



BCEAO

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

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

Juin 2019



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Juin 2019

SOMMAIRE

LISTE DES GRAPHIQUES.....	3
LISTE DES TABLEAUX.....	4
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	5
COMMUNIQUE DE PRESSE.....	7
RESUME.....	8
I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL.....	10
1.1 - Activité économique.....	10
1.2 - Cours des matières premières.....	11
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.....	16
2.1 - Facteurs d'offre.....	16
2.2 - Facteurs de demande.....	20
2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives.....	28
III - MONNAIE, CONDITIONS MONETAIRES ET MARCHE FINANCIER.....	30
3.1 - Conditions monétaires.....	30
3.2 - Situation monétaire.....	34
3.3 - Marché financier de l'UMOA.....	38
IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE	39
4.1 - Evolution récente de l'inflation.....	39
4.2 - Compétitivité extérieure.....	40
V - PREVISIONS D'INFLATION.....	41
5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation.....	41
5.2 - Profil de l'inflation à l'horizon des huit prochains trimestres.....	42
5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation.....	43
ANNEXES.....	44

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières.....	12
Graphique 2 - Evolution du taux d'inflation dans les pays avancés et ceux émergents.....	13
Graphique 3 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions.....	15
Graphique 4 - Evolution du taux de change euro/dollar.....	16
Graphique 5 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB.....	21
Graphique 6 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin mars 2019.....	22
Graphique 7 - Evolution des taux moyens de sortie des bons du Trésor	24
Graphique 8 - Evolution de l'encours des titres publics en fin de période et de sa composition.....	25
Graphique 9 - Evolution du solde commercial avec les principaux partenaires.....	27
Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire.....	30
Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire.....	31
Graphique 12 - Evolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires.....	32
Graphique 13 - Taux débiteurs moyens des banques de l'UMOA.....	32
Graphique 14 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	34
Graphique 15 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire.....	35
Graphique 16 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures. .	36
Graphique 17 - Evolution de la qualité du portefeuille du système bancaire de l'UMOA.....	37
Graphique 18 - Evolution des indicateurs de la BRVM.....	38
Graphique 19 - Contributions à l'évolution en glissement annuel de l'IHPC dans l'UEMOA.....	39
Graphique 20 - Evolution en glissement annuel du TCER.....	41
Graphique 21 - Projections de l'inflation en glissement annuel dans l'UEMOA.....	43

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.....	16
Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel de l'UEMOA.....	17
Tableau 5 - Evolution du produit intérieur brut réel des Etats membres de l'UEMOA.....	17
Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA	18
Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA.....	18
Tableau 8 - Evolution en glissement annuel de l'Indice de la Production Industrielle (IPI).....	19
Tableau 9 - Evolution en glissement annuel de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA).....	20
Tableau 10 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA.....	22
Tableau 11 - Emissions brutes sur le marché financier régional des titres publics.....	23
Tableau 12 - Taux d'intérêt moyens des bons du Trésor.....	24
Tableau 13 - Encours des titres publics à fin mars 2019 par pays.....	24
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics.....	25
Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au premier trimestre 2019	26
Tableau 16 - Orientation géographique du commerce extérieur de l'UEMOA.....	27
Tableau 17 - Taux de croissance des Etats membres de l'UEMOA.....	28
Tableau 18 - Contributions à la croissance du produit intérieur brut de l'Union.....	29
Tableau 19 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon l'objet du crédit.....	33
Tableau 20 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA.....	33
Tableau 21 - Evolution par pays des taux créditeurs dans l'UEMOA.....	33
Tableau 22 - Situation monétaire à fin mars 2019.....	34
Tableau 23 - Evolution de l'inflation sous-jacente.....	40
Tableau 24 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA.....	40
Tableau 25 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires.....	41
Tableau 26 - Hypothèses de projection de l'inflation.....	42
Tableau 27 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA.....	43

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
PEM	: Perspectives de l'Economie Mondiale
PIB	: Produit Intérieur Brut

RBI	:	Reserve Bank of India / Banque Centrale de l'Inde
SARB	:	South African Reserve Bank (SARB) / Banque Centrale d'Afrique du Sud
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
UEMOA	:	Union Economique et Monétaire Ouest Africaine
UMOA	:	Union Monétaire Ouest Africaine
WTI	:	West Texas Intermediate

COMMUNIQUE DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 12 juin 2019, sa deuxième réunion ordinaire au titre de l'année 2019, 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 l'activité économique a poursuivi, au premier trimestre 2019, sa progression modérée, dans un environnement marqué par la persistance des incertitudes liées aux tensions commerciales et géopolitiques. Selon les dernières données publiées en avril 2019 par le Fonds Monétaire International, la croissance de l'économie mondiale est estimée à 3,6% en 2018 et se situerait à 3,3% en 2019.
4. Sur les marchés internationaux des principales matières premières, les cours des produits exportés par les pays de l'Union ont connu des évolutions contrastées sur les trois premiers mois de l'année 2019. Les hausses de cours ont concerné le caoutchouc (+8,2%), l'or (+6,1%) et le cacao (+3,1%). En revanche, des baisses ont été relevées au niveau de la noix de cajou (-7,0%), du café robusta (-5,4%), du coton (-5,1%) et de l'huile de palmiste (-4,8%).
5. Au titre de la conjoncture interne, le dynamisme de l'activité économique s'est maintenu au premier trimestre 2019. La progression du produit intérieur brut en termes réels, soutenue principalement par la vigueur de la demande intérieure, s'est élevée à 6,3%, en glissement annuel, après 6,4% le trimestre précédent. Pour l'année 2019, la croissance économique est projetée par la Banque Centrale à 6,7% contre une réalisation de 6,5% en 2018.
6. Au titre des finances publiques, le Comité a relevé avec intérêt que le déficit budgétaire, base engagements, dons compris, pour l'ensemble des Etats est projeté à 2,9% du PIB en 2019 par les services officiels, après 3,7% en 2018. Le CPM encourage vivement les Etats à poursuivre les efforts dans la mise en œuvre des mesures pour assurer le respect de la norme communautaire d'un déficit budgétaire à 3,0% au maximum à fin 2019.
7. La situation monétaire de l'Union à fin mars 2019 a été marquée par une stabilité de la masse monétaire, en raison d'une légère baisse des créances intérieures et d'une consolidation des réserves de change. Le niveau de ces réserves assure 4,9 mois d'importations de biens et services contre 4,7 mois à fin décembre 2018. Sur le marché monétaire, le taux d'intérêt moyen trimestriel s'est situé à 4,50% contre 3,45% le trimestre précédent. Le Comité a, toutefois, noté une détente des taux d'intérêt sur les deux premiers mois du deuxième trimestre 2019.
8. Le Comité a noté une décélération des prix en rythme annuel au premier trimestre 2019. Le taux d'inflation s'est situé à 0,1%, après 0,9% un trimestre plus tôt, en liaison essentiellement avec la poursuite de la baisse des prix des produits céréaliers due à un approvisionnement satisfaisant des marchés. A l'horizon de vingt-quatre mois, le taux d'inflation, en glissement annuel, est projeté par la Banque Centrale à 1,3%, en ligne avec l'objectif de stabilité des prix poursuivi par la BCEAO.
9. 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 12 juin 2019

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RESUME

1. L'activité économique mondiale a poursuivi, au premier trimestre 2019, sa progression modérée, dans un environnement marqué par la persistance des incertitudes liées aux tensions commerciales et géopolitiques.
2. Les cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA ont connu des évolutions contrastées. Les hausses les plus importantes ont concerné le caoutchouc, l'or et le cacao. Les baisses les plus significatives ont été relevées au niveau de la noix de cajou, du pétrole, du café robusta et du coton.
3. Au niveau de l'Union, le dynamisme de l'activité économique s'est maintenu au premier trimestre 2019. La progression du produit intérieur brut (PIB) réel, soutenue principalement par la vigueur de la demande intérieure, s'est élevée à 6,3%, en glissement annuel, après 6,4% un trimestre plus tôt. Pour l'année 2019, la croissance économique est attendue à 6,7% contre 6,5% en 2018.
4. Le taux d'inflation dans l'Union, en glissement annuel, est ressorti à 0,1% au premier trimestre 2019, après 0,9% au trimestre précédent. Cette décélération est essentiellement imputable à une accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires. Par ailleurs, il est noté un ralentissement du rythme de progression des prix des composantes « Transport » et « Logement ». Le taux d'inflation sous-jacente s'est situé à 0,2%, en glissement annuel, au premier trimestre 2019 contre 0,7% un trimestre auparavant.
5. L'exécution des opérations financières des Etats membres de l'Union, au cours des trois premiers mois de 2019, s'est soldée par un déficit global, base engagements, dons compris, de 109,3 milliards, soit 0,6% du PIB, contre 323,0 milliards ou 1,9% du PIB à la même période de l'année précédente.
6. Les échanges extérieurs de l'Union ont dégagé sur le premier trimestre 2019, un solde commercial déficitaire de 40,3 milliards, en atténuation de 134,9 milliards par rapport à la même période de l'année précédente.
7. La situation monétaire à fin mars 2019, comparée à celle prévalant trois mois plus tôt, est marquée par une quasi-stabilité de la masse monétaire (+0,2%), en raison d'une hausse des actifs extérieurs nets (+6,3%), compensée par la baisse des créances intérieures (-0,9%). L'accroissement des AEN résulte à la fois de ceux des actifs extérieurs nets de la Banque Centrale et des banques. La contraction trimestrielle des créances intérieures est consécutive à la baisse combinée des créances sur l'économie (-0,7%) et des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats de l'Union (-1,6%). Toutefois, en glissement annuel, les créances sur l'économie ont progressé de 8,0% à fin mars 2019, après 8,7% trois mois auparavant. Les réserves de change de l'Union se sont chiffrées, à fin mars 2019, à 8.874,5 milliards, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 77,1% contre 76,6% trois mois plus tôt. La couverture en mois d'importations de biens et services s'est élevée à 4,9 mois, contre 4,7 mois à fin décembre 2018.
8. La liquidité bancaire a légèrement augmenté de 19,2 milliards au cours du premier trimestre 2019 pour se situer à 1.600,9 milliards à fin mars 2019. Cette évolution résulte de la hausse de l'encours des refinancements accordés par la BCEAO sur la période (+119,3 milliards), atténuée par l'incidence négative des facteurs autonomes (-100,1 milliards).

-
9. Sur le marché monétaire, le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidités s'est établi à 4,5000% au premier trimestre 2019 contre 4,0149% au trimestre précédent et 4,5000% un an plus tôt. Sur le compartiment à une semaine du marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est situé à 5,06%, après 5,13% le trimestre précédent et 5,73% un an auparavant. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire¹ est ressorti à 4,5000% contre 3,4531% le trimestre précédent et 4,5000% un an plus tôt.
 10. Sur le marché des titres publics, le taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor, toutes maturités confondues, est ressorti stable à 5,78%, d'un trimestre à l'autre.
 11. Le taux débiteur moyen appliqué par les banques à la clientèle, hors taxes et charges, a baissé en rythme trimestriel, s'établissant à 6,61% à fin mars 2019, après 6,79% trois mois auparavant. A la même période de l'année 2018, il se situait à 6,75%.
 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 0,4%, en glissement annuel, au deuxième trimestre 2019. Les prévisions situent le taux d'inflation à 1,3%, en glissement annuel, à l'horizon de huit trimestres.

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.

I - ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE MONDIAL

1.1 - Activité économique

1. L'activité économique mondiale a poursuivi, au premier trimestre 2019, sa progression modérée, dans un environnement marqué par la persistance des incertitudes liées aux tensions commerciales et géopolitiques.

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

	2016	2017	2018	2017				2018				2019
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Pays Avancés	<i>(sur un an)</i>			<i>(en glissement annuel)</i>								
Etats-Unis	1,5	2,2	2,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9	3,0	3,0	3,2
Zone euro	1,8	2,4	1,8	2,1	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,6	1,2	1,2
Allemagne	1,9	2,5	1,5	2,1	2,2	2,6	2,8	2,1	2,0	1,1	0,6	0,7
France	1,2	2,4	1,7	1,4	2,4	2,8	2,9	2,4	1,9	1,5	1,2	1,2
Japon	0,9	1,9	0,8	1,5	1,7	2,1	2,4	1,3	1,5	0,1	0,3	0,9
Royaume-Uni	1,9	1,8	1,4	1,8	1,9	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6	1,4	1,8
Pays Émergents												
Chine	6,7	6,9	6,6	6,8	6,8	6,7	6,7	6,8	6,7	6,5	6,4	6,4
Inde	7,1	6,7	7,1	6,1	6,0	6,8	7,7	7,7	8,0	7,0	6,6	5,8
Brésil	-3,5	1,1	1,1	0,1	0,6	1,4	2,2	1,2	0,9	1,3	1,1	0,5
Russie	-0,2	1,5	2,3	0,6	2,5	2,2	0,9	1,9	2,2	2,2	2,7	0,5
Afrique du Sud	0,6	1,3	0,8	1,1	1,6	1,6	1,4	0,7	0,1	1,3	1,1	0,0
Pays Environnants												
Ghana	3,7	8,4	6,3	7,4	11,1	8,7	5,5	5,4	5,4	7,4	6,8	8,8*
Nigeria	-1,6	0,8	1,9	-0,9	0,7	1,2	2,1	1,9	1,5	1,8	2,4	2,0

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Statistics South Africa

(*) : Prévisions Bloomberg et FMI, données provisoires

- Aux Etats-Unis, la croissance est demeurée vigoureuse au premier trimestre 2019, en dépit des perturbations liées à la fermeture partielle de l'administration fédérale durant le mois de janvier 2019. L'activité économique américaine est soutenue par le regain de confiance des consommateurs, en liaison avec le dynamisme du marché de l'emploi, et celui des entreprises. La progression du produit intérieur brut, en termes réels, s'est établie à 3,2%, en glissement annuel, au premier trimestre 2019, soit son plus haut niveau depuis 2015.
- Dans la Zone euro, l'activité économique est demeurée faible au premier trimestre 2019, le taux de croissance du PIB se situant à 1,2%, comme au trimestre précédent. La persistance des incertitudes entourant le Brexit et le commerce international, les difficultés budgétaires en Italie ainsi que les mouvements sociaux en France ont contraint la progression de l'activité.
- Au niveau des pays émergents, l'économie chinoise a enregistré une croissance de 6,4%, en glissement annuel, au premier trimestre 2019, soit le même niveau qu'au trimestre précédent. Cette progression résulte des performances du secteur industriel, de la consommation des ménages et des investissements en capital fixe. L'activité économique en Chine continue, toutefois, de montrer des signes de faiblesse, dans un contexte de tensions commerciales avec les Etats-Unis.
- Au Nigeria, principal partenaire commercial des Etats membres de l'Union dans la sous-région ouest africaine, l'activité maintiendrait sa vigueur au premier trimestre 2019, en liaison avec la bonne tenue du secteur non-pétrolier et la hausse des dépenses de consommation, dans un contexte de baisse des tensions inflationnistes.

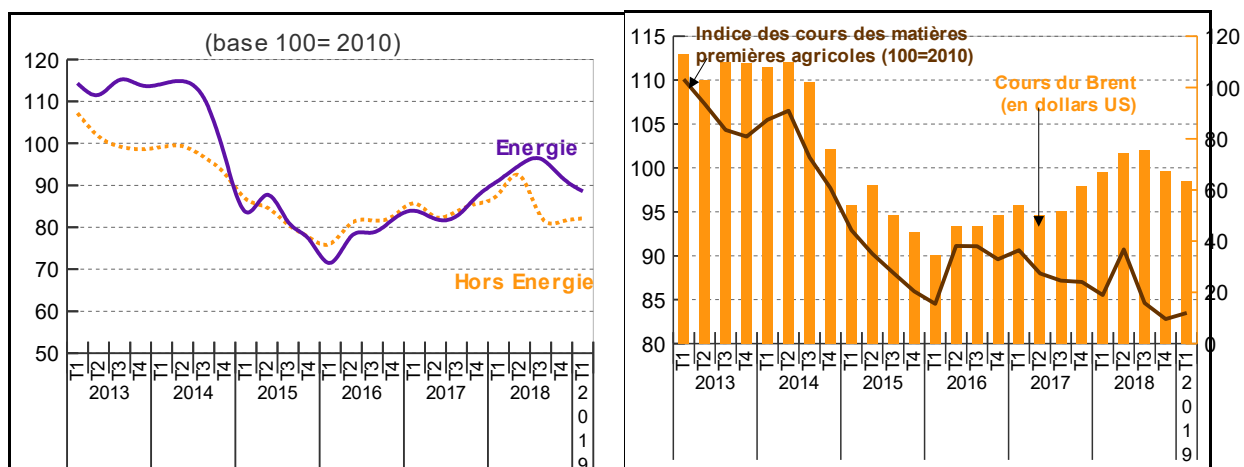
6. Selon les dernières Perspectives de l'Economie Mondiale (PEM), publiées en avril 2019 par le FMI, la croissance mondiale est estimée à 3,6% en 2018, soit un repli de 0,1 point de pourcentage par rapport aux évaluations de janvier 2019. Les récentes PEM indiquent un ralentissement de l'activité mondiale en 2019, avec un taux de croissance de 3,3%. Cette évolution s'expliquerait par une nette décélération de l'activité dans les pays avancés.
7. Au niveau des économies avancées, le taux de progression du PIB passerait de 2,2% en 2018 à 1,8% en 2019 et à 1,7% en 2020. Les faibles performances de ces économies seraient en lien avec plusieurs facteurs, notamment la baisse de confiance des entreprises et des ménages, ainsi que les inquiétudes relatives au Brexit dans la Zone euro. Les perspectives de croissance ont été revues à la baisse en Allemagne, en raison de la contraction de la production industrielle, en particulier dans l'industrie automobile, due aux retards dans la mise en place des nouvelles normes d'émission de gaz polluants. L'activité en France se ressentirait des manifestations sociales, qui pèsent sur les dépenses de consommation. Cependant, aux Etats-Unis, la croissance serait robuste avec un taux de 2,3% en 2019, après 2,9% en 2018, en raison de la vigueur de la demande intérieure.
8. Dans les économies émergentes et celles en développement, la croissance, estimée à 4,5% en 2018, devrait passer à 4,4% en 2019 et 4,8% en 2020 (soit des écarts de -0,1 point de pourcentage par rapport aux PEM de janvier 2019). La révision à la baisse des perspectives est liée au fléchissement du rythme d'activité en Chine, induit par le recul de l'investissement, la montée de l'endettement public et privé ainsi que les répercussions négatives des tensions commerciales. L'affaiblissement de la demande d'importations, qui en a résulté, a négativement affecté les exportations de ses partenaires en Asie. De plus, les économies de l'Argentine et de la Turquie se sont ressenties des pressions exercées par les marchés financiers sur leurs monnaies et de la dégradation de la situation macroéconomique. Enfin, les tensions géopolitiques ont pesé sur l'activité au Moyen-Orient.
9. En Afrique subsaharienne, la croissance augmenterait pour atteindre 3,5% en 2019, puis 3,7% en 2020, après 3,0% en 2018. Les projections pour 2019 et 2020 sont toutefois inférieures de 0,3 et 0,2 point de pourcentage respectivement aux chiffres de l'édition de janvier des PEM. Cette révision à la baisse s'explique par l'impact négatif d'une détente plus importante des cours du pétrole sur les économies de l'Angola et du Nigeria. En Afrique du Sud, la croissance passerait de 0,8% en 2018 à 1,2% en 2019, puis à 1,5 % en 2020.
10. Ces perspectives de l'économie mondiale sont entourées de plusieurs facteurs de risques, dont le solde demeure globalement négatif. La croissance mondiale pourrait pâtir d'une nouvelle escalade de tensions commerciales et de la montée de l'incertitude. En effet, le commerce, l'investissement et la production restent tributaires de l'issue des négociations commerciales actuelles. En outre, un resserrement rapide de la politique monétaire de la Réserve fédérale des Etats-Unis inciterait les marchés financiers à réagir négativement par rapport non seulement aux taux d'intérêt, mais aussi au financement. Par ailleurs, les perspectives d'un Brexit sans accord augmenteraient les incertitudes, notamment dans la Zone euro. À moyen terme, les changements climatiques et les désaccords politiques sur fond de hausse des inégalités sociales sont des risques importants, qui pourraient peser sur la production potentielle mondiale.

