement public (en %)	7,4	9,0	9,3	10,2
PRIX				
4 - Taux d'inflation moyen annuel (IPC) (en %)	2,4	1,5	-0,1	1,0
5 - Taux d'inflation en glissement annuel (fin déc.) (en %)	2,8	0,0	0,4	1,0
FINANCES PUBLIQUES (en milliards de F CFA)				
6 - Recettes totales et dons	8 735,8	9 825,9	10 503,2	11 648,8
. Recettes totales	7 793,7	8 450,4	9 151,3	9 971,7
. Recettes fiscales	6 869,7	7 390,4	7 982,0	8 846,9
(en % du PIB)	16,4	16,5	16,6	17,0
7 - Dépenses globales	10 020,3	11 224,1	12 124,7	13 559,5
. Dépenses courantes	6 784,3	6 892,5	7 523,3	8 112,3
(en % du PIB)	16,2	15,4	15,7	15,6
. Investissements sur ressources internes	2 002,2	2 370,1	2 661,1	2 983,6
(en % du PIB)	4,8	5,3	5,5	5,7
8 - Solde primaire de base sur recettes fiscales (en %)	-7,6	-4,9	-6,8	-5,9
9 - Solde budgétaire de base	-992,8	-812,2	-1 033,2	-1 124,2
10 - Solde budgétaire global, avec dons	-1 284,5	-1 398,2	-1 621,4	-1 910,7
(en % du PIB)	-3,1	-3,1	-3,4	-3,7
11 - Solde budgétaire global, hors dons	-2 226,6	-2 773,7	-2 973,4	-3 587,7
(en % du PIB)	-5,3	-6,2	-6,2	-6,9
DETTE PUBLIQUE EXTERIEURE (en milliards de F CFA)				
12 - Encours de la dette	10 238,0	9 469,5	11 406,8	-
(en % du PIB)	24,4	21,1	23,8	-
13 - Service de la dette réglé	409,6	581,4	658,6	-
. intérêts	155,2	206,1	244,0	-
SECTEUR EXTERIEUR (en milliards de F CFA)				
14 - Exportations	12 798,4	12 701,3	12 800,2	13 087,0
15 - Importations	13 367,6	14 104,2	14 532,4	14 592,9
16 - Balance commerciale	-569,2	-1 402,8	-1 732,2	-1 505,9
17 - Solde courant, y compris dons	-2 174,7	-3 028,3	-3 472,4	-3 249,9
(en % du PIB)	-5,2	-6,8	-7,2	-6,2
18 - Solde courant, hors dons	-2 558,5	-3 473,7	-3 948,3	-3 766,4
(en % du PIB)	-6,1	-7,8	-8,2	-7,2
Solde global	-336,8	-568,2	74,5	390,3
19 - Financement exceptionnel	4 157,4	10,8	14,2	51,9
20 - Degré d'ouverture <small>(Export B&S+Import B&S)/PIB (en %)</small>	38,8	38,0	36,4	34,1
MONNAIE (en milliards de FCFA)				
21 - Avoirs extérieurs nets	5 578,3	4 830,2	4 840,6	5 714,3
22 - Crédit intérieur	11 690,2	13 883,0	16 407,9	18 386,8
(en % du PIB)	27,8	31,0	34,2	35,4
23 - Crédit à l'économie	8 823,9	10 268,8	11 692,4	13 122,3
(en % du PIB)	21,0	22,9	24,4	25,2
24 - Masse monétaire	15 010,2	16 568,1	18 958,3	21 111,9
25 - Réserves de change	7 051,2	6 574,0	7 033,6	-
26 - Taux de couverture de l'émission monétaire	105,5	90,4	84,3	-

Sources : Services nationaux; BCEAO

Tableau A.2 : UMOA : Situation monétaire intégrée

(en milliards de FCFA)

