



BCEAO

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

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

Décembre 2018



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Décembre 2018

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	5
COMMUNIQUÉ DE PRESSE.....	7
RESUME.....	8
I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....	10
1.1 - Activité économique.....	10
1.2 - Cours des matières premières.....	12
1.3 - Inflation.....	13
1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale	14
II - EVOLUTION DES FACTEURS D'OFFRE ET DE DEMANDE DANS L'UEMOA.....	18
2.1 - Facteurs d'offre.....	18
2.2 - Facteurs de demande.....	22
2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives.....	30
III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER.....	32
3.1 - Conditions monétaires.....	32
3.2 - Situation monétaire.....	36
3.3 - Marché financier de l'UMOA.....	41
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE	41
4.1 - Evolution récente de l'inflation.....	41
4.2 - Compétitivité extérieure.....	43
V - PREVISIONS D'INFLATION.....	44
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation.....	44
5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	45
5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	46
ANNEXES.....	47

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières.....	12
Graphique 2 - Evolution du taux d'inflation.....	14
Graphique 3 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions.....	16
Graphique 4 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	17
Graphique 5 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB.....	22
Graphique 6 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin septembre 2018.....	24
Graphique 7 - Evolution des taux de sortie moyens des bons du Trésor	25
Graphique 8 - Evolution de l'encours des titres publics et de sa composition.....	27
Graphique 9 - Evolution du solde commercial avec les principaux partenaires.....	28
Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire.....	33
Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire.....	34
Graphique 12 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires.....	34
Graphique 13 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UEMOA.....	35
Graphique 14 - Contributions des composantes de la croissance annuelle de la masse monétaire... ..	37
Graphique 15 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	37
Graphique 16 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures. .	38
Graphique 17 - Evolution de la qualité du portefeuille du système bancaire de l'UEMOA.....	40
Graphique 18 - Evolution des indicateurs de la BRVM.....	41
Graphique 19 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.....	42
Graphique 20 - Evolution en glissement annuel du TCER.....	43
Graphique 21 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....	46

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Evolution de la croissance du PIB en volume.....	10
Tableau 2 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA.....	13
Tableau 3 - Evolution du taux de change du franc CFA face aux monnaies ouest africaines.....	17
Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel.....	18
Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel.....	18
Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA	19
Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA.....	20
Tableau 8 - Variation en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI).....	21
Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA).....	22
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	23
Tableau 11 - Emissions brutes par adjudication et syndication sur le marché régional.....	25
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyens des bons du Trésor.....	25
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin septembre 2018 par pays.....	26
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics.....	26
Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au troisième trimestre 2018	28
Tableau 16 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA.....	29
Tableau 17 - Taux de croissance des Etats membres de l'UEMOA.....	31
Tableau 18 - Contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union.....	32
Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit.....	35
Tableau 20 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA.....	36
Tableau 21 - Evolution par pays des taux créditeurs dans l'UEMOA.....	36
Tableau 22 - Situation monétaire à fin septembre 2018.....	36
Tableau 23 - Evolution de l'inflation sous-jacente.....	43
Tableau 24 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires.....	44
Tableau 25 - Hypothèses de projection de l'inflation.....	45
Tableau 26 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	45

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

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

TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	:	Union Monétaire Ouest Africaine
WTI	:	West Texas Intermediate

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 5 décembre 2018, sa quatrième réunion ordinaire au titre de l'année 2018, dans les locaux du Siège de la BCEAO à Dakar en République du Sénégal, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Le Comité a passé en revue les principales évolutions qui ont marqué la conjoncture économique internationale et régionale au cours de la période récente ainsi que les facteurs de risque pouvant peser sur les perspectives à moyen terme d'inflation et de croissance économique de l'Union.
3. Sur le plan international, le Comité a relevé que le rythme de progression de l'activité économique mondiale a été dans l'ensemble modéré au troisième trimestre 2018 dans un contexte marqué par la hausse des tensions commerciales et sur les marchés financiers. Selon les dernières données publiées, en octobre 2018, par le Fonds Monétaire International, la croissance de l'économie mondiale se situerait à 3,7% en 2018 et en 2019. Sur les marchés internationaux des principales matières premières, les cours des produits exportés par les pays de l'Union se sont repliés durant le troisième trimestre 2018, à l'exception de ceux du pétrole. Les baisses les plus importantes ont concerné la noix de cajou, l'huile de palme, le cacao, le café, l'or et l'huile de palmiste.
4. Au niveau interne, la croissance de l'activité économique est demeurée robuste au troisième trimestre 2018, en se situant à 6,7%, en glissement annuel, après 6,5% un trimestre plus tôt. La demande intérieure reste le principal moteur de la croissance dans l'Union. Sur l'ensemble de l'année 2018, la croissance économique est attendue à 6,6% comme en 2017.
5. Au titre des finances publiques, le Comité a relevé une atténuation du déficit budgétaire, base engagements, dons compris, attendu en 2018 à 3,9% du PIB, selon les données des Services officiels, contre 4,3% en 2017. Dans ces conditions, le CPM recommande aux Etats de poursuivre les efforts dans la mise en œuvre des mesures visant le respect de la norme communautaire de 3,0% à l'horizon 2019.
6. La situation monétaire de l'Union au troisième trimestre 2018 a été marquée par une hausse de la masse monétaire de 9,8%, en glissement annuel, soutenue par la progression des créances intérieures (+8,0%), les actifs extérieurs nets s'étant repliés. Sur le marché monétaire, la détente des taux s'est poursuivie pour le second trimestre consécutif. Le taux d'intérêt moyen trimestriel du marché monétaire s'est situé à 2,50% contre 3,77% le trimestre précédent.
7. Le Comité a noté une légère hausse des prix en rythme annuel au troisième trimestre 2018. Le taux d'inflation s'est situé à 0,9%, après 0,7% un trimestre plus tôt, en liaison essentiellement avec la hausse des prix des denrées alimentaires. A l'horizon de vingt-quatre mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,4%, en ligne avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la Banque Centrale.
8. Sur la base 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 liquidité à 2,50% et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,50%. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure fixé à 3,0%.

Fait à Dakar, le 5 décembre 2018

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. La dynamique de l'activité économique mondiale serait, dans l'ensemble, modérée au troisième trimestre 2018, à l'exception notable des Etats-Unis. En particulier, dans les pays émergents et ceux en développement, l'activité se ressent des effets de l'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et certains de leurs partenaires, du durcissement des conditions financières, des tensions géopolitiques et de l'alourdissement de la facture pétrolière.
2. Les cours des matières premières, durant le troisième trimestre 2018, ont globalement suivi une orientation baissière, avec un repli plus marqué des prix des produits non énergétiques. Les cours des matières premières exportées par les pays de l'Union ont évolué à la baisse à l'exception de ceux du pétrole. Les reculs les plus importants ont concerné la noix de cajou, l'huile de palme, le cacao, le café, l'or et l'huile de palmiste.
3. Au niveau de l'Union, l'activité économique est demeurée dynamique au troisième trimestre 2018. La progression du produit intérieur brut (PIB) réel, soutenue principalement par la vigueur de la demande intérieure, s'est élevée à 6,7%, en glissement annuel, après 6,5% un trimestre plus tôt. Pour l'ensemble de l'année 2018, la croissance économique est attendue à 6,6%, comme en 2017.
4. Le taux d'inflation dans l'UEMOA, en glissement annuel, est ressorti à 0,9% après 0,7% au deuxième trimestre 2018. Cette accélération est essentiellement imputable à la composante « Alimentation », en raison d'un approvisionnement insuffisant des marchés en céréales, au Burkina et au Mali, ainsi que du renchérissement des produits de la pêche au Sénégal et au Togo. Elle est également liée à l'ajustement à la hausse des prix des carburants au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Togo. Le taux d'inflation sous-jacente s'est situé à 1,0%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2018 contre 0,7% un trimestre plus tôt.
5. L'exécution des budgets des Etats membres de l'UEMOA sur les neuf premiers mois de l'année 2018 s'est soldée par une atténuation du déficit global, base engagements, dons compris, qui s'est établi à 1.603,2 milliards ou 3,1% du PIB à fin septembre 2018 contre 1.787,2 milliards ou 3,7% du PIB à la même période de l'année précédente. Pour l'ensemble de l'année 2018, le déficit global base engagements est attendu à 3,9% du PIB après 4,3% en 2017.
6. Les échanges extérieurs de l'Union ont dégagé sur le troisième trimestre 2018 un solde commercial déficitaire de 581,8 milliards ou 3,3% du PIB du trimestre sous revue, en détérioration de 47,0 milliards par rapport à la même période de l'année précédente, en raison d'un alourdissement de la facture d'importations de produits énergétiques. Le déficit courant devrait atteindre 6,8% du PIB en 2018 après 6,7% en 2017. Cependant, en raison de la consolidation des entrées nettes de capitaux, les échanges extérieurs des pays de l'UEMOA se solderaient par un excédent global de 909,5 milliards après un excédent de 304,1 milliards en 2017.
7. La situation monétaire à fin septembre 2018, comparée à celle à fin juin 2018, est marquée par une progression modérée de la masse monétaire, liée exclusivement à l'accroissement des créances intérieures, les actifs extérieurs nets s'étant inscrits en baisse. La hausse des créances intérieures a été portée par la progression à la fois des créances nettes du système bancaire sur les Etats et des crédits à l'économie. Le recul des AEN est imputable essentiellement à celui des actifs extérieurs de la BCEAO. Les réserves de change de l'Union

assurent, à fin septembre 2018, une couverture de l'émission monétaire de 79,5% contre 82,0% trois mois plus tôt. La couverture en mois d'importations de biens et services par les réserves de change s'est inscrite en baisse, s'établissant à 4,8 mois à fin septembre 2018, après 5,4 mois à fin juin 2018.

8. La liquidité bancaire a baissé de 370,0 milliards au cours du troisième trimestre 2018, s'établissant à 1.631,8 milliards à fin septembre 2018. Cette évolution résulte de l'incidence négative des facteurs autonomes (-436,3 milliards) sur la période, atténuée par la hausse de l'encours des refinancements accordés par la BCEAO (+66,3 milliards).
9. Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt se sont détendus. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 2,7740% au troisième trimestre 2018 contre 4,1516% au trimestre précédent. Il était ressorti à 3,1920% un an plus tôt. Sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est établi à 4,4100% contre 5,2500% au trimestre précédent.
10. Sur le marché des titres publics, le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor s'est inscrit en baisse, se situant à 5,61% contre 6,00% un trimestre plus tôt.
11. Le taux débiteur moyen appliqué par les banques à la clientèle, hors taxes et charges, s'est accru d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 6,83% à fin septembre 2018, après 6,72% trois mois auparavant. A la même période de l'année dernière, il se situait à 6,97%.
12. Les perspectives d'inflation dans l'Union ne laissent pas entrevoir de tensions sur l'évolution des prix à la consommation à moyen terme. La trajectoire des projections indique une hausse du taux d'inflation de 1,0%, en glissement annuel, au quatrième trimestre 2018. En moyenne pour l'année 2018, le taux d'inflation est prévu à 0,9% contre 0,8% en 2017. Les prévisions situent le taux d'inflation à 1,4%, en glissement annuel, à l'horizon de huit trimestres.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. La dynamique de l'activité économique mondiale serait, dans l'ensemble, modérée au troisième trimestre 2018, à l'exception notable des Etats-Unis. En particulier, dans les pays émergents et ceux en développement, l'activité se ressent des effets de l'escalade des tensions commerciales entre les Etats-Unis et certains de leurs partenaires, du durcissement des conditions financières, des tensions géopolitiques et de l'augmentation de la facture pétrolière.

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

	2016	2017	2016				2017				2018		
			T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Pays Avancés	<i>(sur un an)</i>		<i>(en glissement annuel)</i>										
États-Unis	1,5	2,3	1,6	1,3	1,5	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9	3,0
Zone euro	1,8	2,3	1,9	1,8	1,7	2,0	2,0	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,7
Allemagne	1,9	2,5	1,8	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,7	2,8	2,0	1,9	1,1
France	1,2	1,8	1,3	1,1	0,9	1,2	1,4	2,3	2,7	2,8	2,2	1,6	1,4
Japon	0,9	1,7	0,5	0,8	0,9	1,5	1,3	1,6	1,9	2,1	1,1	1,4	0,3
Royaume-Uni	1,9	1,8	2,1	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,8	1,4	1,1	1,2	1,5
Pays Émergents													
Chine	6,7	6,9	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7	6,5
Inde	7,1	6,7	9,2	8,1	7,6	6,8	6,1	5,6	6,3	7,0	7,7	8,2	7,1
Brésil	-3,5	1,0	-5,2	-3,4	-2,7	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1	1,2	1,0	1,3*
Russie	-0,2	1,5	-0,5	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9	1,3	1,9	1,3*
Afrique du Sud	0,6	1,3	-0,3	0,6	0,9	1,0	1,1	1,3	1,3	1,4	0,8	0,4	0,6*
Pays Environnants													
Ghana	3,7	8,4	3,1	-0,2	5,2	5,6	7,4	11,1	8,7	5,5	5,4	5,4	6,7*
Nigeria	-1,6	0,8	-0,7	-1,5	-2,3	-1,7	-0,9	0,7	1,2	2,1	1,9	1,5	1,9*

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Statistics South Africa

(*) : Prévisions Bloomberg, données provisoires

- Aux Etats-Unis, l'économie continue de progresser à un rythme soutenu, portée par la vigueur de la consommation et des investissements du secteur privé, dans un contexte de bonne tenue du marché du travail, ainsi que par la hausse des dépenses des administrations locales et fédérales. Le PIB réel s'est accru de 3,0%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2018 après 2,9% le trimestre précédent.
- Dans la Zone euro, le ralentissement du rythme de progression de l'activité économique s'est poursuivi au troisième trimestre 2018. La croissance du PIB réel a décéléré à 1,7 % après 2,2% un trimestre auparavant.
- Au niveau des principaux pays émergents, l'activité économique a été moins dynamique. En Chine, le rythme d'accroissement de la production est ressorti à 6,5%, en variation annuelle, contre 6,7% au deuxième trimestre 2018. Cette évolution de l'activité économique est imputable à la faiblesse des dépenses d'investissement, dans un contexte marqué par des tensions commerciales avec les Etats-Unis. En Inde, l'activité économique ralentirait, en liaison avec la faiblesse de la demande intérieure. En revanche, au Brésil et en Afrique du Sud, l'activité économique se redresserait.

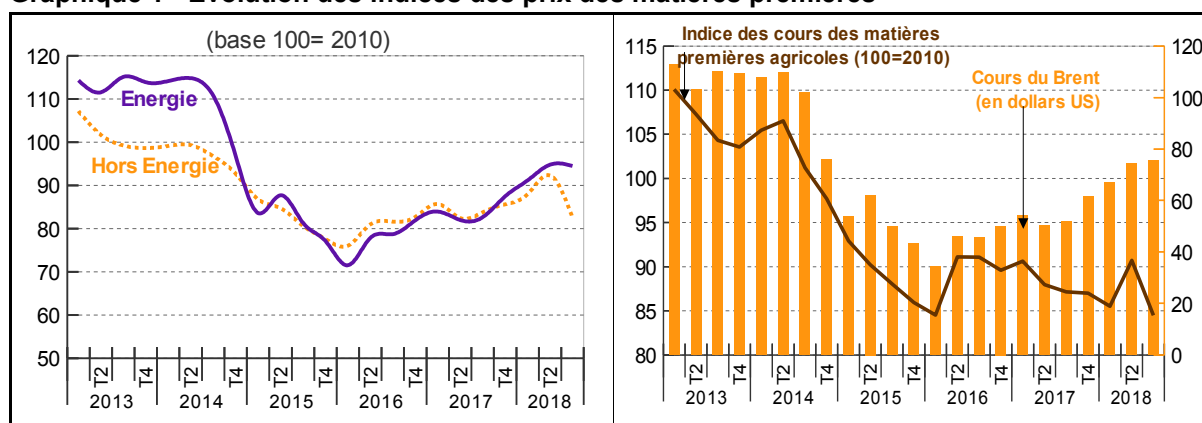
5. Au Nigeria, principal partenaire commercial des Etats membres de l'Union dans la sous-région ouest africaine, la croissance devrait se raffermir au troisième trimestre 2018, en liaison notamment avec la hausse des cours du pétrole brut.
6. Selon les dernières données publiées par le FMI, en octobre 2018, la croissance mondiale se situerait à 3,7% en 2018 et en 2019, soit 0,2 point de pourcentage de moins que prévu en juillet 2018 pour ces deux années. La révision à la baisse des prévisions du rythme d'activité s'explique, d'une part, par une croissance moins forte qu'anticipée au premier semestre 2018 dans certains pays avancés et, d'autre part, par les premiers effets négatifs des tensions commerciales, (baisse des taux de croissance du volume du commerce mondial par rapport aux prévisions de juillet 2018 de 0,6 et 0,5 point respectivement pour 2018 et 2019) le durcissement des conditions financières, les tensions géopolitiques et l'augmentation de la facture d'importations de pétrole dans certains pays avancés et émergents.
7. Au niveau des économies avancées, la croissance ressortirait à 2,4% en 2018 comme en 2017, en baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport aux projections de juillet 2018. Pour 2019, la prévision du taux de progression du PIB des pays avancés reste inchangée à 2,2%. Aux États-Unis, l'expansion économique demeurerait vigoureuse en 2018 pour se situer à 2,9%. Toutefois, la prévision pour 2019 a été revue à la baisse de 0,2 point à 2,5%, en raison des effets des mesures commerciales annoncées récemment qui affecteraient les importations américaines en provenance de la Chine. Les projections ont été révisées à la baisse pour la zone euro, où la croissance ralentirait, passant de 2,4% en 2017 à 2,0% en 2018 (-0,2 point par rapport aux prévisions de juillet 2018) et à 1,9% en 2019 (-0,1 point). En effet, l'activité économique a fléchi de façon plus marquée que prévu au premier trimestre 2018 en Allemagne, en France et en Italie.
8. Dans les économies émergentes et celles en développement, le taux de croissance se situerait à 4,7% en 2018 et en 2019, soit respectivement -0,2 point et -0,4 point par rapport aux précédentes prévisions. La croissance dans les pays émergents pour 2018-2019 resterait ainsi vigoureuse, en dépit de l'impact négatif attendu des tensions commerciales sur l'activité en Chine et dans d'autres pays émergents d'Asie, du fléchissement de l'activité en Iran après la réimposition des sanctions américaines, du ralentissement de l'activité économique prévu en Turquie et des perspectives moins favorables pour certains pays d'Amérique latine (Argentine, Brésil et Mexique).
9. En Afrique subsaharienne, la croissance passerait de 2,7% en 2017 à 3,1% en 2018 (-0,3 point par rapport à la prévision précédente), puis à 3,8% en 2019, stable par rapport à la prévision précédente. La révision à la baisse des prévisions en 2018 s'explique par des perspectives moins favorables qu'attendu au Nigeria, où la croissance se situerait à 1,9% en 2018 (-0,2 point). En Afrique du Sud, l'économie enregistrerait une baisse du rythme de progression avec un taux de croissance qui passerait à 0,8% (-0,7 point) en 2018 après 1,3% en 2017, puis à 1,4% (-0,3 point) en 2019.
10. Selon le FMI, ces perspectives économiques mondiales sont entourées de quelques risques. A court terme, la probabilité est forte que les prévisions soient revues à la baisse, sous les effets combinés de plusieurs facteurs, notamment le durcissement des conditions financières dans certaines régions du monde, la lenteur dans la mise en œuvre des réformes recommandées visant le renforcement du cadre macroéconomique, un accroissement des obstacles aux échanges, un retournement des flux de capitaux au niveau des pays émergents, dont les fondamentaux sont fragiles et des risques politiques élevés. Les États-Unis ont imposé

des droits de douane sur un large éventail d'importations et leurs partenaires commerciaux ont pris des mesures de rétorsion. En l'absence d'une coopération entre les pays, les tensions commerciales pourraient induire un risque systémique. En outre, la dette publique et celle des entreprises atteignent des niveaux de plus en plus élevés dans de nombreux pays, laissant apparaître des facteurs de vulnérabilité qui affectent la confiance et sont de nature à pénaliser l'investissement, moteur essentiel de la croissance.