1.2 - Cours des matières premières

11. Les cours de la plupart des matières premières ont poursuivi leur tendance baissière, dans le sillage des prix des produits énergétiques. Toutefois, la légère hausse des prix des produits

agricoles a exercé un effet modérateur.

Graphique 1 - Evolution des indices des prix des matières premières



Sources : Banque mondiale, Bloomberg

12. Les prix de l'énergie ont baissé de 8,1%, en rythme trimestriel, au premier trimestre 2019, sous l'effet du fléchissement des prix du gaz naturel (-16,9%) et du pétrole (-6,3%). Le repli des cours du pétrole résulte de la hausse substantielle et constante de la production de schistes bitumineux aux Etats-Unis (+2 millions de barils par jour en 2018).
13. S'agissant des cours des principales matières premières exportées par les pays de l'Union, ils ont connu des évolutions contrastées durant le premier trimestre 2019, après une baisse substantielle sur la période précédente. Les augmentations de cours ont concerné le caoutchouc (+8,2%), l'or (+6,1%) et le cacao (+3,1%). En revanche, des baisses ont été relevées au niveau de la noix de cajou (-7,0%), du café robusta (-5,4%), du coton (-5,1%) et de l'huile de palmiste (-4,8%).
14. Évalués en franc CFA, les prix des produits de base exportés par les pays de l'Union ont globalement connu la même évolution qu'exprimés en devises.
15. Les cours du caoutchouc ont augmenté, en liaison avec la réduction des exportations convenue par les trois plus grands producteurs, à savoir la Thaïlande, la Malaisie et l'Indonésie, ainsi qu'avec la vigueur de la demande des industries chinoises.
16. Les cours de l'or ont tiré profit de leur statut de valeur refuge, dans un contexte d'incertitude sur le rythme de normalisation des politiques monétaires des banques centrales des pays avancés et de tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient.
17. En revanche, les prix du coton se sont ressentis de la baisse de la demande, notamment de la Chine dans un contexte de tensions commerciales, et des bonnes perspectives de la production mondiale.
18. Les cours de l'huile de palmiste et de la noix de cajou ont été affectés par la baisse de la demande mondiale.

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

	Cours moyen T1-2019				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	55,2	tonne	227 893,5	-6,3	-5,8	-12,0	-4,7
Café robusta (OIC)	en cents/livre	77,1	kg	981,1	-5,4	-4,9	-12,2	-5,0
Cacao (OICC)	en cents/livre	101,7	kg	1 294,4	3,1	3,6	2,2	10,7
Coton (NY 2ème position)	en cents/livre	74,5	kg	948,8	-5,1	-4,6	-7,8	-0,2
Huile de palme	en \$/tonne métrique	532,5	kg	307,6	-3,9	-3,4	-21,2	-14,8
Huile de palmiste	en \$/tonne métrique	705,6	kg	407,4	-4,8	-4,3	-38,2	-33,1
Caoutchouc	en eurocents/kg	131,7	kg	863,9	8,2	8,2	5,3	5,3
Noix de cajou	en \$/tonne métrique	1 318,0	kg	761,2	-7,0	-6,5	-31,5	-25,9
Or	en \$/once	1 304,0	gramme	26 567,9	6,1	6,6	-1,9	6,2

Sources : Banque mondiale, Reuters, calculs BCEAO

19. Sur une base annuelle, les prix de l'huile de palmiste (-38,2%), de la noix de cajou (-31,5%), de l'huile de palme (-21,2%), du café (-12,2%), du pétrole (-12,0%), du coton (-7,8%) et de l'or (-1,9%) se sont repliés tandis que ceux du caoutchouc (+5,3%) et du cacao (+2,2%) se sont accrûs.

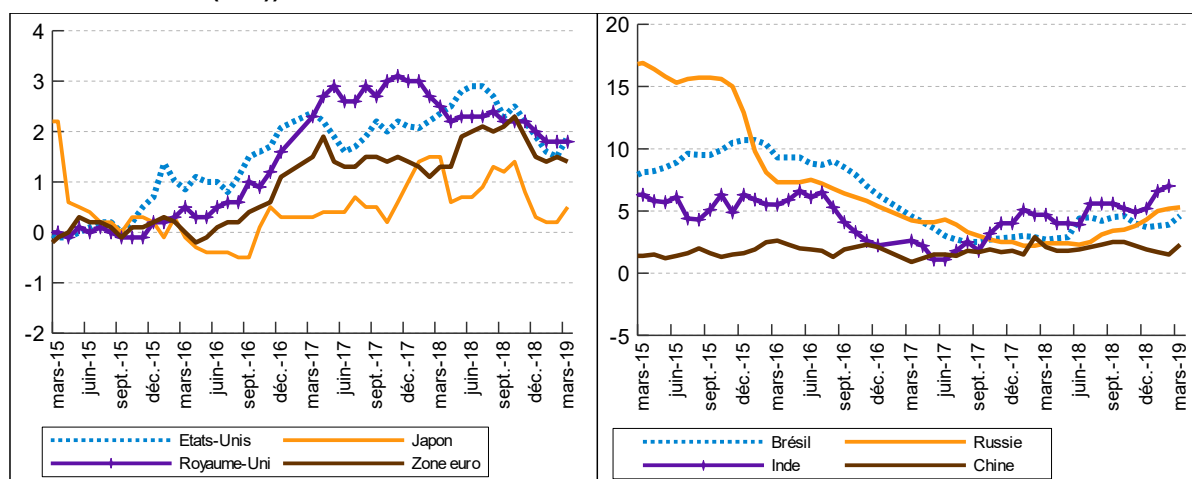
20. Les prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont également connu des évolutions différenciées. Les cours du blé (-4,3%) et du riz (-1,4%) se sont repliés tandis que ceux de l'huile de soja (+4,0%), du sucre (+0,9%) et du maïs (+0,8%) se sont raffermis.

21. Les prix du riz et du blé ont été pénalisés par la demande atone et les bonnes perspectives de production. En revanche, les cours de l'huile de soja ont bénéficié de la vigueur de la demande, avec notamment la reprise des importations chinoises. Le raffermissement des prix du sucre est lié à la baisse de la production dans certains pays (Inde et Brésil). Les prix du maïs ont été soutenus par les craintes de perturbations des expéditions à partir des Etats-Unis.

1.3 - Inflation

22. Durant le premier trimestre 2019, les pressions inflationnistes ont baissé dans la plupart des pays avancés, tandis qu'elles ont augmenté dans les pays émergents et en développement.

Graphique 2 - Evolution du taux d'inflation dans les pays avancés et ceux émergents (mesuré par la variation en glissement annuel en pourcentage de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC))



Source : FMI

23. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 1,9% à fin mars 2019, après 2,4% trois mois plus tôt, repassant de nouveau en dessous de l'objectif de la FED. Au Royaume-Uni, le taux d'inflation a baissé de 0,5 point pour s'établir à 1,8% en mars 2019. En revanche, dans la Zone euro, l'inflation s'est stabilisée à 1,4%, restant en dessous de l'objectif de 2,0% de la Banque Centrale Européenne.
24. Dans les principales économies émergentes, il est noté une reprise de l'inflation. Au Brésil, le taux d'inflation est passé de 3,7% à fin décembre 2018 à 4,6% à fin mars 2019. En Inde, le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 7,7% en mars 2019, après un niveau de 5,2% trois mois auparavant. En Chine, les prix, en variation annuelle, se sont renforcés de 2,3% à fin mars 2019 contre 1,9% trois mois plus tôt. En Russie, les pressions inflationnistes se poursuivent, le taux d'inflation s'étant accru de 1 point de pourcentage, passant de 4,3% en décembre 2018 à 5,3% en mars 2019.
25. Au niveau des pays de la sous-région ouest africaine, partenaires commerciaux de l'Union, les tensions inflationnistes ont légèrement faibli. Au Ghana, l'inflation est passée de 9,4% en décembre 2018 à 9,3% en mars 2019. Au Nigeria, elle est ressortie à 11,3%, après 11,4% en décembre 2018.

1.4 - Conditions monétaires et financières à l'échelle internationale

1.4.1 - Actions des banques centrales

26. La plupart des banques centrales des pays avancés et émergents ont maintenu inchangés leurs instruments de politique monétaire, à l'exception de celles de l'Inde et de la Chine. En Afrique de l'Ouest, les banques centrales du Ghana et du Nigeria ont abaissé leurs principaux taux directeurs.
27. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a, lors de sa réunion du 1^{er} mai 2019, laissé la fourchette cible des taux des fonds fédéraux inchangée à 2,25-2,50%, comme lors de ses deux précédentes réunions (janvier et mars 2019). Face aux signaux de tensions inflationnistes, la FED a réitéré qu'elle fera preuve de patience et examinera les ajustements futurs de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à la lumière de la conjoncture économique mondiale et des développements financiers.
28. Dans la Zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) a, lors de sa dernière réunion, le 7 mars 2019, repoussé la date de relèvement de ses taux d'intérêt, indiquant qu'elle les maintiendrait à leur plus bas niveau historique, au moins jusqu'à la fin de cette année, au regard des incertitudes qui pèsent sur les perspectives de croissance de ses Etats membres. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeurent inchangés, à respectivement 0,00%, 0,25% et -0,40%.
29. Le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE) a, pour sa part, décidé le 2 mai 2019 de maintenir le taux directeur de l'Institution à 0,75% et de poursuivre le programme de rachat d'actifs.
30. Au Japon, la Banque Centrale (BoJ) a, le 24 janvier 2019, maintenu le taux d'intérêt à court terme à -0,1% et celui des rendements obligataires à 10 ans aux alentours de 0,0%.
31. Au niveau des pays émergents, la Banque Populaire de Chine (PBoC) a procédé, le 4 janvier 2019, à une baisse de 100 points de base du coefficient des réserves obligatoires applicables aux

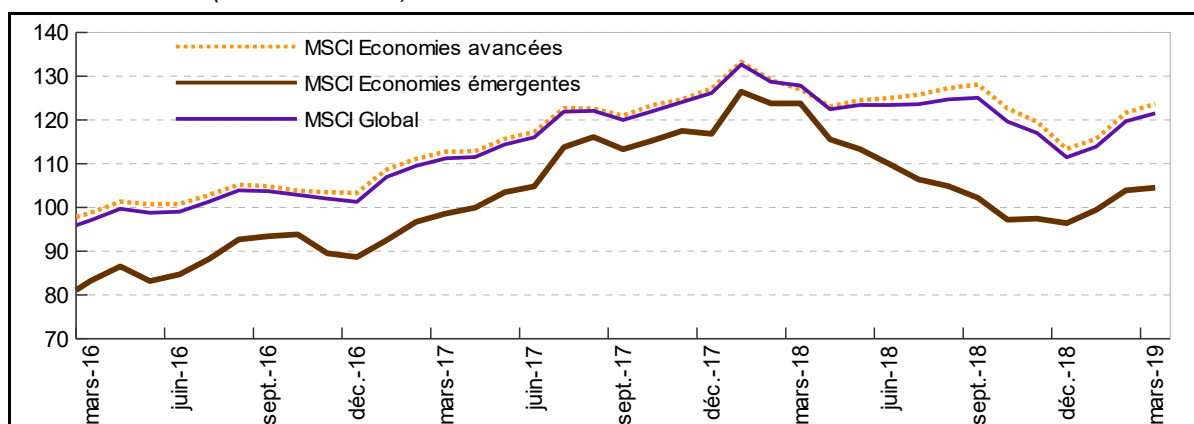
grandes institutions financières pour le fixer à 13,50%, en vue de les inciter à prêter davantage aux entreprises et contribuer ainsi à redynamiser la croissance du pays. La Banque Centrale de l'Inde (RBI) a abaissé, le 4 avril 2019, son principal taux directeur de 25 points de base, à 6,0%, en raison du ralentissement de la croissance.

32. Dans la sous-région ouest africaine, la Banque Centrale du Ghana (BoG) a, au cours de la réunion de son Comité de Politique Monétaire du 28 janvier 2019, abaissé son principal taux directeur de 100 points de base à 16,0%, en relation avec le recul des pressions inflationnistes.
33. La Banque Centrale du Nigeria (CBN) a abaissé, le 26 mars 2019, son taux directeur de 50 points de base, à 13,5%, afin de stimuler la croissance économique du pays. Ce taux était maintenu à 14% depuis juillet 2016 pour soutenir le naira et freiner l'inflation.
34. Au niveau de la Zone CEMAC, la BEAC a, lors de la réunion de son Comité de Politique Monétaire (CPM) du 21 mars 2019, maintenu inchangé l'orientation de sa politique monétaire. Ainsi, son principal taux directeur, le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO), reste fixé à 3,5%.

1.4.2 - Evolution des conditions monétaires et financières

35. Les indices des marchés financiers sont ressortis en hausse, portés par les espoirs de résolution du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Toutefois, cette tendance haussière a été atténuée par les craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale.
36. Sur les marchés obligataires, les taux souverains à 10 ans aux Etats-Unis se sont repliés de 26 points de base (pdb), passant de 2,83% à fin décembre 2018 à 2,57% à fin mars 2019.
37. Concernant les pays de la Zone euro, les rendements des obligations d'Etat à 10 ans ont baissé à 3,77% en Grèce (-54 pdb), à 2,53% en Italie (-41 pdb), à 1,33% au Portugal (-39 pdb), à 1,13% en Espagne (-29 pdb), à 0,43% en France (-27 pdb) et à 0,6% en Allemagne (-20 pdb).
38. Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois, principal taux d'intérêt interbancaire en Europe, s'est stabilisé à -0,31% au premier trimestre 2019.
39. Les indices MSCI des économies avancées et émergentes ont progressé respectivement de 9,1% et de 8,4%. Au total, l'indice MSCI global s'est accru de 4,7%, passant de 116,1 points en décembre 2018 à 121,5 points en mars 2019.

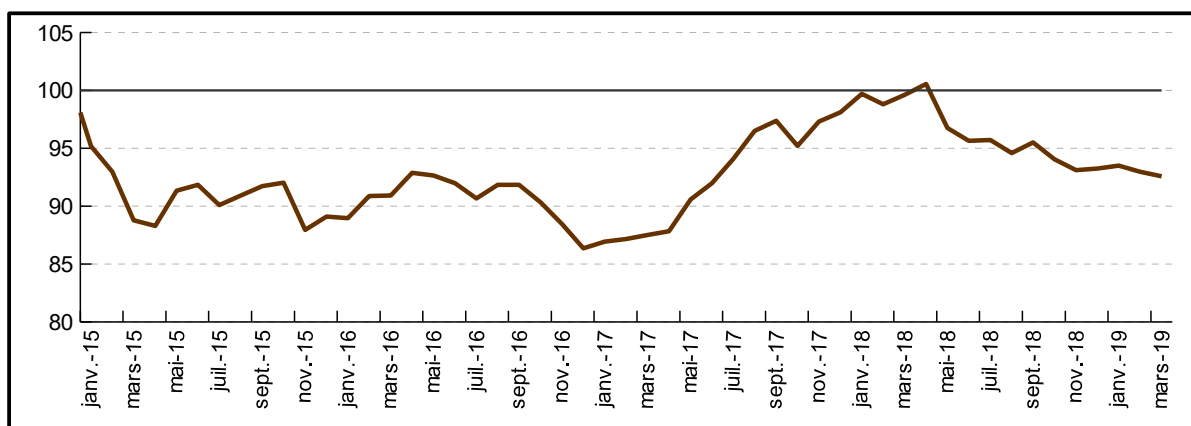
Graphique 3 - Evolution des indices MSCI sur les marchés internationaux des actions
(base 100 = 2014)



Source : Bloomberg

40. Les indices EuroStoxx 50 de la Zone euro, FTSE 100 de la bourse de Londres et Dow Jones de la bourse de New York ont enregistré des hausses de 1,6%, 1,2% et 1,1% respectivement. En revanche, le Nikkei 225 de la bourse de Tokyo s'est replié de 4,1%.
41. Sur le marché des changes, l'euro s'est replié vis-à-vis des principales devises en raison des craintes d'un ralentissement de la croissance en Zone euro, des inquiétudes politiques, notamment avec la montée des euro-sceptiques en Italie. Ainsi, l'euro a baissé par rapport au yen japonais (-2,9%), à la livre sterling britannique (-1,7%), au dollar américain (-0,5%) et au franc suisse (-0,3%).

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 franc CFA a enregistré des évolutions contrastées par rapport aux principales monnaies de la sous-région au cours du premier trimestre 2019. Le franc CFA s'est renforcé face au cedi ghanéen (+4,1%), au dollar libérien (+1,7%), au leone sierra leonais (+1,4%), tandis qu'il s'est affaibli face au dalasi gambien (-1,3%) et au naira nigérian (-0,4%).

