



BCEAO

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

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

Septembre 2021



BCEAO

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

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

Septembre 2021

| | |
|--|-----------|
| SOMMAIRE | |
| LISTE DES ABRÉVIATIONS ET SIGLES | 6 |
| LISTE DES GRAPHIQUES | 7 |
| LISTE DES ENCADRÉS | 8 |
| LISTE DES TABLEAUX | 5 |
| COMMUNIQUÉ DE PRESSE | 11 |
| RÉSUMÉ | 13 |
| I - RÉCENTS DÉVELOPPEMENTS AU NIVEAU MONDIAL | 17 |
| 1.1 - Activité économique | 17 |
| 1.2 - Conditions monétaires et financières | 20 |
| 1.3 - Principales évolutions du marché des changes | 23 |
| 1.4 - Cours des matières premières | 24 |
| II - OFFRE ET DEMANDE GLOBALES | 27 |
| 2.1 - Offre globale | 27 |
| 2.2 - Demande globale | 32 |
| 2.3 - Marché du travail | 33 |
| III - ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'INFLATION ET DE LA COMPÉTITIVITÉ | 34 |
| 3.1 - Evolution récente de l'inflation | 34 |
| 3.2 - Compétitivité extérieure | 37 |
| IV - ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES | 38 |
| 4.1 - Recettes et dons | 38 |
| 4.2 - Dépenses | 39 |
| 4.3 - Solde budgétaire et financement | 40 |
| V - ÉVOLUTION DES COMPTES EXTÉRIEURS | 44 |
| 5.1 - Transactions courantes et en capital | 44 |
| 5.2 - Evolution du compte financier | 46 |
| VI - CONDITIONS MONÉTAIRES, MONNAIE ET MARCHÉ BOURSIER | 48 |
| 6.1 - Conditions monétaires | 48 |
| 6.2 - Situation monétaire | 54 |
| 6.3 - Marché boursier de l'UMOA | 59 |
| VII - PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME | 61 |
| 7.1 - Hypothèses de projection | 62 |
| 7.2 - Prévisions macroéconomiques à moyen terme | 64 |
| 7.3 - Prévisions d'inflation et risques | 71 |
| ANNEXES | 73 |

LISTE DES ABRÉVIATIONS ET SIGLES

| | |
|----------------|--|
| 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 États de l’Afrique de l’Ouest |
| BEAC | Banque des États 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 États 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 |
| FAO | United Nations Food and Agriculture Organization / Organisation des Nations Unies pour l’Alimentation et l’Agriculture |
| FED | Federal Reserve System / Réserve Fédérale des États-Unis |
| FMI | Fonds Monétaire International |
| FOB | Free on Board / Franco à Bord |
| 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 de Coopération et de Développement Économiques |
| OPEP+ | Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole et dix autres grands pays producteurs |
| PDB | Point de base |
| PDP | Point de pourcentage |
| PIB | Produit Intérieur Brut |
| RBI | Reserve Bank of India / Banque Centrale de l’Inde |
| TCER | Taux de Change Effectif Réel |
| UEMOA | Union Economique et Monétaire Ouest Africaine |
| UMOA | Union Monétaire Ouest Africaine |
| WTI | West Texas Intermediate |

LISTE DES GRAPHIQUES

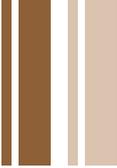
| | |
|--|----|
| Graphique 1 - Évolution du taux d'inflation dans les principaux pays partenaires | 19 |
| Graphique 2 - Évolution des indices MSCI | 22 |
| Graphique 3 - Rendements des obligations de référence à 10 ans | 23 |
| Graphique 4 - Évolution du taux de change de l'euro | 23 |
| Graphique 5 - Indices des prix des matières premières | 24 |
| Graphique 6 - Indice des prix des matières premières non énergétiques exportées par l'UEMOA | 25 |
| Graphique 7 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB | 32 |
| Graphique 8 - Taux de chômage suivant l'âge | 33 |
| Graphique 9 - Contributions à l'évolution de l'IHPC dans l'UEMOA | 34 |
| Graphique 10 - Évolution du TCER | 37 |
| Graphique 11 - Évolution de la structure des dépenses courantes | 40 |
| Graphique 12 - Encours des titres publics sur le marché financier régional en fin de période | 42 |
| Graphique 13 - Évolution du solde commercial avec les principaux partenaires | 46 |
| Graphique 14 - Évolution de la liquidité bancaire | 49 |
| Graphique 15 - Évolution des taux du marché monétaire | 50 |
| Graphique 16 - Taux débiteurs moyens des banques | 51 |
| Graphique 17 - Évolution de la circulation fiduciaire et des dépôts | 55 |
| Graphique 18 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire | 56 |
| Graphique 19 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures | 57 |
| Graphique 20 - Contributions à la croissance annuelle du crédit bancaire | 58 |
| Graphique 21 - Évolution des indices sectoriels de la BRVM au deuxième trimestre 2021 | 59 |
| Graphique 22 - Évolution des principaux indices de la BRVM | 60 |
| Graphique 23 - Prévisions de l'inflation sur l'horizon T2-2021 - T1-2023 | 71 |

LISTE DES ENCADRÉS

| | |
|--|----|
| Encadré 1 - Conditions des crédits accordés au secteur privé | 53 |
|--|----|

LISTE DES TABLEAUX

| | |
|--|----|
| Tableau 1 - Évolution de la croissance du PIB en volume | 18 |
| Tableau 2 - Taux de change du franc CFA par rapport aux monnaies de l'Afrique de l'Ouest | 24 |
| Tableau 3 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA | 26 |
| Tableau 4 - Contributions sectorielles à la croissance du PIB trimestriel de l'UEMOA | 27 |
| Tableau 5 - Évolution du produit intérieur brut des Etats membres de l'UEMOA | 28 |
| Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA | 28 |
| Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA | 29 |
| Tableau 8 - Évolution de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA | 30 |
| Tableau 9 - Évolution de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA | 31 |
| Tableau 10 - Évolution de l'inflation et de ses composantes | 35 |
| Tableau 11 - Évolution de l'inflation par pays | 36 |
| Tableau 12 - Évolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires | 37 |
| Tableau 13 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA | 39 |
| Tableau 14 - Emissions brutes de titres publics sur le marché régional | 41 |
| Tableau 15 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor | 41 |
| Tableau 16 - Encours des titres publics à fin juin 2021 par pays | 42 |
| Tableau 17 - Évolution des comptes courant et de capital | 44 |
| Tableau 18 - Évolution de la balance commerciale | 45 |
| Tableau 19 - Évolutions du compte de capital, du compte financier et du solde global | 47 |
| Tableau 20 - Évolution par pays des taux créditeurs sur les dépôts à terme | 51 |
| Tableau 21 - Évolution des taux débiteurs selon l'objet du crédit | 52 |
| Tableau 22 - Évolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la nature du débiteur | 52 |
| Tableau 23 - Évolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la durée du crédit | 54 |
| Tableau 24 - Évolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA | 54 |
| Tableau 25 - Situation monétaire à fin juin 2021 | 55 |
| Tableau 26 - Créances nettes sur les APUC | 57 |
| Tableau 27 - Hypothèses de projection des scénarios pour l'inflation | 63 |
| Tableau 28 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA | 65 |



| | |
|---|----|
| Tableau 29 - Contributions à la croissance du PIB de l'Union | 66 |
| Tableau 30 - Projection des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA | 67 |
| Tableau 31 - Évolution de la balance des paiements sur la période 2020-2022 | 69 |
| Tableau 32 - Agrégats monétaires projetés pour 2021-2022 | 70 |
| Tableau 33 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA | 71 |

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Réunion du Comité de Politique Monétaire de la BCEAO

1. Le Comité de Politique Monétaire (CPM) de la Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest (BCEAO) a tenu, le mercredi 8 septembre 2021, sa troisième réunion ordinaire au titre de l’année 2021, par visioconférence, sous la présidence de Monsieur Tiémoko Meyliet KONE, Gouverneur de la Banque Centrale, son Président statutaire.
2. Le Comité a passé en revue les principales évolutions de la conjoncture économique internationale et régionale au cours de la période récente ainsi que les facteurs de risque pouvant affecter les perspectives à moyen terme d’inflation et de croissance économique dans l’Union.
3. Au titre de la conjoncture internationale, le Comité a noté une forte progression de l’activité économique mondiale au deuxième trimestre 2021, sous l’effet de la poursuite des mesures de soutien budgétaire et monétaire et de l’assouplissement progressif des mesures de restriction de mobilité, lié aux avancées enregistrées dans les campagnes de vaccination. Ce dynamisme traduit également des effets de base favorables, à la suite de la contraction significative de l’activité enregistrée à la même période de l’année précédente. Selon les publications du FMI, en juillet 2021, l’économie mondiale connaîtrait en 2021 une reprise avec une croissance de 6,0%, après une contraction de 3,2% en 2020.
4. Sur les marchés internationaux, les cours des matières premières ont, pour le quatrième trimestre consécutif, poursuivi leur raffermissement sous l’effet de la reprise de la demande à l’échelle mondiale, de l’amélioration des perspectives économiques, ainsi que de la persistance de contraintes pesant sur l’offre. Selon les données de la Banque mondiale, les prix des produits énergétiques ont connu une hausse trimestrielle de 12,8% au deuxième trimestre 2021, après la forte augmentation de 35,2% observée au trimestre précédent. Parallèlement, les cours des produits de base non énergétiques ont enregistré une progression de 8,6%, après un accroissement de 11,8% un trimestre auparavant. Dans ce sillage, l’indice des prix des matières premières non énergétiques exportées par les pays de l’UEMOA s’est accru de 2,7% au cours du deuxième trimestre 2021, après une progression de 5,1% un trimestre plus tôt. Pour sa part, l’indice des prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l’UEMOA a connu une croissance de 4,2% au cours du deuxième trimestre 2021, après une augmentation de 6,9% un trimestre plus tôt.
5. Examinant la conjoncture interne, le Comité a relevé une consolidation de la reprise de l’activité économique au deuxième trimestre 2021, avec une croissance de 7,7% en rythme annuel, après 3,4% au trimestre précédent. Cette évolution a été portée par l’accélération de la valeur ajoutée dans l’ensemble des secteurs d’activité. Ce regain de dynamisme de la croissance de l’Union est également attribuable à la vigueur de la demande intérieure.
6. En perspective, la croissance économique retrouverait sa tendance d’avant le choc sanitaire en se situant à 5,4% en 2021 puis à 6,4% en 2022, à la faveur de la consolidation de la reprise de l’activité économique dans l’Union consécutive à la bonne exécution des plans de relance et au maintien des mesures de soutien budgétaire et monétaire.

- 
7. Au cours des six premiers mois de l'année 2021, l'exécution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA s'est soldée par une atténuation du déficit budgétaire global, en référence à la même période de l'année précédente. Le déficit budgétaire, base engagements, dons compris, est ressorti à 4,6% du PIB contre 5,4% un an plus tôt.
 8. Sur le marché monétaire, les conditions financières sont restées favorables, en ligne avec l'orientation accommodante de la politique monétaire de la Banque Centrale. Le taux d'intérêt moyen pondéré sur la maturité à une semaine du marché interbancaire a baissé, s'établissant à 2,34% contre 2,53% au trimestre précédent. De même, le taux moyen des crédits bancaires s'est replié de 6 points de base par rapport au premier trimestre 2021, pour s'établir à 6,36% au deuxième trimestre 2021.
 9. Pour sa part, la masse monétaire a progressé, en rythme annuel, de 19,5% à fin juin 2021. Cette évolution reflète la consolidation des réserves de change de l'Union et l'augmentation des créances des banques sur le secteur privé et les Administrations Publiques. En particulier, les réserves de change assurent à l'Union 6,2 mois d'importations de biens et services à fin juin 2021.
 10. Le Comité de Politique Monétaire a relevé une accélération des prix à la consommation, le taux d'inflation ressortant à 3,3% au deuxième trimestre 2021 contre 2,2% un trimestre plus tôt. Cet accroissement du rythme de progression des prix est imputable essentiellement au renchérissement des produits alimentaires, du fait de la baisse de la production céréalière dans certains pays et des difficultés d'approvisionnement des marchés induites par les crises sanitaire et sécuritaire dans d'autres pays. Le taux d'inflation sous-jacente est également ressorti en hausse, s'établissant à 2,7%, après 1,9% un trimestre plus tôt. Cependant, à l'horizon de vingt-quatre mois, le taux d'inflation se situerait à 2,2%, soit dans la zone cible de [1,0% - 3,0%] définie pour la politique monétaire dans l'UMOA, en liaison avec les résultats favorables attendus de la campagne agricole 2021/2022. Cela devrait induire une baisse des prix des produits alimentaires locaux.
 11. 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 2,0% et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,0%, niveaux en vigueur depuis le 24 juin 2020. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure inchangé à 3,0%.
 12. Dans les mois à venir, la BCEAO continuera à mettre en œuvre une politique monétaire assurant la stabilité des prix, tout en soutenant le retour à une croissance forte.

Fait à Dakar, le 8 septembre 2021

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RÉSUMÉ

L'activité économique mondiale a connu une forte progression au deuxième trimestre 2021. Ce dynamisme a été favorisé par l'assouplissement progressif des mesures de restriction de mobilité et de distanciation sociale, en lien avec les avancées dans les campagnes de vaccination, ainsi que par la poursuite de mesures de soutien budgétaire et monétaire. Il traduit également des effets de base favorables, à la suite de la contraction significative de l'activité enregistrée à la même période de l'année précédente. Cependant, le rythme de la reprise varie selon les pays en fonction de la maîtrise de la propagation des nouveaux variants du coronavirus ainsi que des nouvelles mesures de restriction sanitaires et de soutien à l'économie.