1.2 - Cours des matières premières

11. Selon les données de la Banque mondiale, les cours des matières premières ont globalement enregistré une tendance baissière durant le troisième trimestre 2018 par rapport au trimestre précédent. Les prix des matières premières non énergétiques ont été affectés par les craintes d'un ralentissement de l'activité de certains pays développés et émergents, principaux demandeurs de matières premières agricoles et énergétiques, notamment ceux de la zone euro et la Chine.

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières



Sources : Banque mondiale, Bloomberg

12. Les prix de l'énergie se sont inscrits en hausse de 3,0% durant le trimestre sous revue, sous l'influence du renchérissement des produits pétroliers. En particulier, le prix du baril de Brent a enregistré une hausse de 2,0%, à la suite de la baisse des approvisionnements des marchés, consécutive à la suspension temporaire des exportations de pétrole de l'Arabie Saoudite par la mer rouge, après des attaques de ses cargaisons, et au repli de la production américaine. La hausse des cours est également alimentée par les craintes d'une diminution de l'offre iranienne, à la suite de l'entrée en vigueur des sanctions américaines contre le secteur pétrolier de ce pays en novembre 2018.
13. En variation trimestrielle, les cours des principales matières premières exportées par les pays de l'Union ont évolué à la baisse à l'exception du pétrole (+1,5%). Les baisses les plus importantes ont été notées pour la noix de cajou (-15,0%), l'huile de palme (-12,7%), le cacao (-12,3%), le café (-8,1%), l'or (-7,1%) et l'huile de palmiste (-6,1%). Évalués en francs CFA, les prix des produits de base exportés par les pays de l'Union ont accusé des baisses, à l'exception de celui du coton.
14. Les prix de la noix de cajou se sont contractés, sous l'effet de la faiblesse de la demande. Les cours de l'huile de palme et de l'huile de palmiste pâtissent de l'accumulation des stocks, dont l'impact est accentué par les bonnes perspectives de l'offre mondiale ainsi que de l'atonie de la demande.

15. Les prix du cacao sont affectés par les bonnes perspectives de la production mondiale, en liaison avec les conditions météorologiques favorables dans les principales zones de production d'Afrique de l'Ouest (Côte d'Ivoire et Ghana).
16. Le prix du café robusta a baissé, en relation avec les prévisions d'une récolte abondante au Brésil, premier pays producteur.
17. Les cours de l'or se sont, quant à eux, repliés dans le sillage de l'appréciation du dollar.

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

	Cours moyen T3-2018				Variation trimestrielle		Glissement annuel	
	unité	en devises	unité	en francs CFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA	Prix libellés en devises	Prix libellés en FCFA
Pétrole brut (NYMEX)	en \$/baril	68,7	tonne	276 755,9	1,5	4,0	41,7	43,1
Café robusta (OIC)	en cents/livre	79,9	kg	993,4	-8,1	-5,9	-22,0	-21,3
Cacao (OICC)	en cents/livre	101,9	kg	1 266,8	-12,3	-10,2	12,8	13,8
Coton (NY 2ème position)	en cents/livre	83,8	kg	1 042,4	-2,4	0,0	21,0	22,2
Huile de palme	en \$/tonne métrique	568,3	kg	320,5	-12,7	-10,5	-17,8	-17,0
Huile de palmiste	en \$/tonne métrique	879,2	kg	495,9	-6,1	-3,7	-26,2	-25,3
Caoutchouc	en eurocents/kg	121,6	kg	797,6	-1,8	-1,8	-11,5	-11,5
Noix de cajou	en \$/tonne métrique	1 450,0	kg	817,9	-15,0	-12,8	-12,1	-11,3
Or	en \$/once	1 212,4	gramme	24 121,9	-7,1	-4,8	-5,2	-4,2

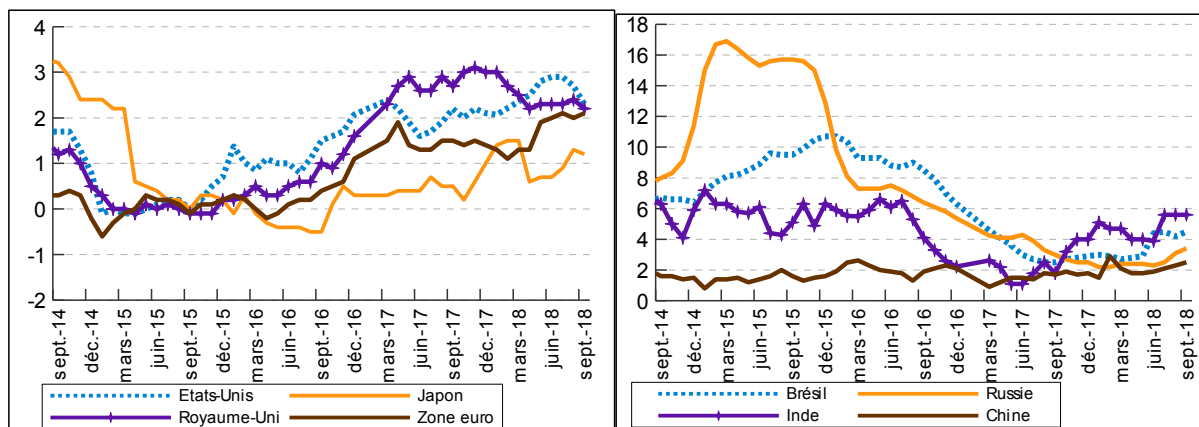
Sources : Bloomberg, Reuters

18. Pour leur part, les prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont également baissé durant le troisième trimestre 2018, à l'exception de ceux du blé (+2,9%).
19. Les prix de l'huile de soja (-8,6%) ont été tirés à la baisse par les tensions commerciales entre les Etats-Unis et leurs partenaires, en liaison avec les sanctions chinoises sur les importations de soja américain, ainsi que les perspectives favorables des récoltes américaines. Pour leur part, les prix du riz (-10,2%) ont reculé, du fait de la faiblesse de la demande des pays asiatiques et africains.
20. Quant aux cours du blé, ils ont été soutenus par la vigueur de la demande.

1.3 - Inflation

21. Durant le troisième trimestre 2018, les pressions inflationnistes ont été faibles dans la plupart des pays avancés. En revanche, l'inflation a été orientée à la hausse au niveau des pays émergents et en développement.

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



Source : FMI

22. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, a diminué de 0,1 point de pourcentage à fin septembre 2018 par rapport à son niveau relevé trois mois plus tôt, tout en se situant à 2,2%, au-dessus de l'objectif de la FED. De même, au Royaume-Uni, le taux d'inflation a fléchi de 0,1 point pour s'établir à 2,3%, en septembre 2018, tout en demeurant au-dessus de l'objectif de 2,0% poursuivi par la Banque d'Angleterre. En revanche, dans la Zone euro, l'inflation est ressortie légèrement en hausse, passant de 2,0% en juin 2018 à 2,1% en septembre 2018.

23. Dans les principales économies émergentes, les pressions inflationnistes ont augmenté. Au Brésil, le niveau général des prix a augmenté de 4,5% à fin septembre 2018, en variation annuelle, après un taux de 4,4% trois mois plus tôt. En Russie, le taux d'inflation s'est inscrit en hausse, passant de 2,3% en juin 2018 à 3,4% en septembre 2018. En Inde, la tendance haussière des prix à la consommation s'est maintenue. Le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 5,6% en septembre 2018 contre 3,9% trois mois plus tôt. En Chine, le taux d'inflation, en rythme annuel, est passé de 1,7% en juin 2018 à 2,4% en septembre 2018.

24. Au niveau des pays de la sous-région ouest africaine, partenaires de l'Union, les tensions inflationnistes ont connu des évolutions divergentes. Au Ghana, une légère détente des prix a été enregistrée, l'inflation passant de 10,0% à 9,8% entre juin et septembre 2018. Au Nigeria, l'inflation a légèrement augmenté passant de 11,2% à 11,3% à fin septembre 2018.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

25. Dans un contexte marqué par une bonne tenue de l'activité économique et la faiblesse des tensions inflationnistes, les banques centrales des principaux pays avancés et émergents ont maintenu inchangée l'orientation de leur politique monétaire, à l'exception de celles des Etats-Unis, de l'Inde et de la Russie. En Afrique de l'Ouest et du Centre, seule la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) a modifié ses taux directeurs.

26. La Banque Centrale Européenne (BCE) a, lors de sa réunion du 13 septembre 2018, laissé inchangés ses taux directeurs, tout en indiquant qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer une convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs, mais proches de 2%. Elle a également souligné qu'elle réduira après septembre 2018 le montant mensuel de ses achats

nets d'actifs à 15 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2018, date à laquelle ces achats seront suspendus.

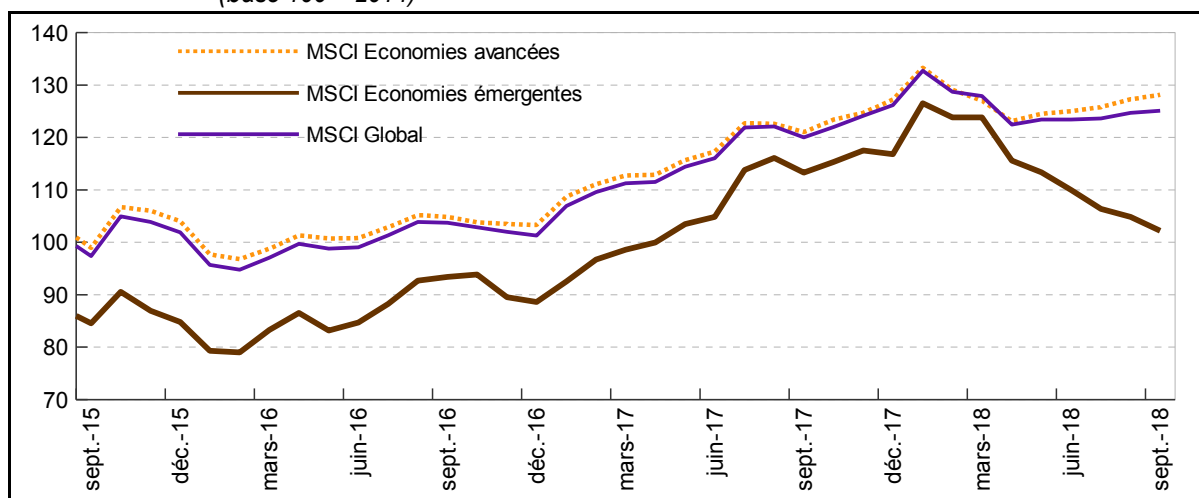
27. La Réserve fédérale américaine (FED) a, au cours de sa réunion du 26 septembre 2018, relevé de 25 points de base (pdb) la fourchette cible des taux des fonds fédéraux pour la porter à 2,00%-2,25%. Il s'agit de la troisième hausse en 2018 et de la huitième augmentation depuis décembre 2015 pour une hausse cumulée de 200 points de base. La FED a, par ailleurs, maintenu ses prévisions de deux nouvelles hausses de taux cette année, et de trois autres hausses l'an prochain. Toutefois, la FED a réitéré que de nouvelles augmentations du taux cible des fonds fédéraux devraient être conformes avec une activité économique en expansion, des conditions de marché du travail solides et une inflation proche de son objectif de 2%.
28. La Banque d'Angleterre (BoE) a décidé, lors de sa réunion du 1^{er} novembre 2018, de laisser son taux directeur inchangé à 0,75%, mais a indiqué que l'orientation de sa politique monétaire dépendrait de la nature et des implications de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE).
29. Dans les pays émergents, la Banque Centrale de l'Inde (RBI) a relevé, le 1^{er} août 2018, son taux directeur de 25 points de base, à 6,5%, soit la deuxième hausse de même ampleur depuis le début de l'année 2018. Cette décision est intervenue dans un contexte de vigueur de la croissance de la demande intérieure et de la montée des tensions inflationnistes. Le rythme de progression des prix est passé de 4,9% en juin 2018 à 3,7% en septembre 2018.
30. La Banque Centrale de Russie a relevé, le vendredi 14 septembre 2018, d'un quart de point son principal taux directeur à 7,5%. Il s'agit de la première hausse de taux en Russie depuis fin 2014, lorsque la Banque Centrale avait dû intervenir pour enrayer la chute du rouble. En raison du risque d'une accélération de l'inflation, elle a décidé l'arrêt de ses achats de devises jusqu'à la fin de l'année.
31. En Afrique subsaharienne, la Banque Centrale du Nigeria (CBN) a, au cours de ses réunions du 24 juillet 2018 et du 25 septembre 2018, laissé inchangé son taux directeur à 14,0%. Pour la CBN, un assouplissement monétaire, visant à stimuler la demande intérieure, entraînerait des pressions inflationnistes et une dépréciation de la monnaie, en liaison avec les anticipations d'un surplus de liquidité dans l'économie.
32. La Banque Centrale du Ghana (BoG), a, au cours de sa réunion du 24 septembre 2018, maintenu son principal taux directeur à 17,0%, en relation avec la baisse des tensions sur les prix.
33. La BEAC a augmenté de 55 points de base le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO), son principal taux directeur, pour le porter de 2,95% à 3,5%, lors de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 31 octobre 2018. Cette hausse, qui intervient près de vingt mois après le relèvement de 50 points de base du taux directeur le 22 mars 2017, vise à renforcer les réserves de change de la Zone CEMAC.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

34. Les marchés financiers internationaux ont été affectés au troisième trimestre 2018 par la poursuite du resserrement de la politique monétaire de la FED et la montée des tensions commerciales.

35. Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations de référence de 10 ans se sont accrus aux Etats-Unis de 4 points de base (pdb), pour se situer à 2,98% à fin septembre 2018 après 2,94% à fin juin 2018, en liaison avec les anticipations des marchés financiers d'une poursuite du resserrement de la politique monétaire de la FED.
36. Dans la Zone euro, les taux souverains ont enregistré des évolutions contrastées selon les pays. Les rendements des obligations de référence de 10 ans sont ressortis en baisse à 0,43% en Allemagne (-1 pdb), à 0,75% en France (-4 pdb), à 4,20% en Grèce (-36 pdb) et à 1,88% au Portugal (-5 pdb). Cependant, ils ont progressé à 2,94% en Italie (+12 pdb) et à 1,48% en Espagne (+7 pdb).
37. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois s'est stabilisé à -0,32% au troisième trimestre 2018.
38. Les marchés des actions au niveau des économies émergentes se sont ressenties des incertitudes liées aux tensions commerciales, au durcissement des conditions financières et à la fragilité de leur cadre macroéconomique. En effet, l'indice MSCI des économies émergentes a fléchi de 7,1%. En revanche, l'indice des économies avancées a progressé de 2,5%. Au total, l'indice MSCI global s'est légèrement renforcé de 1,4%, ressortant à 125,1 points en septembre 2018, après 123,4 points en juin 2018.

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



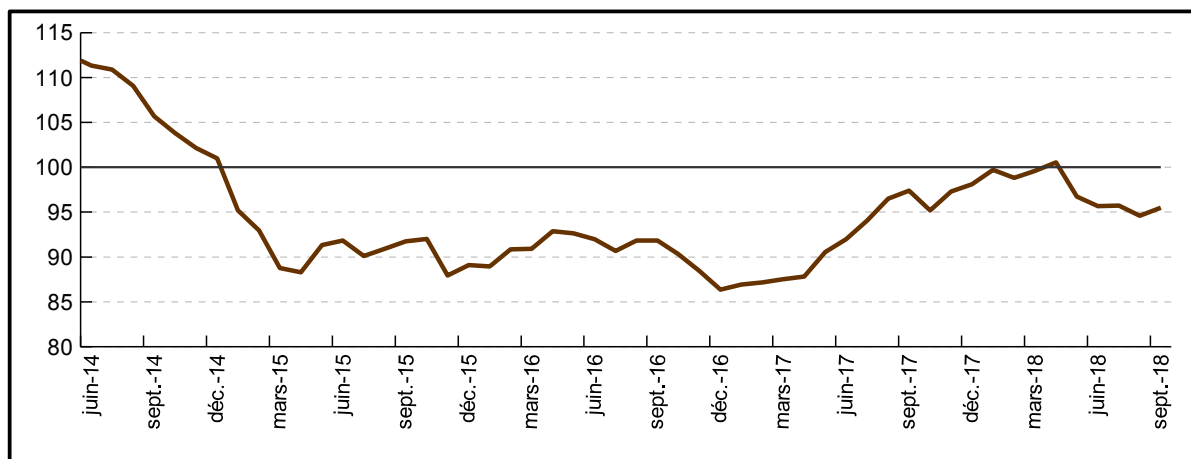
Source : Bloomberg

39. Les indices Dow Jones de la bourse de New York et Nikkei 225 de la bourse de Tokyo se sont accrus respectivement de 4,3% et 1,5%, en rythme trimestriel. Sur les places européennes, les indices EuroStoxx 50 de la Zone euro et FTSE 100 de la bourse de Londres ont enregistré des baisses respectives de 1,7% et 0,4% au troisième trimestre 2018.
40. Sur les marchés des changes, la monnaie européenne s'est dépréciée durant le troisième trimestre 2018 face aux principales devises des pays développés, à l'exception de la livre sterling. En effet, l'euro s'est replié par rapport au franc suisse (-2,6%), au dollar des Etats-Unis (-2,4%) et au yen japonais (-3,0%). Le dollar des Etats-Unis a été soutenu par la bonne dynamique de l'économie américaine et les anticipations d'un resserrement graduel de la politique monétaire de la FED. La monnaie américaine a également tiré profit de son statut de principale monnaie de réserve dans un contexte d'incertitudes et de sorties de capitaux des

pays émergents, notamment ceux les plus exposés au risque de ralentissement de l'économie chinoise. L'euro s'est renforcé de 1,9% vis-à-vis de la livre sterling, affaibli par le regain d'inquiétudes liées aux négociations sur le Brexit.