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

Taux de change	2016		2017			2018			2019	Variation (en %)	
	T3	T4	T2	T3	T4	T1	T3	T4	T1	trimestrielle	annuelle
Dalasi gambien	77,2	75,6	77,6	85,9	84,8	87,1	85,8	86,5	85,4	-1,3	-2,0
Cedi ghanéen	6,7	6,6	7,1	8,1	7,9	8,3	8,3	8,4	8,7	4,1	5,1
Franc guinéen	15 237,0	14 967,5	15 193,9	16 619,1	16 148,3	16 859,2	15 970,8	15 733,3	15 747,2	0,1	-6,6
Dollar libérien	163,1	163,8	185,1	212,7	219,3	240,2	273,4	273,8	278,5	1,7	15,9
Naira (Nigeria)	512,6	501,2	510,8	563,9	548,0	571,8	541,6	532,9	530,5	-0,4	-7,2
Leone (Sierra Leone)	10 565,5	11 591,2	12 210,4	13 719,0	13 516,5	14 182,3	14 368,3	14 569,5	14 779,1	1,4	4,2

Source : AMAO

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

2.1 - Facteurs d'offre

43. L'activité économique dans l'UEMOA est restée dynamique au premier trimestre 2019. Le PIB, en termes réels, a enregistré une hausse de 6,3%, en glissement annuel, contre 6,4% au trimestre précédent. Cette évolution est en ligne avec les opinions favorables exprimées par les chefs

d'entreprise quant à l'orientation globale de leurs activités. En effet, l'indicateur du climat des affaires² s'est maintenu au premier trimestre 2019 au-dessus de sa moyenne de long terme.

44. Sur le plan sectoriel, la croissance de l'activité économique dans l'Union reste tirée par le secteur tertiaire, dont la contribution s'est établie à 3,7 points de pourcentage, contre 3,8 points de pourcentage le trimestre précédent. Les apports des secteurs secondaire et primaire sont ressortis respectivement à 1,5 point et 1,1 point de pourcentage, stables par rapport au trimestre précédent.

Tableau 4 - Contributions des secteurs d'activité à la croissance du PIB trimestriel de l'UEMOA (en glissement annuel)

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

	2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	1,7	1,4	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,1	1,1
Secteur secondaire	1,1	1,4	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Secteur tertiaire	3,8	4,0	4,0	3,8	3,9	3,9	3,8	3,8	3,7
PIB	6,6	6,8	6,7	6,5	6,5	6,6	6,4	6,4	6,3

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 des Etats membres de l'UEMOA

(données CVS-CJO, en glissement annuel, en %)

	2017				2017	2018				2018	2019
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1
Bénin	5,4	5,7	6,0	6,2	5,8	6,8	6,8	6,8	6,9	6,8	7,1
Burkina	6,2	6,2	6,2	6,4	6,3	6,6	6,7	6,6	6,4	6,6	6,0
Côte d'Ivoire	7,7	8,1	7,8	7,2	7,7	7,5	7,5	7,4	7,3	7,4	7,2
Guinée-Bissau	6,4	6,4	5,9	5,1	5,9	4,0	3,5	3,5	4,2	3,8	5,2
Mali	5,7	5,5	5,4	5,1	5,4	4,9	4,7	4,6	4,5	4,7	4,4
Niger	5,0	4,9	4,8	4,8	4,9	6,2	6,3	6,6	6,9	6,5	6,0
Sénégal	6,9	7,2	7,3	7,2	7,1	6,9	6,7	6,6	6,4	6,7	6,4
Togo	4,4	4,4	4,4	4,6	4,4	4,8	4,9	5,0	4,9	4,9	5,0
UEMOA	6,6	6,8	6,7	6,5	6,6	6,5	6,6	6,4	6,4	6,5	6,3

Source : BCEAO

2.1.1 - Secteur primaire

46. Au niveau du secteur primaire, le rythme de progression de la valeur ajoutée a ralenti pour se situer à 4,5%, en glissement annuel, au premier trimestre 2019, contre 4,9% au trimestre précédent, sous l'effet de la décélération de la production de l'activité de pêche.

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

47. Les dernières statistiques disponibles indiquent une hausse de 9,1% de la production vivrière au cours de la campagne 2018/2019, qui se situerait à 65.800.234 tonnes. Cette progression reflète essentiellement l'accroissement de 10,3% de la production de céréales et 17,1% des autres cultures, dominées par les produits de l'horticulture.

48. Comparées à la moyenne des cinq précédentes années, les récoltes de la campagne 2018/2019 sont en hausse de 20,9%.

Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA

(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – mars 2019)

	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	23 774 716	25 986 099	27 759 317	28 464 933	31 384 464	25 646 194	10,3	22,4
Tubercules	20 802 371	19 877 438	20 994 198	22 175 602	23 109 127	20 263 766	4,2	14,0
Autres cultures	8 046 847	8 232 900	9 005 895	9 658 685	11 306 643	8 515 689	17,1	32,8
Total	52 623 934	54 096 437	57 759 410	60 299 220	65 800 234	54 425 649	9,1	20,9

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

* Estimations

49. Au titre des principales cultures d'exportation, les récoltes ont également augmenté durant la campagne agricole 2018/2019 par rapport à la précédente campagne.

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

(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – mars 2019)

	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018 (1)	2018/2019* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
							(2)/(1)	(2)/(3)
Cacao	1 686 218	1 836 794	1 644 801	2 045 112	2 125 241	1 778 407	3,9	19,5
Café	117 867	145 658	122 611	51 523	143 675	109 890	178,9	30,7
Coton graine	2 212 595	2 101 140	2 238 808	2 432 055	2 494 305	2 169 991	2,6	14,9
Arachides	2 226 285	2 720 122	2 881 855	3 185 333	3 466 749	2 651 404	8,8	30,8
Noix de cajou	1 050 943	1 259 441	1 092 950	1 140 956	1 198 149	1 082 045	5,0	10,7
Caoutchouc	318 897	360 000	453 040	606 420	624 136	405 680	2,9	53,8

Sources : Services nationaux de commercialisation, calculs de la BCEAO

* Estimations

50. Les récoltes de cacao se sont renforcées de 3,9%, d'une campagne à l'autre pour ressortir à 2.125.241 tonnes, en raison du rajeunissement progressif des vergers par l'utilisation de nouvelles variétés de cacao à fort rendement.

51. La récolte du coton graine au sein de l'Union est passée de 2.432.055 tonnes durant la campagne 2017/2018 à 2.494.305 tonnes la campagne suivante, soit une progression de 2,6%. Cette évolution est consécutive à une pluviométrie globalement satisfaisante dans les zones de production et au maintien des principales mesures de soutien aux producteurs, notamment la mise à disposition d'intrants et d'un encadrement technique approprié.

52. La quantité d'arachide produite durant la campagne 2018/2019 est estimée à 3.466.749 tonnes, en hausse de 8,8% par rapport à la campagne précédente, en raison des bonnes récoltes enregistrées dans la quasi-totalité des Etats membres de l'Union, du fait d'une pluviométrie globalement satisfaisante.

53. Les récoltes de noix de cajou se sont élevées à 1.198.149 tonnes au cours de la campagne 2018/2019, en progression de 5,0% par rapport à la campagne précédente, en raison des conditions climatiques favorables dans les principaux pays producteurs de l'Union.
54. La production de caoutchouc s'est également renforcée dans l'Union au cours de la campagne 2018/2019, sous l'effet de l'augmentation des superficies plantées. Elle est estimée à 624.136 tonnes, en hausse de 2,9% par rapport à la campagne 2017/2018.
55. La production de café, évaluée à 143.675 tonnes durant la campagne 2018/2019, est en hausse de 178,9% par rapport à la campagne précédente. Cette évolution traduit un retour à la normale, après la baisse importante induite par la perte d'une bonne partie de la floraison, du fait de fortes pluies lors de la campagne 2017/2018.

2.1.2 - Secteur secondaire

56. Au cours du trimestre sous revue, la valeur ajoutée générée par le secteur secondaire a progressé, en rythme annuel, de 7,3%, en accroissement de 0,2 pdp par rapport au trimestre précédent. L'indicateur du climat des affaires dans le secteur secondaire est en hausse d'un point par rapport au trimestre précédent et reste au-dessus de sa tendance de long terme, traduisant les niveaux élevés de confiance des chefs d'entreprise du secteur des BTP dans l'orientation de leur activité, en lien avec des anticipations favorables sur le démarrage de nouveaux chantiers. En effet, l'indicateur du climat des affaires dans le secteur des BTP est en hausse de 3,5 points par rapport au trimestre précédent.
57. L'indice de la production industrielle a affiché une hausse de 5,2%, en glissement annuel, au premier trimestre 2019, après 5,4% réalisée trois mois plus tôt. Cette décélération est imputable principalement au ralentissement du rythme de progression de la production manufacturière (+7,3% contre +10,6%), notamment en Côte d'Ivoire, au Mali et au Togo. L'évolution observée dans la branche des produits manufacturiers résulte essentiellement du ralentissement de la production de produits alimentaires et boissons (+8,7% contre +13,9%). En revanche, il est noté une accélération de la production d'énergie (+4,9% contre +1,0%), notamment au Burkina, au Niger et au Sénégal.

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

Branches	2017	2018	2018				2019
			T1	T2	T3	T4	T1*
Production des activités extractives	-1,1	-6,6	-0,2	-13,1	-6,2	-6,3	-5,0
dont Pétrole brut et gaz naturel	3,3	-0,1	-7,2	-9,0	6,6	9,9	13,1
Minerais d'uranium	-12,6	-15,9	0,9	-21,2	-19,5	-20,1	13,0
Minerais Métallique	-1,5	-9,7	7,0	-17,7	-13,8	-12,4	-18,6
Industries manufacturières	4,0	9,5	8,3	8,7	10,3	10,6	7,3
- Produits alimentaires et boissons	-6,1	13,4	9,6	11,9	18,2	13,9	8,7
- Produits pétroliers raffinés	0,4	-1,4	-3,8	-2,5	2,4	-1,5	3,3
Electricité, gaz, eau	16,0	1,6	2,4	1,7	2,3	1,0	4,9
Indice Général	7,5	4,5	5,2	2,0	5,5	5,4	5,2

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

2.1.3 - Secteur tertiaire

58. La valeur ajoutée générée dans le secteur tertiaire a augmenté de 6,7%, en rythme annuel, au premier trimestre 2019, contre 6,8% au quatrième trimestre 2018. Par rapport au trimestre précédent, l'indicateur du climat des affaires a décroché de sa tendance de long terme, pour ressortir à 98,8 points, traduisant un moindre optimisme des chefs d'entreprises du secteur des services marchands sur l'orientation de leurs chiffres 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 5,2% au premier trimestre 2019 contre 5,7% au quatrième trimestre 2018, du fait notamment de l'évolution modérée des services de transport et de communication. S'agissant de l'indice des activités dans les services financiers, il a enregistré une progression de 8,3% au cours de la période sous revue, contre +8,1% notée un trimestre plus tôt, en ligne notamment avec la progression du volume des transactions bancaires (crédits, dépôts). Cette évolution a été toutefois atténuée par un renchérissement du coût des ressources (taux créditeur), couplé à une baisse du taux débiteur.
60. L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail a connu une progression de 6,0% au premier trimestre 2019 contre 7,9% le trimestre précédent. Cette décélération est imputable essentiellement au ralentissement du rythme de la progression des ventes de produits alimentaires (+4,8% contre +13,9%), notamment au Mali, au Niger et au Togo, ainsi que celle des produits pétroliers (+4,4% contre +8,4%) principalement en Côte d'Ivoire. En revanche, il a été noté une progression du rythme des ventes des produits d'équipement de la personne (+18,1% contre +9,7%) et d'automobiles (+11,6% contre -3,2%).

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

	2017	2018	2018				2019
			T1	T2	T3	T4	T1*
ICA Commerce	9,1	5,7	10,0	4,2	8,2	7,9	6,0
Produits de l'alimentation	5,9	4,6	-11,4	10,0	-0,5	13,9	4,8
Produits de l'équipement de la personne	1,6	3,2	5,5	-4,4	2,4	9,7	18,1
Automobiles, motocycles et pièces détachées	15,0	2,9	21,2	-9,4	6,6	-3,2	11,6
Produits pétroliers	11,5	11,3	13,2	9,6	14,1	8,4	4,4
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	7,3	12,5	7,9	18,6	13,5	10,1	6,8
ICA services marchands (hors services financiers)	-	8,2	11,7	9,8	5,9	5,7	5,2
ICA services financiers	12,3	8,0	7,9	6,4	9,8	8,1	8,3

Source : BCEAO

(*) Données provisoires

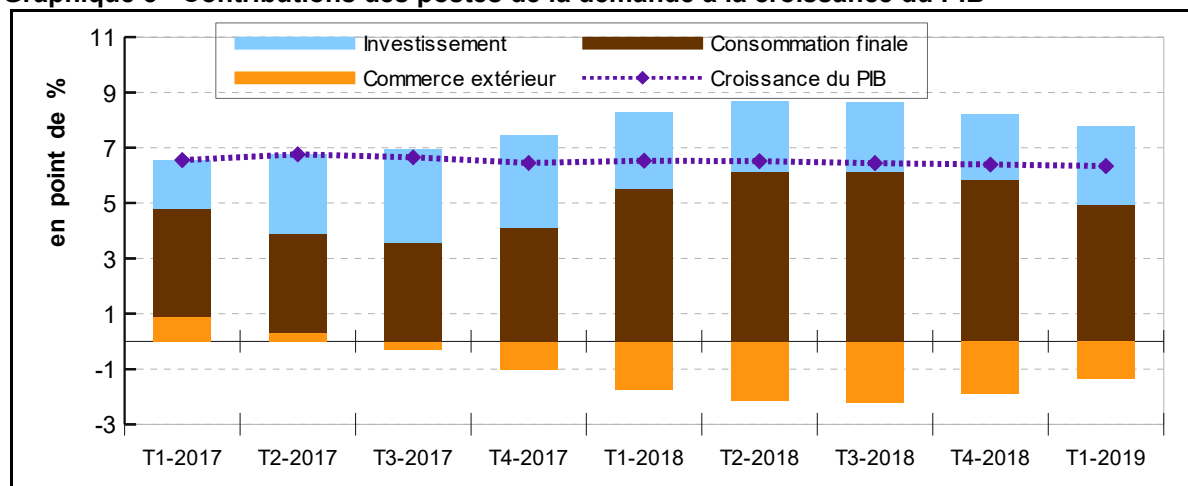
2.2 - Facteurs de demande

2.2.1 - Evolution des emplois du PIB

61. La demande intérieure est demeurée le principal moteur de la croissance économique dans l'Union, avec une contribution de 7,7 points de pourcentage (pdp) à la progression du PIB au premier trimestre 2019. En particulier, la contribution de la consommation finale à l'expansion économique s'est située à 4,9 pdp tandis que l'apport de l'investissement est ressorti à 2,8 pdp. En revanche, le commerce extérieur de biens et services a eu une contribution de -1,4 pdp, après -1,9 pdp au quatrième trimestre 2018.

62. La consommation finale s'est accrue de 5,8%, en glissement annuel, au premier trimestre 2019, contre 6,9% au quatrième trimestre 2018. Cette évolution est en lien avec la baisse du rythme de croissance de la consommation des ménages en produits alimentaires et pétroliers.

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



Source : BCEAO

63. Pour leur part, les investissements dans l'UEMOA ont progressé de 9,6%, en rythme annuel, au premier trimestre 2019, après 8,5% le trimestre précédent, sous l'impulsion notamment des BTP dans les secteurs public et privé. En particulier, l'évolution observée dans le secteur public est en rapport avec la poursuite de l'exécution de programmes de construction d'infrastructures des Etats.

64. Au niveau du commerce extérieur, la contribution négative à la croissance économique est le reflet du déséquilibre structurel des échanges de biens et services. L'amélioration de la contribution du secteur extérieur est en lien avec la réduction du déficit commercial, du fait d'une progression des exportations plus importante que celle des importations.

2.2.2 - Exécution des budgets des Etats membres à fin mars 2019

65. Les données disponibles sur l'exécution budgétaire des Etats membres de l'UEMOA, au cours des trois premiers mois de l'année 2019, laissent apparaître globalement un accroissement plus important des recettes et dons par rapport aux dépenses publiques, en glissement annuel. Cette évolution reflète, d'une part, la mobilisation accrue des recettes et, d'autre part, la baisse du rythme de progression des dépenses courantes et d'investissement comparativement à la même période de l'année précédente.

66. Les ressources totales du budget des Etats membres de l'Union ont enregistré une progression, en glissement annuel, de 11,7% pour se situer à 3.421,4 milliards à fin mars 2019, contre un niveau de 3.063,5 milliards à la même période de l'année précédente. Cette augmentation a été imprimée essentiellement par l'accroissement des recettes fiscales (+11,4%).

67. Les mobilisations de recettes non fiscales se sont également inscrites en hausse de 9,8%, pour s'établir à 299,8 milliards, au premier trimestre 2019 contre 272,9 milliards un an plus tôt. De même, les dons budgétaires ont connu sur les trois premiers mois de 2019 un accroissement de 34,0 milliards ou 17,5%, par rapport à la même période de l'année 2018, pour s'élever à 228,3 milliards.

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

(en milliards, sauf indication contraire)

	Mars 2018 (1)	Mars 2019 (2) (*)	Écart (2) - (1)	
			(En milliards)	(en %)
Recettes totales et dons	3 063,5	3 421,4	357,9	11,7
Recettes totales	2 869,1	3 193,0	323,9	11,3
<i>dont recettes fiscales</i>	2 596,2	2 893,3	297,0	11,4
<i>Autres recettes (y compris non fiscales)</i>	272,9	299,8	26,9	9,8
Dons	194,3	228,3	34,0	17,5
Dépenses totales et prêts nets	3 386,4	3 530,7	144,2	4,3
<i>dont dépenses courantes</i>	2 248,6	2 296,8	48,2	2,1
<i>masse salariale</i>	1 023,6	1 120,5	96,9	9,5
<i>transferts et subventions</i>	489,7	474,3	-15,4	-3,1
<i>Intérêts de la dette</i>	232,5	268,4	36,0	15,5
<i>dépenses en capital</i>	1 078,6	1 134,2	55,6	5,2
<i>autres dépenses</i>	66,3	101,4	35,1	53,0
<i>prêts nets</i>	-7,1	-1,8	5,3	-75,2
Solde global, base engagements, dons compris	-323,0	-109,3	213,7	
<i>en % du PIB</i>	-1,9	-0,6	1,3	
Solde global, base caisse, y compris dons	-325,9	-107,4	218,5	

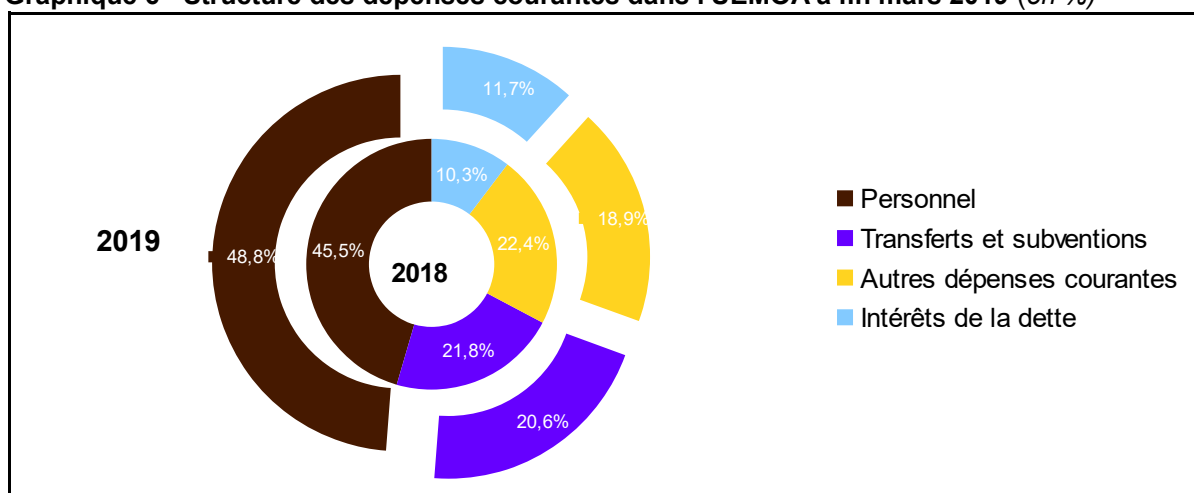
Sources : Services officiels, BCEAO

(*) : données provisoires

68. Pour leur part, les dépenses et prêts nets se sont accrus de 4,3%, en passant de 3.386,4 milliards à fin mars 2018 à 3.530,7 milliards à fin mars 2019, principalement sous l'effet de la hausse des dépenses en capital (+5,2%) qui se situeraient à 1.134,2 milliards. Cependant, il convient de souligner que le rythme de progression des dépenses en capital a enregistré un net ralentissement comparativement au même trimestre de l'année précédente.