	2014			2015	
	Mars	Juin	Dec	Mars	Juin
AVOIRS EXTERIEURS NETS	4 944,7	4 460,2	4 840,6	5 716,6	5 341,1
Banque centrale	4 999,8	4 812,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5
Banques	-55,1	-352,5	-367,8	-288,4	-655,4
CREDIT INTERIEUR	14 272,6	15 127,1	16 407,9	16 371,1	17 103,3
Position nette des Gouvernements	4 133,8	4 251,8	4 715,6	4 589,7	4 960,9
Crédits à l'économie	10 138,7	10 875,3	11 692,4	11 781,4	12 142,4
Crédits de campagne	252,5	346,0	416,9	420,9	401,5
Crédits ordinaires	9 886,2	10 529,2	11 275,5	11 360,5	11 740,9
ACTIF = PASSIF	19 217,3	19 587,3	21 248,5	22 087,7	22 444,4
MASSE MONETAIRE	16 877,1	17 288,8	18 958,3	19 591,2	20 104,9
Circulation fiduciaire	4 115,3	4 172,0	4 666,5	4 825,9	4 811,3
Dépôts en CCP	41,4	42,3	37,4	39,5	40,7
Dépôts en CNE	129,3	133,4	128,8	128,8	128,8
Dépôts en Banque	12 591,1	12 941,2	14 125,7	14 597,2	15 124,0
Sociétés d'Etat et EPIC	1 343,5	1 326,1	1 393,8	1 383,9	1 394,9
A vue	847,9	817,9	882,2	883,5	872,5
A terme	495,6	508,2	511,6	500,4	522,4
Part. & Ent. privées	11 247,6	11 615,1	12 731,9	13 213,2	13 729,1
A vue	5 881,1	6 079,8	6 668,1	6 930,0	7 232,3
A terme	5 366,5	5 535,2	6 063,7	6 283,2	6 496,8
AUTRES POSTES NETS	2 340,2	2 298,5	2 290,2	2 496,4	2 339,5
- Crédits à ct terme (y/c campagne)	5 774,9	6 256,7	6 742,4	6 773,2	6 895,6
- Crédits à moyen & long terme	4 363,8	4 618,6	4 950,0	5 008,2	5 246,8

Source : BCEAO

Tableau A.3 : UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale

(en milliards de FCFA)

	2014			2015	
	Mars	Juin	Dec	Mars	Juin
Avoirs Extérieurs Nets	4 999,8	4 812,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5
Avoirs extérieurs bruts	6 595,5	6 493,4	7 033,6	7 952,4	7 963,6
Engagements extérieurs	1 595,7	1 680,7	1 825,2	1 947,4	1 967,1
Créances sur les Etats	1 522,0	1 555,2	1 567,6	1 545,2	1 598,0
Créances sur les banques	1 775,9	1 961,3	2 560,7	2 221,9	2 372,3
Créances sur les Etablissements financiers	5,3	3,5	2,9	4,4	3,5
ACTIF = PASSIF	8 303,1	8 332,7	9 339,6	9 776,5	9 970,5
Circulation fiduciaire	4 115,3	4 172,0	4 666,5	4 825,9	4 811,3
Dépôts des Etats (y c. encaisses)	679,1	776,7	1 116,0	1 202,6	1 144,4
Dépôts des banques (y c. encais.)	1 887,4	1 829,3	1 954,9	2 120,8	2 271,8
Autres dépôts	476,6	399,9	483,5	435,7	461,6
Autres Postes Nets	1 144,7	1 154,9	1 118,7	1 191,5	1 281,2

Source : BCEAO

Tableau A.4 : UMOA : Base Monétaire

(en milliards de FCFA)

	2014			2015	
	Mars	Juin	Dec	Mars	Juin
Base Monétaire	6 479,3	6 401,1	7 104,9	7 382,4	7 544,8
Circulation Fiduciaire	4 115,3	4 172,0	4 666,5	4 825,9	4 811,3
Réserves des banques	1 887,4	1 829,3	1 954,9	2 120,8	2 271,8
Autres Dépôts	476,6	399,9	483,5	435,7	461,6
Contreparties de la Base Monétaire	6 479,3	6 401,1	7 104,9	7 382,4	7 544,8
Avoirs Extérieurs Nets	4 999,8	4 812,7	5 208,4	6 005,0	5 996,5
Position Nette du Gouvernement	842,9	778,5	451,6	342,6	453,6
Concours aux Banques et Etablissements Financiers	1 781,3	1 964,8	2 563,6	2 226,3	2 375,9
Autres Postes Nets	-1 144,7	-1 154,9	-1 118,7	-1 191,5	-1 281,2
Masse Monétaire	16 877,1	17 288,8	18 958,3	19 591,2	20 104,9
Ratio base monétaire/masse monétaire	38,4	37,0	37,5	37,7	37,5
Multiplicateur	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7

Source : BCEAO

Tableau A.5 : UMOA : Position nette des gouvernements

(en milliards de FCFA)