41. L'euro s'est replié par rapport au franc suisse (-2,6%), au dollar des Etats-Unis (-2,4%) et au yen japonais (-3,0%). Toutefois, il s'est renforcé de 1,9% vis-à-vis de la livre sterling.

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



Source : Bloomberg

42. En Afrique de l'Ouest, selon les données officielles, le cours du franc CFA a évolué de manière contrastée par rapport aux monnaies de la sous-région durant le troisième trimestre 2018. Des hausses ont été relevées vis-à-vis du dollar libérien (+10,6%), du cedi ghanéen (+3,5%) et du leone sierra leonais (+2,9%). Par contre, des baisses sont constatées par rapport au naira nigérian (-2,5%), au franc guinéen (-2,5%) et au dalasi gambien (-0,7%).

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

Taux de change	2016		2017			2018			Variation (en %)	
	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T2	T3	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	77,2	75,6	77,6	85,9	84,8	87,1	86,4	85,8	-0,7	-0,1
Cedi ghanéen	6,7	6,6	7,1	8,1	7,9	8,3	8,1	8,3	3,5	2,9
Franc guinéen	15 237,0	14 967,5	15 193,9	16 619,1	16 148,3	16 859,2	16 375,8	15 970,8	-2,5	-3,9
Dollar libérien	163,1	163,8	185,1	212,7	219,3	240,2	247,1	273,4	10,6	28,6
Naira (Nigeria)	512,6	501,2	510,8	563,9	548,0	571,8	555,5	541,6	-2,5	-3,9
Leone (Sierra Leone)	10 565,5	11 591,2	12 210,4	13 719,0	13 516,5	14 182,3	13 962,4	14 368,3	2,9	4,7

Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

43. Le taux de croissance du produit intérieur brut de l'UEMOA au troisième trimestre 2018 s'est élevé à 6,7%, en glissement annuel, après 6,5% un trimestre plus tôt. Le léger rebond du rythme de croissance confirme l'optimisme des chefs d'entreprise quant à l'orientation globale de leurs activités. En effet, l'indicateur du climat des affaires est ressorti à 100,2 au troisième trimestre 2018, se maintenant ainsi au-dessus de sa tendance de long terme.

44. La croissance de l'activité économique dans l'Union a été tirée par le secteur tertiaire, dont la contribution s'est établie à 4,0 points de pourcentage, en hausse de 0,1 point de pourcentage (pdp) par rapport au trimestre précédent. La contribution du secteur secondaire est ressortie, quant à elle, à 1,5 pdp, stable par rapport aux réalisations notées un trimestre plus tôt. L'apport du secteur primaire à la croissance a été de 1,2 pdp, soit 0,1 pdp de plus par rapport aux réalisations du deuxième trimestre 2018.

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

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

	2016		2017				2018		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Secteur primaire	2,4	2,3	1,8	1,4	1,3	1,1	1,2	1,1	1,2
Secteur secondaire	0,6	0,8	1,1	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Secteur tertiaire	3,5	3,8	3,7	4,0	4,0	3,8	3,8	3,9	4,0
PIB	6,5	6,9	6,6	6,8	6,7	6,4	6,5	6,5	6,7

Source : BCEAO

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

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

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

Source : BCEAO

2.1.1 - Secteur primaire

46. Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée brute s'est accrue de 5,0%, en glissement annuel, au cours du trimestre sous revue, contre 4,7% un trimestre plus tôt, du fait de la hausse de la production aussi bien des cultures de rente que des produits vivriers, consécutive à une pluviométrie globalement satisfaisante relevée dans l'Union.
47. Les dernières statistiques disponibles sur la campagne agricole 2018/2019 indiquent une hausse de 5,1% de la production vivrière de l'UEMOA qui se situerait à 63.720.116 tonnes. Cette progression serait principalement portée par les céréales (+6,6%) et les autres cultures (+10,3%), dominées par les produits de l'horticulture.
48. Comparées à la moyenne des cinq précédentes années, les récoltes en cours seraient en hausse de 17,1%.

Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA

(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – Octobre 2018)

	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018* (1)	2018/2019*(2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	23 683 955	25 872 342	27 621 701	28 358 872	30 227 828	25 535 679	6,6	18,4
Tubercules	20 802 371	19 876 913	20 994 098	22 640 038	22 893 495	20 356 528	1,1	12,5
Autres cultures	8 059 704	8 245 988	9 021 496	9 606 975	10 598 793	8 513 656	10,3	24,5
Total	52 546 030	53 995 243	57 637 295	60 605 885	63 720 116	54 405 864	5,1	17,1

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

* Estimations

49. Au titre des principales cultures d'exportation, les récoltes seraient également en hausse au cours de la campagne agricole 2018/2019, par rapport à la précédente campagne, à l'exception de celle du cacao.
50. Après une récolte record de 2.045.112 tonnes durant la campagne 2017/2018, la production de cacao ressortirait à 1.969.746 tonnes la campagne suivante, du fait notamment des ravages de la maladie du « Swollen Shoot » sur les vergers. Bien qu'en baisse de 3,7%, ce volume demeure toutefois la deuxième plus forte récolte enregistrée dans l'Union, après celle de la campagne précédente.
51. La hausse exceptionnelle de la production de café de 167,3%, enregistrée au terme de la campagne 2018/2019, traduit un retour à un niveau normal, après la chute induite, lors de la campagne précédente, par l'impact des fortes pluies sur la floraison. La récolte est estimée à 137.726 tonnes, après 51.523 tonnes et 122.611 tonnes, respectivement lors des campagnes 2017/2018 et 2016/2017.

Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA*(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – Octobre 2018)*

	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018* (1)	2018/2019* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (2)/ (1) (en %)	Variation (2)/ (3) (en %)
Cacao	1 686 218	1 836 794	1 644 801	2 045 112	1 969 746	1 778 407	-3,7	10,8
Café	117 867	145 658	122 611	51 523	137 726	109 890	167,3	25,3
Coton graine	2 212 595	2 101 146	2 238 719	2 431 600	2 660 740	2 169 883	9,4	22,6
Arachides	2 226 285	2 720 122	2 881 855	3 185 333	3 447 644	2 651 413	8,2	30,0
Noix de cajou	1 050 943	1 259 441	1 092 950	1 140 956	1 186 832	1 082 045	4,0	9,7
Caoutchouc	318 897	360 000	453 040	580 000	613 900	400 396	5,8	53,3

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

* Estimations

52. La récolte de coton graine enregistrerait une progression de 9,4% d'une campagne à l'autre, en se situant à 2.660.740 tonnes, après une hausse de 8,6% un an plus tôt. Ce résultat serait consécutif à la pluviométrie satisfaisante enregistrée dans les zones de production et au renforcement des mesures de soutien aux producteurs, notamment la mise à leur disposition d'intrants et d'un encadrement technique.
53. La quantité d'arachide attendue au titre de la campagne 2018/2019 s'élèverait à 3.447.644 tonnes, en hausse de 8,2% par rapport à l'année précédente. Cette évolution est constatée dans l'ensemble des pays de l'Union.
54. Le volume de noix de cajou ressortirait à 1.186.832 tonnes au cours de la campagne 2018/2019, en progression de 4,0% par rapport à la campagne précédente, en raison notamment de conditions climatiques favorables dans les zones de production en Côte d'Ivoire et au Bénin.
55. La production de caoutchouc se situerait à 613.900 tonnes au cours de la campagne 2018/2019, soit un accroissement de 5,8% par rapport à la précédente campagne, sous l'effet de l'augmentation des superficies plantées.

2.1.2 - Secteur secondaire

56. Au troisième trimestre 2018, la valeur ajoutée générée par le secteur secondaire a progressé en rythme annuel de 7,2%, soit 0,2 point de pourcentage de plus par rapport au trimestre précédent. L'indicateur du climat des affaires dans le secteur secondaire reste au-dessus de sa tendance de long terme, traduisant les niveaux élevés de confiance des chefs d'entreprise des secteurs des industries et des BTP dans l'orientation de leurs activités, en lien avec des anticipations favorables des carnets de commandes et du démarrage de nouveaux chantiers.
57. L'indice de la production industrielle a affiché une hausse de 5,1%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2018, après 4,2% trois mois plus tôt. Cette accélération est imputable principalement à la hausse de la production manufacturière (+12,0% contre +9,3%), notamment en Côte d'Ivoire, en Guinée-Bissau et au Mali, renforcée par la hausse de la production dans la branche « électricité, gaz et eau » (+4,7% contre +3,1%) au Bénin, au Niger et au Sénégal. L'évolution observée dans la branche des produits manufacturiers est liée à la hausse de la production de produits alimentaires et boissons (+19,0% contre 14,0%) et de produits chimiques (+25,2% contre 22,9%). En revanche, il est noté un repli de la production extractive (-8,3% contre -5,2%), en raison principalement de la baisse de la production de minerais métalliques, notamment de l'or en Côte d'Ivoire où il a été observé un arrêt temporaire de travail dans certaines mines.

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

Branches	2016	2017	2017		2018		
			T3	T4	T1	T2	T3*
Production des activités extractives	-1,1	-4,3	-13,0	-0,4	-2,0	-5,2	-8,3
dont Pétrole brut et gaz naturel	3,3	-0,5	-9,4	-0,7	-7,2	-10,6	8,4
Minerais d'uranium	-12,6	2,6	-12,3	23,1	1,5	-5,0	-4,2
Minerais Métallique	-1,5	3,3	4,0	-3,2	9,3	-4,9	-12,3
Industries manufacturières	4,0	6,2	8,9	4,3	10,1	9,3	12,0
- Produits alimentaires et boissons	-6,1	9,1	12,3	-0,8	10,5	14,0	19,0
- Produits pétroliers raffinés	0,4	1,0	2,2	6,8	-3,0	-2,8	-0,9
- Produits chimiques	10,2	1,1	9,2	2,3	29,2	22,9	25,2
Electricité, gaz, eau	16,0	5,5	0,9	3,9	2,5	3,1	4,7
Indice Général	7,5	5,0	4,7	3,6	6,0	4,2	5,1

Source : BCEAO.

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

58. La valeur ajoutée du secteur tertiaire a augmenté de 7,2%, en rythme annuel, au troisième trimestre 2018, après 6,9% au deuxième trimestre 2018. Cette progression est portée par l'optimisme des chefs d'entreprise dans la branche « Commerce » sur l'orientation de leur chiffre d'affaires et l'amélioration de leur situation de trésorerie.

59. L'indicateur du chiffre d'affaires dans les services marchands (hors services financiers) est ressorti en hausse de 6,9% au troisième trimestre 2018 après 10,2% au deuxième trimestre 2018, tiré notamment par les services de transport et de communication. L'indice des activités dans les services financiers a enregistré une progression de 8,2% au cours de la période sous revue après une hausse de 6,2% un trimestre plus tôt, en lien notamment avec la progression du volume des transactions bancaires (crédits, dépôts).

60. L'Indice du Chiffre d'Affaires (ICA) dans le commerce de détail a progressé de 6,9% au troisième trimestre 2018 après 6,3% le trimestre précédent. Cette accélération est imputable essentiellement aux ventes de produits alimentaires (+13,2% contre -2,6%), notamment au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Sénégal ainsi que d'automobiles (+10,2% contre -10,8%). Les ventes de détail des produits pharmaceutiques, bien qu'en hausse, ont connu une décélération en rythme annuel (+7,3% contre +10,8%) notamment au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Niger.

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

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

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

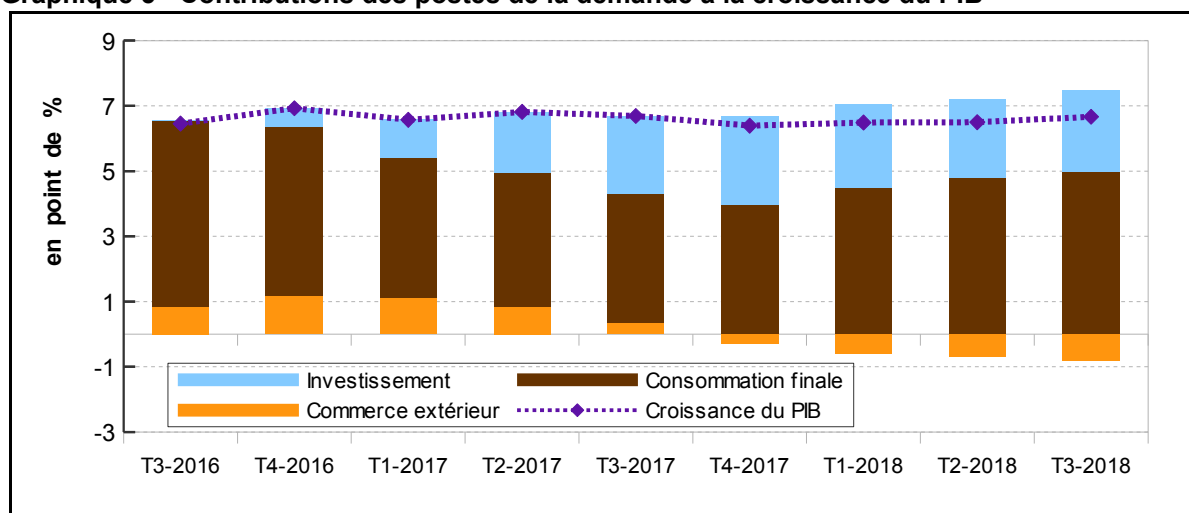
2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

61. La consommation finale demeure le moteur de la croissance dans l'Union, avec une contribution de 5,0 points de pourcentage à l'évolution du PIB. L'investissement est la deuxième source de la croissance, avec une contribution de 2,3 points de pourcentage (pdp). Au total, la demande intérieure contribuerait à hauteur de 7,3 points de pourcentage à la hausse du PIB au troisième trimestre 2018. En revanche, le commerce extérieur a eu une contribution négative de 0,6 pdp, après -0,5 pdp au deuxième trimestre 2018.

62. La consommation finale s'est accrue de 5,9%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2018 après 5,6% un trimestre plus tôt, dans le sillage de la progression de la consommation des ménages en services, notamment de communication et de transport, ainsi qu'en produits alimentaires et énergétiques.

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



Source : BCEAO

63. Les investissements dans l'UEMOA ont progressé de 8,2% en glissement annuel au troisième trimestre 2018, sous l'impulsion notamment des BTP, en rapport avec la poursuite de l'exécution de programmes de construction d'infrastructures.
64. Au niveau du commerce extérieur, la contribution négative à la croissance économique reflète un accroissement des importations de biens et services relativement plus important que celui des exportations de biens et services.

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

65. Le profil des finances publiques des Etats membres de l'Union a été marqué, au cours des neuf premiers mois de l'année 2018, par un accroissement, en glissement annuel, des recettes et dons plus important que celui des dépenses publiques. Cette situation s'est traduite par une atténuation du déficit budgétaire par rapport à la même période de l'année 2017. En ligne avec ces évolutions, le déficit global, base engagement, dons compris, est ressorti à 1.603,2 milliards ou 3,1% du PIB à fin septembre 2018 contre 1.787,2 milliards ou 3,7% du PIB à la même période de l'année précédente.
66. Les recettes budgétaires et dons sont ressortis à 9.880,4 milliards au cours des trois premiers trimestres de l'année 2018, en hausse de 827,4 milliards (+ 9,1%) par rapport à la même période de l'année précédente. Cette progression est essentiellement imputable à la hausse de 800,5 milliards (+10,6%) des recettes fiscales.
67. L'augmentation des recettes fiscales a été notée dans tous les Etats membres de l'Union, à l'exception de la Guinée-Bissau où la baisse des recettes s'explique par l'impact sur la demande intérieure, du faible dynamisme constaté dans la commercialisation et l'exportation de la noix de cajou.

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

(en milliards, sauf indication contraire)

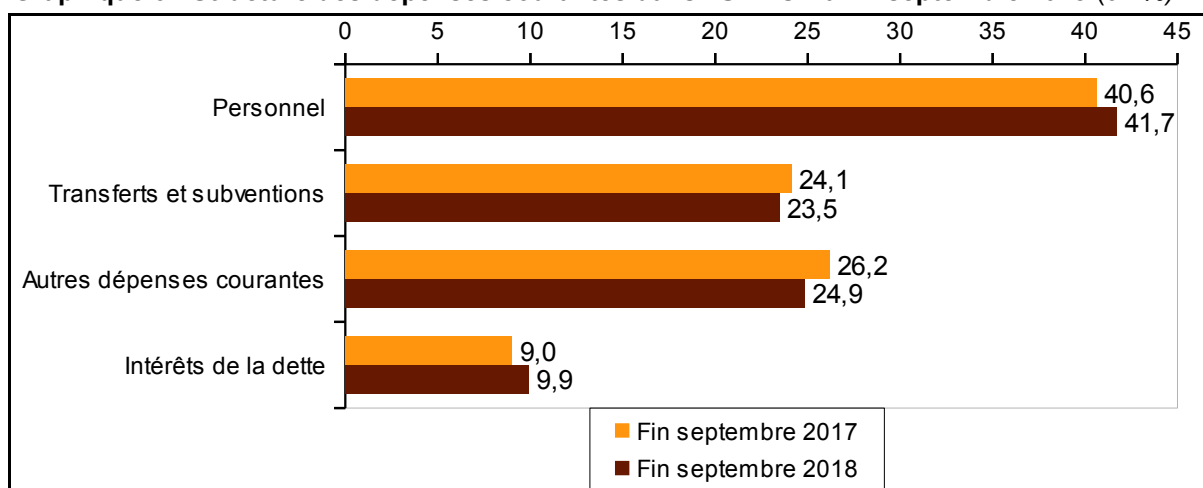
	Sept.- 2017 (1)	Sept.- 2018(*) (2)	Variation (2)/(1)	
			(en niveau)	(en %)
Recettes budgétaires et dons	9 053,0	9 880,4	827,4	9,1
Recettes budgétaires	8 489,1	9 266,8	777,7	9,2
<i>dont recettes fiscales</i>	7 526,7	8 327,3	800,5	10,6
<i>(en % du PIB)</i>	15,8%	16,1%	-	0,3
Dons	563,9	613,6	49,7	8,8
Dépenses et prêts nets	10 840,2	11 483,6	643,4	5,9
<i>dont dépenses courantes</i>	7 366,0	7 956,6	590,6	8,0
<i>masse salariale</i>	2 993,9	3 320,2	326,3	10,9
<i>transferts et subventions</i>	1 777,4	1 868,0	90,5	5,1
<i>intérêts de la dette</i>	665,3	790,3	125,0	18,8
dépenses en capital	3 323,4	3 398,6	75,2	2,3
autres dépenses	153,3	139,7	-13,6	-8,9
prêts nets	-2,5	-11,3	-8,8	350,6
Solde global (base engagements)(y compris dons)	-1 787,2	-1 603,2	184,0	-
<i>(en % du PIB)</i>	-3,7%	-3,1%		

Sources : Services nationaux, BCEAO

(*) : données provisoires

68. Les dépenses et prêts nets, évalués à 11.483,6 milliards à fin septembre 2018, ont affiché une progression de 5,9%, en glissement annuel. Cette évolution s'explique par l'augmentation combinée des dépenses en capital et des dépenses courantes.
69. L'accroissement de 8,0% des dépenses courantes, estimées à 7.956,6 milliards, est tiré notamment par l'évolution des dépenses de personnel (+10,9%) et des paiements d'intérêt sur la dette (+18,8%), en ligne avec la hausse de l'encours de la dette enregistrée au cours des dernières années.
70. Les dépenses en capital ont augmenté de 2,3%, passant de 3.323,4 milliards à fin septembre 2017 à 3.398,6 milliards à fin septembre 2018, en liaison avec la poursuite de l'exécution des investissements publics, notamment dans le domaine des infrastructures.
71. Au total, l'exécution des opérations financières des Etats s'est traduite, à fin septembre 2018, par un déficit global, base caisse, dons compris, de 1.748,9 milliards. Pour le financement de ce déficit, les Etats ont eu recours au marché régional de la dette publique.
72. Pour l'ensemble de l'année 2018, le déficit global base engagements est attendu, selon les services officiels, 3,9% du PIB après 4,3% en 2017.