Le PIB a augmenté, en glissement annuel, au deuxième trimestre de 12,2% aux Etats-Unis, de 13,7% dans la Zone euro et de 22,2% au Royaume-Uni contre des réalisations respectives de +0,5%, -1,3% et -6,1% au trimestre précédent. Au niveau des principaux pays émergents, la Chine a connu un accroissement de son PIB de 7,9%. Pour leur part, l'Inde et l'Afrique du Sud ont enregistré une amélioration de l'activité économique, en dépit de la résurgence de la pandémie avec notamment la circulation du variant Delta.

Dans ce contexte de regain de dynamisme de la demande mondiale et de persistance des contraintes sur l'offre des produits de base et intermédiaires, l'inflation s'est accélérée dans la plupart des régions du monde. Ainsi, entre mars 2021 et juin 2021, le taux d'inflation est passé aux Etats-Unis de 1,9% à 5,4%, dans la zone Euro de 1,3% à 1,9% et au Royaume-Uni de 0,4% à 2,5%. Sur la même période, dans les pays émergents tels que la Chine, le taux d'inflation est passé de 0,4% à 1,1% et celui de l'Inde de 5,5% à 6,3%.

Sur les marchés des matières premières, les cours ont, pour le quatrième trimestre consécutif, poursuivi leur raffermissement sous l'effet de la reprise de la demande à l'échelle mondiale, de l'amélioration des perspectives économiques, ainsi que de la persistance de contraintes pesant sur l'offre. De même, les indices des prix des matières premières exportées et importées par les pays de l'UEMOA se sont accrus au cours du deuxième trimestre 2021.

Les conditions financières au plan international sont demeurées favorables, en raison notamment du maintien de l'orientation accommodante des politiques monétaires des banques centrales.

Sur le marché des changes, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales devises au deuxième trimestre 2021. La monnaie européenne a notamment été soutenue par la bonne tenue des indicateurs économiques de la Zone euro. Quant au franc CFA, il s'est renforcé vis-à-vis des autres monnaies des pays de l'Afrique de l'ouest.

Au niveau sous-régional, les dernières estimations du PIB trimestriel de l'UEMOA font état d'une consolidation de la reprise de l'activité économique au deuxième trimestre 2021, avec une croissance de 7,7%, en rythme annuel, après 3,4% au trimestre précédent.



Cette évolution a été portée par l'accélération de la valeur ajoutée dans l'ensemble des secteurs d'activité. L'analyse suivant les composantes de la demande fait ressortir que le regain de dynamisme de la croissance de l'Union est attribuable à la vigueur de la demande intérieure.

Sur le marché du travail, le taux d'occupation est ressorti à 53,0% au deuxième trimestre 2021, contre 51,5% le trimestre précédent, soit une hausse de 1,5 point de pourcentage (pdp). De même, le taux de chômage¹ dans les principales agglomérations de l'Union est ressorti quasi-stable à 12,7% au deuxième trimestre 2021, après 12,8% un trimestre plus tôt.

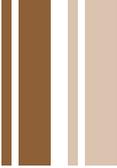
Le taux d'inflation, en glissement annuel, s'est situé à 3,3% au deuxième trimestre 2021, après une réalisation de 2,2% un trimestre plus tôt. Cette accélération du niveau général des prix est essentiellement imputable à l'augmentation des prix des produits alimentaires, du fait de la baisse de la production céréalière dans certains pays et des difficultés d'approvisionnement des marchés induites par les crises sanitaire et sécuritaire dans d'autres pays.

Concernant **les finances publiques**, les données disponibles sur l'exécution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA au cours des six premiers mois de l'année 2021, laissent apparaître un accroissement plus important des recettes et dons par rapport aux dépenses publiques, en comparaison avec les réalisations de la même période de l'année précédente. Ces évolutions se sont traduites par un déficit global, base engagements, dons compris, de 2.246,7 milliards ou 4,6% du PIB à fin juin 2021 contre 2.447,9 milliards ou 5,4% un an plus tôt. Le financement de ce déficit budgétaire a notamment été assuré par des émissions de titres sur le marché financier régional à hauteur de 2.056,0 milliards, en termes nets, durant le premier semestre 2021, et des euro-obligations levées sur les marchés financiers internationaux.

Les **échanges extérieurs** des pays de l'UEMOA, au cours du deuxième trimestre, ont été caractérisés par un solde global de la balance des paiements déficitaire de 369,8 milliards, après un déficit de 354,0 milliards enregistré un an plus tôt. Cette évolution est principalement liée à une forte dégradation du déficit courant, que n'a pu compenser la consolidation des entrées nettes au titre des comptes de capital et financier.

La détente des **conditions monétaires** s'est poursuivie au cours du deuxième trimestre 2021, dans un contexte de maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCEAO en vue de limiter l'incidence négative de la pandémie de la COVID-19 et de favoriser la reprise économique dans l'Union. Le taux d'intérêt moyen pondéré sur la maturité à une semaine du marché interbancaire a baissé, s'établissant à 2,34% contre 2,53% au trimestre précédent. De même, le taux moyen des crédits bancaires s'est replié de 6 points de base par rapport au premier trimestre 2021, pour s'établir à 6,36% au deuxième trimestre 2021.

¹ - Le taux de chômage au sens du BIT est la proportion de chômeurs dans la population active. Est considéré comme chômeur, selon le BIT, tout individu en âge de travailler, sans emploi, qui est à la recherche de travail et disponible pour travailler.



La **situation monétaire** de l'Union au deuxième trimestre 2021 est caractérisée par une progression, en rythme annuel, de la masse monétaire de 19,5% contre 21,5% un trimestre plus tôt. Cet accroissement est le reflet de la consolidation à fin juin 2021 des actifs extérieurs nets (+35,9%) et de la progression des créances intérieures (+14,2%). En particulier, sur un an, les créances sur l'économie se sont accrues de 8,9% et les créances nettes sur l'Administration Publique Centrale de 25,7%. Les réserves de change de l'Union se sont élevées à 13.689,3 milliards à fin juin 2021, en hausse de 2.533,7 milliards sur un an, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 82,2%. Ces réserves assurent à l'Union 6,2 mois d'importations de biens et services contre 6,3 mois au trimestre précédent.

Sur le **marché boursier régional**, les deux principaux indices ont poursuivi leur orientation haussière durant le deuxième trimestre 2021. L'indice BRVM Composite a enregistré une forte progression trimestrielle de 11,6%, après une hausse de 4,9% au premier trimestre 2021. Pour sa part, l'indice BRVM 10 des dix valeurs les plus actives a connu un accroissement de 9,1%, après une augmentation de 0,7% le trimestre précédent.

En perspective, l'activité économique mondiale devrait continuer de s'améliorer à la faveur, d'une part, de la levée graduelle des mesures de restriction dans plusieurs pays avancés, en lien avec les progrès réalisés en matière de vaccination des populations et, d'autre part, du maintien de politiques budgétaire et monétaire de soutien à la relance de l'activité économique. Selon les prévisions publiées par le FMI, en juillet 2021, le produit intérieur brut (PIB) mondial connaîtrait un accroissement de 6,0% en 2021, après une contraction de 3,2% en 2020. Le renforcement de la demande mondiale, couplé aux difficultés d'approvisionnement des marchés, tirerait à la hausse les prix des produits de base exportés par les pays de l'UEMOA (+13,5% en 2021 et +1,6% en 2022). Les prix des produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA sont également projetés en hausse (+14,1% en 2021 et +2,3% en 2022), en liaison avec les conditions climatiques défavorables et la vigueur de la demande chinoise.

Outre la reprise économique au niveau des principaux partenaires commerciaux, les hypothèses de projection pour l'Union prennent appui notamment sur une bonne exécution des plans de relance des Etats membres, une maîtrise de la propagation des nouveaux variants de la COVID-19 et des conditions météorologiques globalement favorables.

Sur la période 2021-2022, **la croissance économique** retrouverait sa tendance d'avant le choc sanitaire en se situant à 5,4% en 2021 puis à 6,4% en 2022, à la faveur du redressement de l'activité notamment dans les secteurs tertiaire et secondaire.

Concernant les **finances publiques**, les fortes pressions qui ont pesé sur les budgets en 2020 devraient s'atténuer à partir de 2021. Les déficits budgétaires se réduiraient progressivement, passant de 5,6% du PIB en 2020 à 5,2% en 2021 et à 4,2% du PIB en 2022, en lien avec les effets attendus de la reprise de l'activité économique sur la mobilisation des ressources publiques internes.



Les **échanges extérieurs** de l'UEMOA se solderaient par une aggravation du déficit courant (6,2% en 2021 et 2022 contre 4,7% en 2020), qui serait financé par des entrées importantes de capitaux au titre du compte financier. Le solde global ressortirait excédentaire de 1.787,4 milliards en 2021 et de 104,4 milliards en 2022.

La reprise de l'activité économique dans l'Union, couplée à des conditions monétaires favorables, induirait une accélération **des crédits à l'économie** qui augmenteraient de 9,2% en 2021 et 10,2% en 2022. De même, les créances nettes sur l'Administration publique se consolideraient, au cours de la période sous revue, respectivement de 1.821,0 milliards (14,8%) et de 2.346,0 milliards (16,6%) en 2021 et 2022, en lien avec la mise en œuvre des plans de relance et les mesures budgétaires de lutte contre les effets négatifs de la pandémie. Les actifs extérieurs nets devraient également se consolider en 2021 et 2022. Ces évolutions se traduiraient par une hausse de la masse monétaire de 15,5% en 2021 et 13,1% en 2022. Le niveau escompté des réserves de change permettrait d'atteindre un taux de couverture de l'émission monétaire de 85,8% à fin 2021 qui se replierait ensuite à 79,5% à fin 2022.

Le **taux d'inflation**, selon le scénario central, est projeté à 3,1% au troisième trimestre 2021, après une réalisation de 3,3% au deuxième trimestre 2021. A fin juin 2023, le taux d'inflation se situerait à 2,2%, dans la zone cible [1,0% - 3,0%] définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

Ces prévisions d'inflation sont entourées de risques tant haussiers que baissiers. Les risques baissiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des années 2021 et 2022 pourraient découler de la non-matérialisation de l'hypothèse d'un rebond des prix des produits pétroliers, en raison d'un retournement de la conjoncture sur les marchés mondiaux de ce produit. Quant aux risques haussiers, ils pourraient provenir de conditions météorologiques peu favorables qui affecteraient la production céréalière locale, mais aussi l'offre mondiale. Ils sont également liés aux menaces sécuritaires sur la production céréalière locale et les circuits d'approvisionnement des marchés.

I - RÉCENTS DÉVELOPPEMENTS AU NIVEAU MONDIAL

L'activité économique mondiale a connu une forte progression au deuxième trimestre 2021. Ce dynamisme a été favorisé par l'assouplissement progressif des mesures de restriction de mobilité et de distanciation sociale, en lien avec les avancées, quoique inégales, dans les campagnes de vaccination, ainsi que par la poursuite de mesures de soutien budgétaire et monétaire. Il traduit également un effet de base favorable, à la suite de la contraction significative enregistrée à la même période de l'année précédente. Cependant, le rythme de la reprise varie selon les pays en fonction de la maîtrise de la propagation des nouveaux variants du coronavirus et de l'application de nouvelles mesures de restriction ainsi que de soutien.

Les dernières données conjoncturelles disponibles font état d'une forte augmentation de la progression du PIB aux Etats-Unis, dans la Zone euro et au Royaume-Uni. Au niveau des pays émergents, la Chine a connu une normalisation de sa croissance après un bond record au trimestre précédent. En Inde et en Afrique du Sud, la reprise de l'activité économique a été forte, malgré la résurgence récente de la pandémie avec l'apparition du variant Delta.

Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours ont poursuivi leur remontée, tant pour les produits énergétiques qu'hors énergie, favorisée par l'effet combiné du raffermissement de la demande mondiale et des contraintes pesant sur l'offre²

Concernant le pétrole, l'essor de la demande mondiale a conduit à une baisse des stocks qui sont revenus à leurs niveaux d'avant la pandémie. Les prix à la consommation au plan mondial ont connu une accélération notamment induite par des effets de base sur les prix de plusieurs biens³ que l'effondrement de la demande avait affectés un an auparavant.

Les conditions financières sont demeurées favorables au deuxième trimestre 2021, en liaison avec le maintien de l'orientation accommodante des politiques monétaires des banques centrales. Sur le marché des changes, l'euro s'est apprécié par rapport aux principales devises.

1.1 - Activité économique

Aux Etats-Unis, la reprise économique s'est nettement raffermie au deuxième trimestre 2021, après le rebond noté au trimestre précédent. Le PIB a progressé, par rapport à la même période de l'année précédente, de 12,2%, dépassant son niveau d'avant pandémie, après une hausse de 0,5% un trimestre auparavant. Cette consolidation s'explique, d'une part, par la levée progressive des mesures

de restriction consécutive aux avancées dans les campagnes de vaccination contre le coronavirus et, d'autre part, par la poursuite des mesures budgétaires de relance adoptées par le Congrès en décembre 2020 et en mars 2021. Dans ce contexte, l'inflation, mesurée par l'indice des dépenses de consommation personnelles, s'est accrue en passant de 1,9% en mars 2021 à 5,4% en juin 2021, soit au-dessus de la cible d'inflation de 2% en moyenne fixée par la FED. Cette accélération s'explique

2- Les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et certains pays producteurs non membres de l'OPEP (regroupés sous le nom OPEP+) ont légèrement accru leur production de mai à juillet 2021. Le groupe a également discuté de nouveaux relèvements des quotas de production, sans toutefois parvenir à un accord pour le moment. Plusieurs pays demeurent en deçà du taux d'utilisation de leur capacité de production d'avant pandémie.