	2014			2015	
	Mars	Juin	Dec	Mars	Juin
Billets et Monnaies	28,9	27,7	26,3	32,1	39,9
Dépôts à la Banque Centrale	650,2	749,0	1 089,7	1 170,4	1 104,5
Dépôts dans les banques	1 689,8	1 786,5	1 870,6	1 946,2	2 125,0
Obligations cautionnées	8,3	11,6	15,3	15,1	15,3
Total des créances	2 377,2	2 574,8	3 001,9	3 163,8	3 284,7
Concours de la Banque Centrale	598,4	581,0	546,4	529,0	554,7
Escompte OC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Article 16	185,0	184,3	183,0	182,4	225,1
C.C.P.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Concours adossés aux DTS et consolidation	413,4	396,7	363,4	346,6	329,6
Concours des banques	4 818,3	5 095,8	5 983,7	6 040,2	6 478,0
Dépôts en CCP des particuliers et entreprises	41,4	42,3	37,4	39,5	40,7
Dépôts en CNE	129,3	133,4	128,8	128,8	128,8
Concours du FMI	898,0	951,1	998,8	993,8	1 023,9
Autres concours	25,6	23,0	22,4	22,4	19,5
Total des dettes	6 511,0	6 826,6	7 717,5	7 753,6	8 245,6
POSITION NETTE	4 133,8	4 251,8	4 715,6	4 589,7	4 960,9

Source : BCEAO

Tableau A.6 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015(*)
(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Maturité	Émetteur	Montant mis en adjudication	Montant des soumissions	Montant retenu	Date de valeur	Date d'échéance	Taux marginal	Taux Moyen pondéré
3 mois	- Trésor du Burkina	25 000	26 754	26 254	21 janvier 2015	21 avril 2015	5,5000%	4,9166%
	SOUS-TOTAL 1	25 000	26 754	26 254	-	-	-	-
6 mois	- Trésor du Burkina	30 000	92 864	30 810	6 mars 2015	3 septembre 2015	4,9998%	4,8346%
	- Trésor du Burkina	35 000	91 713	35 000	17 avril 2015	15 octobre 2015	4,6998%	4,5702%
	- Trésor du Niger	35 000	71 711	35 000	24 avril 2015	22 octobre 2015	4,9712%	4,6168%
	- Trésor du Togo	30 000	40 785	33 000	15 janvier 2015	15 juillet 2015	5,8000%	5,3594%
	SOUS-TOTAL 2	130 000	297 073	133 810	-	-	-	-
9 mois								
	SOUS-TOTAL 3	-		-	-	-	-	-

Source : BCEAO

(*) A la date du 17 juillet 2015

Tableau A.6 (suite) : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015(*)
(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	30 000	50 704	30 000	14 janvier 2015	12 janvier 2016	6,0000%	5,7508%
	- Trésor du Bénin	25 000	49 830	25 000	19 février 2015	17 février 2016	5,7495%	5,5631%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	10 000	51 630	10 100	24 juin 2015	21 juin 2016	4,1000%	3,9944%
	- Trésor de Guinée-Bissau	10 000	23 300	11 000	16 juillet 2015	13 juillet 2016	5,2500%	5,1248%
	- Trésor du Mali	40 000	105 479	40 000	6 février 2015	4 février 2016	5,2500%	5,0712%
	- Trésor du Niger	40 000	48 650	40 000	22 janvier 2015	20 janvier 2016	5,5000%	5,3823%
	- Trésor du Sénégal	30 000	91 245	32 000	16 janvier 2015	14 janvier 2016	5,0500%	4,9307%
	- Trésor du Togo	30 000	34 600	30 000	12 février 2015	10 février 2016	5,8500%	5,6365%
	- Trésor du Togo	30 000	57 711	33 000	9 avril 2015	6 avril 2016	5,5000%	5,4021%
	SOUS-TOTAL 4	245 000	513 149	251 100	-	-	-	-
24 mois	- Trésor du Bénin	30 000	67 635	33 000	20 avril 2015	16 avril 2017	5,4498%	5,1897%
	- Trésor du Bénin	30 000	58 341	33 000	15 mai 2015	12 mai 2017	5,1500%	4,9845%
	- Trésor de Côte d'Ivoire	50 000	62 810	52 810	13 janvier 2015	9 janvier 2017	5,9000%	5,5198%
	- Trésor de Guinée-Bissau	15 000	18 600	15 000	15 avril 2015	11 avril 2017	6,6000%	6,1721%
	- Trésor du Mali	48 000	89 755	52 800	11 mars 2015	7 mars 2017	5,5000%	5,2747%
	- Trésor du Mali	35 000	81 740	38 500	4 juin 2015	31 mai 2017	4,9092%	4,7436%
	- Trésor du Sénégal	30 000	48 080	33 000	28 janvier 2015	24 janvier 2017	5,2000%	5,0772%
	- Trésor du Sénégal	20 000	56 915	22 000	13 mars 2015	9 mars 2017	4,9999%	4,9288%
	- Trésor du Sénégal	25 000	81 590	27 165	22 mai 2015	18 mai 2017	4,7990%	4,7325%
	SOUS-TOTAL 5	283 000	565 466	307 275	-	-	-	-
TOTAL		683 000	1 402 442	718 439				