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



Sources : Services nationaux, BCEAO

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

73. Le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est ressorti, sur les neuf premiers mois de l'année, à 2.185,7 milliards contre 2.752,4 milliards à la même période de 2017. Les émissions nettes se sont établies à 176,8 milliards contre 668,7 milliards un an plus tôt. Cette évolution à la baisse des émissions nettes, en rythme annuel, est liée à une moindre présence de la Côte d'Ivoire sur le marché financier régional et l'absence du Sénégal sur ledit marché depuis le début de l'année 2018.
74. Sur le compartiment des bons du Trésor, les ressources mobilisées se sont élevées à 1.193,0 milliards, en recul de 8,7% par rapport à la même période de l'année précédente. La maturité de 12 mois a été la plus sollicitée avec 62,5% des mobilisations.

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

	2016	2017				Total 2017	2018			Total neuf premiers mois 2018
		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	
Bons	1 541,0	618,6	434,4	253,9	271,3	1 578,2	380,2	308,9	503,9	1 193,0
Obligations	2 871,0	191,4	486,6	767,5	676,4	2 121,9	224,8	373,8	394,0	992,7
<i>adjudication</i>	1 969,7	54,3	215,2	645,5	250,2	1 165,2	112,9	218,1	394,0	725,0
<i>syndication</i>	901,3	137,1	271,5	122	426,2	956,8	111,9	155,7	-	267,7
Total	4 412,0	810,0	921,0	1 021,4	947,7	3 700,1	605,0	682,7	897,9	2 185,7

Source : UMOA-Titres

75. Le coût moyen des ressources levées par les Etats sur le compartiment des bons du Trésor s'est inscrit en baisse en rythme trimestriel. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 5,61% au cours du troisième trimestre de 2018 contre 6,00% un trimestre plus tôt.

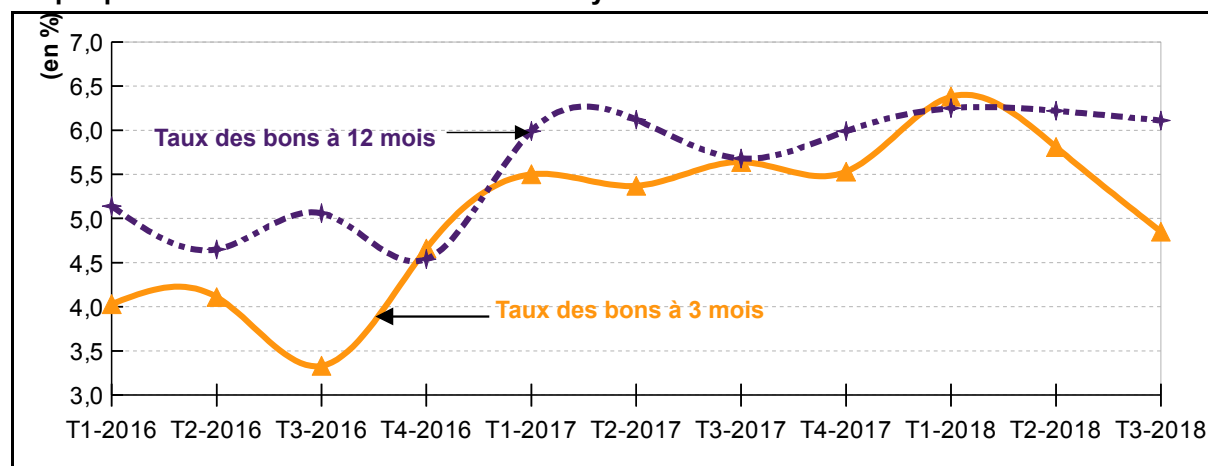
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyens des bons du Trésor (en %)

Durées	Total 2016	2017				Total 2017	2018		
		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3
1 mois	3,52	4,94	4,86	-	-	4,91	-	-	-
3 mois	3,75	5,5	5,37	5,64	5,62	5,53	6,38	5,81	4,85
6 mois	4,75	5,37	5,87	5,38	5,86	5,77	6,09	6,17	5,86
12 mois	4,9	5,99	6,12	5,68	5,99	5,99	6,25	6,22	6,11
24 mois	5,3	-	-	-	5,78	5,78	-	5,8	-
Taux moyen	4,72	5,68	5,74	5,58	5,85	5,71	6,22	6,00	5,61

Sources : BCEAO, UMOA Titres

76. En particulier, les taux de sortie des bons du Trésor de maturité de 3 et de 12 mois ont baissé durant le trimestre sous revue.

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



Sources : BCEAO, UMOA-Titres

77. Sur le compartiment obligataire, cinquante-deux émissions ont été réalisées sur la période pour un montant total de 992,7 milliards. La maturité de 3 ans a été la plus sollicitée avec trente-deux émissions d'une valeur globale de 515,1 milliards, soit 51,9% de la valeur totale des obligations émises sur cette période. Pour l'ensemble des émissions, le taux d'intérêt moyen du coupon a varié entre 6,0% et 7,0%.

Encours des titres publics sur le marché régional

78. L'encours global des titres publics sur le marché financier régional s'est élevé à 9.724,5 milliards à fin septembre 2018 contre 9.362,2 milliards trois mois auparavant. Par Etat, l'encours des titres publics est retracé dans le tableau ci-après.

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

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée- Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons	175,8	257,5	272,8	23,7	170,5	261,1	0,0	102,9	1 264,2
Obligations	1 261,4	866,9	3 022,3	36,0	991,5	438,8	906,8	936,8	8 460,4
Total	1 437,2	1 124,3	3 295,1	59,7	1 162,0	699,9	906,8	1 039,7	9 724,5

Source : BCEAO

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

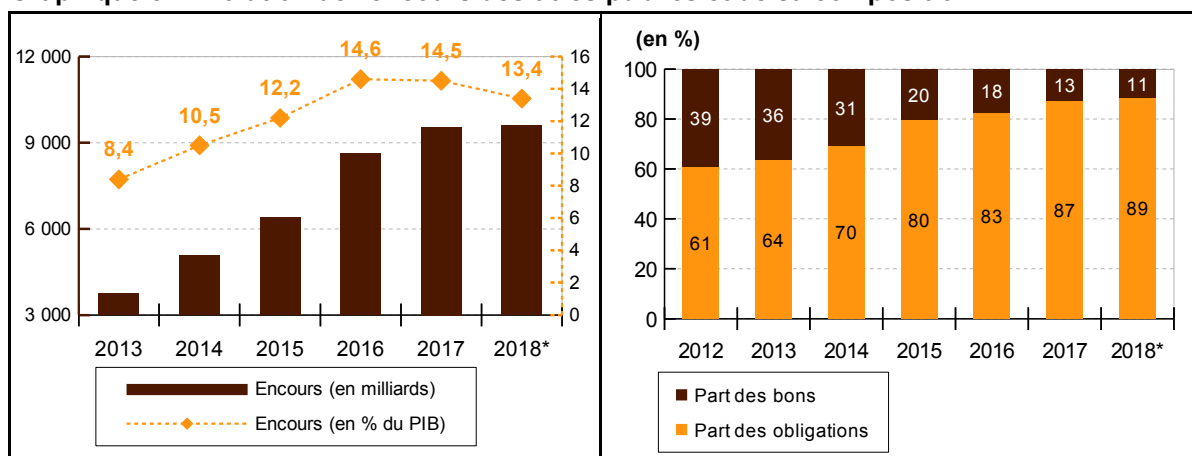
79. Sur la base des programmes d'émission, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique est attendu à 2.870,0 milliards à fin décembre 2018 contre 3.700,1 milliards en 2017. Les tombées d'échéances se situeraient à 2.829,5 milliards et les émissions nettes ressortiraient positives à 40,5 milliards, ce qui porterait l'encours des titres publics à 9.588,2 milliards à fin décembre 2018, soit 13,3% du PIB.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (*)
Encours	2 601,7	3 023,9	3 743,9	5 043,2	6 388,5	8 621,4	9 547,7	9 588,2
(en % du PIB)	6,9	7,3	8,4	10,5	12,2	14,6	14,5	13,4
Part relative								
- bons	36,7	39,0	36,3	30,5	20,3	17,5	12,7	16,0
- obligations	63,3	61,0	63,7	69,5	79,7	82,5	87,3	84,0

Source : BCEAO

(*) prévisions

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

Sources : BCEAO, UMOA-Titres

(*) : prévisions pour fin décembre 2018

2.2.4 - Mobilisation de ressources sur les marchés internationaux

80. Depuis le début de l'année 2018, la Côte d'Ivoire et le Sénégal ont levé des ressources sur les marchés internationaux par émission d'euro-obligations. Pour la Côte d'Ivoire, le montant global mobilisé se chiffre à 1,7 milliard d'euros, soit 1.115,0 milliards de francs CFA. Ces ressources ont été levées en deux tranches égales, pour des maturités respectives de 12 ans au taux de 5,250% et de 30 ans au taux de 6,625%. Quant au Sénégal, il s'agit d'une émission en deux tranches, à savoir en dollar des Etats-Unis pour un montant de 1,0 milliard, soit environ 531,2 milliards de francs CFA, au taux de 6,75% sur 30 ans, et une opération en euro pour 1,0 milliard, soit environ 656,0 milliards de francs CFA, au taux de 4,75% sur 10 ans.

2.2.5 - Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.5.1 - Commerce extérieur

81. Au troisième trimestre 2018, le déficit commercial de l'Union s'est creusé par rapport à la même période de l'année 2017 pour ressortir à 581,8 milliards, du fait d'une progression des importations (+317,7 milliards) plus importante que celle des exportations (+223,0 milliards). Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations s'établirait à 85,0% au troisième trimestre 2018 contre 85,1% à la même période de l'année 2017.

82. La hausse des exportations résulte principalement de l'accroissement des ventes de coton (+55,1%), de produits pétroliers (+45,0%), de noix de cajou (+16,5%) et d'or (+1,1%), en lien avec l'évolution des cours internationaux et des volumes. En particulier, pour le coton, l'accroissement du volume des exportations s'explique par les mesures de soutien à la filière mises en œuvre dans les pays de l'Union. L'augmentation des exportations a, toutefois, été atténuée par la baisse des recettes issues des ventes de cacao (-4,4%), de caoutchouc (-18,5) et d'uranium (-26,3%), dans un contexte de repli des cours sur les marchés internationaux de l'uranium et du caoutchouc. Le recul des ventes de cacao à l'extérieur s'explique par une nette diminution des volumes expédiés (-18,1%), qui n'a pas été compensée par les effets positifs de la remontée des cours internationaux sur les recettes d'exportation.

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

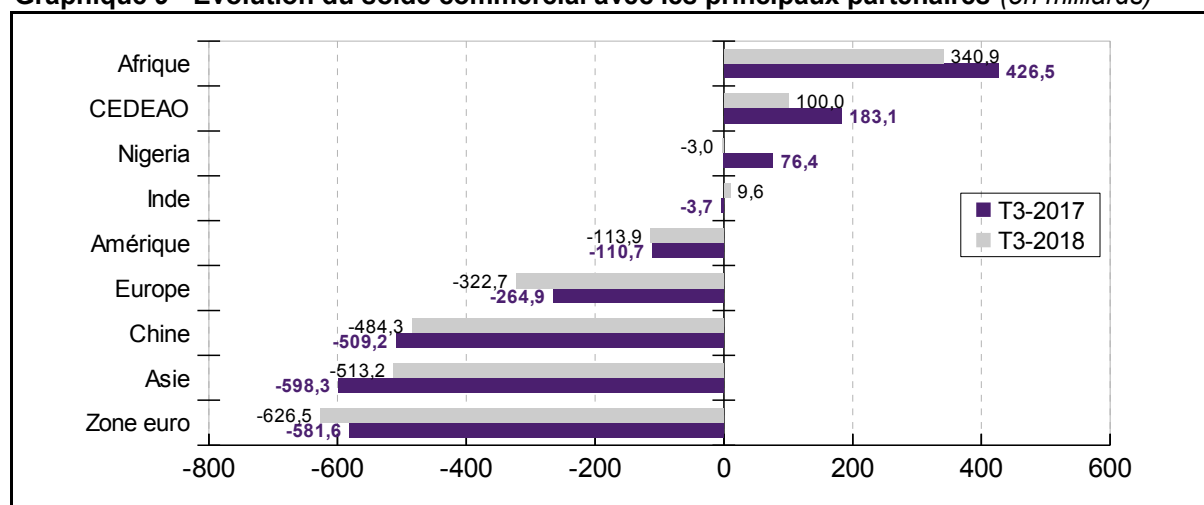
	T3-2017	T3-2018*	Variation annuelle	
	(en milliards)		(en milliards)	(en %)
Exportations	3 065,8	3 288,8	223,0	7,3
<i>dont Produits du cacao</i>	249,3	238,4	-10,9	-4,4
<i>Or et métaux précieux</i>	899,5	909,2	9,7	1,1
<i>Produits pétroliers</i>	257,3	373,2	115,9	45,0
<i>Produits du coton</i>	122,8	190,5	67,7	55,1
<i>Produits du café</i>	24,2	24,3	0,1	0,4
<i>Produits de la noix de cajou</i>	306,8	357,6	50,8	16,6
<i>Caoutchouc</i>	118,8	96,8	-22,0	-18,5
<i>Uranium</i>	35,3	26,0	-9,3	-26,3
Importations (FOB)	3 600,6	3 870,6	270,0	7,5
<i>dont Produits alimentaires</i>	977,4	948,9	-28,5	-2,9
<i>Biens de consommation</i>	341,4	345,2	3,8	1,1
<i>Produits énergétiques</i>	632,9	925,4	292,5	46,2
<i>Biens d'équipement</i>	918,1	938,6	20,5	2,2
<i>Biens intermédiaires</i>	882,9	903,2	20,3	2,3
Solde commercial	-534,8	-581,8	-47,0	-8,8
(en % du PIB)	-3,3%	-3,3%	-	-

Sources : BCEAO, INS, Douanes

(*) Données estimées

83. La progression des importations est essentiellement imputable à l'alourdissement de la facture pétrolière (+46,2%), en ligne avec l'envolée des cours sur les marchés internationaux. L'augmentation des acquisitions de biens d'équipement et intermédiaires (+2,3%), en lien avec l'exécution des programmes d'investissement a également contribué à la dégradation du solde commercial. Les achats à l'extérieur de biens de consommation ont fléchi de 1,8% dans le sillage de la baisse des cours des principaux produits alimentaires importés de l'Union notamment le riz et les huiles.

84. L'analyse de l'orientation géographique des échanges commerciaux de l'Union laisse apparaître un solde excédentaire avec l'Afrique mais déficitaire avec l'Europe, l'Amérique et l'Asie.

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

Sources : BCEAO, INS, Douanes

85. L'excédent du solde des échanges de l'Union avec ses principaux partenaires africains s'est chiffré à 340,9 milliards, dont 257,9 milliards vis-à-vis de l'Afrique du Sud, en ligne avec les expéditions d'or par le Burkina et le Mali vers ce pays. S'agissant des autres pays de la CEDEAO hors UEMOA, le solde commercial est ressorti excédentaire à 100,0 milliards. Les ventes en direction de ces pays portent exclusivement sur les produits pétroliers, les animaux vivants, les produits chimiques ainsi que les produits alimentaires. Les achats extérieurs des pays de l'Union en provenance des autres pays de l'Afrique sont constitués exclusivement de produits énergétiques et de biens intermédiaires.
86. Les échanges de l'Union avec les pays de l'Europe sont ressortis déficitaires de 322,7 milliards. Cette position défavorable s'explique par le déficit enregistré avec la Zone euro (-626,5 milliards), qui est un important fournisseur de l'Union en biens d'équipement et intermédiaires, en produits alimentaires (notamment du blé et des produits laitiers) ainsi qu'en produits pétroliers raffinés. Les ventes vers la Zone euro portent en grande partie sur le cacao, le pétrole brut, les produits de la pêche et l'uranium. Pour les pays non membres de l'Union Européenne, l'UEMOA dégage un excédent de 357,9 milliards, en raison d'un excédent de 508,4 milliards avec la Suisse. Les exportations de biens vers ces pays sont principalement composées d'or et de coton. Les importations en provenance de ces pays portent essentiellement sur les biens intermédiaires, les produits pétroliers raffinés et les produits alimentaires.