3- Y compris le pétrole. Des contraintes d'offre liées aux difficultés d'expédition et à la pénurie mondiale de semi-conducteurs, font également grimper les prix de biens tels que les véhicules automobiles.

par le regain de dynamisme des dépenses de consommation, induit par les importants transferts aux ménages ainsi que par l'assouplissement des mesures de restriction de mobilité et de distanciation sociale. Elle est également liée aux effets de base et à des facteurs transitoires pesant sur l'offre de certains intrants, notamment le pétrole.

Dans la Zone euro, plus d'un an après le début de la crise sanitaire, la croissance économique est repassée en territoire positif au deuxième trimestre 2021, dans un contexte de levée progressive des mesures de confinement, d'accélération des campagnes de vaccination et de maintien

des politiques économiques de soutien. Le PIB, par rapport à la même période de l'année précédente, a progressé de 13,7%, reflétant un effet de rattrapage économique généralisé. En Allemagne, en France et aux Pays-Bas, le taux de croissance économique est ressorti respectivement à 9,2%, 18,7% et 9,7%. L'inflation dans la zone s'est inscrite à la hausse sur le trimestre pour s'élever à 1,9% à fin juin 2021, après 1,3% un trimestre plus tôt. Cette accélération des prix résulte de l'effet combiné de facteurs temporaires (modification de TVA en Allemagne, évolution des poids des composantes de l'IPCH) et du renchérissement des produits énergétiques.

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

| | 2019 | | | | 2019 (sur 1 an) T4 | 2020 | | | | 2020 (sur 1 an) T4 | 2021 | |
|--|------|-----|-----|------|--------------------------|------|-------|------|------|--------------------------|------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | | T1 | T2 | T3 | T4 | | T1 | T2 |
| Pays avancés (en variation par rapport au même trimestre de l'année précédente) | | | | | | | | | | | | |
| Etats-Unis | 2,3 | 2,0 | 2,1 | 2,3 | 2,2 | 0,3 | -9,0 | -2,8 | -2,4 | -3,5 | 0,5 | 12,2 |
| Zone euro | 1,5 | 1,2 | 1,4 | 1,0 | 1,3 | -3,3 | -14,6 | -4,1 | -4,7 | -6,7 | -1,3 | 13,7 |
| Allemagne | 1,1 | 0,1 | 0,7 | 0,4 | 0,6 | -2,2 | -11,3 | -3,8 | -3,3 | -5,2 | -3,1 | 9,2 |
| France | 2,1 | 2,3 | 2,0 | 1,0 | 1,9 | -5,5 | -18,4 | -3,5 | -4,6 | -8,0 | 1,7 | 18,7 |
| Pays-Bas | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 1,9 | 2,0 | -0,2 | -9,2 | -2,6 | -2,9 | -3,7 | -2,4 | 9,7 |
| Royaume-Uni | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 1,5 | -2,2 | -21,4 | -8,5 | -7,3 | -9,9 | -6,1 | 22,2 |
| Pays émergents | | | | | | | | | | | | |
| Chine | 6,4 | 6,2 | 6,0 | 6,0 | 6,2 | -6,8 | 3,2 | 4,9 | 6,5 | 2,0 | 18,3 | 7,9 |
| Inde | 5,4 | 5,0 | 4,4 | 4,1 | 4,7 | 4,0 | -24,4 | -7,3 | 0,5 | -6,8 | 1,6 | 20,1 |
| Afrique du Sud | 0,0 | 1,0 | 0,1 | -0,6 | 0,2 | 0,1 | -17,8 | -6,2 | -4,1 | -7,0 | -3,2 | 19,3 |
| Pays environnants | | | | | | | | | | | | |
| Nigeria | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 2,3 | 1,9 | -6,1 | -3,6 | 0,1 | -1,9 | 0,5 | 5,0 |
| Ghana | 5,9 | 9,1 | 5,3 | 6,0 | 6,6 | 7,0 | -5,7 | -3,2 | 3,3 | 0,4 | 3,1 | 6,0* |

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Tradingeconomics, Bloomberg (*) Prévisions

Au Royaume-Uni, la baisse considérable des nouveaux cas de contamination, notée à la suite des avancées enregistrées dans les campagnes de vaccination contre la COVID-19 et la levée progressive des restrictions ont renforcé la confiance des consommateurs dont le pouvoir d'achat

a été accru par les mesures de relance budgétaire. Ainsi, portée par le dynamisme de la demande intérieure, la croissance économique, en rythme annuel, se situe à 22,2% au deuxième trimestre 2021, soit un retour en territoire positif après cinq trimestres consécutifs de contraction de

l'activité. L'inflation est ressortie en forte hausse à 2,5% en juin 2021, après 0,4% trois mois plus tôt, en lien notamment avec l'évolution des prix de l'énergie.

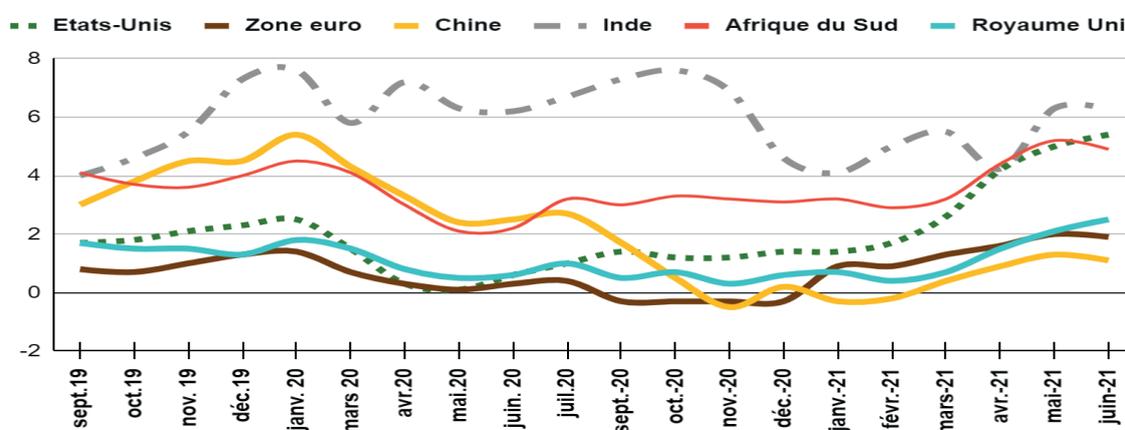
En Chine, après une hausse record de 18,3% au premier trimestre 2021, provenant en grande partie des effets de rattrapage, l'activité économique a retrouvé au deuxième trimestre 2021 son rythme de progression d'avant-crise sanitaire, avec une croissance de 7,9%, soutenue par la production manufacturière et les exportations. Le taux d'inflation a progressé pour s'établir à 1,1% en juin 2021 après 0,4% en mars 2021. **En Inde**, la reprise de l'activité a été vigoureuse, en dépit des mesures de restriction prises en riposte à la circulation du variant Delta. La croissance du PIB est ressortie à 20,1% au deuxième trimestre 2021 après 1,6% le trimestre précédent. Le taux d'inflation a augmenté pour se situer à 6,3% en juin 2021, après 5,5% trois mois plus tôt. **En Afrique du Sud**, l'activité économique s'est fortement améliorée au deuxième trimestre 2021 à la suite de

l'assouplissement des mesures de restriction de mobilité. Le PIB a progressé de 19,3%, en rythme annuel, après quatre trimestres consécutifs de contraction. L'inflation s'est accrue pour se situer à 4,9% à fin juin 2021, après 3,2% à fin mars 2021.

Au Nigeria, principal partenaire commercial des Etats membres de l'UEMOA dans la sous-région, la progression du PIB s'est raffermie au deuxième trimestre 2021 pour s'élever à 5,0%, après 0,5% trois mois plus tôt, en liaison notamment avec la poursuite du redressement des cours du pétrole. Les pressions inflationnistes se sont légèrement atténuées avec un taux d'inflation de 17,8% en juin 2021, après 18,2% en mars 2021. **Au Ghana**, la reprise économique s'est également consolidée au deuxième trimestre 2021 avec une croissance du PIB de 6,0%, après 3,1% le trimestre précédent. Le taux de progression du niveau général des prix a continué de fléchir, s'établissant à 7,8%, en glissement annuel, en juin 2021, après 10,5% en mars 2021.

Graphique 1 - Evolution du taux d'inflation dans les principaux pays partenaires

(en variation par rapport à la même période de l'année précédente, en %)



Sources : OCDE, Eurostat, Instituts nationaux de statistique, Tradingeconomics

1.2 - Conditions monétaires et financières

1.2.1 - Décisions des banques centrales

Au cours du deuxième trimestre 2021, malgré les pressions inflationnistes et le recul généralisé des contaminations à la COVID-19, notamment aux Etats-Unis et en Europe, la plupart des banques centrales ont maintenu l'orientation accommodante de leur politique monétaire, dans le but de garantir des conditions de financement favorables, stables et prévisibles pour une reprise solide et durable de l'activité.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale (FED), dans un contexte d'accélération continue de l'inflation, jugée temporaire, n'a pas modifié ses instruments. Ainsi, elle a laissé inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 0,00% - 0,25%. L'institution envisage de maintenir inchangée l'orientation accommodante de sa politique monétaire jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes aux attentes du Comité de politique monétaire et que l'inflation se situe en moyenne à 2,00%. Dans ce cadre, elle s'est engagée à utiliser toute sa gamme d'outils pour soutenir l'économie américaine. En outre, la FED continuerait ses achats mensuels d'actifs pour un volume de 120 milliards de dollars, répartis entre bons du Trésor (80 milliards) et actifs adossés à des prêts immobiliers (40 milliards) jusqu'à ce que de nouveaux progrès substantiels aient été accomplis sur les objectifs du Comité concernant l'emploi et les prix.

Dans la Zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) a poursuivi l'orientation accommodante de sa politique monétaire au deuxième trimestre 2021, en laissant ses taux directeurs inchangés. Son Conseil

des Gouverneurs a réaffirmé son intention de maintenir les taux à leur niveau actuel ou à des niveaux inférieurs jusqu'à ce qu'il constate que la dynamique d'inflation est suffisamment robuste. En outre, la BCE a confirmé sa volonté d'accroître son soutien à l'économie, tout en assurant la stabilité des prix à moyen terme. A cet effet, elle s'est engagée à poursuivre ses achats d'actifs dans le cadre du programme d'urgence face à la pandémie (PEPP) avec une enveloppe totale de 1.850 milliards d'euros au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'elle juge que la crise du coronavirus est terminée. Par ailleurs, à l'issue de l'évaluation de sa stratégie de politique monétaire, la BCE a adopté le 8 juillet 2021 un nouvel objectif d'inflation fixé à 2%, en moyenne, à moyen terme. Elle a intégré de nouveaux changements dans son cadre d'intervention : (i) l'IPCH reste la mesure appropriée de l'évolution des prix pour déterminer si l'objectif d'inflation est atteint, mais intégrera progressivement le coût des logements occupés par leur propriétaire, (ii) la communication sera orientée vers un public plus large afin de mieux contribuer à la formation d'anticipations d'inflation réalistes chez les agents et (iii) le changement climatique sera pris en compte dans son cadre de politique monétaire, en raison de ses conséquences sur la stabilité des prix.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre (BoE) a laissé inchangée sa politique monétaire accommodante, dans le but de soutenir la relance de l'activité économique. Le taux directeur reste fixé à 0,10% depuis le 19 mars 2020, son plus bas niveau historique. Par ailleurs, l'Institution a maintenu le montant de son programme d'achats de titres sur les marchés à 895

milliards de livres sterling, soit environ 1.045 milliards d'euros. En outre, le Comité de politique monétaire (MPC) de la BoE a estimé que la hausse des prix pourrait dépasser temporairement l'objectif de 2,0%, principalement en raison du renchérissement des produits énergétiques. A cet effet, le MPC a jugé appropriée l'orientation de la politique monétaire et n'a pas l'intention de la resserrer, tant que des progrès significatifs ne sont pas accomplis pour éliminer les capacités inutilisées et atteindre durablement l'objectif d'inflation.

Au niveau des pays émergents, les banques centrales ont maintenu inchangée l'orientation accommodante de leur politique monétaire, à l'exception de celle du Brésil. En Chine, le Comité de politique monétaire de la Banque Centrale a décidé de maintenir son principal taux directeur inchangé à 3,85%, dans le but de soutenir le processus de reprise économique. Au Brésil, la Banque Centrale a, lors de ses réunions de mai et juin 2021, relevé son taux directeur de 75 points de base au total pour le porter à 4,25%, en raison de la montée des pressions inflationnistes.

Au niveau des pays partenaires commerciaux de l'UEMOA dans la sous-région ouest africaine, **la Banque Centrale du Nigeria (CBN)** a décidé de maintenir son taux directeur à 11,5%, niveau en vigueur depuis le 22 septembre 2020. Le Comité de politique monétaire de la CBN estime que l'économie se trouve actuellement dans un environnement de stagflation, avec l'apparition simultanée de pressions inflationnistes et de contraction de la production. Quant à **la Banque du Ghana (BoG)**, elle a, le 31 mai 2021, baissé

son taux directeur de 100 points de base à 13,5%, dans le but d'accompagner la reprise économique. Dans la Zone CEMAC, la BEAC a maintenu inchangés ses principaux taux directeurs. Ainsi, le taux d'intérêt des appels d'offres et celui de la facilité de prêt marginal se situent à 3,25% et à 5,00% respectivement, depuis le 27 mars 2020.