69. Les dépenses courantes se sont, pour leur part, accrues de 2,1%, en liaison avec la hausse des dépenses de personnel (+9,5%) et des intérêts sur la dette (+15,5%).

Graphique 6 - Structure des dépenses courantes dans l'UEMOA à fin mars 2019 (en %)



Sources : Services nationaux, BCEAO

70. L'évolution de la structure des dépenses courantes est portée principalement par la dynamique des salaires et traitements de personnel ainsi que des charges d'intérêts sur la dette qui représentent 60,5% des dépenses courantes à fin mars 2019 contre 55,8% un an plus tôt.

71. Au regard de ces évolutions, le déficit global, base engagements, dons compris, est ressorti à 109,3 milliards ou 0,6% du PIB à fin mars 2019 contre 323,0 milliards ou 1,9% du PIB un an plus tôt. Pour la couverture de ce déficit, les Etats ont notamment eu recours au marché régional et à des ressources extérieures. Le Bénin a procédé, en mars 2019, à sa première émission d'euro-obligations sur les marchés internationaux.

2.2.3 - Marché régional de la dette publique

72. Au premier trimestre 2019, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique s'est chiffré à 886,4 milliards, en hausse de 281,4 milliards par rapport aux mobilisations durant le même trimestre de l'année précédente. Les émissions nettes se sont établies à 281,2 milliards à fin mars 2019 contre -504,8 milliards à la même période de l'année précédente.

73. Sur le compartiment des bons du Trésor, vingt-deux émissions ont été réalisées pour un montant total de 536,9 milliards, contre vingt-et-une émissions pour 380,2 milliards un an auparavant. Les maturités de 6 et 12 mois ont été les plus sollicitées avec dix-neuf émissions d'une valeur globale de 440,9 milliards, soit 82,1% de la valeur totale des bons émis sur cette période.

74. Les Trésors publics ont mobilisé 349,5 milliards sur le compartiment des obligations contre 224,8 milliards au premier trimestre 2018. Dix-neuf émissions ont été réalisées, 14 pour les maturités de 3 ans et 5 pour les maturités de 5 ans.

Tableau 11 - Emissions brutes sur le marché financier régional des titres publics
(en milliards de FCFA)

	2017	2018				2018	2019
		T1	T2	T3	T4		T1
Bons	1 578,2	380,2	308,9	471,3	329,0	1 489,4	536,9
Obligations	2 121,9	224,8	374,4	558,6	630,4	1 788,2	349,5
Par adjudication	1 165,2	112,9	218,1	394,0	218,9	943,9	349,5
Par syndication	958,8	111,9	156,3	164,6	411,5	844,3	-
Total	3 700,1	605,0	683,3	1 029,9	959,4	3 277,6	886,4

Source : UMOA-Titres

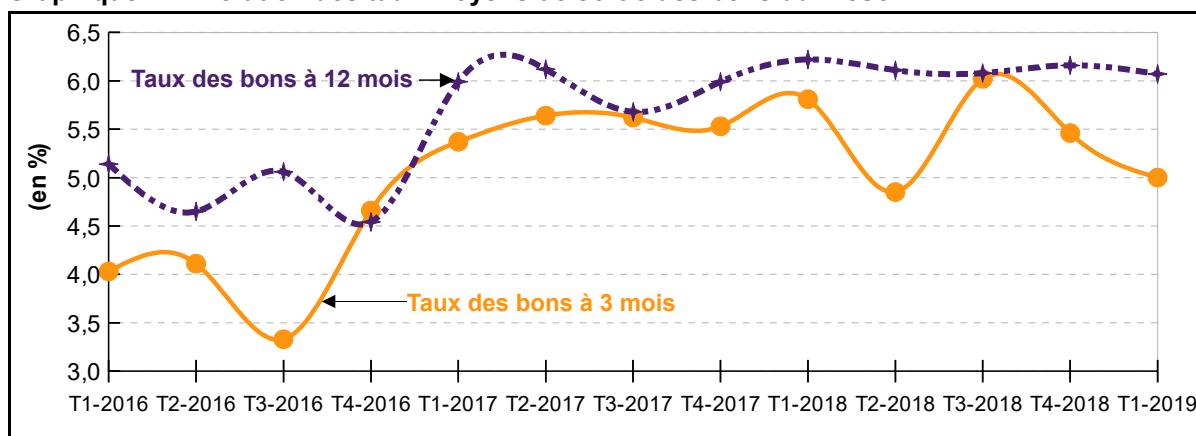
75. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en baisse, en variation annuelle, sur le compartiment des bons du Trésor. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 5,78% au premier trimestre 2019 contre 6,22% à la même période de l'année précédente.

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

	2017				Moyenne 2017	2018				Moyenne 2018	2019
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1
1 mois	4,94	4,86	-	-	4,91	-	-	-	3,9	3,90	-
3 mois	5,50	5,37	5,64	5,62	5,53	6,38	5,81	4,85	6,02	5,46	5,00
6 mois	5,37	5,87	5,38	5,96	5,77	6,09	6,17	5,86	5,99	6,06	5,69
12 mois	5,99	6,12	5,68	5,99	5,99	6,25	6,22	6,11	6,08	6,16	6,07
24 mois	-	-	-	5,78	5,78	-	5,8	-	-	5,80	-
Taux moyen	5,68	5,74	5,58	5,85	5,71	6,22	6,00	5,61	5,78	5,90	5,78

Sources : BCEAO, UMOA Titres

76. D'un trimestre à l'autre, le coût moyen des bons est ressorti stable à 5,78%. La courbe des taux de sortie des bons du Trésor de maturité de 3 mois a fléchi sur le trimestre sous revue.

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

Sources : BCEAO, UMOA-Titres

Encours des titres publics sur le marché régional

77. En ligne avec l'évolution des émissions nettes, l'encours global des titres publics est ressorti à 10.253,9 milliards à fin mars 2019. La situation par pays se présente comme suit :

Tableau 13 - Encours des titres publics à fin mars 2019 par pays (*)
(en milliards de FCFA)

	Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée- Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons	159,6	299,2	349,0	20,3	197,6	231,2	0,0	98,2	1 355,1
Obligations	1 256,4	996,9	3 250,5	45,9	1 072,1	508,1	768,0	1 000,9	8 898,8
Total	1 416,0	1 296,1	3 599,5	66,2	1 269,7	739,3	768,0	1 099,1	10 253,9

Source : UMOA-Titres

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

78. En perspective, pour l'année 2019, sur la base des programmes d'émissions recueillis auprès des Etats membres de l'Union, le montant total des ressources à mobiliser sur le marché régional s'élèverait à 3.413,0 milliards, en hausse de 4,1% par rapport aux réalisations de 2018. Les tombées d'échéances se situeraient à 2.631,4 milliards et les émissions nettes ressortiraient à 781,6 milliards, ce qui porterait l'encours des titres publics à 10.754,3 milliards à fin décembre 2019, représentant 14,3% du PIB de l'Union. En 2018, les émissions nettes sont ressorties à 342,8 milliards.

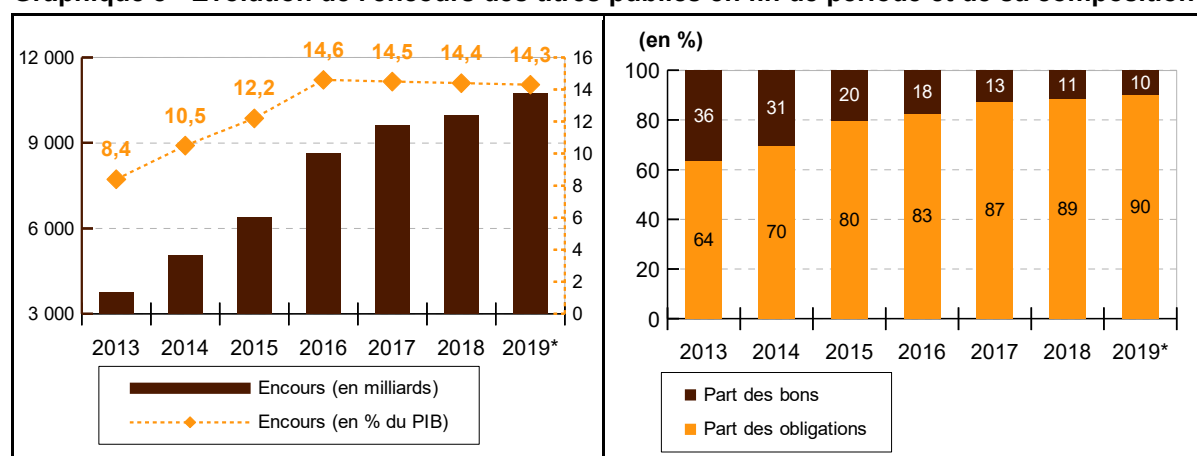
Tableau 14 - Evolution de l'encours des titres publics (en milliards, sauf indication contraire)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (*)
Encours	3 023,9	3 743,9	5 043,2	6 388,5	8 621,4	9 629,9	9 972,7	10 754,3
(en % du PIB)	7,3	8,4	10,5	12,2	14,6	14,5	14,4	14,3
Part relative (en%)								
- bons	39,0	36,3	30,5	20,3	17,5	12,7	11,0	10,0
- obligations	61,0	63,7	69,5	79,7	82,5	87,3	89,0	90,0

Source : BCEAO

(*) prévisions

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



Sources : BCEAO, UMOA-Titres

(*) : prévisions pour fin décembre 2019

2.2.4 - Mobilisation de ressources sur les marchés internationaux

79. Au cours du premier trimestre de l'année 2019, le Bénin a levé des ressources sur les marchés internationaux par émission d'euro-obligations d'un montant nominal de 500 millions d'euros, soit 328 milliards de francs CFA, assorti d'un coupon de 5,75%, pour une maturité maximale de 7 ans.

2.2.5 - Commerce extérieur et intra-UEMOA

2.2.5.1 - Commerce extérieur

80. Au terme du premier trimestre 2019, le déficit commercial de l'Union s'est situé à 40,3 milliards, en atténuation de 135,0 milliards par rapport à la même période de l'année 2018, du fait d'une progression des exportations (+4,8%) plus importante que celle des importations (+1,3%). Globalement, le taux de couverture des importations par les exportations ressortirait à 99,0% au premier trimestre 2019 contre 95,7% à la même période de l'année 2018, soit une amélioration de 3,3 points de pourcentage.

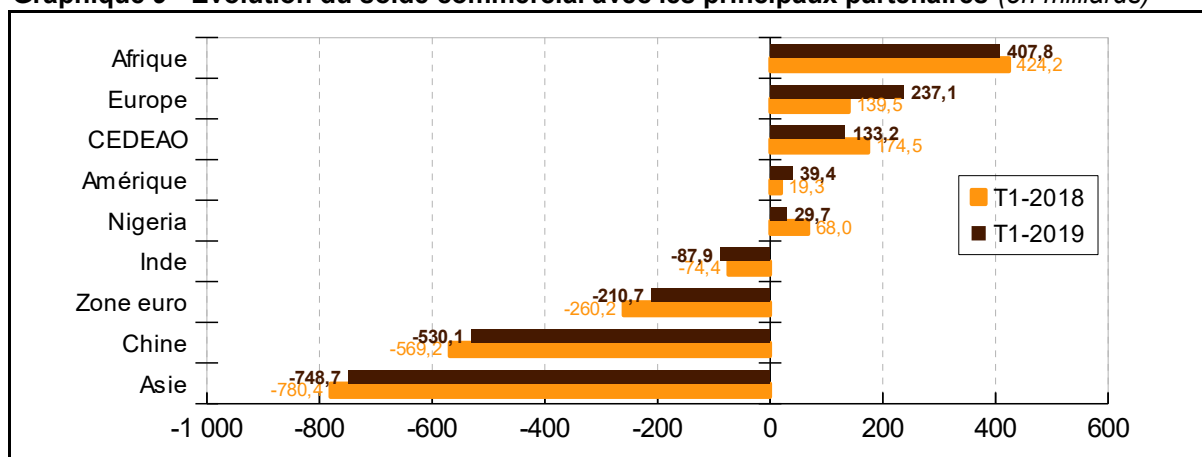
81. L'essor des exportations a été imprimé notamment par la hausse des ventes d'or (+8,8%), de cacao (+8,8%), du coton (+4,1%) et du caoutchouc (+6,4%), du fait principalement de l'orientation favorable des cours de ces produits, à l'exception du coton. En ce qui concerne le coton, l'augmentation des recettes est imputable au volume expédié. La progression des exportations a toutefois été atténuée par le repli des ventes de noix de cajou (-17,3%), dans un contexte de recul des cours sur les marchés internationaux.
82. S'agissant de la hausse des importations, leur évolution traduit l'augmentation des acquisitions de biens d'équipement et intermédiaires (+3,7%), tirée par la dynamique des investissements publics et privés, dans un contexte de repli des approvisionnements en produits alimentaires et biens de consommation courante (-0,2%), du fait de la détente des prix sur les marchés internationaux notamment pour le riz et les huiles.

Tableau 15 - Evolution des échanges commerciaux de l'Union au premier trimestre 2019

	T1-2018	T1-2019*	Variation annuelle	
	(en milliards)		(en milliards)	(en %)
Exportations (FOB)	3 853,3	4 040,0	186,7	4,8
<i>dont Produits du cacao</i>	953,0	1 036,4	83,4	8,8
<i>Or et métaux précieux</i>	954,8	1 038,8	84,0	8,8
<i>Produits pétroliers</i>	346,0	352,2	6,2	1,8
<i>Produits du coton</i>	229,1	238,6	9,5	4,1
<i>Produits du café</i>	19,1	22,4	3,3	17,3
<i>Produits de la noix de cajou</i>	154,6	127,9	-26,7	-17,3
<i>Caoutchouc</i>	106,9	113,7	6,8	6,4
<i>Uranium</i>	15,2	12,1	-3,1	-20,4
Importations (FOB)	4 028,6	4 080,3	51,7	1,3
<i>dont Produits alimentaires</i>	1 065,8	1 053,6	-12,2	-1,1
<i>Biens de consommation</i>	358,4	368,2	9,8	2,7
<i>Produits énergétiques</i>	838,1	820,6	-17,5	-2,1
<i>Biens d'équipement</i>	1 028,3	1 066,1	37,8	3,7
<i>Biens intermédiaires</i>	935,9	969,9	34,0	3,6
Solde commercial	-175,3	-40,3	135,0	77,0

Sources : BCEAO, INS, Douanes - NB : Les importations sont en valeur CAF, sauf indication contraire - (*) estimations

83. L'analyse de l'orientation géographique des échanges commerciaux de l'Union, au cours de la période sous revue, laisse apparaître un solde excédentaire avec l'Afrique, l'Europe, l'Amérique mais déficitaire avec l'Asie.
84. L'excédent du solde des échanges de l'Union avec ses principaux partenaires africains est ressorti à 407,8 milliards, dont 301,3 milliards vis-à-vis de l'Afrique du Sud, en ligne avec les expéditions d'or vers ce pays par le Burkina et le Mali. S'agissant des autres pays de la zone CEDEAO, le solde est ressorti excédentaire de 133,2 milliards. En particulier, l'Union dégage un excédent de 29,7 milliards avec le Nigeria et de 45,0 milliards pour le Ghana. Les ventes en direction de ces pays portent sur les produits pétroliers, les animaux vivants, les produits chimiques ainsi que les produits alimentaires. Les achats extérieurs des pays de l'Union en provenance des autres pays de l'Afrique sont constitués exclusivement de produits énergétiques et de biens intermédiaires.

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

Sources : BCEAO, INS, Douanes

85. Les échanges de l'Union avec les pays de l'Europe sont ressortis excédentaires de 237,1 milliards, en raison d'un excédent de 494,2 milliards avec les pays non membres de la Zone euro, notamment la Suisse (+585,6 milliards). Cette position favorable a toutefois été modérée par le déficit réalisé avec la Zone Euro (-210,7 milliards), qui fournit essentiellement à l'Union des biens d'équipement et intermédiaires, des produits alimentaires (notamment du blé et des produits laitiers) ainsi que des produits pétroliers raffinés. Les ventes vers la Zone Euro portent en grande partie sur le cacao, le pétrole brut, les produits de la pêche et l'uranium. Concernant les exportations de biens vers les autres pays de l'Europe hors Zone Euro, elles sont principalement composées d'or et de coton. S'agissant des importations en provenance de ces pays, elles 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		Importations		Echanges extérieurs (Exportations et Importations)	
	T1-2018	T1-2019	T1-2018	T1-2019	T1-2018	T1-2019
I. Europe	45,0	45,8	39,6	39,5	42,2	42,7
Zone euro	25,9	26,2	31,2	31,1	28,6	28,6
II. Afrique	26,8	26,7	15,1	16,5	20,8	21,6
CEDEAO	13,4	13,1	8,5	9,7	10,9	11,4
Nigeria	8,5	8,3	6,4	7,5	7,4	7,9
Ghana	3,4	3,3	2,0	2,2	2,7	2,7
CEMAC	0,7	0,7	0,1	0,1	0,4	0,4
Autres pays d'Afrique	12,7	12,9	6,5	6,6	9,5	9,8
Afrique du Sud	8,9	9,2	1,7	1,7	5,2	5,4
III. Amérique	9,0	9,1	8,1	8,0	8,5	8,5
Etats-Unis	5,7	5,8	4,2	4,0	4,9	4,9
IV. Asie	17,8	17,0	36,4	35,2	27,3	26,1
Chine	1,9	1,9	16,0	14,9	9,1	8,4
Inde	4,8	4,5	6,5	6,6	5,7	5,6
V. Autres pays	1,4	1,3	0,8	0,8	1,1	1,1
VI. Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Sources : BCEAO, INS, Douanes

86. L'excédent commercial de l'Union vis-à-vis du continent américain est ressorti à 39,4 milliards. Les exportations à destination de ce continent sont composées de cacao, du pétrole brut et de caoutchouc. Les approvisionnements de l'Union en provenance de l'Amérique sont constitués de biens de consommation, de biens d'équipement et de produits pétroliers raffinés.