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

	Exportation FOB		Importations CAF	
	T3-2017	T3-2018	T3-2017	T3-2018
I. Europe	37,8	36,5	39,6	39,4
Zone euro	17,7	17,2	31,2	30,8
II. Afrique	31,7	31,2	15,1	17,7
CEDEAO	16,0	15,9	8,5	11,0
Nigeria	10,0	10,1	6,4	8,6
Ghana	4,1	4,1	2,0	2,3
CEMAC	0,8	0,9	0,1	0,1
Autres pays d'Afrique	14,9	14,4	6,5	6,6
Afrique du Sud	10,5	9,9	1,7	1,7
III. Amérique	5,9	6,0	8,1	8,0
Etats-Unis	3,0	2,6	4,2	3,9
IV. Asie	23,3	24,6	36,4	34,1
Chine	2,1	2,1	16,0	14,3
Inde	7,5	7,9	6,5	6,4
V. Autres pays	1,4	1,8	0,8	0,8
VI. Total	100	100,0	100,0	100,0

Sources : BCEAO, INS, Douanes

87. Le déficit commercial de l'Union vis-à-vis du continent américain est ressorti à 113,9 milliards. Les approvisionnements de l'Union en provenance de l'Amérique sont constitués de biens de consommation, d'équipement et de produits pétroliers raffinés. Les exportations à destination de ce continent sont composées de cacao, de pétrole brut et de caoutchouc.

88. Le commerce de biens avec l'Asie ressort déficitaire de 513,2 milliards. En particulier, vis-à-vis de la Chine, l'Union dégage un déficit commercial de 484,3 milliards. Les ventes à destination du continent asiatique sont constituées principalement d'anacarde, de coton, d'or, de cacao et de produits chimiques. Les acquisitions de biens sont, pour une large part, composées de biens d'équipement, de produits alimentaires essentiellement le riz en provenance de Thaïlande et d'Inde, ainsi que de biens intermédiaires. Les biens intermédiaires en provenance d'Asie sont fournis principalement par la Chine, le Japon et l'Inde.
89. Pour l'ensemble de l'année 2018, le déficit courant devrait atteindre 6,8% du PIB en 2018 après 6,7% en 2017. Toutefois, en raison de la consolidation des entrées nettes de capitaux, les échanges extérieurs des pays de l'UEMOA se solderaient par un excédent global de 909,5 milliards après un excédent de 304,1 milliards en 2017.

2.2.5.2 - Commerce intra-UEMOA

90. Les échanges intra-UEMOA seraient, pour leur part, en hausse de 7,4% pour ressortir à 576,3 milliards, soit 16,1% du total des échanges de l'Union. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux fournisseurs, avec cumulativement 55,4% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-zone, le Mali et le Burkina sont les principales destinations des flux échangés avec 51,6% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires (lait, bouillons, etc.), les produits du cru (céréales et animaux vivants) et les huiles alimentaires.

2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives

91. Sur la base des dernières statistiques des Services officiels, l'activité économique demeurerait soutenue au sein de l'Union en 2018 où le PIB en volume augmenterait de 6,5% contre 6,8% indiqué dans le précédent Rapport.
92. L'expansion de l'activité en 2018, identique à celle enregistrée en 2017, serait soutenue par l'essor du secteur des services et des activités commerciales, en liaison avec le développement des infrastructures de transport et de communication. La croissance économique serait également tirée par la bonne tenue des activités industrielles, comme en témoigne la progression durant les huit premiers mois de 2018 de l'indice de la production industrielle. Cette embellie serait portée par le dynamisme des activités extractives et manufacturières ainsi que par les Bâtiments et Travaux Publics qui continuent de bénéficier de l'exécution de grands chantiers dans les infrastructures de base. Par ailleurs, la hausse de la production agricole, du fait d'une pluviométrie globalement satisfaisante, selon l'analyse du centre régional AGRHYMET, et de la poursuite des actions entreprises pour redynamiser les principales filières agricoles, contribuerait à soutenir la croissance du PIB.
93. Au Burkina, le taux d'expansion économique ressortirait à 6,7% contre 7,0% indiqué dans le rapport de septembre 2018, pour tenir compte de l'impact de la fragilisation du climat sécuritaire sur l'activité économique. Elle s'explique en outre par les contraintes de mobilisation de recettes propres en raison des mouvements sociaux enregistrés au cours du premier semestre 2018, ainsi que par la révision à la baisse des dépenses d'investissement, en lien avec les lenteurs dans la mobilisation de ressources de financement du PNDES.
94. En Côte d'Ivoire, l'effet de la récente baisse des cours du cacao, principal produit d'exportation du pays, devrait continuer de se faire ressentir sur l'activité économique. Le taux de croissance a été révisé à la baisse de 0,2 point de pourcentage à 7,7%.

95. En Guinée-Bissau, l'incidence du repli des prix au producteur de la noix de cajou, consécutif au retour à la normale des cours mondiaux de cette spéculation, après la hausse exceptionnelle enregistrée en 2017, affecterait la demande intérieure et le sous-secteur du commerce. Sur cette base, la croissance économique du pays a été révisée à 3,8% en 2018, soit 2,4 points de pourcentage de moins qu'attendu.

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

	2016	2017	2018	
		<i>Estimations</i>	<i>prévisions (septembre 2018)</i>	<i>Projections révisées (octobre 2018)</i>
Bénin	4,0	5,8	6,0	6,8
Burkina	5,9	6,3	7,0	6,7
Côte d'Ivoire	8,0	7,7	7,9	7,7
Guinée-Bissau	6,5	5,7	6,2	3,8
Mali	5,8	5,4	5,2	4,9
Niger	4,9	4,9	5,2	5,2
Sénégal	6,2	7,2	7,0	6,8
Togo	5,1	4,4	4,9	4,8
Union	6,4	6,6	6,8	6,6

Sources : BCEAO, INS

96. Au Mali, la prise en compte des performances moins importantes que prévu des activités agricoles et extractives expliquerait la révision du taux de croissance du pays de 5,2% à 4,9% pour l'année 2018.

97. Le taux de croissance du Sénégal a été revu à la baisse de 0,2 point du fait de performances moindres qu'initialement prévu dans certaines branches d'activité, notamment celles de la pêche (+1,9% contre +3,1% initialement).

98. Au Togo, le contexte sociopolitique a pesé sur l'activité économique dont le rythme de progression a été revu à la baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport à celui mentionné dans le rapport de septembre 2018.

99. En revanche, au Bénin, le taux de croissance initialement projeté à 6,0%, a été relevé à 6,8%, pour tenir compte de la hausse de la production de coton plus importante que prévu au cours de la campagne 2018-2019. En effet, initialement attendues à 600.000 tonnes, les récoltes de coton-graine sont estimées à 700.000 tonnes. Par ailleurs, le dynamisme du Port Autonome de Cotonou, consécutif à la hausse des échanges avec le Nigeria, a contribué à améliorer la contribution de la sous-branche des transports.

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

	2016	2017	2018
Secteur primaire	1,9	1,8	1,2
Secteur secondaire	0,8	1,1	1,6
Secteur tertiaire	3,7	3,7	3,8
PIB réel	6,4	6,6	6,6
Consommation finale	5,7	3,9	4,9
Investissement	0,2	1,6	3,7
Secteur extérieur	0,5	1,1	-2,0
dont - Exportations	1,2	3,4	1,2

Source : BCEAO

100. Au regard de la mutation de l'environnement international et interne, le maintien d'une croissance vigoureuse dans l'Union nécessiterait que les Etats membres de l'Union accordent une priorité aux actions en cours en vue de :

- renforcer durablement les bases de la production et les moteurs de la croissance économique. A cet égard, il est nécessaire d'accélérer la mise en œuvre des réformes visant à améliorer le climat des affaires, afin d'attirer davantage d'investisseurs privés, notamment dans les industries agro-alimentaire et manufacturière ;
- consolider l'espace budgétaire. En plus d'une meilleure rationalisation des dépenses sur la base de leur efficacité, l'attention devrait être portée sur l'accroissement des ressources des Etats.

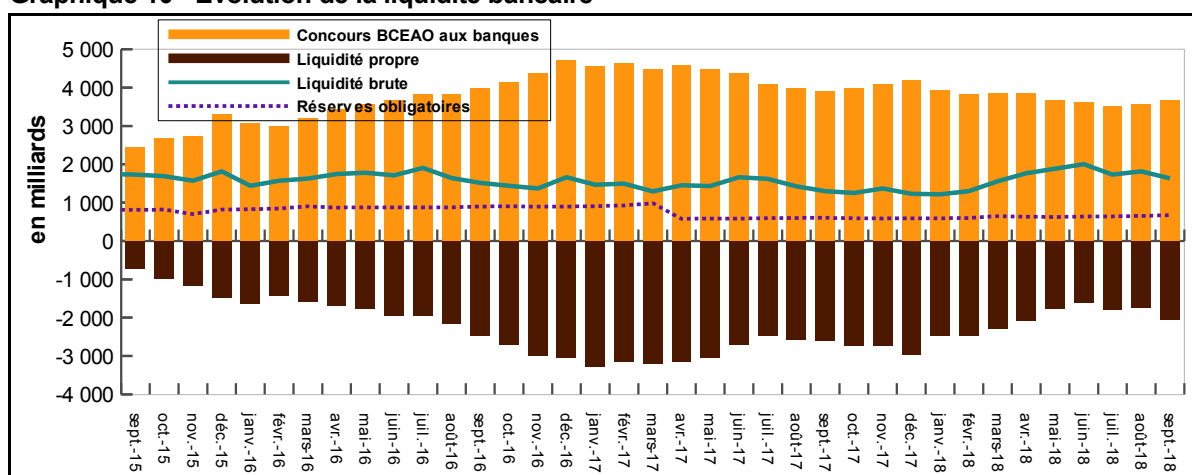
III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

101. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, a baissé de 370,0 milliards au cours du troisième trimestre 2018 pour se fixer à 1.631,8 milliards à fin septembre 2018. Cette évolution résulte de l'incidence négative des facteurs autonomes (-436,3 milliards après +678,7 milliards au deuxième trimestre) sur la période, atténuée par la hausse de l'encours des refinancements accordés par la BCEAO (+66,3 milliards après -234,5 milliards à fin juin 2018).

102. La variation négative de l'offre autonome de liquidité des banques a été induite essentiellement par le solde négatif des transferts initiés par les banques (-1.020,4 milliards) atténué par le retour des billets aux guichets des banques (+313,3 milliards) et le solde des opérations avec les Trésors (+270,8 milliards).

Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire

Source : BCEAO

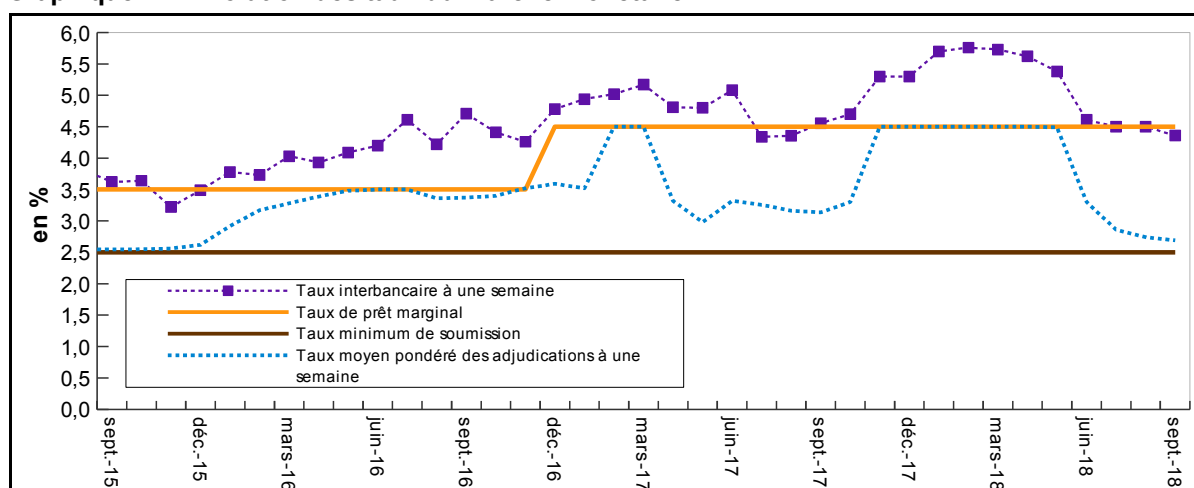
103. La position structurelle de liquidité des banques ou trésorerie propre des banques, définie comme la trésorerie des banques hors refinancement de la BCEAO, demeure déficitaire de 2.041,5 milliards à fin septembre 2018 contre 1.605,2 milliards trois mois plus tôt.
104. Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 août au 15 septembre 2018 sont fixées à 672,0 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 1.648,0 milliards, excédant de 976,0 milliards le niveau réglementaire minimal exigé.
105. Par rapport à la situation de la période de constitution allant du 16 mai au 15 juin 2018, les réserves excédentaires ont baissé de 243,6 milliards. Elles représentent 145,2% des réserves requises contre 191,7% le trimestre précédent. Le nombre de banques en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de trois à cinq.

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

106. L'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois de la BCEAO au cours du troisième trimestre 2018 fait apparaître une détente des taux du marché monétaire.
107. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidité s'est établi à 2,7740% au troisième trimestre 2018 contre 4,1516% au trimestre précédent et 3,1920% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti à 2,9407% contre 4,1809%, au second trimestre. A la même période de l'année 2017, ce taux était de 3,4018%. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire¹ s'est situé à 2,5000% contre 3,7747% le trimestre précédent et 3,2029% un an plus tôt.

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

Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire



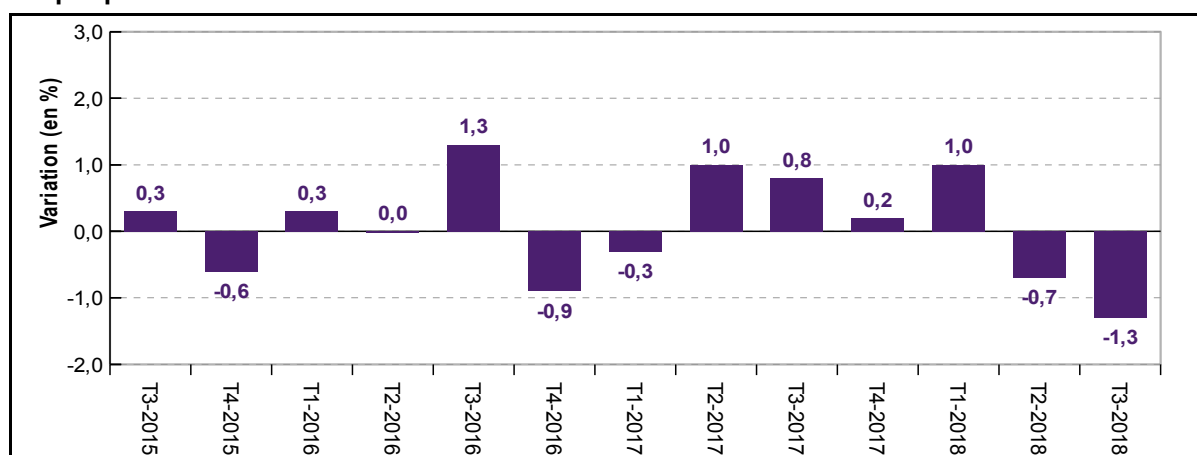
Source : BCEAO

108. Sur le marché interbancaire, les taux se sont établis en baisse au cours de la période sous revue. En ligne avec l'évolution constatée sur les guichets de la BCEAO, le taux d'intérêt moyen pondéré toutes maturités confondues est ressorti à 4,5521% contre 5,2571% un trimestre plus tôt. Il a enregistré un recul de 7 points de base par rapport à son niveau du troisième trimestre 2017 (4,6222%). Sur la maturité à une semaine, qui totalise 59,6% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est établi à 4,4100% contre 5,2500% au trimestre précédent et 4,3600% un an plus tôt.

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires²

109. Les conditions monétaires ont poursuivi leur assouplissement au troisième trimestre 2018. L'indice des conditions monétaires s'est replié de 1,3% par rapport au trimestre précédent, en lien avec la baisse du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine (-0,9 point de pourcentage) et du taux de change effectif réel (-1,7%).

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



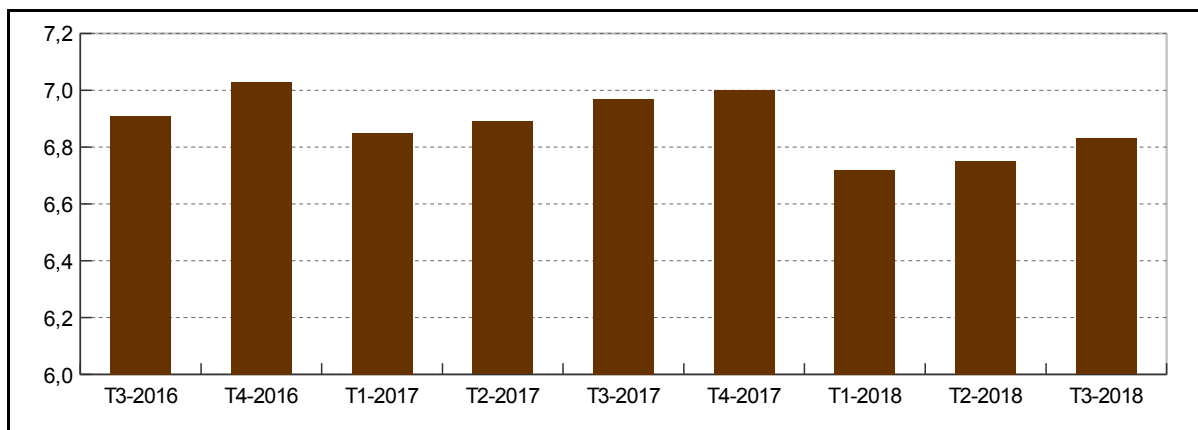
Source : BCEAO

2/ 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).

3.1.4 - Conditions de banque

110. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 6,83% au troisième trimestre 2018, en hausse par rapport à son niveau du trimestre précédent (8 point de base). A la même période de l'année passée, cet indicateur affichait un niveau de 6,97%.

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



Source : BCEAO

111. L'analyse suivant l'objet du crédit indique que les taux débiteurs ont connu des évolutions contrastées au cours du troisième trimestre de l'année 2018. Ils sont en hausse pour les concours accordés dans le cadre des activités liées à l'habitat (+38 points de base) et la gestion de la trésorerie (+2 points de base), mais ressortent en baisse pour les crédits de l'équipement (-38 points de base) et d'exportation (-23 points de base).

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

	2016		2017			2018		
	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Habitation	8,07	7,54	8,25	7,93	8,10	7,85	7,71	8,09
Exportation	6,89	6,70	6,62	7,96	8,56	7,15	6,62	6,39
Equipement	7,34	7,72	7,16	7,39	7,74	7,74	7,98	7,60
Consommation	7,32	7,84	8,35	8,29	7,99	7,86	8,19	8,19
Trésorerie	6,57	6,70	6,53	6,56	6,64	6,33	6,26	6,28
Autres	7,41	7,11	7,32	7,38	7,23	6,76	7,07	7,46
Total	6,91	7,03	6,89	6,97	7,00	6,72	6,75	6,83

Source : BCEAO

112. Par pays, une hausse du coût des crédits bancaires a été observée dans tous les pays, à l'exception du Bénin et du Togo.