1.2.2 - Conditions financières

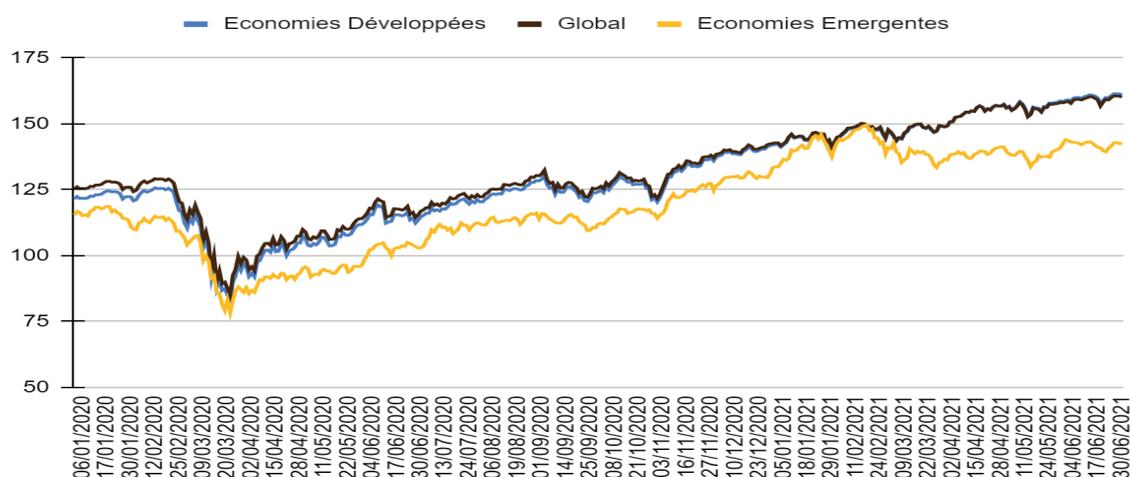
Les conditions financières sont demeurées globalement favorables au deuxième trimestre 2021, en liaison avec le maintien de l'orientation accommodante des politiques monétaires et la poursuite des mesures de soutien budgétaire notamment dans les économies avancées. La confiance des marchés financiers, quant au caractère temporaire de l'inflation actuelle et aux bonnes perspectives de l'économie mondiale, a également contribué à la détente des conditions financières.

Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois, principal taux d'intérêt interbancaire en Europe, est quasi-stable à -0,539%, en moyenne, au deuxième trimestre 2021, après -0,541% un trimestre plus tôt.

Sur les marchés des actions, l'indice MSCI⁴ des pays développés a maintenu sa dynamique avec une progression de 7,4% au deuxième trimestre 2021 après un accroissement de 10,1% au trimestre précédent. En revanche, l'indice des marchés boursiers des économies émergentes a connu une perte de vigueur avec une baisse de 0,9%, contre une hausse de 14,6% un trimestre plus tôt. L'indice global s'est renforcé d'un trimestre à l'autre, en progressant de 6,9%, après 9,5%.

4 - L'indice MSCI ACWI (All Country World Index) ou global élaboré par la société MSCI permet de suivre l'évolution de 3.000 entreprises dans 50 pays (23 pays développés et 27 pays émergents). Il a plusieurs déclinaisons dont deux très utilisées. L'indice MSCI Economies Développées qui regroupe les capitalisations de 23 économies dont les marchés financiers sont les plus développés. La bourse américaine pèse pour 66% dans cette composante. Parallèlement, il y a un indice complémentaire, le MSCI Economies Émergentes, qui permet de suivre l'évolution des bourses de 27 pays émergents.

Graphique 2 - Evolution des indices MSCI (base 100 = 2019)



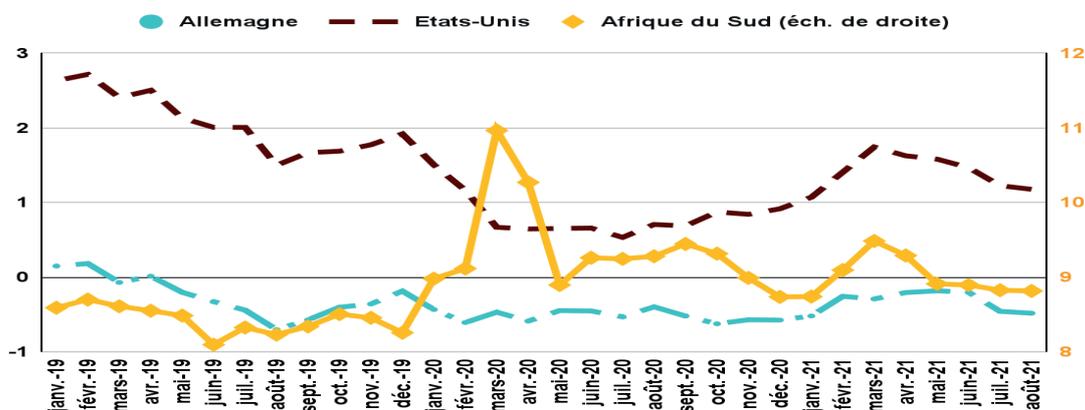
Source : Bloomberg

Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat à 10 ans des principaux pays avancés se sont inscrits en hausse au cours du deuxième trimestre 2021. Aux Etats-Unis, après le pic⁵ atteint durant le mois de mars 2021, les rendements sur les obligations à 10 ans ont enregistré une baisse graduelle au cours du deuxième trimestre, en liaison notamment avec l'apaisement des craintes, au niveau des investisseurs, sur le caractère durable de la hausse de l'inflation débutée au premier trimestre. L'analyse en moyenne trimestrielle fait ressortir une hausse du rendement sur les taux souverains à 10 ans de 15,1 pdb au deuxième trimestre 2021,

après 53,0 pdb le trimestre précédent et 0,88% au quatrième trimestre 2020. Dans la Zone euro, les hausses des taux d'intérêt sur les nouvelles émissions obligataires à 10 ans couplées aux anticipations d'inflation par les investisseurs, ont soutenu l'accroissement des rendements des obligations de référence à 10 ans pour les situer à -0,2% en Allemagne (+15,9 pdb) et à +0,13% en France (+26,2 pdb). Au niveau des économies émergentes, les rendements des obligations à 10 ans de l'Afrique du Sud ont baissé de 7,5 pdb au deuxième trimestre pour s'établir à 9,03%, après une hausse de 9,33 pdb un trimestre plus tôt.

5 - C'est le niveau le plus élevé atteint par les rendements sur les obligations à 10 ans depuis le début de la crise sanitaire du coronavirus

Graphique 3 - Rendements des obligations de référence à 10 ans (en %)



Source : Bloomberg

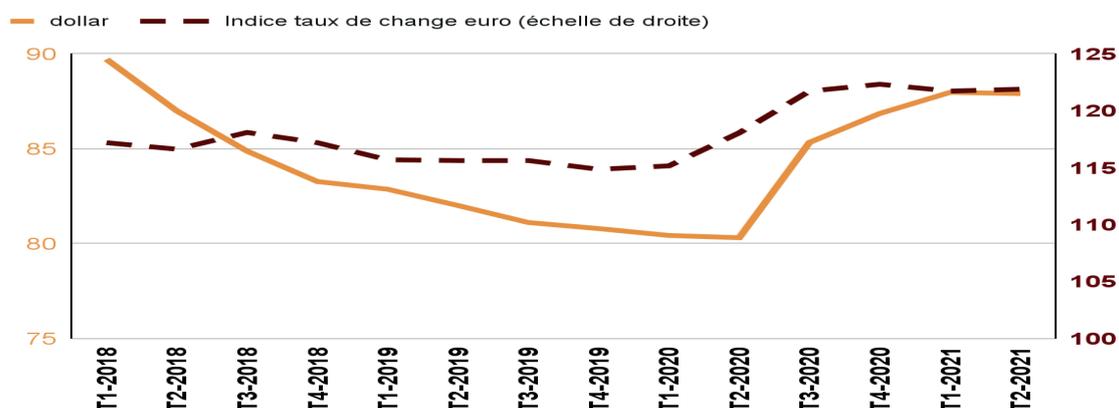
1.3 - Principales évolutions du marché des changes

Sur le marché des changes, l'euro s'est très légèrement apprécié de 0,1% en variation trimestrielle, après une dépréciation de 0,5% au premier trimestre 2021. La monnaie européenne a notamment été soutenue par les bons indicateurs économiques de la zone, qui attestent de la solidité de la reprise. L'euro s'est notamment raffermi à l'égard du yen japonais (+3,3%), du franc suisse (+0,7%) et des monnaies des pays émergents (Turquie : +13,7% ; Indonésie : +1,7% ; Inde : +1,2%). Il est ressorti quasi stable vis-à-vis du dollar. En revanche, l'euro

a reculé face au rand sud-africain (-5,6%) et au yuan chinois (-0,3%).

Comparativement au deuxième trimestre 2020, la devise européenne s'est appréciée de 3,3%, après une réalisation de +5,7% le trimestre précédent. En particulier, elle s'est renforcée de +11,5% face au yen japonais, de 9,5% à l'égard du dollar des Etats-unis et de 3,5% vis-à-vis du franc suisse. La monnaie européenne s'est également renforcée par rapport aux devises des pays émergents (Turquie : +33,8% ; Russie : +12,3% ; et Inde : +6,6%). En revanche, l'euro a reculé face à la livre sterling (-2,8%), au yuan chinois (-0,2%) et au rand sud-africain (-13,7%).

Graphique 4 - Evolution du taux de change de l'euro (base 100 = 2013)



Sources : Banque de France, BCE

Dans la sous-région ouest africaine, le franc CFA s'est légèrement apprécié de 0,1%, en variation trimestrielle, par rapport aux monnaies des pays de la zone, après la hausse de 1,5% enregistrée le trimestre précédent. En effet, il s'est raffermi de 0,6% face au naira nigérian. En revanche, la monnaie de l'UEMOA s'est repliée de 2,9% par rapport au franc guinéen, de 0,8% vis-à-vis du cedi ghanéen, de 0,4% face au dollar libérien et de 0,3% face à la leone sierra léonaise.

Par rapport à la même période de l'année précédente, le taux de change du franc CFA s'est accru de 26,4% vis-à-vis des monnaies de la sous-région ouest africaine, en lien avec les appréciations par rapport au naira (+36,6%), au franc guinéen (+13,2%), à la leone sierra léonaise (+14,4%), au cedi ghanéen (+12,0%) et au dalasi gambien (+7,7%).

Tableau 2 - Taux de change du franc CFA par rapport aux monnaies de l'Afrique de l'Ouest
(Unité de monnaie étrangère pour 1.000 FCFA)

| | 2019 | | 2020 | | | | 2021 | | Variation (%) | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|
| | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | trimestrielle | annuelle |
| Dalasi gambien | 85,7 | 85,0 | 86,3 | 85,5 | 90,2 | 92,1 | 92,0 | 92,0 | 0,0 | 7,7 |
| Cedi ghanéen | 8,9 | 9,1 | 9,1 | 9,4 | 10,1 | 10,4 | 10,6 | 10,5 | -0,8 | 12,0 |
| Franc guinéen | 1.5575,0 | 15.705,2 | 15.765,3 | 15.846,1 | 17.154,3 | 17.828,7 | 18.477,8 | 17.937,1 | -2,9 | 13,2 |
| Dollar libérien | 346,2 | 337,5 | 328,4 | 333,1 | 355,0 | 313,9 | 315,0 | 313,8 | -0,4 | -5,8 |
| Naira (Nigeria) | 519,7 | 517,0 | 515,4 | 514,0 | 624,0 | 689,3 | 697,8 | 702,3 | 0,6 | 36,6 |
| Leone (Sierra Leone) | 15.449,4 | 16.231,2 | 16.390,9 | 16.341,6 | 17.472,7 | 18.204,4 | 18.753,1 | 18.694,8 | -0,3 | 14,4 |
| Ensemble Afrique de l'Ouest (*) | 127,1 | 127,5 | 127,0 | 127,9 | 148,4 | 159,1 | 161,5 | 161,7 | 0,1 | 26,4 |

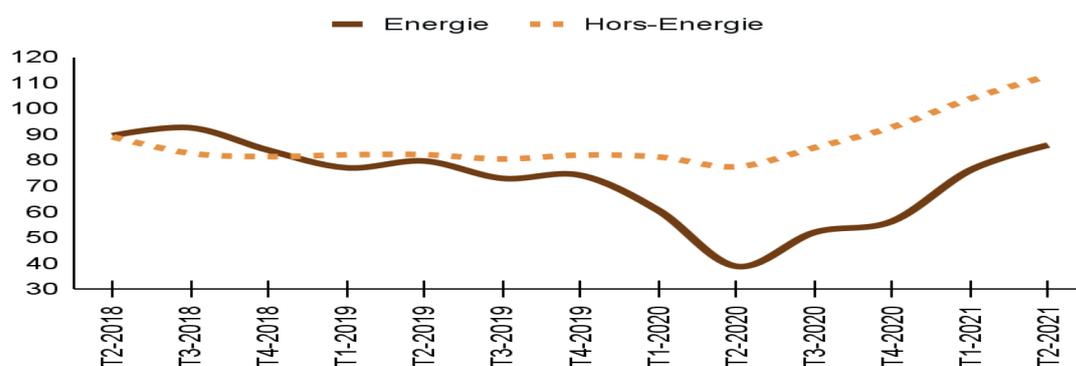
Sources : AMAO, BCEAO

1.4 - Cours des matières premières

Durant le deuxième trimestre 2021, les cours des matières premières ont, dans l'ensemble, poursuivi leur tendance haussière pour le quatrième trimestre consécutif, sous l'effet

de la reprise progressive de la demande à l'échelle mondiale, de l'amélioration des perspectives économiques, ainsi que de la persistance de certaines contraintes pesant sur l'offre.