87. En ce qui concerne le commerce avec l'Asie, il ressort déficitaire de 748,7 milliards. En particulier, pour la Chine, l'Union dégage un déficit commercial de 530,1 milliards. Les ventes à destination du continent asiatique sont constituées principalement de noix de cajou, de coton, d'or, de cacao et de produits chimiques. Pour les importations, elles sont composées essentiellement de biens d'équipement et intermédiaires ainsi que de produits alimentaires, notamment le riz en provenance de la Thaïlande et de l'Inde. Les biens intermédiaires en provenance d'Asie sont fournis principalement par la Chine, le Japon et l'Inde.

2.2.5.2 - Commerce intra-UEMOA

88. Les échanges intra-UEMOA seraient, pour leur part, en hausse de 3,0% pour ressortir à 653,7 milliards, représentant 16,1% du total des échanges de l'Union. La Côte d'Ivoire et le Sénégal demeurent les principaux fournisseurs, avec cumulativement 55,4% du total de l'offre intra-communautaire. Du côté de la demande intra-UEMOA, le Mali et le Burkina sont les principales destinations des flux échangés avec 51,6% du total. Les principaux produits échangés sont le pétrole, les préparations alimentaires (lait, bouillons, etc.), les produits du cru (céréales, animaux vivants), les huiles alimentaires et les matériaux de construction.

2.3 - Evolution récente de la croissance économique et perspectives

89. Sur la base des dernières statistiques publiées par les Services officiels, l'activité économique est demeurée soutenue au sein de l'Union en 2018, avec une progression du PIB, en termes réels, de 6,5%, après 6,6% en 2017. L'accroissement de la production a été imprimé notamment par la bonne tenue des activités commerciales et des Bâtiments et Travaux Publics, le dynamisme des services ainsi que le renforcement des productions agricoles et manufacturières. L'expansion économique a été principalement portée par le secteur tertiaire, avec une contribution de 3,5 points. Les apports des secteurs secondaire et primaire se sont élevés respectivement à 1,6 point et à 1,4 point.

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

	2017	2018		2019 <i>Prévisions</i>
		<i>Estimations (Rapport mars 2019)</i>	<i>Estimations révisées</i>	
Bénin	5,8	6,8	6,8	7,6
Burkina	6,3	6,6	6,6	6,4
Côte d'Ivoire	7,7	7,7	7,4	7,5
Guinée-Bissau	5,9	3,8	3,8	6,3
Mali	5,4	4,9	4,7	4,9
Niger	4,9	5,2	6,5	6,8
Sénégal	7,1	6,8	6,7	6,9
Togo	4,4	4,8	4,9	5,1
Union	6,6	6,6	6,5	6,7

Sources : BCEAO, INS

90. En référence aux estimations exposées dans le rapport du mois de mars 2019, les dernières données sont caractérisées par la révision à la baisse des performances économiques de la Côte d'Ivoire, du Mali et du Sénégal, partiellement compensée par l'amélioration de la croissance au Niger et au Togo.
91. En Côte d'Ivoire, le produit intérieur brut a enregistré, en termes réels, une hausse de 7,4% en 2018, soit 0,3 point de pourcentage de moins qu'initialement prévu. Cette situation est imputable à la baisse des demandes intérieure et extérieure ainsi qu'au reflux de la production d'or de 3,6%, du fait des grèves survenues dans ce secteur.
92. Au Mali, le repli de 0,2 point de pourcentage par rapport aux précédentes estimations est consécutif à la prise en compte des derniers résultats de la production de coton graine, évaluée à 700.000 tonnes pour la campagne 2018/2019, en retrait de 35.000 tonnes par rapport aux estimations provisoires.
93. Au Sénégal, l'activité économique a connu une hausse de 6,7% en 2018 contre 6,8% précédemment indiqué, en raison notamment de la progression moindre que prévu de la production d'arachide. En effet, initialement attendues en augmentation de 7,3%, les récoltes d'arachide n'ont progressé que de 1,9% durant la campagne 2018/2019.
94. Par contre, la croissance économique a été plus forte que prévu au Togo, où le PIB a enregistré une progression de 4,9%, en termes réels, soit 0,1 point de pourcentage de plus qu'attendu. Ce gain de croissance est induit par la hausse plus importante de la production agricole au cours de la campagne 2018/2019.
95. Au Niger, les dernières estimations des Services officiels tablent sur une croissance économique de 6,5% en 2018, contre un taux de 5,2% précédemment indiqué. Cette évolution s'explique par les résultats meilleurs que prévu de la production agricole durant la campagne 2018/2019.
96. En perspective, la croissance économique demeurerait vigoureuse et généralisée en 2019 au sein de l'espace UEMOA. Selon les projections des Services officiels, le produit intérieur brut de l'Union augmenterait de 6,7%, en termes réels. Le dynamisme économique serait principalement impulsé par les secteurs tertiaire et secondaire, dont les contributions à la croissance ressortiraient respectivement à 3,8 points et 1,9 point. Le secteur tertiaire serait soutenu notamment par l'essor des services bancaires et de télécommunications ainsi que par la consolidation des activités commerciales. L'accroissement de la valeur ajoutée du secteur secondaire proviendrait de l'intensification de l'activité des Bâtiments et Travaux Publics (BTP) dans la plupart des Etats membres de l'Union et du raffermissement des productions extractives et manufacturières. L'apport du secteur primaire se chiffrerait à 1,0 point en 2019.

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

	2017	2018	2019
Secteur primaire	1,8	1,4	1,0
Secteur secondaire	1,2	1,6	1,9
Secteur tertiaire	3,6	3,5	3,8
PIB réel	6,6	6,5	6,7
Consommation finale	4,1	5,0	4,6
Investissement	2,2	2,4	2,5
Secteur extérieur	0,3	1,4	2,0
dont - Exportations	2,4	2,3	2,4

Source : BCEAO

97. La consolidation des performances économiques des Etats membres de l'Union, dans un contexte international marqué par la persistance des facteurs de risque, nécessiterait que les Etats membres de l'Union accordent une priorité aux actions en cours visant à :

- consolider la mise en œuvre des réformes nécessaires pour améliorer le climat des affaires, afin d'attirer davantage d'investisseurs privés, notamment dans les industries agro-alimentaires et manufacturières, en vue de renforcer durablement la base de la production ;
- accroître les ressources des Etats, notamment par des actions ciblées visant à élargir la base fiscale et à amener le taux de pression fiscale à l'objectif communautaire de 20% au terme de cette année 2019, et rationaliser davantage les dépenses publiques pour une meilleure efficacité.

III - MONNAIE, CONDITIONS MONÉTAIRES ET MARCHÉ FINANCIER

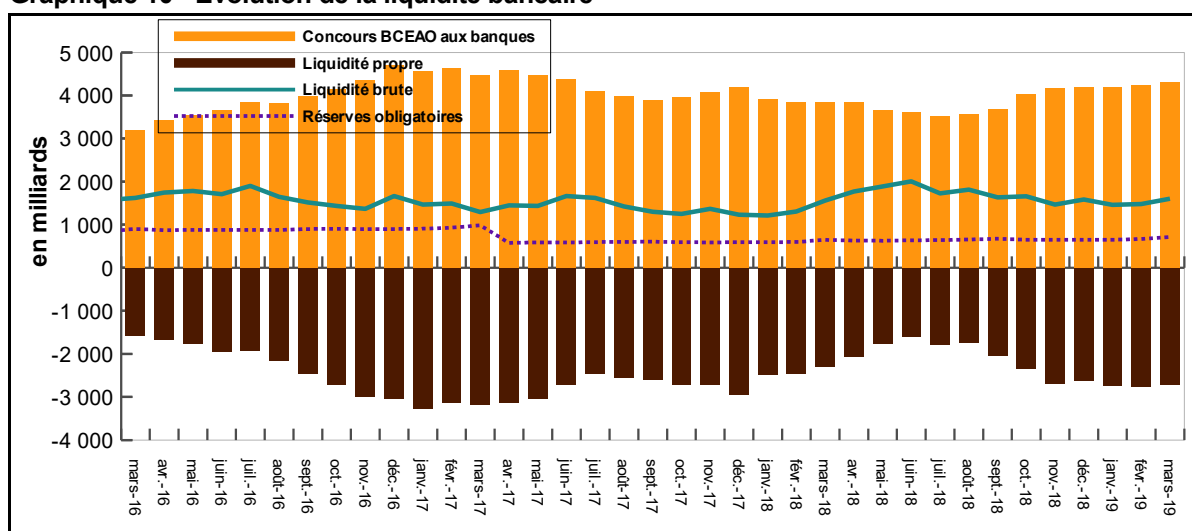
3.1 - Conditions monétaires

3.1.1 - Liquidité bancaire

98. La trésorerie bancaire, mesurée à travers les soldes des comptes ordinaires et de règlement dans les livres de la Banque Centrale, a augmenté de 19,2 milliards au cours du premier trimestre 2019 pour s'élever à 1.600,9 milliards à fin mars 2019. Cette évolution résulte de la hausse de l'encours des refinancements accordés par la BCEAO sur la période (+119,3 milliards), atténuée par l'incidence négative des facteurs autonomes (-100,1 milliards).

99. La variation négative de l'offre autonome de liquidité des banques a été induite par les soldes déficitaires des transferts initiés par les banques (-144,5 milliards) ainsi que des opérations avec les Trésors et les autres facteurs nets (-60,0 milliards). Cette évolution a été amoindrie par les retours de billets aux guichets des banques (+104,4 milliards).

Graphique 10 - Evolution de la liquidité bancaire



Source : BCEAO

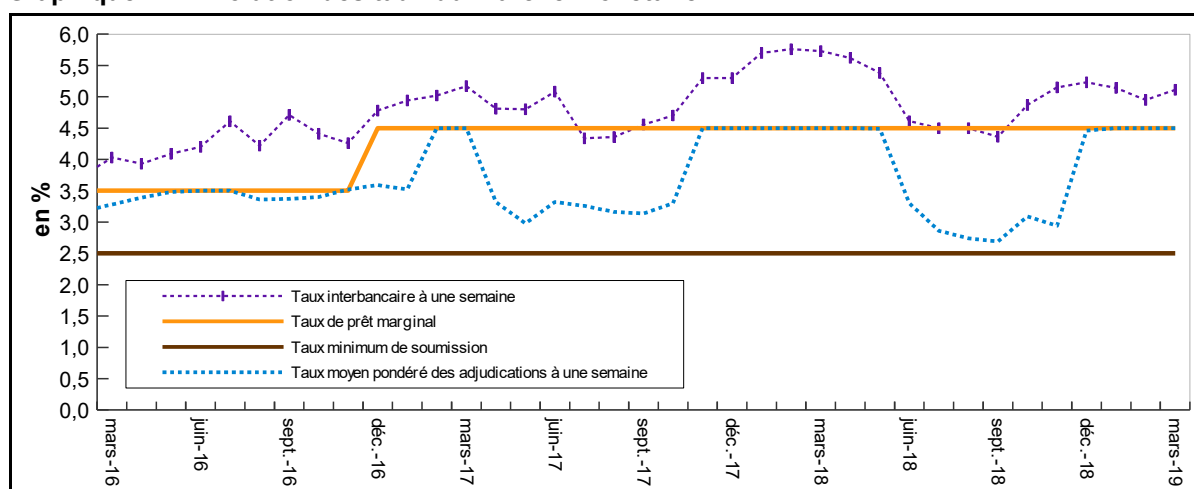
100. La position structurelle de liquidité des banques ou trésorerie propre des banques, définie comme la trésorerie des banques hors refinancement de la BCEAO, demeure déficitaire de 2.714,6 milliards à fin mars 2019 contre 2.614,5 milliards trois mois plus tôt.

101. Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 février au 15 mars 2019 se sont situées à 714,8 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 1.397,9 milliards, excédant de 683,1 milliards le niveau réglementaire minimal exigé.
102. Par rapport à la situation de la période de constitution allant du 16 novembre au 15 décembre 2018, les réserves excédentaires ont baissé de 83,1 milliards. Elles représentent 95,5% des réserves requises contre 118,4% le trimestre précédent. Le nombre de banques en déficit de constitution des réserves obligatoires est passé de quatorze à six sur la même période.

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

103. L'analyse des conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres à une semaine et à un mois de la BCEAO au cours du premier trimestre 2019 fait apparaître une poursuite des tensions sur les taux du marché monétaire.
104. Le taux moyen pondéré des opérations hebdomadaires d'injection de liquidité s'est établi à 4,5000% au premier trimestre 2019 contre 4,0149% au trimestre précédent et 4,5000% un an plus tôt. Sur le guichet à un mois, le taux moyen pondéré est ressorti à 4,5000% contre 3,9677%, au quatrième trimestre 2018. A la même période de l'année 2018, ce taux était de 4,5000%. Pour sa part, le taux moyen trimestriel du marché monétaire³ est ressorti à 4,5000% contre 3,4531% le trimestre précédent et 4,5000% un an plus tôt.

Graphique 11 - Evolution des taux du marché monétaire



Source : BCEAO

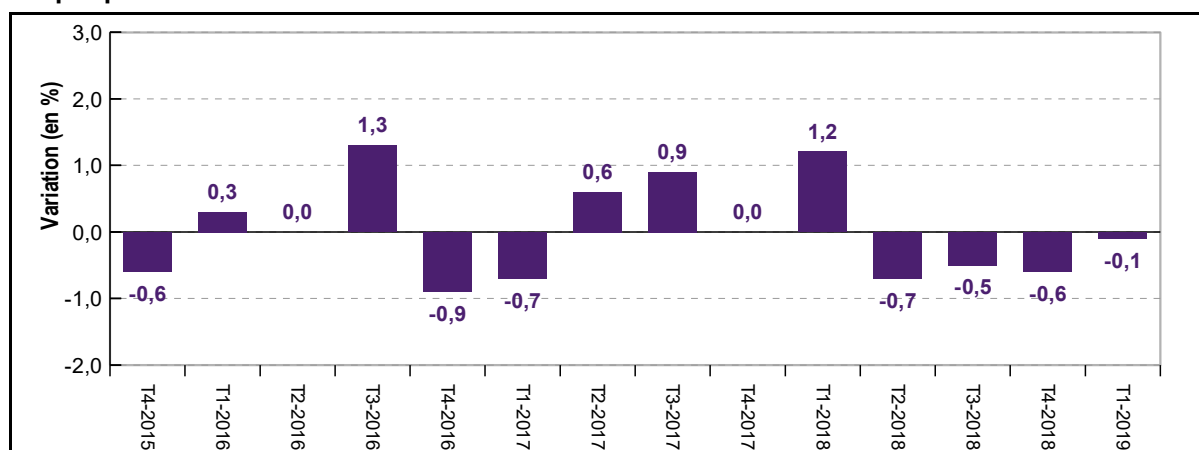
105. Sur le marché interbancaire, les taux ont enregistré une légère baisse au cours de la période sous revue. Le taux d'intérêt moyen pondéré, toutes maturités confondues, est ressorti à 5,0701% contre 5,0931% un trimestre plus tôt. Il a également enregistré un repli de 53 points de base par rapport à son niveau du premier trimestre 2018 (5,5968%). Sur la maturité à une semaine, qui totalise 75% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est situé à 5,06%, après 5,13% au trimestre précédent et 5,73% un an plus tôt.

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

3.1.3 - Evolution des conditions monétaires⁴

106. La détente des conditions monétaires s'est poursuivie pour le quatrième trimestre consécutif. L'indice des conditions monétaires a baissé de 0,1% par rapport au trimestre précédent, sous l'effet du repli du taux de change effectif réel (-0,9%), atténué par la hausse du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine (+0,8 point de pourcentage).

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

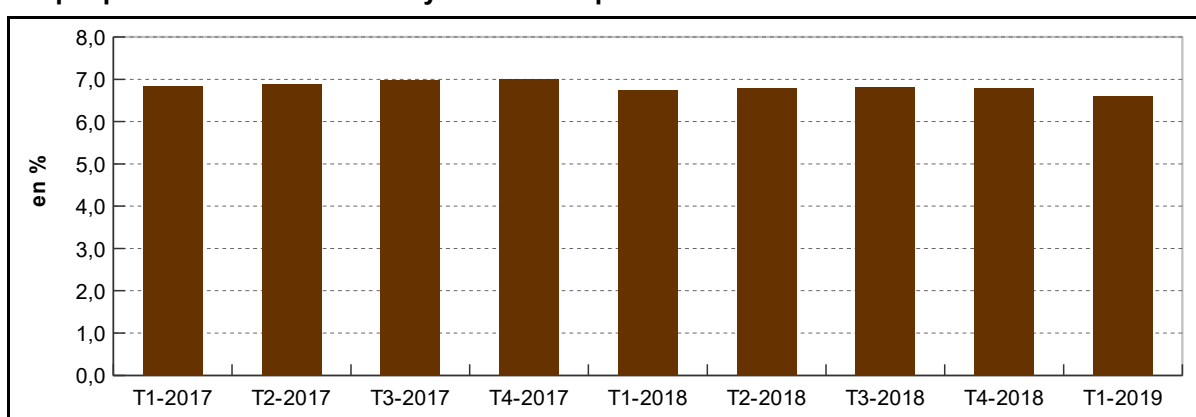


Source : BCEAO

3.1.4 - Conditions de banque

107. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, a diminué de 18 points de base, par rapport à son niveau du trimestre précédent, pour se situer à 6,61% au premier trimestre 2019. Ce repli est le reflet de l'application de taux relativement bas aux concours accordés à l'Etat et à des organismes assimilés au premier trimestre 2019.

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



Source : BCEAO

108. L'analyse suivant l'objet du crédit indique que les taux débiteurs ont connu des évolutions contrastées au cours du premier trimestre de l'année 2019 en référence au trimestre précédent. Les taux ont diminué pour les crédits à l'exportation (-41 pdb), de trésorerie (-30 pdb) et d'équipement (-3 pdb), mais ont augmenté pour ce qui concerne les crédits à l'habitation et à la consommation de 36 et 28 pdb respectivement.