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

	2016		2017			2018		
	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Bénin	8,46	8,14	8,13	7,96	7,84	7,91	8,22	7,66
Burkina	7,66	7,44	6,83	7,45	7,35	7,07	7,18	7,52
Côte d'Ivoire	6,16	6,46	6,58	6,40	6,51	6,22	6,27	6,49
Guinée-Bissau	9,71	8,71	9,26	8,50	9,58	8,22	9,41	9,68
Mali	8,27	7,94	7,79	7,86	8,06	7,98	7,66	8,12
Niger	10,09	9,65	10,10	10,14	9,40	9,61	9,10	9,65
Sénégal	5,50	5,65	5,93	5,94	6,29	5,79	5,75	5,80
Togo	8,05	8,29	7,74	8,22	8,33	8,26	8,50	8,09
UEMOA	6,91	7,03	6,89	6,97	7,00	6,72	6,75	6,83

Source : BCEAO

113. Pour sa part, le taux créditeur moyen est ressorti en hausse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 5,51% contre 5,30% au trimestre précédent.

Tableau 21 - Evolution par pays des taux créditeurs dans l'UMOA (en %)

	2016		2017			2018		
	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Bénin	5,71	5,83	5,83	5,56	5,80	5,21	5,08	6,08
Burkina	5,41	5,98	5,52	5,74	5,77	5,36	5,41	5,78
Côte d'Ivoire	5,07	5,03	5,07	4,97	4,92	4,80	4,96	5,04
Guinée-Bissau	4,36	3,74	3,70	4,73	3,88	3,79	4,85	4,67
Mali	5,07	4,31	4,91	4,90	4,86	4,95	4,91	4,86
Niger	6,02	6,20	6,04	5,32	5,42	5,19	5,81	5,71
Sénégal	5,12	5,21	5,32	5,17	5,46	5,53	5,33	5,52
Togo	5,67	5,57	5,42	5,42	5,34	5,49	5,91	5,63
UEMOA	5,33	5,46	5,33	5,30	5,35	5,29	5,30	5,51

Source : BCEAO

3.2 - Situation monétaire

114. La situation monétaire de l'Union à fin septembre 2018, comparée à celle à fin juin, est marquée par une progression modérée de la masse monétaire, du fait exclusivement de l'accroissement des créances intérieures, les actifs extérieurs nets s'étant inscrits en baisse.

Tableau 22 - Situation monétaire à fin septembre 2018

	Sept.-2017	Mars-2018	Juin-2018	Sept.-2018	Variation trimestrielle (4)/(3)		Variation en glissement annuel (4)/(1)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(en niveau)	(en %)	(en niveau)	(en %)
Masse monétaire	23 690,5	25 598,5	25 951,7	26 020,1	68,4	0,3	2 329,6	9,8
Actifs extérieurs nets	4 258,0	6 784,2	6 177,3	5 093,1	-1 084,2	-17,6	835,1	19,6
Créances intérieures	25 914,2	26 236,1	26 936,5	27 990,4	1 053,9	3,9	2 076,2	8,0
Créances nettes sur APUC*	6 716,7	6 077,3	6 637,3	7 495,3	858,0	12,9	778,6	11,6
Créances sur l'économie	19 197,5	20 158,7	20 299,3	20 495,2	195,9	1,0	1 297,7	6,8

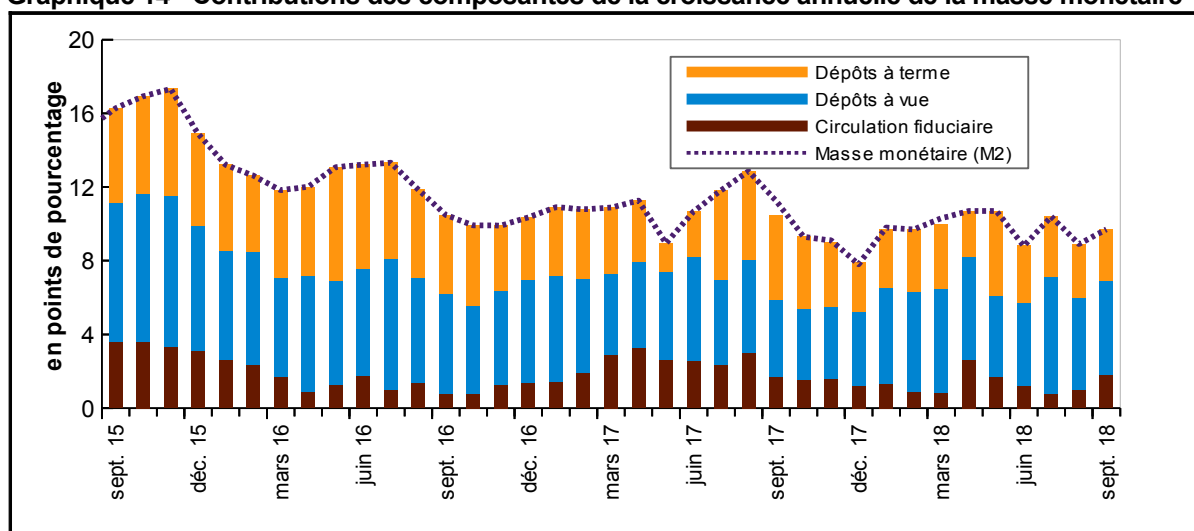
Source : BCEAO

(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

115. Le rythme de progression trimestrielle de la masse monétaire s'est amoindri au troisième trimestre 2018 pour se situer à 0,3% à fin septembre, après 1,4% trois mois auparavant. Sur une base annuelle, la masse monétaire a enregistré une hausse de 9,8% contre 8,9% trois mois plus tôt, portée à la fois par la consolidation des créances intérieures (2.076,2 milliards) et des actifs extérieurs nets (835,1 milliards). L'augmentation, en glissement annuel, de la masse monétaire s'est reflétée dans l'évolution de la circulation fiduciaire et des dépôts. Le taux d'accroissement de la circulation fiduciaire, en rythme annuel, est ressorti à 8,2% à fin septembre 2018, après 4,3% à fin juin 2018. Les dépôts se sont accrus de 10,3%, en glissement annuel, après une hausse de 10,4% un trimestre plus tôt.

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

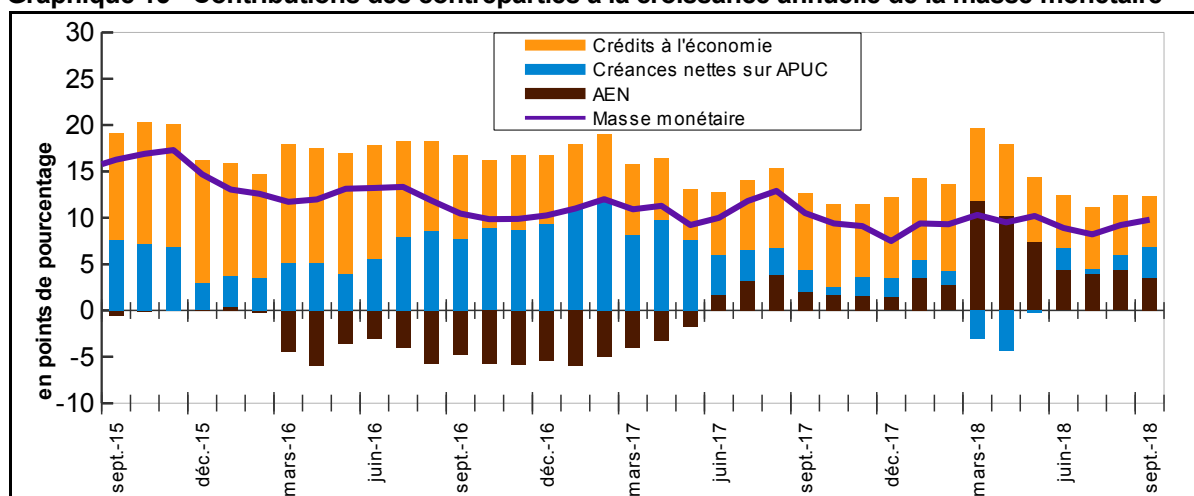


Source : BCEAO

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

116. La croissance de la masse monétaire sur le troisième trimestre 2018 est attribuable à l'augmentation des créances intérieures.

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



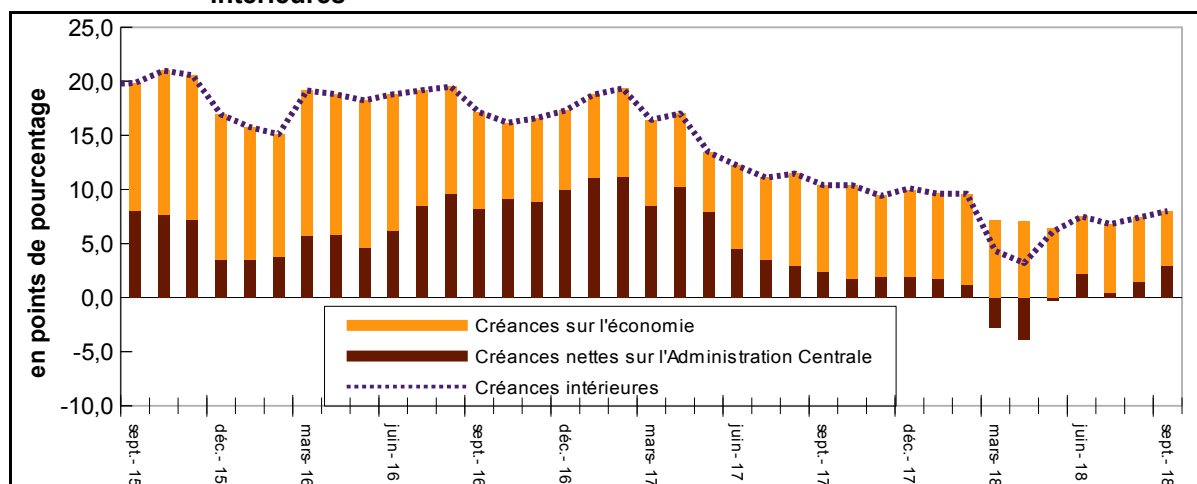
Source : BCEAO

Créances intérieures

117. En rythme trimestriel, la progression des créances intérieures s'est raffermie, se situant à 3,9% à fin septembre 2018, après 2,7% trois mois plus tôt. Cette évolution d'un trimestre à l'autre est consécutive à l'augmentation de 858,0 milliards des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats de l'Union conjuguée avec la hausse des créances sur l'économie (+195,9 milliards).

118. En variation annuelle, le rythme de progression de l'encours des créances intérieures s'est accéléré s'établissant à 8,0% à fin septembre 2018, après 7,5% trois mois plus tôt. Ce regain de dynamisme est essentiellement attribuable à l'expansion des créances sur l'APUC (+11,6% contre +8,9% trois mois auparavant). Les contributions des créances nettes sur l'APUC et des créances sur l'économie à la progression des créances intérieures sont ressorties à 3,0 points de pourcentage (pdp) et 5,0 pdp contre respectivement 2,2 pdp et 5,3 pdp à fin juin 2018.

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



Source : BCEAO

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

119. Les créances nettes des institutions de dépôt sur les APUC se sont inscrites en hausse de 12,9% ou 858,0 milliards au troisième trimestre 2018, après une augmentation de 9,2% ou 559,9 milliards au deuxième trimestre 2018. Cette accélération s'explique par la hausse des créances nettes des banques sur les Administrations Publiques Centrales (+479,6 milliards). Elle s'explique également par la progression des créances nettes de la BCEAO sur les Administrations Publiques Centrales (+378,4 milliards), imprimée par un repli des dépôts des Etats à la BCEAO (-417,4 milliards).

Créances sur l'économie

120. Au troisième trimestre 2018, la croissance des créances sur l'économie est ressortie à 1,0%, en variation trimestrielle, contre 0,7% trois mois auparavant. Par catégorie de bénéficiaire, les crédits bancaires accordés aux entreprises publiques ont augmenté de 2,4% ou 29,7 milliards d'un trimestre à l'autre, et ceux octroyés au secteur privé ont progressé de 0,3% ou 50,1 milliards sur la même période. L'évolution des crédits au secteur privé s'explique par l'augmentation des crédits bancaires destinés aux ménages et aux Institutions sans but lucratif au service des ménages (+6,1% ou 376,0 milliards), atténuée par la contraction de ceux en faveur des entreprises non financières privées (-2,8% ou -326,0 milliards).

121. En glissement annuel, les créances sur l'économie ont enregistré une hausse de 6,8%, après 7,1% le trimestre précédent.

Actifs extérieurs nets (AEN)

122. A fin septembre 2018, l'encours des actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'UMOA a baissé de 1.084,2 milliards après une baisse de 606,9 milliards le trimestre précédent. Cette évolution a été imprimée par la dégradation des actifs extérieurs nets de la Banque Centrale, ceux des banques s'étant légèrement renforcés.

123. Les AEN de la BCEAO se sont chiffrés à 6.461,9 milliards à fin septembre 2018, en repli de 1.132,9 milliards par rapport au niveau relevé trois mois plus tôt. Cette évolution reflète la baisse des créances sur l'extérieur (-1.070,8 milliards), exclusivement en réserves officielles de change, conjuguée avec une légère hausse des engagements extérieurs (+62,1 milliards). En particulier, cette évolution d'un trimestre à l'autre des créances sur l'extérieur s'explique principalement par le solde négatif des transferts via la BCEAO (-1.019,6 milliards). A la période correspondante de 2017 les transferts nets étaient ressortis négatifs de 722,7 milliards. Les réserves de change de l'Union se sont chiffrées, à fin septembre 2018, à 8.556,5 milliards, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 79,5% contre 82,0% trois mois plus tôt. Ce niveau des réserves de change assure 4,8 mois d'importations de biens et services contre 5,4 mois à fin juin 2018.

124. Les AEN des banques se sont améliorés de 48,7 milliards au troisième trimestre 2018, sous l'effet de la baisse de leurs engagements envers les non-résidents (-132,8 milliards) plus importante que celle de leurs créances extérieures (-84,1 milliards) sur la période.

125. Sur une base annuelle, les actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'Union ont connu un accroissement de 835,1 milliards ou 19,6% à fin septembre 2018, reflétant l'augmentation des AEN de la BCEAO (+1.083,4 milliards), atténuée par la dégradation des actifs extérieurs nets des banques (-248,3 milliards) sur la période.

3.2.3 - Emplois et ressources des banques

126. L'activité du système bancaire de l'Union au cours du troisième trimestre 2018 a été marquée par une diminution des ressources des établissements de crédit et une hausse des emplois, induisant une aggravation du déficit structurel de trésorerie par rapport au trimestre précédent. La qualité du portefeuille des établissements de crédit s'est dégradée sur la même période.

127. Entre juin 2018 et septembre 2018, les ressources du système bancaire se sont repliées de 246,5 milliards (-0,9%) pour se situer à 28.059,3 milliards, en liaison essentiellement avec la baisse de l'encours des dépôts, notamment des comptes ordinaires (-383,6 milliards ou -3,1%).

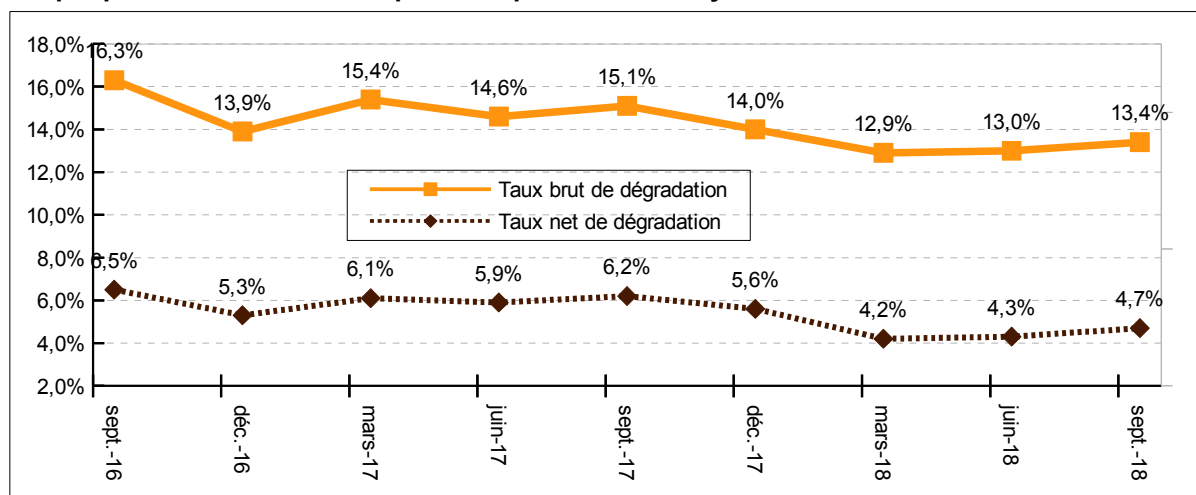
128. Sur la même période, les emplois bancaires ont augmenté de 187,1 milliards (+0,6%) pour s'élever à 30.729,7 milliards.

129. L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus Grosses Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) de chaque Etat membre de l'Union s'établirait à 6.199,5 milliards à fin septembre 2018, en progression de 2,5% par rapport au trimestre précédent et de 10,2%, en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union, il représente 46,4% à fin septembre 2018 contre 46,1% trois mois plus tôt. Relativement aux crédits à l'économie, les concours octroyés à l'ensemble des 50 GEUCB de chaque pays membre de l'Union représenteraient 30,9% à fin juin 2018, contre 30,8% à fin mars 2018 et 31,6% un an plus tôt. Au plan sectoriel, les gros risques sont portés à plus de

quatre cinquièmes par les entreprises évoluant dans les branches "Commerce de gros" (27,6%), "Services fournis à la collectivité" (18,8%), "Industries manufacturières" (14,7%), "Transports et communications" (12,0%) ainsi que les "Bâtiments et travaux publics" (9,9%).

130. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est dégradée, ressortant à 13,4% à fin septembre 2018, après 13,0% à fin juin 2018. Le taux net de dégradation du portefeuille des banques s'est situé 4,7% contre 4,3% un trimestre plus tôt.