Graphique 5 - Indices des prix des matières premières (base 100 = 2010)



Source : Banque mondiale

Les prix des produits de l'énergie ont connu, en rythme trimestriel, une augmentation de 12,8% au deuxième trimestre 2021, après la forte augmentation de 35,2% observée au trimestre précédent. Ce ralentissement est imprimé par les cours du pétrole, en raison de l'accord conclu entre les pays membres de l'OPEP+ en vue d'augmenter graduellement la production à compter du mois de mai 2021. Pour leur part, les prix du gaz ont connu une hausse modérée comparativement aux deux précédents trimestres, avec une progression de 5,7%, après respectivement 40,1% et 32,9%.

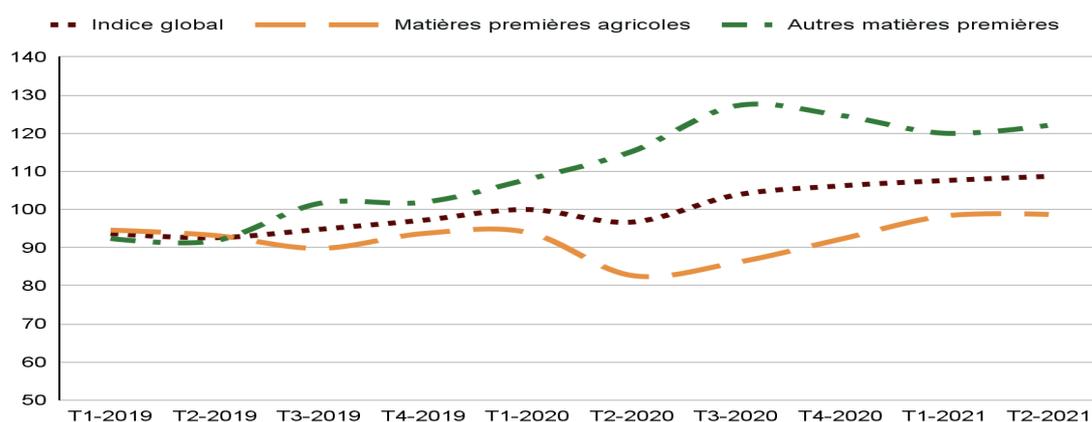
Les cours des produits de base non énergétiques ont enregistré une augmentation de 8,6% au deuxième trimestre 2021, après 11,8% au trimestre précédent. Cette évolution est imputable notamment à la hausse des prix des métaux et minéraux (+14,4%), des engrais (+14,0%) et des matières premières agricoles

(+5,3%). De leur côté, les cours des métaux précieux se sont inscrits en légère hausse (+1,1%) après deux trimestres consécutifs de baisse. Les prix de l'or ont été soutenus par la faiblesse du dollar US et la baisse des rendements des obligations d'État dans le monde.

1.4.1 - Indice des prix des matières premières non énergétiques exportées par les pays de l'UEMOA

L'indice des prix des matières premières non énergétiques exportées par les pays de l'UEMOA s'est accru de 2,7% au cours du deuxième trimestre 2021, après une progression de 5,1% un trimestre plus tôt. Les plus fortes augmentations ont concerné l'huile de palme (+7,3%), l'huile de palmiste (+4,2%), le café (+9,9%), le caoutchouc (+6,4%), le zinc et l'uranium (+6,1%) et l'or brut (+1,1%). En revanche, les cours du cacao se sont inscrits en baisse de 1,2% sur la période sous revue.

Graphique 6 - Indice des prix des matières premières non énergétiques exportées par l'UEMOA
(base 100=2013)



Sources : World Bank Commodity Price Data, calculs BCEAO

Le renchérissement des huiles est lié à la baisse des stocks au niveau mondial, dans un contexte de regain de vigueur de la demande. Les prix du coton ont été tirés à la hausse par les anticipations de baisse de l'offre au niveau mondial,

du fait de la dégradation des conditions météorologiques dans certaines régions productrices. Les cours du caoutchouc ont été soutenus par la nette reprise de l'activité économique en Asie et les difficultés d'approvisionnement au niveau mondial.

La révision à la hausse de l'excédent mondial de cacao par l'Organisation internationale du cacao (ICCO), en lien notamment avec l'abondance de l'offre

ivoirienne et ghanéenne, alors que la demande reste modérée, a négativement impacté le prix de ce produit.

Tableau 3 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA

| | Cours moyen T2-2021 | | | | Variation par rapport à T1-2021 | | Variation par rapport à T2-2020 | |
|--------------------------|---------------------------|---------|-------------------------|-----------|---------------------------------|------|---------------------------------|-------|
| | unité et valeur en devise | | unité et valeur en FCFA | | devises | FCFA | devises | FCFA |
| Pétrole brut (NYMEX) | en \$/baril | 65,9 | tonne | 256.190,7 | 13,8 | 13,8 | 128,5 | 109,4 |
| Café robusta (OIC) | en cents/livre | 74,5 | kg | 893,8 | 9,8 | 9,9 | 20,6 | 10,2 |
| Cacao (OICC) | en cents/livre | 108,2 | kg | 1.298,4 | -1,2 | -1,2 | 4,8 | -4,3 |
| Coton (NY 2ème position) | en cents/livre | 85,5 | kg | 1.026,6 | 0,3 | 0,3 | 51,0 | 38,0 |
| Huile de palme | en \$/tonne métrique | 1.161,0 | kg | 632,0 | 7,3 | 7,3 | 107,0 | 89,1 |
| Huile de palmiste | en \$/tonne métrique | 1.444,0 | kg | 786,1 | 4,2 | 4,2 | 108,1 | 90,0 |
| Caoutchouc | en eurocents/kg | 165,4 | kg | 1.085,1 | 6,4 | 6,4 | 53,3 | 53,3 |
| Noix de cajou | en \$/tonne métrique | 629,6 | kg | 342,7 | 2,2 | 2,3 | 11,5 | 1,8 |
| Or | en \$/once | 1.815,3 | gramme | 34.858,3 | 1,0 | 1,1 | 6,1 | -3,1 |

Sources : Reuters, calculs BCEAO

1.4.2 - Indice des prix des produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA

L'indice des prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA s'est accru de 4,2% au cours du deuxième trimestre 2021, après une progression de 6,9% un trimestre plus tôt. Cette évolution reflète les hausses de 12,6% des cours de l'huile de soja, de 8,8% pour le sucre, de 5,0% pour le blé, et de 2,0% pour le riz.

Le raffermissement des prix du soja a été soutenu par le retard des récoltes au Brésil, en raison des mauvaises conditions météorologiques. L'augmentation de la demande et les inquiétudes provoquées par les intempéries, en particulier les vagues de froid en Europe et aux Etats-Unis, ont tiré à la hausse les prix internationaux du blé. Les

prix du sucre se sont envolés, en raison des conditions météorologiques défavorables dans les zones de production au Brésil, en Europe et en Russie. La perspective d'une hausse de la consommation mondiale de riz qui devrait s'établir, selon la FAO, à 520,8 millions de tonnes sur la campagne 2021-2022, soit 1,5% de plus que lors de la campagne précédente, a imprimé une hausse des prix internationaux de cette céréale.

Sur une base annuelle, il convient de noter que l'indice des prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA a régressé de 8,1% au deuxième trimestre 2021. Cette évolution traduit essentiellement la baisse des cours du riz (-24,3%). En revanche, les prix du blé (+20,1%) se sont inscrits en hausse.

II - OFFRE ET DEMANDE GLOBALES

Les dernières estimations du PIB trimestriel de l'UEMOA font état d'une consolidation de la reprise de l'activité économique au deuxième trimestre 2021, avec une croissance de 7,7%, en rythme annuel, après 3,4% au trimestre précédent. Cette évolution a été portée par l'accélération de la valeur ajoutée dans l'ensemble des secteurs d'activité. L'analyse suivant les composantes de la demande fait ressortir que le regain de vigueur du PIB de l'Union est attribuable au raffermissement progressif de la demande intérieure.

2.1 - Offre globale

La reprise de l'activité économique au sein de l'UEMOA s'est consolidée au deuxième trimestre 2021, avec une hausse de 7,7% du PIB sur un an, après une augmentation de 3,4% un trimestre plus tôt. L'indicateur du climat des affaires⁶, qui synthétise les opinions des chefs d'entreprise, a gagné 2,7 points par rapport au trimestre précédent pour se situer au-dessus de sa tendance de longue période pour la deuxième fois depuis un an.

Sur cette base, l'acquis de croissance⁷, qui est une indication du niveau de croissance minimale qui serait atteint en fin d'année, est ressorti à 5,0% au deuxième trimestre 2021.

La croissance du PIB en volume dans l'Union résulte de la bonne orientation de l'activité économique dans l'ensemble des secteurs. La valeur ajoutée du secteur tertiaire s'est accrue sur un an de 9,3% au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 3,7% le trimestre précédent. Dans le secteur secondaire, il a été enregistré une accélération de la cadence de la production au rythme de 7,1% au deuxième trimestre 2021, après 2,7% un trimestre plus tôt. La dynamique du secteur primaire s'est également améliorée avec une progression au rythme de 3,9% au cours du trimestre sous revue, après une hausse de 3,1% au premier trimestre 2021.

Tableau 4 - Contributions à la croissance du PIB, en glissement annuel (en %)

(données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO))

| | 2019 | | | 2020 | | | | 2021 | |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| Secteur primaire | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 0,9 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 0,7 | 0,9 |
| Secteur secondaire | 1,9 | 2,0 | 1,2 | 1,0 | 0,0 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 1,5 |
| Secteur tertiaire | 3,9 | 2,8 | 2,5 | 2,3 | -0,9 | 0,5 | 0,8 | 2,1 | 5,3 |
| PIB | 6,8 | 5,6 | 4,4 | 4,2 | -0,4 | 1,5 | 2,2 | 3,4 | 7,7 |

Source : BCEAO

6 - 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.

7 - L'acquis de croissance est la croissance qui serait atteinte en fin d'année si après le dernier trimestre connu, le taux de croissance trimestriel ressortait nul sur le reste de l'année. L'acquis de croissance donne une indication sur le chemin qui reste à parcourir pour atteindre le taux de croissance projeté en fin d'année. Cette mesure prend appui notamment sur le fait que le PIB a plutôt tendance à augmenter d'un trimestre à l'autre (les baisses étant rares). Ainsi, reconduire le niveau du dernier PIB trimestriel sur les autres trimestres restants de l'année permettrait d'avoir une indication du niveau de croissance minimale qui sera atteint appelée "acquis de croissance".

L'évolution en glissement annuel de l'activité économique par pays est déclinée dans le tableau ci-après :

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

| | 2019 | | | 2019 | 2020 | | | | 2020 | 2021 | |
|---------------|------|-----|-----|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| | T2 | T3 | T4 | | T1 | T2 | T3 | T4 | | T1 | T2 |
| Bénin | 7,3 | 6,9 | 5,9 | 6,9 | 5,5 | 3,3 | 2,7 | 3,8 | 3,8 | 3,9 | 8,2 |
| Burkina | 6,2 | 5,6 | 4,3 | 5,7 | 2,9 | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 2,5 | 3,1 | 7,1 |
| Côte d'Ivoire | 7,9 | 6,3 | 4,9 | 6,2 | 5,4 | -1,8 | 2,0 | 2,3 | 2,0 | 3,9 | 8,1 |
| Guinée-Bissau | 6,9 | 4,4 | 1,9 | 4,5 | 0,5 | -4,9 | -3,0 | -1,7 | -1,4 | 2,7 | 6,8 |
| Mali | 5,9 | 5,0 | 2,4 | 4,8 | 0,3 | -1,9 | -2,3 | -1,1 | -1,2 | 2,7 | 6,3 |
| Niger | 6,4 | 5,4 | 5,0 | 5,9 | 5,1 | 0,9 | 4,1 | 4,1 | 3,6 | 3,1 | 6,9 |
| Sénégal | 4,9 | 3,7 | 3,0 | 4,4 | 3,1 | 0,0 | 0,5 | 2,5 | 1,5 | 2,5 | 7,8 |
| Togo | 6,1 | 6,2 | 5,0 | 5,5 | 5,8 | 0,0 | 0,7 | 0,7 | 1,8 | 2,9 | 7,8 |
| UEMOA | 6,8 | 5,6 | 4,4 | 5,7 | 4,2 | -0,4 | 1,5 | 2,2 | 1,8 | 3,4 | 7,7 |

Source : BCEAO

2.1.1. Secteur primaire

La valeur ajoutée brute du secteur primaire s'est accrue de 3,9% au deuxième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, après une hausse de 3,1% un trimestre plus tôt. Cette dynamique traduit un regain des activités dans le secteur agricole et, dans une moindre mesure, de ceux de l'élevage et de la pêche.

Les résultats de la campagne agricole 2020/2021 font état d'une production

vivrière de l'Union qui s'est chiffrée à 69.075.960 tonnes, en hausse de 4,5% par rapport à la campagne précédente. Cette augmentation des récoltes est portée par celle des céréales (+1.405.826 tonnes, soit +4,6%), des autres cultures (1.000.348 tonnes, soit +8,7%) et des tubercules (+568.230 tonnes, soit +2,3%).

Comparées à la moyenne des cinq dernières années, les récoltes de la campagne agricole 2020/2021 sont en hausse de 13,3%.

Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA

(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – juillet 2021)

| | 2018/2019 | 2019/2020 (1) | 2020/2021* (2) | Moyenne des cinq précédentes campagnes (3) | Variation (en %) | |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--|------------------|-------------|
| | | | | | (2)/(1) | (2)/(3) |
| Céréales | 31.098.577 | 30.296.342 | 31.702.168 | 28.727.820 | 4,6 | 10,4 |
| Tubercules | 23.734.308 | 24.321.704 | 24.889.934 | 22.316.720 | 2,3 | 11,5 |
| Autres cultures | 11.329.948 | 11.483.510 | 12.483.858 | 9.936.624 | 8,7 | 25,6 |
| Total | 66.162.833 | 66.101.556 | 69.075.960 | 60.981.164 | 4,5 | 13,3 |

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

Les récoltes de produits d'exportation se sont également accrues, au cours de la campagne agricole 2020/2021 par rapport à la campagne précédente, notamment pour l'arachide, la noix de cajou et le

caoutchouc. En revanche, les récoltes de cacao, de café et de coton graine ont été moins importantes que durant la campagne précédente.