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

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

	2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Habitation	7,74	8,25	7,93	8,10	7,87	7,69	7,65	7,27	7,63
Exportation	6,99	6,62	7,96	8,56	7,18	6,61	6,51	7,37	6,96
Equipement	7,94	7,16	7,39	7,74	7,93	8,12	7,63	7,45	7,42
Consommation	8,11	8,34	8,29	7,99	7,87	8,21	8,23	7,94	8,21
Trésorerie	6,32	6,51	6,56	6,64	6,29	6,23	6,26	6,43	6,13
Autres	7,75	7,26	7,38	7,23	6,74	7,21	7,45	7,00	7,31
Ensemble	6,85	6,89	6,97	7,00	6,75	6,80	6,83	6,78	6,61

Source : BCEAO

109. Par pays, les taux débiteurs ont baissé en Guinée-Bissau (-91 pdb), au Sénégal (-67 pdb), au Mali (-15 pdb), au Bénin (-9 pdb) et au Togo (-2 pdb). En revanche, une augmentation des coûts d'accès aux crédits bancaires est notée au Niger (+72 pdb), au Burkina (+21 pdb) et en Côte d'Ivoire (+11 pdb).

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

	2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Bénin	7,61	7,93	7,96	7,84	7,91	8,22	7,71	7,53	7,43(*)
Burkina	7,49	6,83	7,45	7,35	7,51	7,45	7,53	7,30	7,51
Côte d'Ivoire	6,22	6,49	6,40	6,51	6,22	6,27	6,49	6,34	6,45
Guinée-Bissau	8,85	9,65	8,50	9,58	8,22	9,42	9,68	8,79	7,88
Mali	8,27	7,79	7,86	8,06	7,98	7,66	7,91	7,90	7,76(*)
Niger	9,24	10,01	10,14	9,40	9,61	9,10	9,65	8,72	9,44
Sénégal	5,69	5,93	5,94	6,29	5,79	5,81	5,71	6,21	5,53
Togo	8,23	7,69	8,22	8,33	8,26	8,50	8,09	7,82	7,80
UEMOA	6,85	6,89	6,97	7,00	6,75	6,80	6,83	6,78	6,61

Source : BCEAO

(*) : Provisoire

110. Pour sa part, le taux créditeur moyen est ressorti en hausse au premier trimestre 2019, en s'établissant à 5,97% contre 5,54% au trimestre précédent.

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

	2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Bénin	6,16	5,83	5,56	5,80	5,21	5,72	6,10	5,87	5,85(*)
Burkina	5,55	5,52	5,74	5,77	5,76	5,37	5,78	5,84	6,07
Côte d'Ivoire	4,99	5,07	4,97	4,92	4,80	4,96	5,04	5,11	4,84
Guinée-Bissau	3,44	3,70	4,73	3,88	3,79	4,85	4,67	3,83	3,51
Mali	5,10	4,91	4,90	4,86	4,95	4,91	4,82	5,12	5,01(*)
Niger	6,03	6,04	5,32	5,42	5,20	5,81	5,71	6,05	5,57
Sénégal	4,92	5,32	5,17	5,46	5,41	5,29	5,65	5,46	5,62
Togo	5,44	5,42	5,42	5,34	5,49	5,91	5,63	5,76	5,63
UEMOA	5,17	5,33	5,30	5,35	5,25	5,32	5,50	5,54	5,97

Source : BCEAO

(*) : Provisoire

3.2 - Situation monétaire

111. La situation monétaire de l'Union à fin mars 2019, comparée à celle prévalant trois mois plus tôt, est marquée par une quasi-stabilité de la masse monétaire, en raison de la hausse des actifs extérieurs nets, compensée par la baisse des créances intérieures.

Tableau 22 - Situation monétaire à fin mars 2019 (en milliards, sauf indication contraire)

	Mars-2018	Sept.-2018	Déc.-2018	Mars-2019	Variation trimestrielle (4)/(3)		Variation en glissement annuel (4)/(1)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(en niveau)	(en %)	(en niveau)	(en %)
Masse monétaire	25 598,5	26 020,3	27 723,7	27 766,5	42,8	0,2	2 168,0	8,5
Actifs extérieurs nets	6 784,2	5 093,1	5 375,1	5 713,6	338,5	6,3	-1 070,6	-15,8
Créances intérieures	26 236,1	27 950,1	30 023,9	29 742,8	-281,1	-0,9	3 506,7	13,4
Créances nettes sur APUC*	6 077,3	7 455,0	8 112,6	7 979,1	-133,5	-1,6	1 901,8	31,3
Créances sur l'économie	20 158,7	20 495,2	21 911,4	21 763,6	-147,8	-0,7	1 604,9	8,0

Source : BCEAO

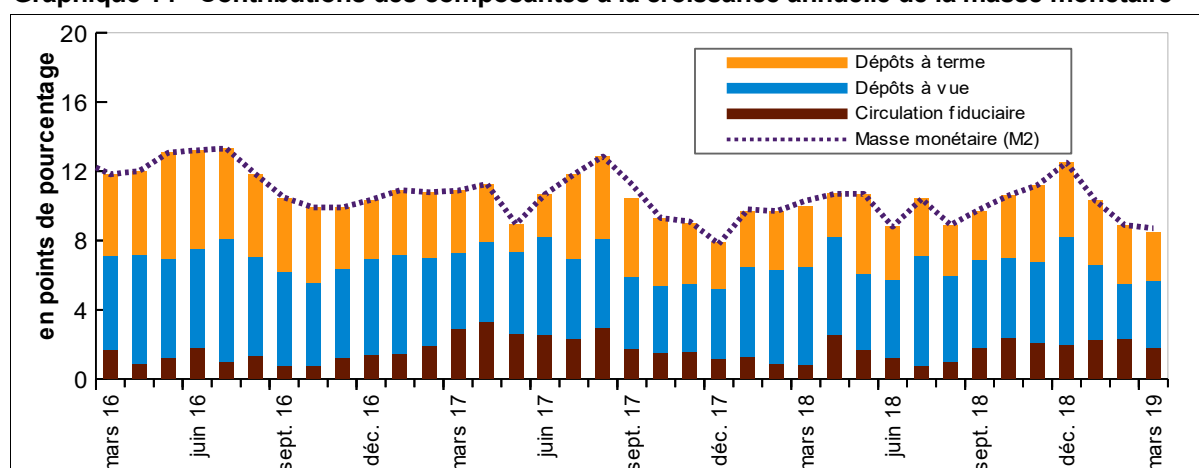
(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

3.2.1 - Masse monétaire et ses composantes

112. La progression trimestrielle de la masse monétaire a ralenti au premier trimestre 2019 pour se situer à 0,2% à fin mars 2019, après 6,5% à fin décembre 2018. Sur une base annuelle, la masse monétaire a enregistré une augmentation de 8,5% contre 12,5% trois mois auparavant.

113. L'accroissement, en glissement annuel, de la masse monétaire est reflété par l'évolution de la circulation fiduciaire et des dépôts. Le taux de croissance de la circulation fiduciaire, en rythme annuel, est ressorti à 7,6% à fin mars 2019, après 8,7% à fin décembre 2018. Pour leur part, les dépôts se sont inscrits en hausse de 8,7%, en glissement annuel, après une progression de 13,6% au trimestre précédent.

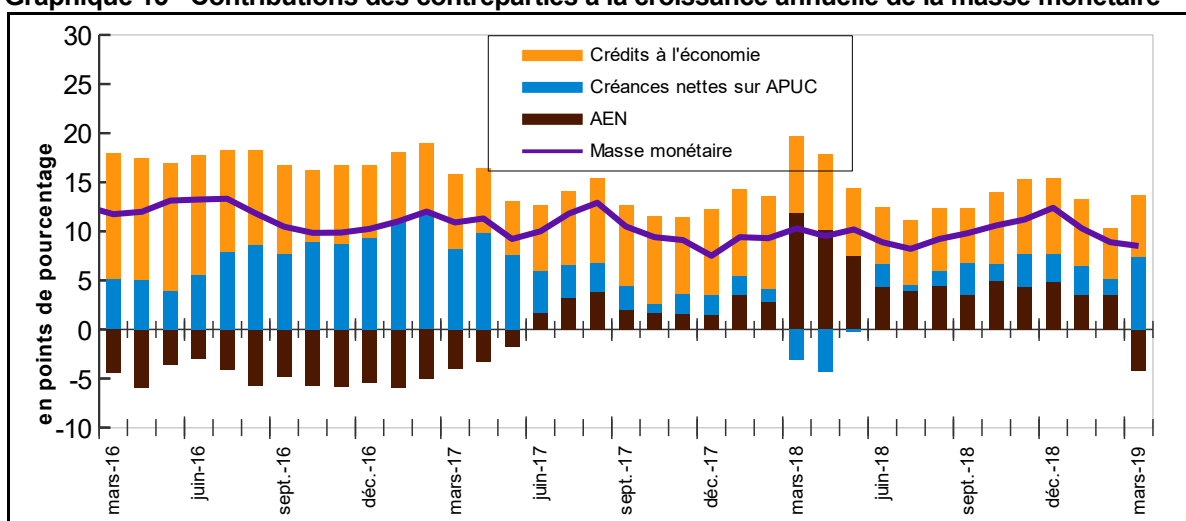
Graphique 14 - Contributions des composantes à la croissance annuelle de la masse monétaire



Source : BCEAO

3.2.2 - Contreparties de la masse monétaire

114. La hausse de la masse monétaire au cours du premier trimestre 2019 est imputable exclusivement à l'augmentation des actifs extérieurs nets.

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

Source : BCEAO

Actifs extérieurs nets (AEN)

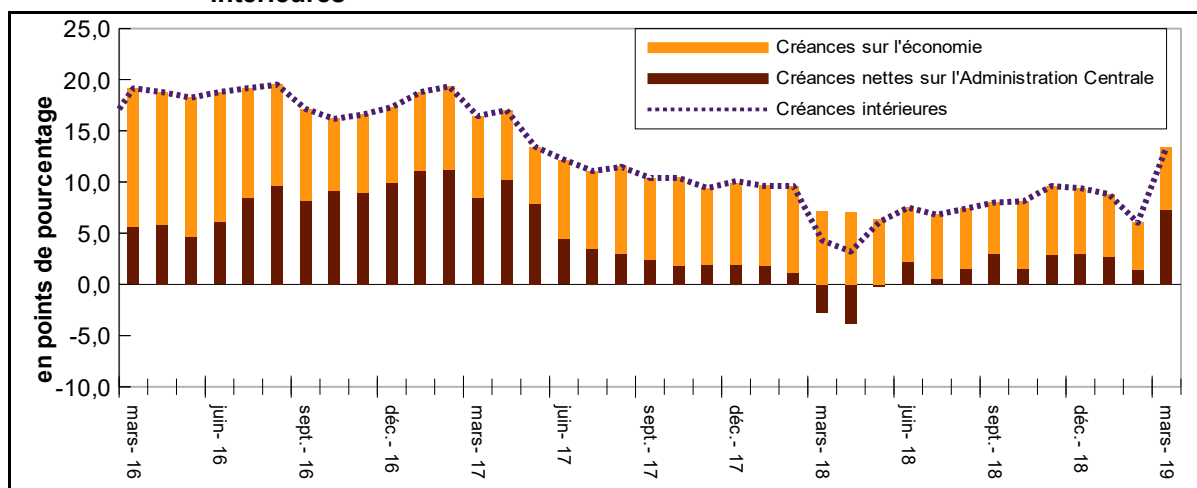
115. A fin mars 2019, l'encours des actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'UMOA s'est renforcé de 338,5 milliards, après une hausse de 282,0 milliards le trimestre précédent. Cette évolution est imputable à l'accroissement à la fois des actifs extérieurs nets de la Banque Centrale et de ceux des banques.
116. Les AEN de la BCEAO se sont élevés à 6.815,1 milliards à fin mars 2019, en hausse de 230,6 milliards par rapport au niveau relevé trois mois plus tôt. Cette évolution reflète l'augmentation des créances sur l'extérieur (+313,6 milliards), atténuée par l'accroissement des engagements extérieurs (+83,0 milliards). Les réserves de change de l'Union se sont chiffrées, à fin mars 2019, à 8.874,5 milliards, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 76,6% contre 77,1% trois mois plus tôt. Ce niveau des réserves de change assure 4,9 mois d'importations de biens et services contre 4,7 mois à fin décembre 2018.
117. Pour leur part, les AEN des banques se sont améliorés de 107,9 milliards au premier trimestre 2019, sous l'effet d'une contraction des engagements extérieurs (-174,7 milliards) plus importante que celle des créances extérieures (-66,8 milliards) sur la période.
118. Sur une base annuelle, les actifs extérieurs nets des institutions de dépôt de l'Union ont connu une dégradation de 1.070,6 milliards à fin mars 2019, traduisant le reflux conjugué des AEN de la BCEAO (-689,7 milliards) et de ceux des banques (-380,9 milliards) sur la période.

Créances intérieures

119. En rythme trimestriel, la progression des créances intérieures est ressortie négative à -0,9% à fin mars 2019, après une hausse de 7,4% trois mois plus tôt. Cette évolution d'un trimestre à l'autre est consécutive à la diminution des créances sur l'économie (-147,7 milliards ou -0,7%), conjuguée avec la décreue des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (APUC) des Etats de l'Union (-133,5 milliards ou -1,6%).
120. En variation annuelle, la progression de l'encours des créances intérieures s'est établie à 13,4% à fin mars 2019, après 9,4% trois mois plus tôt. Ce dynamisme est essentiellement attribuable à l'expansion des créances nettes sur l'APUC (+31,3% contre +11,5% trois mois plus tôt) et à la bonne tenue des créances sur l'économie (+8,0% contre +8,7% trois mois

auparavant). Les contributions des créances sur l'économie et des créances nettes sur l'APUC à la croissance annuelle des créances intérieures sont ressorties à fin mars 2019 à 6,1 points de pourcentage (pdp) et 7,3 pdp contre respectivement 6,4 pdp et 3,0 pdp à fin décembre 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

121. Les créances nettes des institutions de dépôt sur les APUC ont baissé de 1,6% au premier trimestre 2019, en variation trimestrielle, contre une hausse de 8,8% au trimestre précédent. Cette évolution résulte essentiellement du dégonflement des créances nettes de la BCEAO sur les Administrations Publiques Centrales (-94,9% ou -249,5 milliards), atténué par la progression des créances nettes des banques sur les APUC (+1,5% ou +116,1 milliards) sur la période.

Créances sur l'économie

122. Au premier trimestre 2019, la croissance trimestrielle des créances sur l'économie est ressortie à -0,7% (-147,8 milliards) contre +6,9% (+1.416,2 milliards) trois mois auparavant. Par catégorie de bénéficiaire, les crédits bancaires accordés aux entreprises publiques ont progressé de 3,1% ou 51,0 milliards d'un trimestre à l'autre, tandis que ceux octroyés au secteur privé se sont contractés de 1,2% ou 230,7 milliards sur la même période. La réduction des crédits au secteur privé s'explique par le recul des crédits bancaires en faveur des entreprises non financières privées (-1,3% ou -158,7 milliards) et de ceux destinés aux ménages et aux Institutions sans but lucratif (-1,1% ou -72,0 milliards).

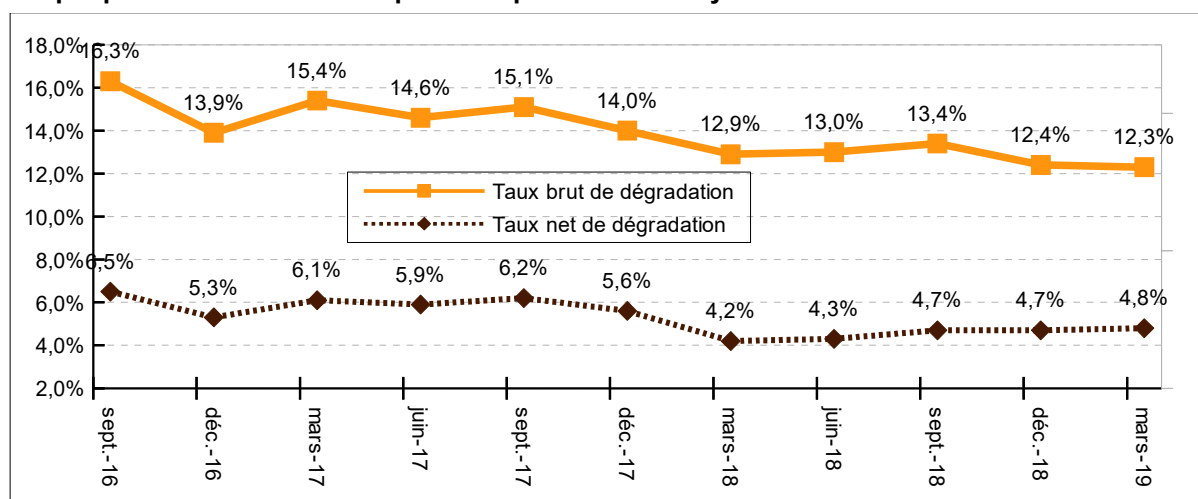
123. En glissement annuel, les créances sur l'économie ont enregistré une progression de 8,0% ou +1.604,9 milliards à fin mars 2019, après 8,7% ou +1.750,2 milliards à fin décembre 2018.

3.2.3 - Emplois et ressources des banques

124. L'activité du système bancaire de l'Union au cours du premier trimestre 2019 a été caractérisée par une progression des emplois plus importante que celle des ressources, induisant une aggravation du déficit structurel de trésorerie par rapport au trimestre précédent. Toutefois, la qualité du portefeuille des établissements de crédit est quasi stable sur la période.

125. Entre décembre 2018 et mars 2019, les emplois du système bancaire ont légèrement augmenté (+844,1 milliards ou +2,6%) pour s'établir à 33.505,7 milliards en fin de période. Cet accroissement résulte essentiellement du poste « autres emplois » (+804.5 milliards ou +6,8%) notamment les titres de placement (+518,7 milliards) détenus au terme de la période sous revue.
126. Sur la même période, les ressources bancaires ont légèrement augmenté de 784,9 milliards (+2,7%) pour se situer à 30.408,4 milliards à fin mars 2019. Cette évolution est essentiellement liée à la hausse de l'encours des dépôts à terme (+280,5 milliards ou +4,0%) et des diverses ressources (+598,4 milliards ou +32,0%).
127. L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB) de chaque Etat membre de l'Union s'établirait à 6.466,4 milliards à fin mars 2019 contre 6.253,2 milliards à fin décembre 2018 et 5.922,4 milliards à fin mars 2018 soit une hausse de 3,4% en variation trimestrielle et de 9,2% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union, il représenterait 47,7% à fin mars 2019 contre 48,5% à fin décembre 2018. Au plan sectoriel, les gros risques sont portés à plus de quatre cinquièmes par les entreprises évoluant dans les branches « Commerce de gros » (26,7%), « Services fournis à la collectivité » (18,4%), « Industries manufacturières » (14,7%), « Transports et communications » (11,3%) ainsi que les « Bâtiments et travaux publics » (10,6%).
128. La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est légèrement améliorée entre décembre 2018 et mars 2019, avec un taux brut de dégradation du portefeuille passant de 12,4% à 12,3%. Le taux net, tenant compte de l'effort de provisionnement, est ressorti à 4,8% contre 4,7% trois mois auparavant.