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



Source : BCEAO

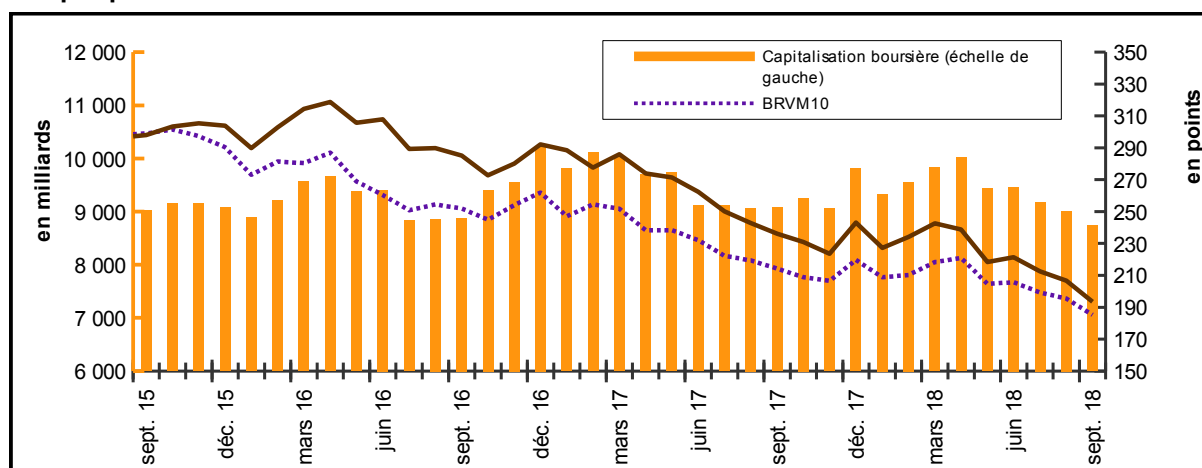
3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

131. Le volume global des interventions de la BCEAO est ressorti à 5.591,5 milliards à fin septembre 2018 contre 5.550,6 milliards trois mois plus tôt, soit une hausse de 40,9 milliards. Cette évolution résulte de la hausse des refinancements accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers de l'Union (+66,3 milliards) atténuée légèrement par la contraction des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux (-25,4 milliards).
132. A fin septembre 2018, l'encours des prêts accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers s'est situé à 3.673,3 milliards contre 3.607,0 milliards trois mois auparavant.
133. La baisse des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux sur la période s'expliquerait par le repli des mises en place des concours du FMI (-4,8 milliards), conjugué avec les remboursements des concours adossés aux allocations de DTS (-18,7 milliards) et des concours monétaires consolidés (-0,7 milliard).
134. L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 2.837,2 milliards à fin septembre 2018, représentant 30,9% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2016), pour une norme de 35% maximum.

3.3 - Marché financier de l'UMOA

135. L'activité boursière sous-régionale a poursuivi son orientation baissière au cours du troisième trimestre 2018. L'indice global, le BRVM Composite, a fléchi de 12,6% pour clôturer à 193,47 points en septembre 2018 contre 221,35 points à fin juin 2018. De même, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, a connu un repli de 10,0%, s'établissant à 185,19 points, après 205,67 points trois mois plus tôt.

Graphique 18 - Evolution des indicateurs de la BRVM



Source : BRVM

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

137. En rythme annuel, les indices BRVM Composite et BRVM10 ont reculé de 18,1% et 13,6% respectivement.

138. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est située à 8.731,71 milliards à fin septembre 2018, en baisse de 728,7 milliards ou 7,7% par rapport au niveau relevé trois mois plus tôt. Cette évolution résulte de la diminution de la capitalisation du marché des actions (-784,2 milliards ou -12,6%), atténuée, toutefois, par l'accroissement de celle du marché des obligations (+55,5 milliards ou +1,7%). De même, sur une base annuelle, la capitalisation boursière globale de la BRVM a enregistré un recul de 3,8%.

IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

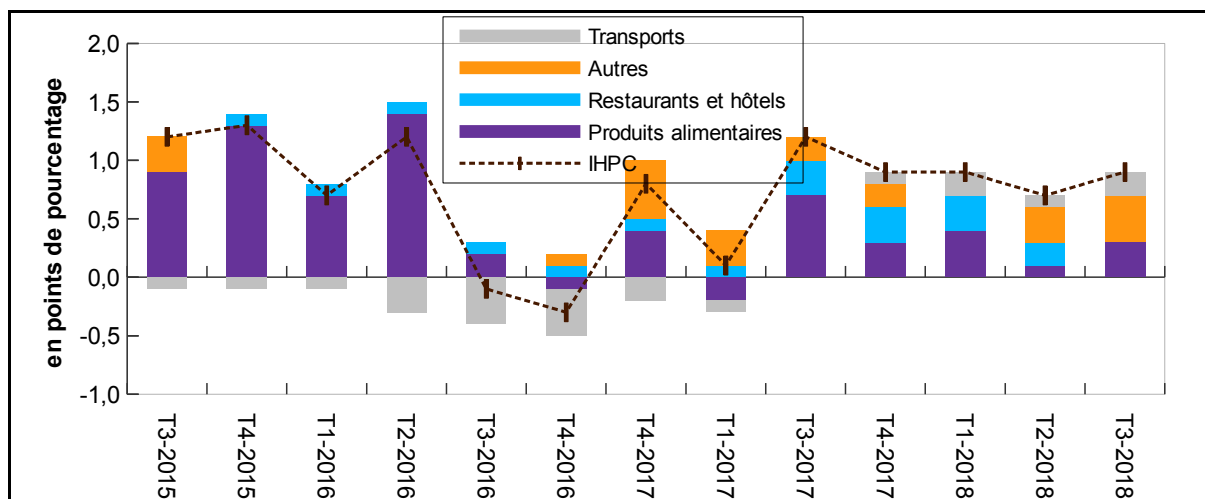
4.1 - Evolution récente de l'inflation³

139. Le troisième trimestre 2018 a été marqué par une reprise de la progression, en rythme annuel, de l'indice général des prix à la consommation (IHPC) après un ralentissement observé au trimestre précédent. En effet, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 0,9% au troisième trimestre 2018, après 0,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution est essentiellement imputable à la composante « Alimentation », dont la contribution à l'inflation totale est passée de +0,1 point de pourcentage au deuxième trimestre 2018 à +0,3 point de pourcentage au troisième trimestre 2018. La hausse des prix des denrées alimentaires s'explique principalement par le

³ Le Conseil des Ministres de l'UEMOA a adopté en mars 2017, le Règlement N° 03/2017/CM/UEMOA, portant sur les modalités d'élaboration, de calcul et de diffusion de l'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation au sein des Etats membres de l'UEMOA (IHPC base 2014). Ce Règlement précise que le nouvel indice entre en vigueur à compter de janvier 2017. Les indices nationaux base 2014 ne sont pas encore disponibles pour tous les pays de l'Union. A cet égard, les analyses du présent rapport sont basées sur l'IHPC base 2008.

renchérissement des céréales au Burkina et au Mali, en rapport avec l'état d'approvisionnement insuffisant des marchés. Elle résulte également du renchérissement des produits de la pêche au Sénégal et au Togo, en liaison avec la baisse de l'offre. En outre, les ajustements à la hausse des prix des carburants intervenus au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Togo ont pesé sur l'orientation haussière des prix.

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



Source : BCEAO

140. Les contributions à l'inflation des composantes « Transports » et « Habillement » ont également progressé de 0,1 point de pourcentage respectivement. L'évolution observée au niveau de la composante « Transport » est la résultante de l'ajustement à la hausse des prix des carburants au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Togo, ainsi que du renchérissement des services de transport au Niger.
141. Toutefois, le rythme de progression des prix de la composante « Hôtels et restaurants » a décéléré sur la période sous revue. Leur contribution à l'inflation totale est ressortie nulle au troisième trimestre 2018, contre +0,2 point de pourcentage un trimestre plus tôt. Cette évolution reflète essentiellement la détente des prix des services de restauration en Côte d'Ivoire.
142. L'analyse selon la nature indique une accélération du rythme de progression des prix des biens, qui s'est établi à +0,8% au troisième trimestre 2018 contre +0,6% le trimestre précédent, en rapport avec la hausse des prix des produits alimentaires. Quant aux services, les prix ont globalement décéléré, avec une augmentation de 0,9% au troisième trimestre 2018 contre 1,0% au trimestre précédent, en lien avec le repli des coûts des services de restauration.
143. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, s'est située à 1,0%, en glissement annuel, au troisième trimestre 2018 contre 0,7% un trimestre plus tôt. Cette situation est la résultante des évolutions sus-mentionnées des prix des services de transport et des articles d'habillement.

Tableau 23 - Evolution de l'inflation sous-jacente

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

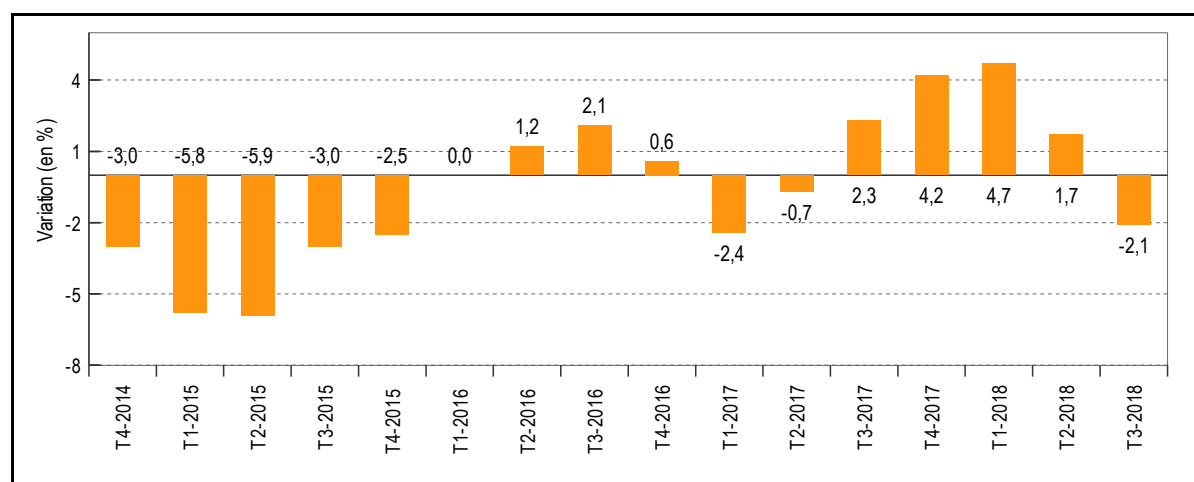
Sources : BCEAO, INS

144. L'analyse par pays laisse apparaître que l'accentuation du rythme de l'inflation au troisième trimestre 2018 est localisée essentiellement en Côte d'Ivoire et au Togo. Au niveau de la Côte d'Ivoire, cette évolution a été essentiellement imprimée par la composante « Alimentaire », dont la contribution à l'inflation totale est ressortie nulle au troisième trimestre 2018 contre -0,7 point de pourcentage un trimestre plus tôt. Au Togo, le rebond noté traduit le renchérissement des céréales non transformées ainsi que des produits de la pêche, en rapport avec la baisse de l'offre. Il est également lié à l'augmentation des coûts des services de restauration et des prix des carburants.

4.2 - Compétitivité extérieure

145. Le taux de change effectif réel (TCER) a baissé de 2,1% au troisième trimestre 2018 par rapport à la même période de l'année passée. Cette évolution traduit un gain de compétitivité de l'Union lié principalement au différentiel d'inflation favorable à l'Union (-3,0%) par rapport à ses partenaires, atténué par une hausse du taux de change effectif nominal (+0,8%).

146. L'évolution du taux de change effectif nominal au troisième trimestre 2018 traduit l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au cedi ghanéen (+2,9%), au rand sud-africain (+5,7%), au dollar canadien (+3,3%), au franc suisse (+1,2%) et au yuan chinois (+1,1%). A la même période, le taux d'inflation dans l'Union s'est situé à 0,9% contre 3,9% en moyenne au niveau des pays partenaires.

Graphique 20 - Evolution en glissement annuel du TCER

Source : BCEAO

(*) : estimations

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

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

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

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Variations annuelles		
	2016	2017	T1-2018	T2-2018	T3-2018 (*)	T1-2018	T2-2018	T3-2018 (*)
Industrialisés	0,6	0,3	2,3	-0,8	-1,9	3,0	1,4	-1,0
Zone euro	0,0	-0,7	1,7	-0,6	-1,5	-0,4	-1,1	-1,4
Environnants (**)	3,4	9,3	-5,3	-5,4	-4,2	2,9	-0,3	-7,4
Asiatiques	1,0	-0,4	6,6	-2,9	-1,9	10,7	4,0	-2,2
Pays UE	1,0	-0,2	1,6	-0,6	-1,3	-0,2	-0,9	-1,4
Emergents	2,5	-3,3	3,9	-1,6	0,7	8,2	3,6	-0,2
CEMAC	-0,6	-0,1	2,7	1,1	-1,4	0,8	0,5	0,7
Ensemble	1,6	0,8	1,4	-1,9	-1,7	4,7	1,7	-2,1

Source : BCEAO

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

(**) *Il s'agit de la Gambie, du Ghana, de la Guinée, de la Mauritanie et du Nigeria.*

V - PREVISIONS D'INFLATION

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

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

149. Les hypothèses de projection tablent sur une remontée des cours mondiaux des produits pétroliers en 2018 et 2019, suivie d'une relative baisse en 2020. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 51,0 dollars en 2017 à 68,6 dollars en 2018 pour atteindre 68,9 dollars en 2019 puis 67,5 dollars à 2020⁴.

150. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro passerait de 1,13 dollar en 2017 à 1,19 dollar en 2018, pour se situer à 1,20 dollar en 2019 et en 2020.

151. Les hypothèses concernant l'inflation importée intègrent également les perspectives d'évolution du niveau général des prix au niveau mondial. En particulier, le taux d'inflation dans la Zone euro⁵ passerait de 1,5% en 2017 à 1,7% en 2018, 2019 et 2020.

152. Les projections de la FAO indiquent une hausse de 0,3% de la production céréalière mondiale en 2017 par rapport à 2016. L'offre mondiale de céréales devrait rester globalement abondante en 2018, au regard du niveau élevé des stocks. Dans ces conditions, une hypothèse de hausse de 5,0% des cours des principaux produits alimentaires (riz et blé notamment) est retenue pour les projections sur la période 2018-2020.

153. Selon le Comité Inter-Etats de Lutte contre la Sécheresse dans le Sahel (CILSS), la campagne

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

5/ Prévisions de la BCE de septembre 2018.

2018/2019 a été marquée par une pluviométrie excédentaire avec toutefois des séquences sèches dans certaines régions du Mali et du Sénégal. Sur cette base, les projections retiennent une hausse de 5,1% de la production céréalière pour la campagne 2018/2019. Une perspective similaire est entrevue pour la campagne 2019/2020.

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

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

	2017	2018			2019			2020		
		Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	51,0	58,6	68,6	78,6	58,9	68,9	78,9	57,5	67,5	77,5
Taux de change euro/dollar	1,13	1,22	1,19	1,16	1,25	1,20	1,15	1,25	1,20	1,15
Inflation Zone euro (%)	1,5	1,2	1,7	2,2	1,2	1,7	2,2	1,2	1,7	2,2
Cours des produits alimentaires (%)	8,1	0,0	5,0	10,0	0,0	5,0	10,0	0,0	5,0	10,0
Production céréalière de l'Union (%)	2,8	10,0	5,0	0,0	10,0	5,0	0,0	10,0	5,0	0,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO

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

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

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

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

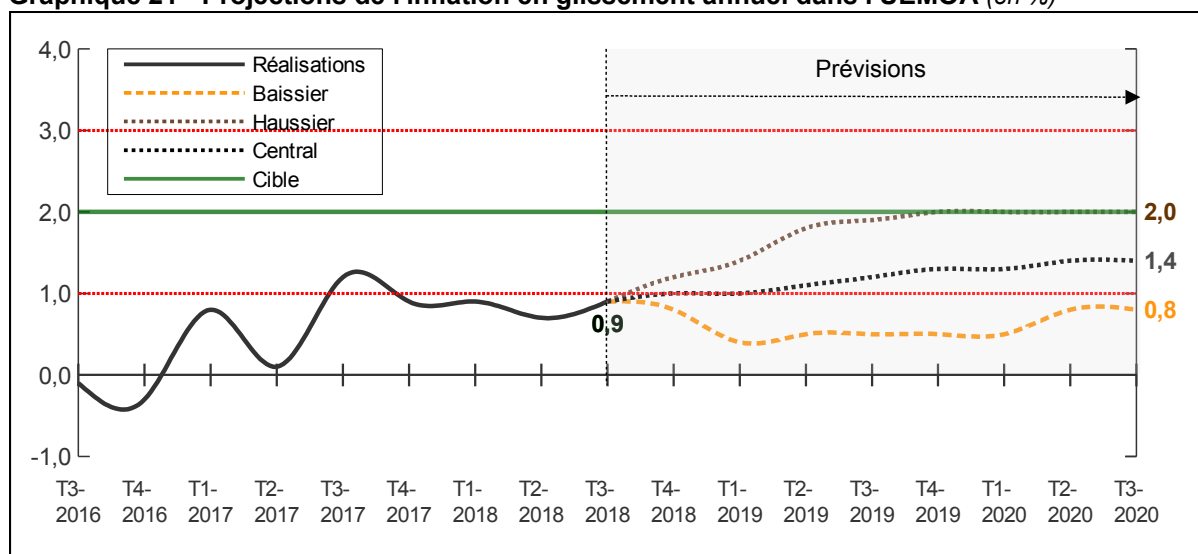
Source : BCEAO

156. Pour le scénario central, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté à 1,0% au quatrième trimestre 2018, contre 0,9% au troisième trimestre 2018. Ce léger rebond est lié à l'augmentation des prix des carburants dans la plupart des pays en phase avec la répercussion

sur les prix internes des cours du pétrole brut.

157. Le taux d'inflation, en moyenne annuelle, est projeté à 0,9% en 2018, stable par rapport à la prévision précédente. La hausse des prix en 2018 serait essentiellement imputable au renchérissement des produits alimentaires locaux, notamment les légumes et les produits de la pêche, ainsi que des services de restauration et de transport. Cette évolution traduit les effets des contraintes sur l'offre alimentaire observées dans certains pays, principalement au premier semestre de l'année.
158. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation se situerait à 1,4% en glissement annuel, dans la zone de confort (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

Graphique 21 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

159. Au titre des risques baissiers pouvant affecter les projections de l'inflation au cours des prochains trimestres, il peut être relevé un repli des cours des produits importés par les pays de l'Union, en rapport notamment avec les effets de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et certains de leurs partenaires.
160. Quant aux risques haussiers, ils sont liés à l'augmentation plus forte qu'anticipé des cours du pétrole, en rapport avec la montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Par ailleurs, la persistance des problèmes sécuritaires, notamment dans la zone sahélienne, pourrait perturber les circuits de commercialisation et entraîner *in fine* une accentuation de la hausse des prix.