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

(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – juillet 2021)

| | 2018/2019 | 2019/2020 | 2020/2021* | Moyenne des cinq précédentes campagnes (3) | Variation (en %) | |
|---------------|-----------|-----------|------------|--|------------------|---------|
| | | (1) | (2) | | (2)/(1) | (2)/(3) |
| Cacao | 2.125.863 | 2.249.307 | 2.188.355 | 1.867.898 | -2,7 | 17,2 |
| Café | 143.025 | 115.487 | 102.605 | 116.245 | -11,2 | -11,7 |
| Coton graine | 2.402.229 | 2.582.315 | 2.034.750 | 2.273.426 | -21,2 | -10,5 |
| Arachide | 3.427.208 | 3.463.109 | 3.779.861 | 2.888.161 | 9,1 | 30,9 |
| Noix de cajou | 1.219.438 | 1.086.232 | 1.300.322 | 1.148.914 | 19,7 | 13,2 |
| Caoutchouc | 624.136 | 478.550 | 949.276 | 472.188 | 98,4 | 101,0 |

Sources : Services nationaux de commercialisation, *Estimations

La récolte d'arachide est ressortie à 3.779.861 tonnes, en hausse de 9,1% par rapport à la campagne 2019/2020, en raison de la bonne répartition spatio-temporelle des pluies dans la majorité des Etats membres de l'Union.

La production de noix de cajou s'est élevée à 1.300.322 tonnes au cours de la campagne 2020/2021, en augmentation de 19,7% par rapport à la campagne précédente. Cette évolution est essentiellement liée à la progression de 33,7% des récoltes enregistrées en Côte d'Ivoire.

La production de caoutchouc est évaluée à 949.276 tonnes au cours de la campagne 2020/2021, soit un accroissement de 98,4% par rapport à la saison agricole précédente, sous l'effet de l'augmentation du nombre d'arbres arrivés à maturité.

En revanche, la production de cacao a connu une baisse de 2,7%, durant la

campagne 2020/2021, en s'élevant à 2.188.355 tonnes au sein de l'Union. Cette situation est consécutive aux actions conduites par les Autorités ivoiriennes pour maîtriser la progression de l'offre, afin d'éviter un effondrement des cours mondiaux. Ainsi, les producteurs de la Côte d'Ivoire sont sensibilisés sur la nécessité d'accorder plus d'importance à la qualité de la fève de cacao au détriment de sa quantité.

La production de café est ressortie à 102.605 tonnes au cours de la campagne 2020/2021, en diminution de 11,2% par rapport à la campagne précédente, du fait notamment du repos végétatif qui caractérise le stade actuel du cycle de production ainsi que des mesures prises par la Côte d'Ivoire pour rationaliser l'exploitation des ressources forestières et préserver le couvert végétal.

La récolte du coton graine est ressortie à 2.034.750 tonnes dans l'Union, durant la

campagne 2020/2021, en baisse de 21,2% par rapport à la campagne 2019/2020. Ce résultat découle principalement de la chute de la production au Mali de 75,1%, consécutive à la diminution des superficies emblavées, suite à un désaccord du monde rural sur la diminution des prix d'achat au producteur.

2.1.2. Secteur secondaire

Au deuxième trimestre 2021, la valeur ajoutée du secteur secondaire a progressé de 7,1%, en termes réels, sur un an, contre 2,7% un trimestre plus tôt. L'indicateur du climat des affaires est ressorti à 101,9 au-dessus de sa tendance de longue période, traduisant une amélioration de la confiance des chefs d'entreprise du secteur secondaire dans l'évolution de la conjoncture économique, en lien notamment avec l'augmentation des carnets de commande.

L'indice de la production industrielle a progressé de 11,6% au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 5,9% le trimestre précédent. Cette accélération

provient du dynamisme de la production manufacturière, ressortie en hausse de 15,1% au cours du trimestre sous revue après 6,7% un trimestre plus tôt. Le rebond de l'indice dans le secteur manufacturier résulte essentiellement de l'accroissement de la production alimentaire notamment au Bénin, au Burkina, en Côte d'Ivoire, au Sénégal et au Togo. En outre, la production de pétrole raffiné s'est accrue en Côte d'Ivoire, au Niger et au Sénégal, avec un rebond de 18,7% au cours du trimestre sous revue, après une baisse de 7,7% au trimestre précédent. La consolidation des activités industrielles est également observée dans le secteur des industries extractives, avec une progression de 7,1% au deuxième trimestre 2021 après celle de 4,6% le trimestre précédent, tirée essentiellement par le regain de l'extraction des minerais métalliques. En revanche, la production d'énergie électrique s'est légèrement repliée de 0,3% au cours de la période sous revue contre un accroissement de 3,2% le trimestre précédent, en lien principalement avec la baisse de l'offre d'électricité en Côte d'Ivoire.

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

| Branches | 2019 | 2020 | 2020 | | | 2021 | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | | | T2 | T3 | T4 | T1 | T2* |
| Production des activités extractives | -1,5 | 7,4 | -3,9 | 15,9 | 11,4 | 4,6 | 7,1 |
| dont Pétrole brut et gaz naturel | 4,4 | -2,7 | -15,9 | 3,6 | 9,5 | 3,2 | 5,4 |
| Minerais d'uranium | 9 | -0,8 | -10,0 | 31,1 | -16,4 | 15,4 | 10,4 |
| Minerais Métalliques | -4,4 | 13,9 | 1,7 | 23,0 | 16,0 | 5,0 | 8,2 |
| Industries manufacturières | 9,9 | -1,3 | -7,1 | -2,2 | 1,6 | 6,7 | 15,1 |
| - Produits alimentaires et boissons | 13,8 | -3,6 | -13,3 | -3,0 | 5,6 | 5,3 | 17,8 |
| - Produits textiles | 2,6 | 11,8 | 46,0 | 3,5 | 2,8 | 18,9 | 0,4 |
| - Produits pétroliers raffinés | 7,2 | -7,3 | -8,9 | -14,3 | -10,0 | -7,7 | 18,7 |
| - Produits chimiques | 2,8 | -3,7 | -1,3 | -5,2 | -7,8 | 1,8 | 13,0 |
| Electricité, gaz, eau | 9,7 | 7,6 | 13,0 | 5,4 | 4,9 | 3,2 | -0,3 |
| Indice Général | 6,5 | 1,7 | -4,9 | 3,2 | 4,5 | 5,9 | 11,6 |

Source : BCEAO

* Données provisoires

2.1.3 Secteur tertiaire

La valeur ajoutée du secteur tertiaire a augmenté de 9,3%, en rythme annuel, au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 3,7% au premier trimestre 2021. L'indicateur du climat des affaires s'est amélioré par rapport au trimestre précédent, se situant au-dessus de sa tendance de long terme, ce qui reflète un regain de confiance des chefs d'entreprise, à la faveur de la consolidation de leur situation de trésorerie.

L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail s'est accru de 21,2%, après une hausse de 2,5% le trimestre précédent. Cette évolution est en lien avec l'accroissement des ventes de

produits alimentaires dans presque tous les pays de l'Union. Les chiffres d'affaires des entreprises de commercialisation des produits textiles et articles d'habillement se sont également consolidés passant de 4,2% au premier trimestre 2021 à 32,9% au cours de la période sous revue. Le secteur de vente d'automobiles enregistre un regain d'activités se traduisant par une hausse de 33,2% du chiffre d'affaires, après une augmentation de 5,6% le trimestre précédent. De même, les entreprises de commercialisation de produits pétroliers ont enregistré une hausse de leurs ventes dans tous les pays de l'Union ressortant à 22,0% au deuxième trimestre 2021 après une progression de 0,9% le trimestre précédent.

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

| | 2019 | 2020 | 2020 | | | 2021 | |
|--|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| | | | T2 | T3 | T4 | T1 | T2* |
| ICA Commerce | 2,5 | -5,9 | -15,3 | -4,3 | -3,2 | 2,5 | 21,2 |
| Produits de l'alimentation | -2,8 | -12,9 | -22,7 | -8,4 | -14,8 | -2,2 | 18,5 |
| Produits de l'équipement de la personne | 10,1 | -13,2 | -26,6 | -13,6 | -10,8 | 4,2 | 32,9 |
| Automobiles, motocycles et pièces détachées | 1,0 | 0,3 | -10,5 | 8,1 | 4,2 | 5,6 | 33,2 |
| Produits pétroliers | 4,2 | -7,3 | -17,6 | -8,5 | -4,4 | 0,9 | 22,0 |
| Produits pharmaceutiques et cosmétiques | 11,8 | 3,5 | -4,4 | 5,7 | 6,8 | 11,5 | 16,2 |
| ICA services marchands (hors services financiers) | 2,9 | 0,0 | -5,4 | -1,3 | 4,6 | 12,5 | 18,8 |
| ICA services financiers | 7,7 | 8,4 | 7,8 | 9,2 | 9,1 | 8,9 | 8,6 |

Source : BCEAO

* Données provisoires

Le rythme de progression de l'indice du chiffre d'affaires dans les services marchands (hors services financiers) s'est redressé pour s'établir à 18,8% au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 12,5% au premier trimestre 2021. Cette accélération est imputable au regain d'activité dans le transport ainsi que les services d'information et de communication dans la plupart des pays

de l'Union. Les services d'hébergement et de restauration, qui étaient très affectés par la crise sanitaire au cours du deuxième trimestre 2020, ont pour leur part, rebondi avec une progression de 87,9% au cours du trimestre sous revue, après un repli de 15,6% le trimestre précédent. L'indice des activités dans les services financiers a enregistré une hausse de 8,6%, contre 8,9% notée un trimestre plus tôt. Cette légère

décélération est en ligne avec notamment la hausse de moindre ampleur du volume des transactions bancaires (crédits notamment), couplée à une baisse des taux débiteurs.

2.2 - Demande globale

L'analyse suivant les éléments de la demande indique que le raffermissement du PIB de l'Union enregistré au deuxième trimestre 2021 a été imprimé essentiellement par la vigueur de la demande intérieure, la contribution du secteur extérieur à la croissance étant ressortie négative.

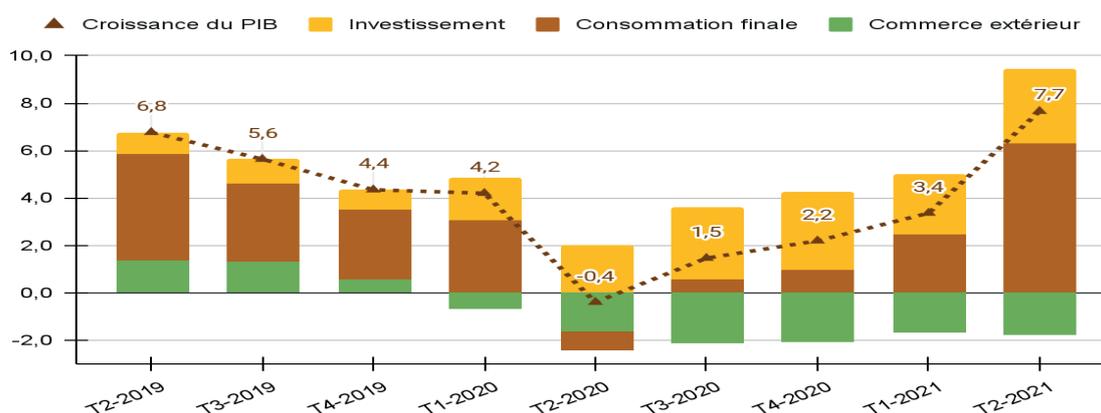
La consommation a augmenté de 7,8% au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 3,0% notée le trimestre précédent. Cette évolution est en ligne avec la progression des dépenses de consommation des ménages en services, notamment de transport et de restauration, ainsi qu'en produits pétroliers et alimentaires. Les dépenses publiques ont toutefois ralenti au cours de la période

sous revue, du fait notamment du repli des transferts et subventions.

Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 11,6% au cours du deuxième trimestre 2021, en comparaison avec la même période de l'année précédente, après un accroissement de 9,9% le trimestre précédent, en rapport avec la reprise des activités de BTP dans les secteurs public et privé. Dans le secteur public, les dépenses en capital des Administrations Publiques augmenteraient de 64,9% au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 36,2% le trimestre précédent.

Au niveau du commerce extérieur, une détérioration de la contribution à la croissance économique est observée, en lien avec l'aggravation du déficit commercial, consécutive à une progression des importations plus forte que celle des exportations.

Graphique 7 – Contribution des postes de la demande à la croissance (en point de %)



Source : BCEAO

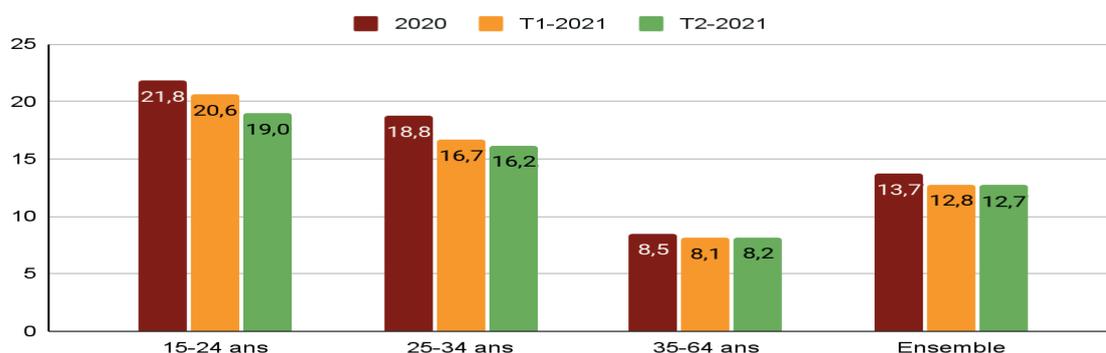
2.3 - Marché du travail

Les données sur le marché du travail sont issues des enquêtes auprès des ménages réalisées par la BCEAO dans la principale agglomération de chaque pays de l'Union. Selon les déclarations des ménages, le taux d'occupation, qui est défini comme la proportion de la population en âge de travailler et qui est employée, est ressorti à 53,0% au deuxième trimestre 2021, contre 51,5% le trimestre précédent, soit une hausse de 1,5 point de pourcentage (pdp).