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



Source : BCEAO

129. En glissement annuel, l'évolution de l'activité bancaire est marquée par un accroissement des emplois +3.183,6 milliards (+10,5%) plus important que celui des ressources +2.756,8 milliards, (+10,0%). En conséquence, le déficit structurel des établissements de crédit de l'Union s'est creusé de 426,6 milliards en glissement annuel, soit +16,0%, pour se situer à -3.097,0 milliards.

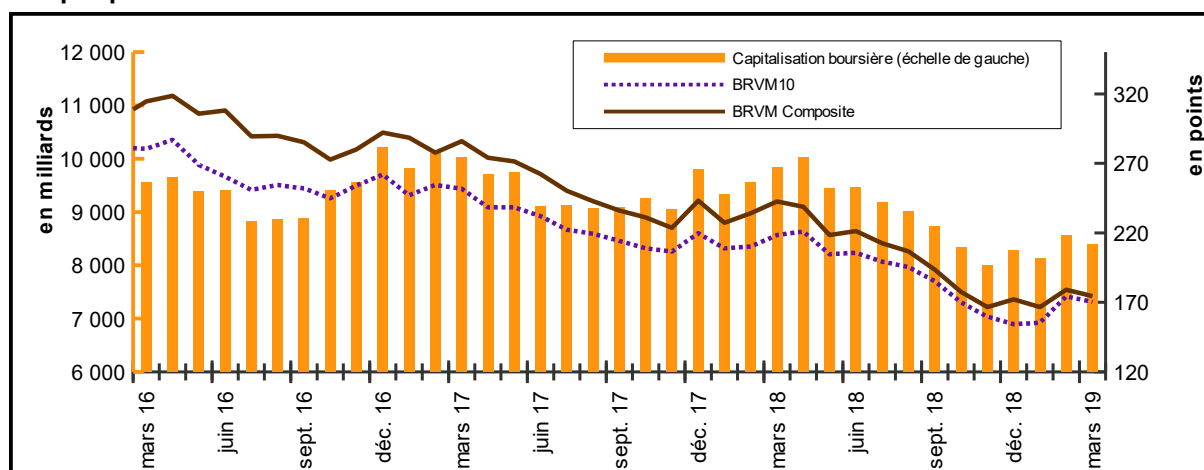
3.2.4 - Interventions de la Banque Centrale

130. Le volume global des interventions de la BCEAO est ressorti à 6.267,8 milliards à fin mars 2019 contre 6.174,4 milliards trois mois plus tôt, soit une hausse de 93,3 milliards. Cette évolution est imputable à la progression des refinancements accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers de l'Union (+119,3 milliards), atténuée par la contraction des créances de la Banque Centrale sur les Trésors nationaux (-26,0 milliards).
131. A fin mars 2019, l'encours des prêts accordés par l'Institut d'émission aux banques et établissements financiers s'est situé à 4.315,5 milliards contre 4.196,2 milliards trois mois auparavant.
132. 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 (-3,0 milliards), conjugué avec les remboursements des concours adossés aux allocations de DTS (-19,0 milliards) et des concours monétaires consolidés (-0,7 milliard).
133. L'encours des refinancements accordés par la BCEAO aux banques et adossés aux titres publics s'est établi à 3.118,7 milliards à fin mars 2019, représentant 31,0% des recettes fiscales de l'avant-dernier exercice budgétaire (2017), pour une norme de 35% maximum. A la même période de l'année précédente, il se situait à 2.954,5 milliards, soit 30,4% des recettes fiscales de l'exercice budgétaire 2016.

3.3 - Marché financier de l'UMOA

134. L'activité boursière sous-régionale a enregistré un léger redressement au cours du premier trimestre 2019. L'indice global, le BRVM Composite, a progressé de 1,3% pour clôturer à 174,50 points à fin mars 2019 contre 172,24 en décembre 2018. Pour sa part, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM10, s'est inscrit en hausse de 10,3%, en se situant à 170,32 points contre 154,36 points trois mois plus tôt. En rythme annuel, les indices BRVM Composite et BRVM10 ont reculé de 28,1% et 22,0% respectivement.

Graphique 18 - Evolution des indicateurs de la BRVM



Source : BRVM

135. A l'exception des indices des « Services Publics » (+17,7%) et des « Autres Secteurs » (0,0%), tous les indices sectoriels se sont repliés sur le trimestre sous revue : « Agriculture » (-3,0%), « Industrie » (-19,9%), « Distribution » (-2,7%), « Finances » (-11,0%) et « Transport » (-7,4%).

136. La capitalisation boursière de l'ensemble des titres cotés sur le marché s'est portée à 8.388,7 milliards à fin mars 2019, en hausse de 114,7 milliards ou 1,4% par rapport au niveau relevé trois mois plus tôt. Cette évolution résulte de l'accroissement combiné de la capitalisation du marché des actions (+65,1 milliards ou +1,3%) et celle du marché des obligations (+49,6 milliards ou +1,4%). L'analyse sur une base annuelle laisse apparaître une contraction de 1.443,1 milliards ou 14,7% de la capitalisation boursière globale.

IV - INFLATION ET COMPETITIVITE EXTERIEURE

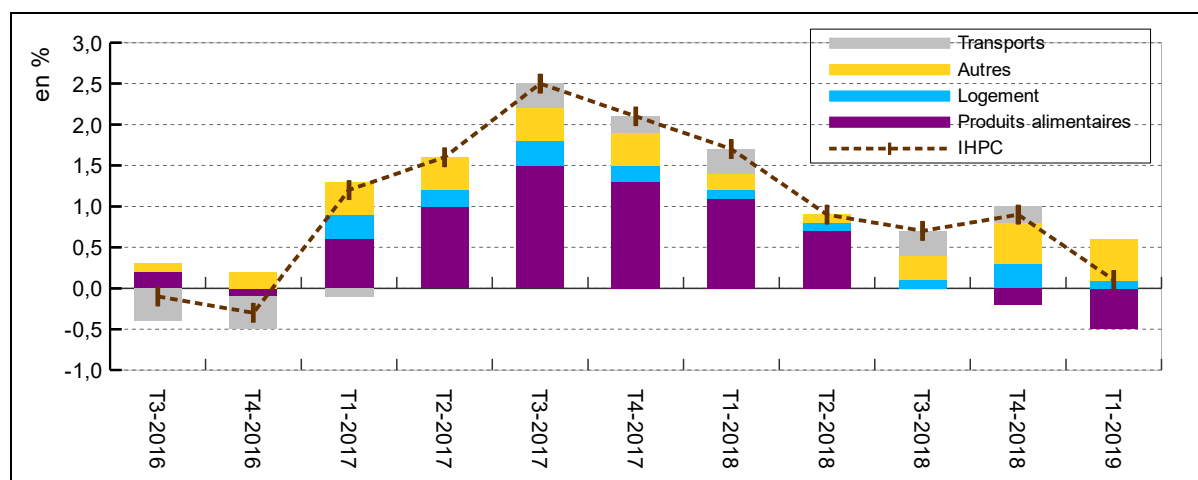
4.1 - Evolution récente de l'inflation

137. Le rythme de progression des prix, mesuré par la variation de l'indice général des prix à la consommation (IHPC), en glissement annuel, a décéléré au premier trimestre 2019. Le taux d'inflation, en glissement annuel, est ressorti à 0,1%, après 0,9% un trimestre plus tôt. Cette décélération est essentiellement imputable à une accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires. Par ailleurs, il est noté un ralentissement de la hausse des prix des composantes « Transport » et « Logement ».

138. La contribution de la composante « Alimentation » à l'inflation totale est passée de -0,2 point de pourcentage au quatrième trimestre 2018 à -0,5 point de pourcentage au premier trimestre 2019. L'accélération de la baisse des prix des produits alimentaires serait en lien avec un meilleur approvisionnement du marché induit par l'abondance des récoltes.

139. Pour la composante « Transports », dont la contribution à l'inflation est ressortie nulle, contre 0,2 point de pourcentage au quatrième trimestre 2018, l'évolution observée est imputable à l'ajustement à la baisse des prix des carburants au Bénin, au Mali et en Côte d'Ivoire. S'agissant de la rubrique « Logement » (contribution de 0,1 point contre 0,3 point au trimestre précédent), son évolution est en liaison avec des effets de base observés au premier trimestre 2018 au Niger, où un renchérissement des loyers avait été enregistré.

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



Source : BCEAO

140. L'analyse selon la nature indique un ralentissement du rythme de progression des prix des biens, qui est ressorti à 0,1% au premier trimestre 2019 contre 1,0% le trimestre précédent, en rapport avec une baisse des prix des produits alimentaires. De même, les tarifs des services ont connu une décélération, avec une augmentation de 0,4% au premier trimestre 2019 contre 0,8% au trimestre précédent, en lien avec la baisse des coûts des services de logement et de communication.

141. L'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, est ressortie à 0,2%, en glissement annuel, au premier trimestre 2019 contre 0,7% un trimestre plus tôt. Cette situation est la résultante des évolutions susmentionnées des prix des services de transport et de communication.

Tableau 23 - Evolution de l'inflation sous-jacente

	Composantes	Pond. (en %)	T1-2018	T2-2018	T3-2018	T4-2018	T1-2019
Variations annuelles (en %)	Produits frais	24,3	2,1	1,4	0,3	0,7	-0,3
	Energie	7,2	0,9	-0,3	1,1	3,5	1,5
	Indice sous-jacent	68,5	1,5	0,9	0,7	0,7	0,2
Contributions (en points de %)	Produits frais	24,3	0,5	0,3	0,1	0,2	-0,1
	Energie	7,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1
	Indice sous-jacent	68,5	1,1	0,6	0,5	0,5	0,1
Total		100,0	1,7	0,9	0,7	0,9	0,1

Sources : BCEAO, INS

142. L'analyse par pays laisse apparaître que la décélération de l'inflation est imprimée par les pays sahéliens (avec des taux d'inflation négatifs au Burkina, au Mali et au Niger). La baisse des prix dans ces pays est imputable à la fonction « Alimentation ». Elle s'expliquerait par l'ampleur du repli des prix des céréales locales au Burkina (-29%), au Mali (-26%) et au Niger (-9%), consécutif à l'abondance de la production.

Tableau 24 - Taux d'inflation en glissement annuel par pays dans l'UEMOA (en %)

Pays	T1-2018	T2-2018	T3-2018	T4-2018	T1-2019
Bénin	0,1	1,9	1,7	-0,2	0,0
Burkina *	1,9	2,5	2,3	0,9	-1,4
Côte d'Ivoire*	2,2	-0,8	0,2	0,7	1,0
Guinée-Bissau*	-0,5	0,4	0,0	1,7	2,5
Mali	1,0	1,1	-0,2	1,7	-1,4
Niger	3,2	3,8	2,7	1,2	-1,2
Sénégal	1,5	0,2	-0,5	0,7	0,5
Togo	0,2	1,2	0,7	1,7	2,2
UEMOA	1,7	0,9	0,7	0,9	0,1

Sources : BCEAO, INS.

(*) Estimation pour le premier trimestre 2019

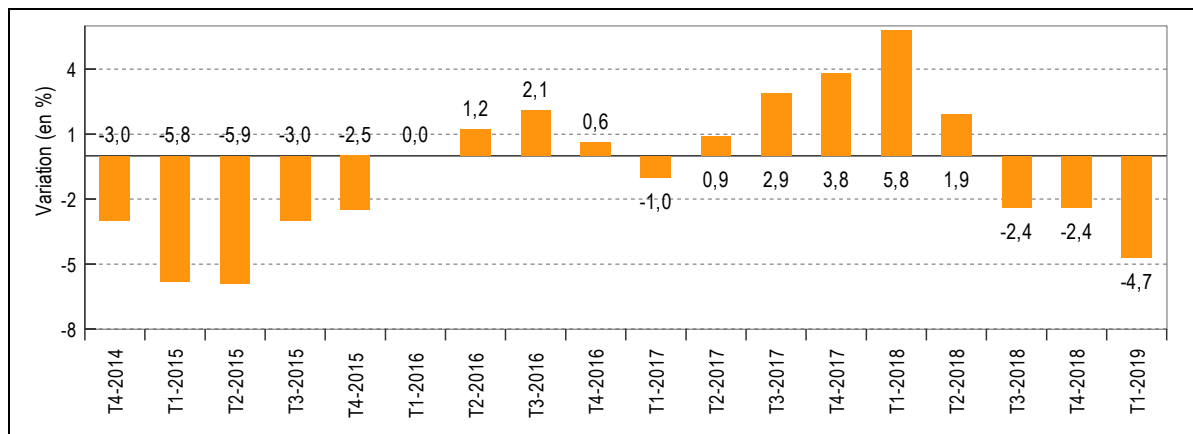
4.2 - Compétitivité extérieure

143. Le taux de change effectif réel (TCER) a baissé de 4,7% au premier trimestre 2019 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'UEMOA (-3,4%) par rapport à ses partenaires et au repli du taux de change effectif nominal (-1,3%).

144. L'évolution du taux de change effectif nominal au premier trimestre 2019 traduit principalement la dépréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au dollar américain (-7,6%), au naira (-7,2%), au yen japonais (-6,0%), au franc suisse (-2,8%) et au yuan chinois (-2,0%).

En revanche, le franc CFA s'est apprécié par rapport au rand sud-africain (+8,2%), au cedi ghanéen (+5,1%) et à la roupie indienne (+1,2%). Quant au taux d'inflation dans l'Union, il s'est situé à 0,1% au premier trimestre 2019 contre une hausse de 3,5% en moyenne dans les pays partenaires.

Graphique 20 - Evolution en glissement annuel du TCER



Source : BCEAO

(*) : estimations

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

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

Tableau 25 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

Pays partenaires	Années		Variations trimestrielles			Variations annuelles		
	2017	2018	T3-2018	T4-2018	T1-2019(*)	T3-2018	T4-2018	T1-2019(*)
Industrialisés	1,5	0,6	-0,4	-1,2	-1	-1,2	-1,6	-2,9
Zone euro	0,5	-0,8	0,1	-0,8	-0,6	-1,5	-1,1	-1,5
Environnants (**)	5,4	-3,2	-3,4	-3,4	0,5	-8,1	-9,2	-12,6
Asiatiques	0,9	3	-0,5	-1,8	-0,3	-2,7	-0,5	-4,9
Pays UE	0,9	-0,7	0,2	-0,9	-0,7	-1,5	-1,2	-1,5
Emergents	-1,8	3,3	2,2	-1,4	-1,9	-0,6	0,7	-2,4
CEMAC	1,0	0,8	0,1	-1,6	-0,2	0,4	0,6	-0,2
Ensemble	1,2	0,7	-0,4	-1,6	-0,9	-2,4	-2,4	-4,7

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

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

5.1 - Hypothèses retenues pour les projections de l'inflation

147. Les hypothèses de projection tablent sur une baisse des cours mondiaux des produits pétroliers entre 2019 et 2021. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 65,0 dollars en 2018 à

60,9 dollars en 2019 puis à 59,4 dollars en 2020 avant de se situer à 56,4 dollars en 2021⁵. Ces hypothèses ont été revues à la hausse par rapport à celles du précédent rapport qui tablaient sur des cours moyens du pétrole brut (WTI) de 54,0 dollars en 2019 et 55,0 dollars en 2020.

148. Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro est attendu à 1,14 dollar en 2019, 2020 et 2021⁶, contre 1,18 dollar en 2018.
149. 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 euro⁷ passerait de 1,7% en 2018 à 1,2% en 2019, avant de remonter à 1,5% en 2020 et 1,6% en 2021.
150. Les prévisions du FMI indiquent une baisse des cours mondiaux de produits alimentaires en 2019, suivie d'une hausse en 2020 et 2021. Après un repli de 2,9% en 2019, les cours progresseraient de 2,1% en 2020 puis de 0,1% en 2021. L'inflexion de la tendance à partir de 2020 est le reflet de la baisse anticipée de la production mondiale de céréales de 2,4% en rythme annuel.
151. Pour la production céréalière dans l'Union, il est retenu une hypothèse de hausse de 5,0% pour la campagne 2019/2020, après une progression de 9,1% au cours de la campagne précédente.
152. 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 encadrer les perspectives à moyen terme de l'inflation. Ces scénarios sont construits autour des projections centrales, à partir d'une marge de tolérance de plus ou moins 5 points (production céréalière, cours des produits alimentaires importés, taux de change), voire de plus ou moins 10 dollars pour les cours du baril de pétrole brut.

Tableau 26 - Hypothèses de projection de l'inflation (en %)

	2018	2019			2020			2021		
		Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	65,0	50,9	60,9	70,9	49,4	59,4	69,4	46,4	56,4	66,4
Taux de change euro/dollar	1,18	1,19	1,14	1,09	1,19	1,14	1,09	1,19	1,14	1,09
Inflation Zone euro (%)	1,7	0,7	1,2	1,7	1,0	1,5	2,0	1,1	1,6	2,1
Cours des produits alimentaires (%)	-0,6	-7,9	-2,9	2,1	-2,9	2,1	7,1	-4,9	0,1	5,1
Production céréalière de l'Union (%)	9,1	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

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

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

6/ Projections de la BCE de mars 2019.

7/ Prévisions de la BCE de mars 2019.

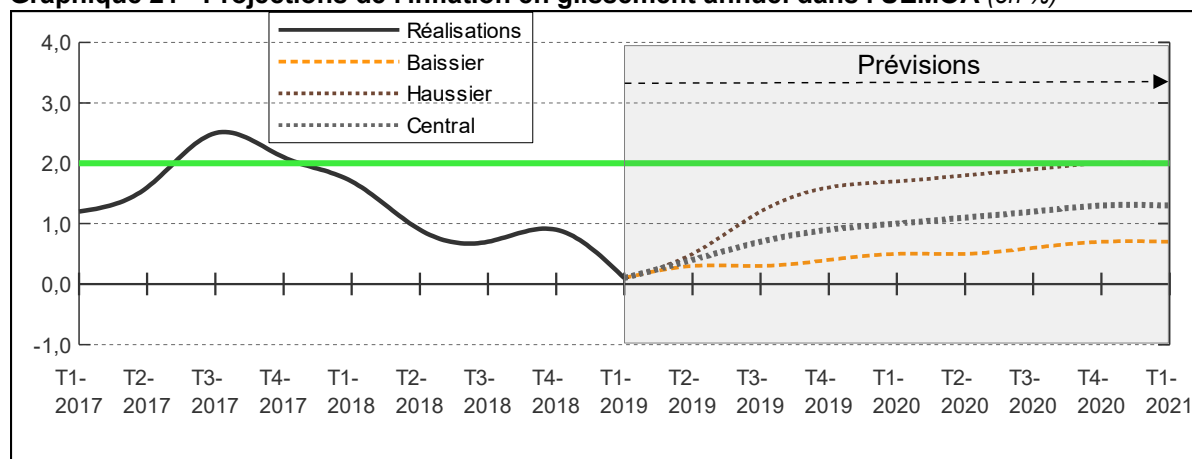
Tableau 27 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

		Glissement annuel									Moyenne			
		2019				2020				2021	2018	2019	2020	Huit trimestres
		T1 Réal	T2 prév	T3 prév	T4 prév	T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév	T4 Prév	T1 Prév				
Taux d'inflation	Scénario baissier	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	1,0	0,2	0,5	0,3
	Scénario central	0,1	0,4	0,7	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,0	0,5	1,1	1,0
	Scénario haussier	0,1	0,5	1,2	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	1,0	0,9	2,0	1,7

Source : BCEAO

154. Pour le scénario central, le taux d'inflation en glissement annuel est projeté à 0,4% au deuxième trimestre 2019, contre 0,1% au premier trimestre 2019, en rapport avec l'augmentation attendue des prix des carburants dans la plupart des pays en lien avec la remontée du cours du pétrole brut.