=====

A N N E X E S

Tableau A.1 : Emissions de bons du Trésor réalisées en 2018

Tableau A.2 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées en 2018

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

Tableau A.4 : UMOA : Situation résumée des banques

Tableau A.5 : UMOA : Agrégats monétaires

Tableau A.6: UMOA : Créances nettes sur l'APUC

Tableaux A.7 : Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA

Tableau A.1 : Emissions de bons du Trésor réalisées depuis le début de l'année 2018(*)

(en millions de FCFA, sauf indications contraires)

Emetteur	maturité	Date d'émission	Date de valeur	Date d'échéance	Montant annoncé	Montant soumis	Montant retenu	Taux marginal	Taux moyen pondéré
Niger	3 mois	15/01/18	16/01/18	05/04/18	25 000	9 000	9 000	6,50	6,33
Niger	3 mois	22/03/18	23/03/18	21/06/18	10 000	9 893	9 893	6,70	6,45
Bénin	3 mois	29/03/18	30/03/18	28/06/18	20 000	24 369	22 000	6,50	6,38
Niger	3 mois	08/05/18	09/05/18	07/08/18	10 000	36 090	21 353	6,25	6,12
Burkina	3 mois	13/06/18	14/06/18	12/09/18	25 000	71 650	27 500	5,75	5,50
Cote d'Ivoire	3 mois	17/07/2018	18/07/18	16/10/18	35 000	86 711	36 296	5,15	5,05
Cote d'Ivoire	3 mois	29/08/2018	30/08/18	28/11/18	30 000	79 137	33 000	5,00	4,68
Cote d'Ivoire	3 mois	11/09/2018	12/09/18	11/12/18	30 000	61 021	32 654	4,48	4,36
Cote d'Ivoire	3 mois	11/09/2018	12/09/18	11/12/18	30 000	61 021	32 654	4,48	4,36
Niger	3 mois	13/09/2018	14/09/18	13/12/18	30 000	39 587	33 000	6,02	5,80
Sous-total					245 000	478 479	257 350	-	-
Burkina	6 mois	07/02/18	08/02/18	08/08/18	25 000	37 431	25 338	6,26	6,12
Niger	6 mois	22/02/18	23/02/18	23/08/18	20 000	17 611	17 611	6,75	6,43
Cote d'Ivoire	6 mois	27/02/18	28/02/18	28/08/18	40 000	28 301	28 301	5,70	5,29
Niger	6 mois	26/03/18	27/03/18	24/09/18	20 000	19 000	19 000	6,85	6,73
Mali	6 mois	28/03/18	29/03/18	26/09/18	25 000	13 833	13 033	6,50	6,40
Niger	6 mois	27/04/18	30/04/18	28/10/18	20 000	35 879	22 000	6,45	5,98
Niger	6 mois	17/05/18	18/05/18	15/11/18	10 000	21 534	19 939	6,50	6,23
Niger	6 mois	07/06/18	08/06/18	06/12/18	10 000	20 288	17 657	6,50	6,30
Bénin	6 mois	09/08/2018	10/08/18	07/02/19	25 000	65 688	27 500	5,96	5,86
Sous-total					195 000	259 545	190 379	-	-
Burkina	1 an	09/01/18	10/01/18	08/01/19	25 000	19 612	19 112	6,50	6,39
Bénin	1 an	11/01/18	12/01/18	10/01/19	20 000	19 998	19 998	6,50	6,34
Togo	1 an	12/01/18	15/01/18	13/01/19	15 000	5 132	5 132	6,90	6,71
Cote d'Ivoire	1 an	16/01/18	17/01/18	15/01/19	35 000	39 403	28 000	5,80	5,73
Mali	1 an	17/01/18	18/01/18	16/01/19	25 000	23 391	18 619	6,50	6,34
Niger	1 an	25/01/18	26/01/18	24/01/19	25 000	21 667	20 357	6,50	6,42
Cote d'Ivoire	1 an	06/02/18	07/02/18	05/02/19	35 000	36 401	30 806	5,80	5,61
Guinée-Bissau	1 an	13/02/18	14/02/18	12/02/19	6 000	4 450	4 350	6,50	6,28
Togo	1 an	16/02/18	19/02/18	17/02/19	20 000	19 063	19 063	6,90	6,58
Burkina	1 an	21/02/18	22/02/18	20/02/19	25 000	18 566	18 566	6,50	6,42
Burkina	1 an	07/03/18	08/03/18	06/03/19	30 000	23 664	20 664	6,50	6,47
Mali	1 an	14/03/18	15/03/18	13/03/19	25 000	14 515	13 515	6,50	6,46
Togo	1 an	16/03/18	19/03/18	17/03/19	20 000	17 820	17 820	6,91	6,62
Guinée-Bissau	1 an	05/04/18	06/04/18	04/04/19	5 000	5 562	5 512	6,75	6,62
Bénin	1 an	13/04/18	16/04/18	15/04/19	20 000	50 381	22 000	6,45	6,26
Burkina	1 an	18/04/18	19/04/18	17/04/19	20 000	56 988	22 000	6,25	6,16
Mali	1 an	25/04/18	26/04/18	24/04/19	20 000	46 550	22 000	6,10	5,99
Burkina	1 an	02/05/18	03/05/18	20/02/19	20 000	28 280	22 000	6,25	6,09
Togo	1 an	04/05/18	07/05/18	05/05/19	20 000	24 737	22 000	6,75	6,48
Burkina	1 an	16/05/18	17/05/18	18/12/18	20 000	45 334	22 000	6,15	6,06
Mali	1 an	23/05/18	24/05/18	22/05/19	20 000	20 109	19 409	6,50	6,08
Bénin	1 an	21/06/18	22/06/18	20/06/19	20 000	24 579	22 000	6,40	6,08
Togo	1 an	22/06/18	25/06/18	23/06/19	20 000	22 536	21 536	6,78	6,35
Mali	1,00	04/07/2018	05/07/18	03/07/19	25 000	20 925	20 725	6,50	6,31
Bénin	1,00	05/07/2018	09/07/18	07/07/19	35 000	62 833	41 114	6,30	6,19
Bénin	1,00	10/07/2018	11/07/18	09/07/19	25 000	28 624	27 500	6,30	6,29
Niger	1,00	12/07/2018	13/07/18	11/07/19	10 000	24 661	18 031	6,50	6,38
Niger	1,00	19/07/2018	20/07/18	18/07/19	15 000	23 135	16 500	6,45	6,34
Burkina	1,00	25/07/2018	26/07/18	24/07/19	25 000	44 742	27 500	6,00	5,96
Niger	1,00	01/08/2018	02/08/18	31/07/19	10 000	42 360	18 011	6,25	6,08
Niger	1,00	14/08/2018	16/08/18	14/08/19	12 500	27 652	16 870	6,20	6,04
Mali	1,00	16/08/2018	17/08/18	15/08/19	25 000	45 384	27 500	6,15	6,04
Burkina	1,00	20/08/2018	21/08/18	19/08/19	25 000	18 278	17 478	6,22	5,89
Niger	1,00	30/08/2018	31/08/18	29/08/19	20 000	32 239	22 000	6,15	6,05
Burkina	1,00	19/09/2018	21/09/18	19/09/19	25 000	49 062	27 500	6,00	5,87
Guinée-Bissau	1,00	25/09/2018	26/09/18	24/09/19	5 000	8 428	5 500	6,19	6,06
Niger	1,00	27/09/2018	28/09/18	26/09/19	12 500	24 233	22 608	6,15	6,01
Sous-total					761 000	1 041 294	745 296	-	-
Total					1 201 000	1 779 318	1 193 025	-	-

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

Tableau A.2 : Emissions d'obligations réalisées au cours de l'année 2018 (*)

(en millions de FCFA, sauf indication contraire)

Emetteur	Voie	maturité	Date d'émission	Date de valeur	Date d'échéance	Montant annoncé	Montant soumis	Montant retenu	Taux de rendement	Coupon	Prix marginal	Prix moyen pondéré
Burkina	Adjudication	3,00	24/01/18	25/01/18	25/01/21	20 000	20 013	20 013	7,490	6,00	95,50	96,11
Togo	Adjudication	3,00	26/01/18	29/01/18	29/01/21	15 000	16 093	16 040	7,686	6,25	95,00	96,26
Bénin	Adjudication	3,00	01/02/18	02/02/18	02/02/21	15 000	6 422	5 004	6,89	6,00	96,85	97,64
Niger	Adjudication	3,00	08/02/18	09/02/18	16/10/20	20 000	5 376	5 376	7,44	6,00	95,00	96,54
Bénin	Adjudication	3,00	15/02/18	16/02/18	02/02/21	15 000	10 006	6 838	7,24	6,00	96,00	96,78
Bénin	Adjudication	3,00	15/03/18	16/03/18	16/03/21	17 500	8 110	8 110	7,68	6,00	95,00	95,63
Burkina	Adjudication	3,00	21/03/18	22/03/18	23/11/20	25 000	16 513	13 513	7,84	6,00	95,25	95,65
Guinée-Bissau	Adjudication	3,00	05/04/18	06/04/18	06/04/21	5 000	6 581	5 235	7,65	6,50	96,50	97,00
Mali	Adjudication	3,00	11/04/18	12/04/18	12/04/21	20 000	31 583	21 307	7,09	6,20	96,10	97,65
Togo	Adjudication	3,00	20/04/18	23/04/18	23/04/21	15 000	17 215	15 715	7,547	6,25	95,00	96,61
Bénin	Adjudication	3,00	26/04/18	27/04/18	27/04/21	12 500	21 917	21 917	7,37	6,00	95,76	96,41
Mali	Adjudication	3,00	09/05/18	10/05/18	20/11/20	20 000	32 300	22 000	7,12	6,15	97,51	97,75
Bénin	Adjudication	3,00	24/05/18	25/05/18	16/03/21	20 000	9 639	9 639	7,71	6,00	95,05	95,78
Togo	Adjudication	3,00	08/06/18	11/06/18	11/06/21	20 000	14 566	14 566	7,84	6,25	95,00	95,88
Mali	Adjudication	3,00	20/06/18	21/06/18	21/06/21	25 000	34 000	26 359	7,26	6,15	97,00	97,09
Burkina	Adjudication	3,00	27/06/18	28/06/18	28/06/21	20 000	25 261	21 389	6,757	6,15	96,00	98,38
Bénin	Adjudication	3,00	05/07/18	09/07/18	09/07/21	35 000	35 932	35 885	7,49	6,00	96,00	96,12
Burkina	Adjudication	3,00	11/07/18	12/07/18	12/07/21	25 000	26 570	23 270	7,571	6,15	96,00	96,29
Mali	Adjudication	3,00	18/07/18	19/07/18	19/07/21	20 000	25 099	22 000	7,39	6,15	96,52	96,76
Togo	Adjudication	3,00	20/07/18	23/07/18	23/07/21	25 000	51 041	48 550	7,57	6,25	96,50	96,55
Niger	Adjudication	3,00	01/08/18	02/08/18	02/08/21	10 000	3 989	3 989	7,81	6,15	95,00	95,69
Burkina	Adjudication	3,00	08/08/18	09/08/18	09/08/21	25 000	26 791	20 271	7,566	6,15	96,00	96,30
Niger	Adjudication	3,00	14/08/18	16/08/18	02/08/21	12 500	10 630	10 630	7,81	6,15	95,00	95,74
Togo	Adjudication	3,00	17/08/18	20/08/18	21/04/20	20 000	17 097	14 452	7,92	6,00	97,00	97,03
Guinée-Bissau	Adjudication	3,00	28/08/18	29/08/18	29/08/21	6 000	6 073	6 073	7,96	6,50	95,00	96,21
Togo	Adjudication	3,00	31/08/18	03/09/18	03/09/21	20 000	29 318	21 218	7,57	6,25	96,50	96,56
Burkina	Adjudication	3,00	05/09/18	06/09/18	06/09/21	25 000	21 190	20 590	7,436	6,15	96,00	96,63
Bénin	Adjudication	3,00	06/09/18	07/09/18	07/09/21	25 000	37 021	35 221	7,46	6,10	96,00	96,45
Bénin	Adjudication	3,00	18/09/18	19/09/18	19/09/21	15 000	25 719	16 500	7,195	6,10	96,00	97,12
Niger	Adjudication	3,00	27/09/18	28/09/18	02/08/21	12 500	4 805	3 455	7,57	6,15	96,00	96,44
Sous-total						561 000	596 870	515 125	-	-	-	-
Togo	Syndication	5,00	20/01/18	26/01/18	26/01/23	60 000	61 992	61 992	7,02	6,90	100,00	100,00
Bénin	Adjudication	5,00	15/03/18	16/03/18	16/03/23	17 500	10 228	10 228	7,12	6,15	96,00	96,01
Niger	Adjudication	5,00	22/03/18	23/03/18	23/03/23	10 000	784,20	784,20	7,27	6,15	94,75	95,82
Togo	Adjudication	5,00	30/03/18	03/04/18	03/04/23	20 000	21 718	21 605	7,631	6,50	96,00	96,22
Bénin	Adjudication	5,00	26/04/18	27/04/18	27/04/23	12 500	3 934	3 934	7,06	6,15	96,00	96,24
Niger	Adjudication	5,00	08/05/18	09/05/18	23/03/23	10 000	648	647	7,22	6,15	95,00	96,08
Niger	Adjudication	5,00	17/05/18	18/05/18	23/03/23	10 000	795	795	7,20	6,15	95,00	96,14
Niger	Adjudication	5,00	07/06/18	08/06/18	23/03/23	10 000	4 342	4 342	7,36	6,15	95,00	95,64
Mali	Adjudication	5,00	20/06/18	21/06/18	21/06/23	25 000	30 621	28 641	7,20	6,40	97,00	97,30
Niger	Adjudication	5,00	06/07/18	09/07/18	09/07/23	30 000	32 276	32 276	6,84	6,25	95,00	97,77
Niger	Adjudication	5,00	12/07/18	13/07/18	13/07/23	10 000	3 969	3 969	7,53	6,40	95,00	95,82
Togo	Adjudication	5,00	20/07/18	23/07/18	23/07/23	25 000	6 450	6 450	7,36	6,50	96,00	96,50
Mali	Adjudication	5,00	02/08/18	03/08/18	03/08/23	20 000	22 300	22 000	7,36	6,40	96,01	96,43
Burkina	Adjudication	5,00	08/08/18	09/08/18	09/08/23	25 000	4 827	4 827	7,065	6,25	95,52	96,94
Bénin	Adjudication	5,00	06/09/18	07/09/18	07/09/23	25 000	18 019	18 019	7,22	6,30	96,00	96,56
Sous-total						310 000	222 904	220 509	-	-	-	-
Mali	Syndication	7,00	25/02/18	25/02/18	24/02/25	49 950	49 950	49 950	6,35	6,25	100,00	100,00
Mali	Adjudication	7,00	28/02/18	01/03/18	01/03/25	30 000	27 900	27 000	6,34	6,25	100,00	100,00
Burkina	Syndication	7,00	31/05/18	05/06/18	05/06/25	75 000	93 744	93 744	6,599	6,50	100,00	100,00
Bénin	Syndication	7,00	22/05/18	22/07/18	22/07/25	60 000	62 000	62 000	6,60	6,50	100,00	100,00
Niger	Adjudication	7,00	06/07/18	09/07/18	09/07/25	30 000	24 331	24 331	7,08	6,50	95,55	97,41
Sous-total						244 950	257 925	257 025	-	-	-	-
Total						1 115 950	1 077 699	992 659	-	-	-	-

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

Tableau A.6 : UMOA : Créances nettes sur l'APUC

En milliards de FCFA	2016				2017				2018		
	mars-16	juin-16	sept.-16	déc.-16	mars-17	juin-17	sept.-17	déc.-17	mars-18	juin-18	sept.-18
Créances nettes de la BCEAO	662,9	499,8	479,7	529,1	547,2	-312,0	389,9	469,6	-1 005,5	-168,0	210,4
Créances	1 837,0	1 809,9	1 794,9	1 819,2	1 802,3	1 842,9	1 836,9	1 884,6	1 861,1	1 943,5	1 918,2
Crédits	1 824,9	1 796,7	1 780,9	1 803,9	1 783,1	1 829,9	1 822,9	1 868,9	1 848,9	1 930,4	1 903,3
Concours adossés aux DTS	279,7	261,3	243,8	226,1	209,5	190,3	172,3	154,1	137,6	119,1	100,4
Découverts statutaires consolidés	232,4	231,8	231,1	230,4	229,7	229,0	228,4	227,7	226,9	226,2	225,5
Concours du FMI	1 053,0	1 046,9	1 049,0	1 093,0	1 089,5	1 156,2	1 170,6	1 239,4	1 236,6	1 337,3	1 332,5
Autres concours de Gouvernements étrangers (1)	18,1	15,1	15,1	12,4	12,4	12,4	9,4	5,5	5,5	5,5	2,7
Autres créances (2)	241,6	241,7	241,9	242,0	242,0	242,1	242,2	242,3	242,3	242,3	242,3
Engagements	1 174,1	1 310,1	1 315,2	1 290,1	1 255,1	2 154,9	1 447,0	1 415,0	2 866,6	2 111,5	1 707,8
Encaisses du Trésor	29,6	30,3	31,1	32,7	28,6	32,7	31,4	31,7	30,2	32,6	30,6
Dépôts	1 131,9	1 253,4	1 244,4	1 203,2	1 159,5	2 094,7	1 368,5	1 324,0	2 817,8	2 051,5	1 634,0
Autres engagements (3)	12,7	26,5	39,7	54,2	67,0	27,5	47,2	59,3	18,5	27,4	43,1
Créances nettes des banques	4 406,7	4 658,6	5 705,6	5 858,1	6 237,5	6 408,5	6 326,9	6 807,2	7 082,8	6 805,3	7 284,9
Créances	6 929,3	7 349,9	8 215,3	8 538,5	8 821,2	9 069,5	9 010,4	9 703,2	9 121,1	9 086,5	9 455,1
Crédits	1 280,4	1 435,3	1 386,6	1 461,3	1 613,2	1 734,2	1 619,1	2 051,0	1 395,0	1 232,1	1 563,3
Portefeuille de titres du Trésor	5 648,9	5 914,6	6 828,7	7 077,2	7 208,0	7 335,2	7 391,4	7 652,2	7 726,0	7 854,4	7 891,8
Engagements	2 522,5	2 691,3	2 509,7	2 680,4	2 583,7	2 661,0	2 683,6	2 895,9	2 038,3	2 281,2	2 170,2
TOTAL CRÉANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE	5 069,7	5 158,4	6 185,2	6 387,2	6 784,6	6 096,5	6 716,7	7 276,8	6 077,3	6 637,3	7 495,3

Source: BCEAO

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

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

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

Tableaux A.7 : Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA**Tableau A 7-1 : Evolution en glissement annuel des prix selon l'origine géographique**

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

Sources : BCEAO, INS

Tableau A 7-2 : Evolution des prix des biens et services (en glissement annuel)

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

Sources : BCEAO, INS



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