Le taux de chômage⁸ dans les principales agglomérations de l'Union est ressorti à 12,7% au deuxième trimestre 2021, en léger

repli par rapport au trimestre précédent où il était évalué à 12,8%. Le taux de chômage est ressorti à 13,5% pour les hommes, en hausse de 3,5 pdp. Il est évalué à 11,9% chez les femmes, en baisse de 4,6 pdp. L'analyse selon l'âge montre que les jeunes de 15 à 24 ans sont plus affectés par le chômage, avec un taux de 19,0% au cours du trimestre sous revue, en baisse de 1,5 pdp d'un trimestre à l'autre. Parmi les individus âgés de 25-34 ans, le taux de chômage s'est également inscrit en baisse de 0,5 pdp pour ressortir à 16,2%. Il est demeuré relativement faible pour les adultes de 35 ans et plus, avec un taux de 8,2%, quasi-stable par rapport au trimestre précédent.

Graphique 8 - Taux de chômage suivant l'âge (en %)



Source : BCEAO

⁸ - Le taux de chômage au sens du BIT est la proportion de chômeurs dans la population active. Est considéré comme chômeur selon le BIT, tout individu en âge de travailler, sans emploi, qui est à la recherche de travail et disponible pour travailler.

III - ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'INFLATION ET DE LA COMPÉTITIVITÉ

L'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation (IHPC) s'est accru au deuxième trimestre 2021 de 3,3% par rapport à la même période de l'année précédente, après une augmentation de 2,2% un trimestre plus tôt. L'accélération de l'inflation est imputable essentiellement à l'augmentation des prix des produits alimentaires. Cette évolution est observée dans la plupart des pays de l'Union, en lien avec le renchérissement des céréales, des fruits et légumes, des tubercules et plantains ainsi que des produits de la pêche.

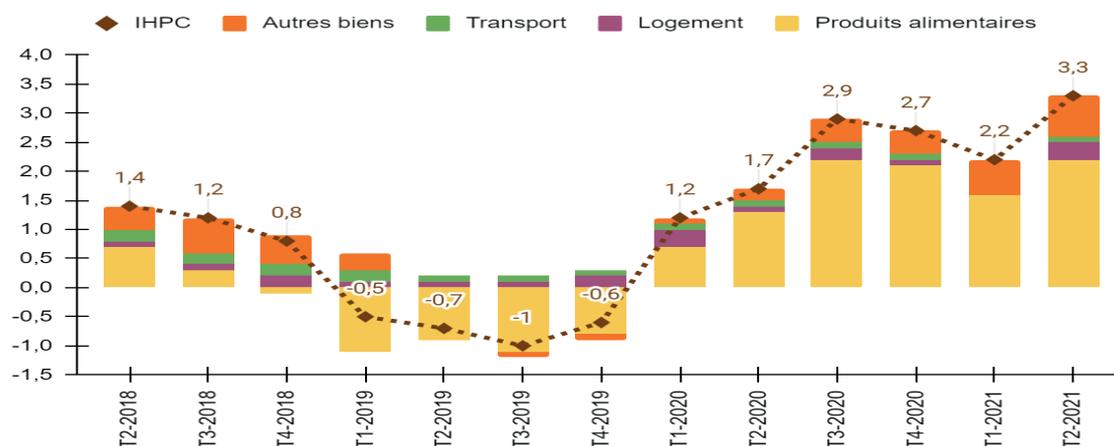
Le taux de change effectif réel a connu au cours du deuxième trimestre 2021 une appréciation de 5,3% par rapport à la même période de l'année passée, résultant de l'accroissement du taux de change effectif nominal de 6,5%, dont les effets ont été atténués par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,2 point de pourcentage.

3.1 - Evolution récente de l'inflation

Le taux d'inflation dans l'UEMOA, comparativement à la même période de l'année précédente, est ressorti à 3,3% au deuxième trimestre 2021, après une réalisation de +2,2% un trimestre plus tôt. L'accélération du rythme de progression du niveau général des prix est

imprimée notamment par la composante « Alimentation », qui a augmenté de 5,3% au deuxième trimestre 2021, contre 3,7% un trimestre plus tôt. La hausse des prix des produits alimentaires est observée dans la plupart des pays de l'Union, en lien avec le renchérissement des céréales, des fruits et légumes, des tubercules et plantains ainsi que des produits de la pêche.

Graphique 9 - Contributions à l'évolution de l'IHPC dans l'UEMOA (en pdp)



Source : BCEAO

Cette progression serait liée essentiellement à des facteurs d'offre. En effet, des baisses de la production céréalière ont été notées lors de la dernière campagne agricole au Bénin (-0,8%), au Mali (-1,1%) et au Togo (-1,2%). Par ailleurs, en dépit de la hausse de la

production vivrière dans les autres pays de l'Union, des difficultés d'approvisionnement de certains marchés sont observées, en raison principalement des incidences des crises sanitaires et sécuritaires notamment au Burkina, au Mali et au Niger. Les

contraintes d'offre ont également été accentuées par un accroissement des exportations de produits vivriers vers le Nigeria et le Ghana.

Par ailleurs, les composantes « *Logement* » (+0,3 point de pourcentage) et « *Transport* » (+0,1 point de pourcentage) ont contribué à la hausse de l'inflation. L'accroissement relevé pour la fonction « *Logement* » est lié au renchérissement du charbon de bois, notamment au Burkina, en Côte d'Ivoire et

au Togo, ainsi qu'au relèvement des prix du gaz et du pétrole au Burkina, dans le sillage de la remontée des cours du pétrole brut. Il est noté une augmentation des loyers en Côte d'Ivoire (+7,7%) et au Sénégal (+6,2%) ainsi qu'une progression de 5,5% du prix des produits d'entretien et de réparation des logements en Côte d'Ivoire, principalement du ciment (+11,1%), en rapport essentiellement avec les effets des délestages électriques.

Tableau 10 - Evolution de l'inflation et de ses composantes

| | Variations annuelles | | | Contributions (en points de %) | | |
|-------------------------------|----------------------|------------|------------|--------------------------------|------------|------------|
| | (en %) | | | | | |
| | T4-2020 | T1-2021 | T2-2021 | T4-2020 | T1-2021 | T2-2021 |
| Produits frais | 6,3 | 3,8 | 5,3 | 1,5 | 0,9 | 1,3 |
| Energie | 0,4 | -0,4 | 2,2 | 0,0 | 0,0 | 0,2 |
| <i>Inflation sous-jacente</i> | <i>1,8</i> | <i>1,9</i> | <i>2,7</i> | <i>1,2</i> | <i>1,3</i> | <i>1,8</i> |
| Inflation totale | 2,7 | 2,2 | 3,3 | 2,7 | 2,2 | 3,3 |
| Produits alimentaires | 5,0 | 3,7 | 5,3 | 2,1 | 1,6 | 2,2 |
| Boissons alcoolisées | 1,4 | 1,1 | 3,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Habillement | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Logement | 0,8 | -0,4 | 2,8 | 0,1 | 0,0 | 0,3 |
| Ameublement | 0,9 | 1,3 | 1,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Santé | 1,1 | 2,3 | 2,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Transport | 0,7 | 0,0 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| Communication | -0,1 | 1,8 | 3,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Loisirs et culture | 0,1 | 1,8 | 2,8 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Enseignement | 1,8 | 2,0 | 2,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Restaurants et Hôtels | 2,4 | 2,1 | 2,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 |
| Autres biens | 1,2 | 1,6 | 1,3 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |

Sources : BCEAO, INS

Quant aux transports, les augmentations des prix sont dues au renchérissement des carburants, en particulier au Burkina et au Togo, dans le sillage de la hausse des cours du pétrole brut à fin juin 2021.

L'analyse selon la nature révèle une progression des prix des biens de 3,7% au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 2,5% un trimestre plus tôt. Cette évolution est essentiellement imputable à l'accroissement des prix des produits alimentaires. Les tarifs des services sont, quant à eux, en progression de 2,3% au deuxième trimestre 2021, après une augmentation de 1,5% au premier trimestre 2021, en lien avec le renchérissement des services de communication ainsi que des loyers.

Le taux d'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution du niveau général des prix hors produits frais et énergie, est ressorti en hausse de 2,7% au deuxième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, après une progression de 1,9% un trimestre plus tôt, en lien avec un renchérissement des services de communication ainsi que des articles

d'habillement et des loyers. Par ailleurs, les prix des produits frais ont progressé de 5,3% au deuxième trimestre 2021, après 3,8% le trimestre précédent, en rapport avec la hausse des prix des produits alimentaires mentionnée ci-dessus. Les prix des produits énergétiques ont progressé de 2,2% au deuxième trimestre 2021, contre une baisse de 0,4% au premier trimestre 2021, du fait de la hausse des prix du charbon de bois ainsi que du relèvement des prix du gaz, du pétrole et de carburants, dans le sillage de la remontée des cours du pétrole brut.

L'analyse par pays laisse apparaître qu'une accélération du niveau général des prix a été notée dans tous les pays de l'Union, à l'exception du Niger et du Sénégal, qui ont connu une légère baisse du rythme de progression des prix. L'évolution observée au Niger s'explique principalement par le repli des prix de la fonction « Transport » (-3,1% contre +1,7% le mois précédent). S'agissant du Sénégal, il est noté une baisse des prix des services de transports, en lien avec des effets de base, un renchérissement de 9,2% des services de transports routiers de passagers ayant été observé à la même période de l'année précédente.

Tableau 11 - Evolution de l'inflation par pays (en %)

| Pays | 2019 (*) | 2020 (*) | T2-2020 | T3-2020 | T4-2020 | T1-2021 | T2-2021 |
|---------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Bénin | -0,9 | 3,0 | 3,1 | 4,5 | 2,5 | -0,9 | 2,2 |
| Burkina | -3,2 | 1,9 | 0,7 | 3,3 | 3,8 | 2,4 | 3,5 |
| Côte d'Ivoire | 0,8 | 2,4 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 3,0 | 3,9 |
| Guinée-Bissau | 0,2 | 1,5 | 2,9 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 1,5 |
| Mali | -3,0 | 0,5 | -1,2 | 1,3 | 2,5 | 1,8 | 4,7 |
| Niger | -2,5 | 2,9 | 2,6 | 5,4 | 3,1 | 4,1 | 3,3 |
| Sénégal | 1,0 | 2,5 | 2,7 | 2,8 | 2,5 | 1,3 | 1,2 |
| Togo | 0,7 | 1,8 | 1,0 | 2,3 | 2,9 | 1,6 | 4,3 |
| UEMOA | -0,7 | 2,1 | 1,7 | 2,9 | 2,7 | 2,2 | 3,3 |

Sources : BCEAO, INS

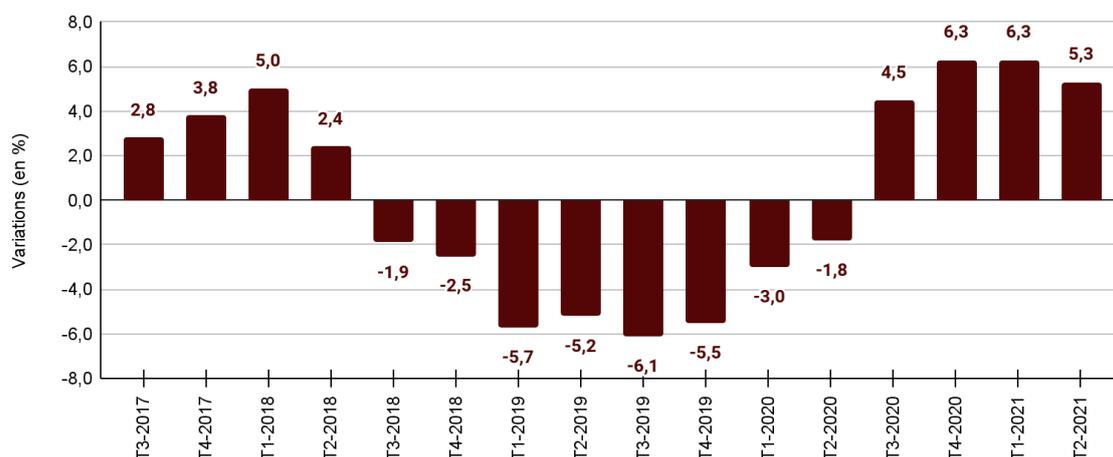
(*) En moyenne annuelle

3.2 - Compétitivité extérieure

Le taux de change effectif réel (TCER) a poursuivi sa tendance haussière depuis le 3e trimestre 2020. Il s'est accru de 5,3% au deuxième trimestre 2021 par rapport à la même période de l'année passée, après 6,3% le trimestre précédent. Cette évolution s'explique par la hausse du taux de change effectif nominal de 6,5%, dont les effets ont été atténués par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,2 point.