Source : BCEAO (*) A la date du 17 juillet 2015

Tableau A.7 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2015(*)
(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	35 000	44 240	35 000	9 juillet 2015	9 juillet 2018	5,5000%	10 000	10 058
	- Trésor du Mali	30 000	45 347	33 000	20 février 2015	20 février 2018	5,5000%	9 885	9 919
	- Trésor du Mali	35 000	57 480	38 500	6 mai 2015	6 mai 2018	5,5000%	9 991	9 998
	- Trésor du Sénégal	30 000	38 110	31 680	11 février 2015	11 février 2018	5,5000%	9 800	9 875
	- Trésor du Sénégal	30 000	42 193	33 000	3 avril 2015	3 avril 2018	5,5000%	9 856	9 910
	- Trésor du Sénégal	30 000	32 768	28 501	7 mai 2015	7 mai 2018	5,5000%	9 857	9 927
	- Trésor du Sénégal	25 000	66 448	27 500	19 juin 2015	19 juin 2018	5,5000%	10 003	10 007
	- Trésor du Togo	30 000	31 983	30 000	30 janvier 2015	30 janvier 2018	5,5000%	9 700	9 834
	SOUS-TOTAL 1	245 000	358 568	257 181	-	-	-	-	-
4 ans	SOUS-TOTAL 2	-	-	-	-	-	-	-	-
5 ans	- Trésor du Burkina	30 000	67 102	33 000	20 mai 2015	20 mai 2020	6,0000%	10 000	10 000
	- Trésor du Burkina	30 000	90 045	33 000	26 juin 2015	20 mai 2020	6,0000%	10 010	10 016
	- Trésor du Mali	35 000	90 009	38 500	10 avril 2015	10 avril 2020	6,2500%	9 976	9 991
	- Trésor du Mali	35 000	111 770	38 500	2 juillet 2015	10 avril 2020	6,2500%	10 030	10 046
	- Trésor du Niger	30 000	36 784	30 000	25 février 2015	25 février 2020	6,0000%	9 900	9 949
	- Trésor du Niger	30 000	65 330	33 000	10 juin 2015	25 février 2020	6,0000%	10 000	10 000
	- Trésor du Sénégal	30 000	37 741	23 241	27 février 2015	27 février 2020	5,9000%	9 700	9 851
	- Trésor du Sénégal	30 000	47 712	30 000	4 mars 2015	4 mars 2020	6,5000%	9 857	9 909
	- Trésor du Sénégal	25 000	38 007	27 500	23 avril 2015	23 avril 2020	5,9000%	9 827	9 907
	- Trésor du Sénégal	30 000	46 460	32 580	15 juillet 2015	15 juillet 2020	5,9000%	10 015	10 076
- Trésor du Togo	30 000	115 703	33 000	10 juillet 2015	10 juillet 2020	6,5000%	10 100	10 103	
	SOUS-TOTAL 3	335 000	746 663	352 321	-	-	-	-	-
7 ans	- Trésor du Bénin	40 000	111 845	44 000	19 mars 2015	19 mars 2022	6,5000%	9 951	9 969
	- Trésor du Bénin	30 000	94 072	33 000	18 juin 2015	19 mars 2022	6,5000%	10 002	10 006
	SOUS-TOTAL 4	70 000	205 918	77 000	-	-	-	-	-
8 ans	SOUS-TOTAL 5	-	-	-	-	-	-	-	-
10 ans	- Trésor de Côte d'Ivoire	120 000	-	133 000	14 mai 2015	14 mai 2025	5,9900%	-	-
	- Trésor de Côte d'Ivoire	100 000	122 610	110 000	11 juin 2015	11 juin 2025	5,9900%	10 000	10 000
	SOUS-TOTAL 6	220 000	122 610	243 000	-	-	-	-	-
TOTAL		870 000	1 433 759	929 502	-	-	-	-	-

Source : BCEAO (*) A la date du 17 juillet 2015



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