155. A l'horizon de huit trimestres, le taux d'inflation se situerait à 1,3% en glissement annuel, dans la zone cible (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union. La remontée progressive du rythme de l'inflation jusqu'en 2020 reflète l'hypothèse d'une moindre hausse de la production vivrière au cours de la prochaine campagne (+5,0% contre +9,0% précédemment), ainsi que du redressement projeté des cours des produits alimentaires importés à partir de 2020.

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

Source : BCEAO

5.3 - Risques pesant sur les perspectives d'inflation

156. Au titre des risques baissiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des prochains trimestres, il peut être relevé le repli plus important que prévu des prix des produits alimentaires dans les pays de l'Union, qu'induirait une production céréalière excédentaire.

157. Quant aux risques haussiers, ils sont en lien avec la pression sur les cours du pétrole, qui pourrait résulter des tensions géopolitiques (Iran, Libye).

=====

A N N E X E S

Tableau A.1 : Emissions de bons du Trésor réalisées au cours de l'année 2019

Tableau A.2 : Emissions d'obligations du Trésor réalisées au cours de l'année 2019

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 au cours de l'année 2019 (*)*(en millions de FCFA, sauf indications contraires)*

Emetteur	Maturité (en mois)	Date d'émission	Date de valeur	Date d'échéance	Mtt annoncé	Mtt soumis	Mtt retenu	TM	TMP
Bénin	12	09/01/19	11/01/19	09/01/20	20,000	36,211	21,947	6.45	6.31
	6	21/02/19	22/02/19	22/08/19	25,000	26,890	25,000	6.35	6.10
Burkina	12	08/01/19	09/01/19	07/01/20	25,000	25,313	25,313	6.50	6.23
	12	23/01/19	24/01/19	22/01/20	15,000	16,323	16,322	6.49	6.40
	6	06/02/19	07/02/19	07/08/19	30,000	32,381	30,000	6.40	6.16
	12	20/02/19	21/02/19	19/02/20	15,000	26,897	15,791	6.40	6.23
	12	06/03/19	07/03/19	04/03/20	30,000	51,329	33,000	6.32	6.25
Cote d'Ivoire	3	11/01/19	14/01/19	14/04/19	30,000	40,702	30,000	5.10	4.88
	12	15/01/19	16/01/19	14/01/20	35,000	46,735	38,500	5.80	5.50
	6	29/01/19	30/01/19	30/07/19	30,000	44,330	33,000	5.70	5.53
	3	04/02/19	05/02/19	06/05/19	30,000	47,273	33,000	5.15	5.06
	12	12/02/19	13/02/19	11/02/20	35,000	35,510	33,002	5.80	5.75
	6	26/02/19	27/02/19	27/08/19	30,000	30,508	26,500	5.50	5.36
	3	05/03/19	06/03/19	04/06/19	30,000	46,040	33,000	5.10	5.05
	6	13/03/19	14/03/19	11/09/19	30,000	18,168	16,158	5.55	5.38
Guinée-Bissau	12	05/02/19	06/02/19	04/02/20	6,000	4,008	4,008	6.60	6.48
	12	16/01/19	17/01/19	15/01/20	20,000	39,584	22,000	6.25	5.96
Mali	12	13/02/19	14/02/19	12/02/20	20,000	37,742	22,000	6.31	6.06
	12	17/01/19	18/01/19	16/01/20	20,000	29,803	21,923	6.45	6.23
Niger	12	14/02/19	15/02/19	13/02/20	25,000	37,466	27,068	6.30	6.16
	12	10/01/19	11/01/19	09/01/20	20,000	18,625	13,625	6.50	6,442

Source : BCEAO

(*) à fin mars 2019

Tableau A.2 : Emissions des obligations du Trésor réalisées au cours de l'année 2019 (*)*(en millions de FCFA, sauf indication contraire)*

Emetteur	maturité (en mois)	Date d'émission	Date de valeur	Date d'échéance	Mtt annoncé	Mtt soumis	Mtt retenu	TM	TMP	Coupon	PM
Bénin	3.00	24/01/19	25/01/19	25/01/22	20,000	47,425	22,000	7.24	7.18	6.10	97.00
	3.00	07/02/19	08/02/19	25/01/22	20,000	40,083	22,000	7.25	6.99	6.10	97.01
	5.00	07/03/19	08/03/19	08/03/24	15,000	20,320	13,320	7.53	6.99	6.30	95.00
Burkina	3.00	23/01/19	24/01/19	24/01/22	15,000	13,439	13,229	7.79	7.57	6.15	95.75
	3.00	20/02/19	21/02/19	21/02/22	15,000	18,781	17,208	7.69	7.58	6.15	96.00
Cote d'Ivoire	3.00	22/01/19	23/01/19	23/01/22	35,000	12,500	0	0.00	0.00	5.70	0.00
	5.00	19/03/19	20/03/19	20/03/24	30,000	31,500	31,500	7.29	6.81	5.80	95.00
Guinée-Bissau	3.00	12/03/19	13/03/19	13/03/22	6,000	6,899	6,566	8.04	7.84	6.50	96.01
Mali	3.00	30/01/19	31/01/19	31/01/22	20,000	14,778	14,708	7.68	7.42	6.15	96.01
	3.00	27/02/19	28/02/19	28/02/22	25,000	50,182	41,850	7.69	7.14	6.15	96.00
	5.00	27/02/19	28/02/19	28/02/24	25,000	13,150	13,150	7.47	7.07	6.40	96.01
	3.00	27/03/19	28/03/19	28/03/22	20,000	52,944	22,000	7.67	7.42	6.15	96.05
Niger	5.00	14/03/19	15/03/19	15/03/24	30,000	42,625	33,000	7.74	6.94	6.25	95.05
	3.00	28/03/19	29/03/19	29/03/22	20,000	69,325	22,000	7.48	7.38	6.15	96.53
Togo	3.00	25/01/19	28/01/19	28/01/22	20,000	36,094	22,000	7.58	7.38	6.25	96.52
	3.00	08/02/19	11/02/19	11/02/22	20,000	27,847	20,000	7.99	7.57	6.25	95.50
	3.00	22/02/19	25/02/19	23/04/21	15,000	35,679	13,000	8.00	7.88	6.25	96.61
	3.00	08/03/19	11/03/19	11/03/22	10,000	19,780	16,588	7.39	7.26	6.25	97.00
	5.00	08/03/19	11/03/19	11/03/24	10,000	5,815	5,412	7.48	7.34	6.50	96.00

Source : BCEAO (*)

à fin mars 2019

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

Encours en milliards - FCFA	2017				2018				2019
	mars-17	juin-17	sept-17	déc-17	mars-18	juin-18	sept-18	déc-18	mars-19
Actifs extérieurs nets	4 743,9	6 106,5	5 378,5	5 304,6	7 504,8	7 594,8	6 461,9	6 584,5	6 815,1
Créances sur les non-résidents	6 722,6	8 103,5	7 335,9	7 188,8	9 403,3	9 632,0	8 561,2	8 565,7	8 879,3
Engagements envers les non-résidents	1 978,7	1 997,0	1 957,4	1 884,2	1 898,5	2 037,2	2 099,3	1 981,2	2 064,2
Créances sur les autres institutions de dépôt	4 478,9	4 373,1	3 892,5	4 180,8	3 841,5	3 607,0	3 673,3	4 196,2	4 315,5
Créances nettes sur l'administration centrale	575,8	-279,2	421,3	501,2	-975,2	-135,4	241,0	293,3	44,2
Créances sur l'économie	245,9	256,4	262,2	209,5	229,1	244,3	250,1	437,3	466,7
TOTAL ACTIF	10 044,5	10 456,8	9 954,4	10 196,2	10 600,2	11 310,7	10 626,3	11 511,3	11 641,5
Base monétaire	8 023,2	8 402,4	7 883,3	8 016,1	8 501,9	9 080,7	8 522,3	8 969,5	9 073,1
Circulation fiduciaire	6 372,9	6 382,8	5 957,8	6 407,6	6 548,1	6 646,0	6 424,8	6 969,9	7 071,8
Dépôts des banques	1 291,4	1 664,1	1 296,9	1 231,9	1 557,6	2 001,8	1 631,3	1 581,7	1 600,9
Engagements envers les autres secteurs (1)	359,0	355,5	628,6	376,7	396,2	432,9	466,1	417,9	400,3
Dépôts exclus de la base monétaire (2)	1,1	2,8	1,0	8,4	0,4	3,2	0,5	0,5	7,0
Actions et autres titres de participation	2 048,5	2 021,4	2 006,4	1 950,4	2 045,4	2 150,6	2 098,2	2 363,7	2 504,6
Autres postes (net)	-28,3	30,2	63,6	221,3	52,5	76,3	5,3	177,6	56,8
TOTAL PASSIF	10 044,5	10 456,8	9 954,4	10 196,2	10 600,2	11 310,7	10 626,3	11 511,3	11 641,5

Source: BCEAO

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

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

Tableau A.4 : UMOA : Situation résumée des banques

Encours en milliards - FCFA	2017				2018				2019
	mars-17	juin-17	sept-17	déc-17	mars-18	juin-18	sept-18	déc-18	mars-19
Actifs extérieurs nets	-717,9	-1 054,3	-1 120,5	-1 132,2	-720,6	-1 417,5	-1 368,8	-1 209,4	-1 101,5
Créances sur les non-résidents	754,2	763,2	643,3	661,8	791,2	676,4	592,3	760,8	694,0
Engagements envers les non-résidents	-1 472,1	-1 817,5	-1 763,7	-1 794,0	-1 511,7	-2 093,9	-1 961,1	-1 970,2	-1 795,5
Créances sur la Banque Centrale	1 869,0	2 191,3	1 948,4	1 856,5	2 063,5	2 559,3	2 189,7	2 233,9	2 184,0
Créances nettes sur l'administration centrale	6 237,5	6 408,5	6 326,9	6 807,2	7 082,8	6 765,3	7 244,9	7 849,6	7 965,7
Créances sur l'économie	18 112,8	18 693,8	18 935,3	19 951,7	19 929,6	20 055,0	20 245,1	21 474,1	21 297,0
Créances sur les autres sociétés financières	1 060,6	1 058,0	980,6	1 059,8	1 029,9	1 060,6	946,7	856,2	806,8
Créances sur les sociétés non-financières publiques	1 034,3	1 121,7	1 174,2	1 139,2	1 387,3	1 260,3	1 354,7	1 651,4	1 706,7
Créances sur le secteur privé	16 018,0	16 514,0	16 780,5	17 752,7	17 405,5	17 706,0	17 878,7	18 861,3	18 670,2
TOTAL ACTIF									
Engagements envers la banque centrale	4 402,8	4 273,0	3 762,5	4 182,2	3 370,7	3 421,0	3 431,5	3 707,3	3 465,4
Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire	9 131,7	9 531,8	9 538,3	10 097,8	10 515,0	10 710,8	10 687,0	11 636,1	11 449,2
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire	7 748,9	7 941,9	7 983,6	8 157,8	8 513,4	8 586,4	8 860,1	9 127,4	9 281,8
Dépôts exclus de la masse monétaire au sens large	610,4	670,9	735,7	715,4	865,1	873,9	875,3	952,0	975,9
Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire	40,5	41,5	39,4	35,4	13,4	19,8	13,4	2,6	2,6
Emprunts	485,3	436,9	477,7	609,1	842,1	540,8	653,4	749,7	858,0
Actions et autres titres de participation	2 535,5	2 521,1	2 740,1	2 971,7	3 012,1	2 893,7	2 980,5	3 108,8	3 163,8
Autres postes (net)	546,4	822,2	812,8	713,8	1 223,6	915,8	809,6	1 064,3	1 148,6
TOTAL PASSIF									

Source: BCEAO

Tableau A.5 : UMOA : Agrégats monétaires

En milliards de FCFA	2017				2018				2019
	mars-17	juin-17	sept-17	déc.-17	mars-18	juin-18	sept-18	déc.-18	mars-19
<i>Circulation fiduciaire</i>	5 739,6	5 705,0	5 306,8	5 778,2	5 920,1	5 954,9	5 745,1	6 278,0	6 371,4
<i>Dépôts à vue</i>	9 608,1	10 024,7	10 031,4	10 660,6	11 047,6	11 273,9	11 250,5	12 184,0	12 049,6
M1	15 347,7	15 729,6	15 338,2	16 438,8	16 967,7	17 228,8	16 995,6	18 462,0	18 421,0
<i>Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1)</i>	7 860,1	8 032,1	8 352,3	8 211,0	8 630,8	8 718,6	9 024,7	9 261,7	9 345,5
MASSE MONETAIRE (M2)	23 207,8	23 761,8	23 690,5	24 649,8	25 598,5	25 947,4	26 020,3	27 723,7	27 766,5
<i>Actifs extérieurs nets</i>	4 026,0	5 052,2	4 258,0	4 172,5	6 784,2	6 177,3	5 093,1	5 375,1	5 713,6
<i>Banque Centrale</i>	4 743,9	6 106,5	5 378,5	5 304,6	7 504,8	7 594,8	6 461,9	6 584,5	6 815,1
<i>Banques</i>	-717,9	-1 054,3	-1 120,5	-1 132,2	-720,6	-1 417,5	-1 368,8	-1 209,4	-1 101,5
<i>Créances intérieures</i>	25 143,4	25 046,7	25 914,2	27 438,0	26 236,1	26 896,5	27 950,1	30 023,9	29 742,8
<i>Créances nettes sur l'administration centrale</i>	6 784,6	6 096,5	6 716,7	7 276,8	6 077,3	6 597,3	7 455,0	8 112,6	7 979,1
<i>Créances sur les autres secteurs</i>	18 358,8	18 950,2	19 197,5	20 161,2	20 158,7	20 299,3	20 495,2	21 911,4	21 763,6
<i>Passifs à caractère non monétaire (2)</i>	5 721,2	5 694,5	6 000,3	6 290,4	6 778,6	6 482,0	6 621,3	7 177,3	7 511,8
<i>Autres postes nets (3)</i>	240,3	642,7	481,5	670,3	643,2	644,5	401,7	498,0	178,1
TOTAL DES CONTREPARTIES DE M2 (4)	23 207,8	23 761,8	23 690,5	24 649,8	25 598,5	25 947,4	26 020,3	27 723,7	27 766,5

Source: BCEAO

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

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

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

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

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

En milliards de FCFA	2017				2018				2019
	mars-17	juin-17	sept-17	déc.-17	mars-18	juin-18	sept-18	déc.-18	mars-19
Créances nettes de la BCEAO	547,2	-312,0	389,9	469,6	-1 005,5	-168,0	210,1	262,9	13,4
Créances	1 802,3	1 842,9	1 836,9	1 884,6	1 861,1	1 943,5	1 918,2	1 978,3	1 952,3
Crédits	1 783,1	1 829,9	1 822,9	1 868,9	1 848,9	1 930,4	1 903,3	1 962,6	1 939,9
Concours adossés aux DTS	209,5	190,3	172,3	154,1	137,6	119,1	100,4	79,5	60,6
Découverts statutaires consolidés	229,7	229,0	228,4	227,7	226,9	226,2	225,5	224,8	224,0
Concours du FMI	1 089,5	1 156,2	1 170,6	1 239,4	1 236,6	1 337,3	1 332,5	1 416,0	1 413,0
Autres concours de Gouvernements étrangers (1)	12,4	12,4	9,4	5,5	5,5	5,5	2,7	0,0	0,0
Autres créances (2)	242,0	242,1	242,2	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3
Engagements	1 255,1	2 154,9	1 447,0	1 415,0	2 866,6	2 111,5	1 708,0	1 715,3	1 938,8
Encaisses du Trésor	28,6	32,7	31,4	31,7	30,2	32,6	30,9	30,4	30,8
Dépôts	1 159,5	2 094,7	1 368,5	1 324,0	2 817,8	2 051,5	1 634,0	1 624,5	1 891,7
Autres engagements (3)	67,0	27,5	47,2	59,3	18,5	27,4	43,1	60,5	16,4
Créances nettes des banques	6 237,5	6 408,5	6 326,9	6 807,2	7 082,8	6 765,3	7 244,9	7 849,6	7 965,7
Créances	8 821,2	9 069,5	9 010,4	9 703,2	9 121,1	9 086,5	9 455,1	10 130,2	10 417,3
Crédits	1 613,2	1 734,2	1 619,1	2 051,0	1 395,0	1 232,1	1 563,3	1 821,3	1 966,3
Portefeuille de titres du Trésor	7 208,0	7 335,2	7 391,4	7 652,2	7 726,0	7 854,4	7 891,8	8 308,9	8 389,1
Engagements	2 583,7	2 661,0	2 683,6	2 895,9	2 038,3	2 321,2	2 210,2	2 280,5	2 451,5
TOTAL CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE	6 784,6	6 096,5	6 716,7	7 276,8	6 077,3	6 597,3	7 455,0	8 112,6	7 979,1

Source: BCEAO

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

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

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

Tableaux A.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 %)	T1-2018	T2-2018	T3-2018	T4-2018	T1-2019
Variations annuelles (en %)	Locale	70,0	1,5	1,1	0,8	0,8	0,0
	Importée	30,0	1,9	0,3	0,4	1,0	0,5
Contributions (en points de %)	Locale	70,0	1,1	0,8	0,6	0,6	0,0
	Importée	30,0	0,6	0,1	0,1	0,3	0,1
	Total	100	1,7	0,9	0,7	0,9	0,1

Sources : BCEAO, INS.

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

	Composantes	Pondération (en %)	T1-2018	T2-2018	T3-2018	T4-2018	T1-2019
Variations (en %)	Biens	70,7	1,5	0,7	0,7	1,0	0,1
	Services	29,3	1,9	1,3	0,6	0,8	0,4
Contributions (en points de %)	Biens	70,7	1,1	0,5	0,5	0,7	0,0
	Services	29,3	0,6	0,4	0,2	0,2	0,1
	Total	100	1,7	0,9	0,7	0,9	0,1

Sources : BCEAO, INS.



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