L'évolution du taux de change effectif nominal au deuxième trimestre 2021 traduit notamment l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au naira (+36,6%), au cedi ghanéen (+12,0%) et au dollar américain (+9,5%). En revanche, le franc CFA s'est déprécié par rapport au rand sud-africain (-13,7%) et à la livre sterling (-2,8%). Quant au taux d'inflation, il s'est situé à 3,3% dans l'Union, contre 4,5% en moyenne pour les pays partenaires.

Graphique 10 - Evolution du TCER (par rapport à la même période de l'année précédente)



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

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

Tableau 12 - Evolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

| | Années | | Variations trimestrielles | | | Variations annuelles | | |
|-----------------|-------------|------------|---------------------------|-------------|------------|----------------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020 | T4-2020 | T1-2021 | T2-2021(*) | T4-2020 | T1-2021 | T2-2021(*) |
| Industrialisés | -3,5 | 1,5 | 1,3 | 0,4 | -0,8 | 3,7 | 4,4 | 2,9 |
| Zone euro | -2,2 | 1,7 | 1,1 | 0,1 | -0,9 | 2,6 | 2,7 | 1,0 |
| Environnants | -11,5 | 0,5 | 6,0 | -1,5 | -1,8 | 15,4 | 15,7 | 15,4 |
| Asiatiques | -5,7 | 1,7 | -1,9 | -1,7 | 4,5 | 4,8 | 5,0 | 4,5 |
| Pays UE | -2,2 | 1,8 | 1,1 | -0,2 | -0,9 | 3,0 | 2,7 | 0,7 |
| Emergents | -4,9 | 5,6 | -2,3 | -2,0 | 2,0 | 8,5 | 6,7 | 0,8 |
| CEMAC | -1,3 | -1,9 | -0,6 | -2,9 | -3,9 | -1,3 | -3,4 | -5,7 |
| Ensemble | -5,6 | 2,4 | 0,4 | -0,2 | 0,5 | 6,3 | 6,3 | 5,3 |

Source : BCEAO

(*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité

(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

IV - EVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

L'exécution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA au cours des six premiers mois de l'année 2021 laisse apparaître un accroissement des recettes et dons plus important que celui des dépenses publiques, en comparaison avec les réalisations de la même période de l'année précédente.

La mobilisation des recettes s'est améliorée en liaison avec la reprise progressive de l'activité économique après le choc induit par la COVID-19 en 2020. Pour leur part, portées par la poursuite des investissements publics, les dépenses totales ont progressé. Le recul des transferts et subventions a toutefois amoindri cette tendance haussière. En ligne avec ces évolutions, le déficit global, base engagements, dons compris, s'est atténué pour se chiffrer à 2.246,7 milliards ou 4,6% du PIB à fin juin 2021, contre 2.447,9 milliards ou 5,4% un an plus tôt.

Le financement de ce déficit a été assuré par les émissions de titres sur le marché financier régional à hauteur de 2.056,0 milliards, en termes nets, durant le premier semestre 2021, et celles d'euro-obligations levées sur les marchés financiers internationaux au cours de cette période. L'encours de la dette publique émise sur le marché financier régional s'est élevé à 16.037,6 milliards à fin juin 2021, en hausse de 2.408,0 milliards (+17,7%) par rapport à la même période un an auparavant.

Les conditions de financement des Etats sur ce marché se sont détendues, avec un taux d'intérêt moyen pondéré des bons du Trésor de 3,22% sur le deuxième trimestre 2021 contre 3,63% un an plus tôt. De même, le rendement moyen des obligations, toutes maturités confondues, s'est situé à 5,87% contre 6,37% un an auparavant. En complément aux ressources intérieures, trois Etats de l'Union (Bénin, Côte d'Ivoire et Sénégal) ont eu recours aux marchés financiers internationaux pour y lever des ressources pour un montant global de 1.771,9 milliards au premier semestre 2021.

4.1 - Recettes et dons

Les recettes budgétaires des Etats membres de l'Union sont ressorties à 6.945,5 milliards au terme des six premiers mois de l'année 2021, contre 6.577,5 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 368,0 milliards ou 5,6%. Cette évolution a été principalement induite par la reprise progressive de l'activité économique dans les pays de l'UEMOA ainsi que la levée de certaines mesures d'allègements fiscaux prises par

les Gouvernements pour faire face aux effets de la crise de la COVID-19.

Les dons budgétaires, estimés à 626,5 milliards au terme du premier semestre de l'année 2021, sont en progression de 10,9% par rapport à la même période de 2020, reflétant notamment la poursuite des appuis des partenaires techniques et financiers pour la relance des économies de l'Union.

Tableau 13 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA*(en milliards, sauf indication contraire)*

| | Juin 2020 (1) | Juin 2021* (2) | Ecart (2) – (1) | |
|---|------------------|-------------------|-----------------|-------------|
| | | | en milliards | en % |
| Recettes budgétaires et dons | 7.142,1 | 7.572,0 | 429,9 | 6,0 |
| <i>(en % du PIB)</i> | 15,9 | 15,4 | - | - |
| Recettes budgétaires | 6.577,5 | 6.945,5 | 368,0 | 5,6 |
| Recettes fiscales | 5.550,4 | 5.873,5 | 323,1 | 5,8 |
| <i>(en % du PIB)</i> | 12,3 | 12,0 | - | - |
| Autres recettes (y compris non fiscales) | 1.027,1 | 1.072,0 | 44,9 | 4,4 |
| Dons | 564,8 | 626,5 | 61,7 | 10,9 |
| Dépenses totales et prêts nets | 9.590,0 | 9.818,7 | 228,7 | 2,4 |
| <i>(en % du PIB)</i> | 21,3 | 20,0 | - | - |
| Dépenses courantes | 6.378,3 | 6.209,8 | -168,5 | -2,6 |
| dont masse salariale | 2.482,9 | 2.658,3 | 175,4 | 7,1 |
| Transferts et subventions | 1.763,0 | 1.509,4 | -253,6 | -14,4 |
| Intérêts de la dette | 785,5 | 925,4 | 139,9 | 17,8 |
| Dépenses en capital | 2.795,9 | 3.217,7 | 421,8 | 15,1 |
| <i>(en % du PIB)</i> | 6,2 | 6,6 | - | - |
| Autres dépenses | 414,1 | 384,2 | -29,9 | -7,2 |
| Prêts nets | 1,7 | 7,0 | 5,3 | 312,9 |
| Solde base engagements, dons compris | -2.447,9 | -2.246,7 | 201,2 | 8,2 |
| <i>(en % du PIB)</i> | -5,4 | -4,6 | - | - |
| Solde base caisse, dons compris | -2.495,2 | -2.246,7 | 248,5 | 10,0 |
| <i>(en % du PIB)</i> | -5,5 | -4,6 | - | - |

Sources : Services Nationaux, BCEAO.

(*) Estimations

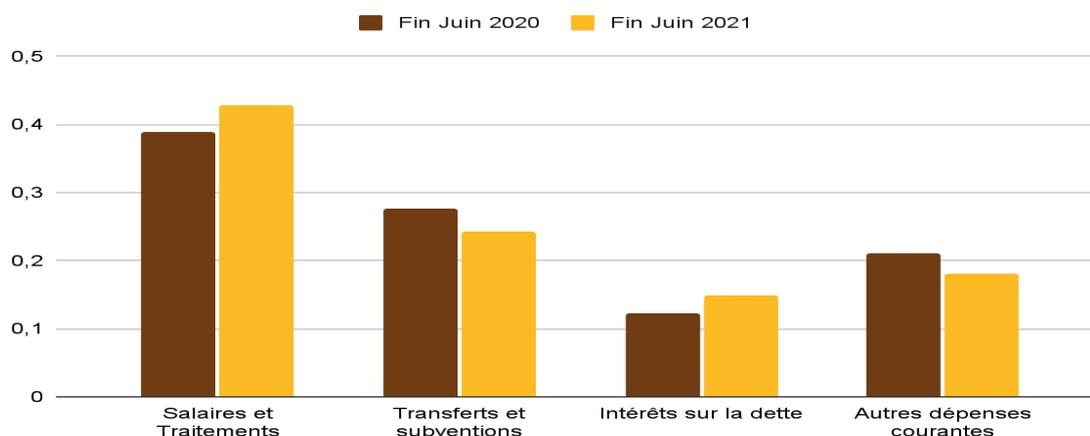
4.2 - Dépenses

Les dépenses totales et prêts nets se sont accrus de 2,4% pour s'établir à 9.818,7 milliards à fin juin 2021 contre 9.590,0 milliards un an plus tôt. Cette évolution, principalement due à la hausse de 15,1% des dépenses en capital qui se sont établies à 3.217,7 milliards, traduit la mise en œuvre des actions de relance des Etats, à travers notamment la réalisation des projets

d'infrastructures et des investissements dans le secteur de la santé.

Les dépenses courantes se sont, pour leur part, repliées de 2,6%, résultant de la baisse combinée des transferts et subventions (-14,4%) et des autres dépenses courantes (-17,1%), atténuant ainsi la hausse combinée des dépenses de personnel (+7,1%) et des paiements d'intérêts sur la dette (+17,8%).

Graphique 11 - Evolution de la structure des dépenses courantes



Sources : Services nationaux, BCEAO

4.3 - Solde budgétaire et financement

Au cours des six premiers mois de l'année 2021, l'exécution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA s'est soldée par un déficit global, base engagements, dons compris, de 2.246,7 milliards contre 2.447,9 milliards un an plus tôt.

Pour la couverture de ce déficit, les Etats ont eu recours au marché financier régional ainsi qu'à la mobilisation des ressources extérieures.

4.3.1 - Emissions sur le marché régional de la dette publique

Au premier semestre 2021, le montant global des émissions brutes de titres sur le marché régional de la dette publique s'est élevé à 4.101,0 milliards, en baisse de 498,1 milliards ou 10,8% par rapport au premier semestre de l'année 2020. Cette évolution s'explique notamment par le recul des émissions de bons (-54,8%), atténué par la progression des émissions d'obligations du Trésor (+33,6%). Les émissions nettes se sont établies à 2.056,0 milliards à fin juin 2021, contre 2.746,1 milliards un an plus tôt.

Cette évolution traduit, en partie, le repli sus-évoqué du déficit budgétaire.

Sur le compartiment des bons du Trésor, trente-huit (38) émissions ont été réalisées pour un montant total de 1.044,3 milliards, contre cinquante-trois (53) émissions pour 2.310,5 milliards un an auparavant. Les maturités de 6 mois et 12 mois ont été les plus sollicitées, avec trente (30) émissions d'une valeur globale de 863,3 milliards, soit 82,7% de la valeur totale des bons émis sur la période.

Sur le compartiment des obligations, les Trésors publics ont mobilisé 3.056,7 milliards au cours du premier semestre 2021 contre 2.288,6 milliards sur la même période l'année précédente. Les émissions ont concerné les maturités de 3 ans (770,7 milliards), 5 ans (649,0 milliards), 7 ans (932,9 milliards), 8 ans (165,0 milliards), 10 ans (527,8 milliards) et 12 ans (11,3 milliards). En particulier, le montant total des obligations de relance⁹ (OdR) émises sur le premier semestre 2021 s'est élevé à 1.777,9 milliards, représentant 58,2% du total des émissions obligataires.

9 - Pour rappel, les obligations de relance (OdR) ont été structurées en vue de permettre aux Etats membres de l'UEMOA de lever les ressources nécessaires pour le financement de leurs plans de relance en 2021. Afin d'accompagner l'émission de ces titres dans des conditions favorables, tant pour les investisseurs que pour les Etats, la BCEAO a décidé de créer un guichet spécial de refinancement dénommé « Guichet de relance ». En plus d'être admissibles sur les guichets classiques de refinancement de la Banque Centrale, les OdR sont les seules contreparties éligibles sur le guichet de relance qui permet aux investisseurs d'obtenir, en contrepartie, des liquidités sous forme de prêts, d'une durée de six (6) mois renouvelables, au taux minimum de soumission aux adjudications de la BCEAO, qui est actuellement de 2%.

Tableau 14 - Emissions brutes de titres publics sur le marché régional (en milliards de FCFA)

| | Total 2019 | 2020 | | Total 2020 | 2021 | | |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | S1 | S2 | | T1 | T2 | S1 |
| Bons | 1.645,1 | 2.310,5 | 3.193,6 | 5.504,1 | 575,3 | 469,0 | 1.044,3 |
| Obligations | 2.783,8 | 2.288,6 | 2.694,1 | 4.982,7 | 1.285,3 | 1.771,4 | 3.056,7 |
| <i>Par adjudication</i> | <i>1.775,0</i> | <i>1.659,4</i> | <i>1.578,3</i> | <i>3.237,7</i> | <i>957,8</i> | <i>1.331,4</i> | <i>2.289,2</i> |
| <i>Par syndication</i> | <i>1.008,8</i> | <i>629,2</i> | <i>1.115,8</i> | <i>1.745,0</i> | <i>327,5</i> | <i>440,0</i> | <i>767,5</i> |
| Total | 4.428,9 | 4.599,1 | 5.887,7 | 10.486,8 | 1.860,6 | 2.240,4 | 4.101,0 |

Sources : UMOA-Titres, CREPMF

Les conditions de financement sur le marché de la dette publique se sont davantage assouplies au cours du premier semestre 2021 comparativement à la même période de l'année précédente. Le taux d'intérêt moyen pondéré est ressorti à 3,22% au deuxième trimestre 2021, après 3,60% un trimestre plus tôt et 3,63%

un an auparavant. Parallèlement, sur le compartiment obligataire, le rendement moyen des titres émis, toutes maturités confondues, s'est inscrit en baisse par rapport au premier semestre 2020, en s'établissant à 5,87%, après 6,03% au premier trimestre 2021 et 6,37% à la même période de l'année précédente.

Tableau 15 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor (en %)

| | Moyenne 2019 | 2020 | | | | Moyenne 2020 | 2021 | |
|------------|-----------------|------|------|------|------|-----------------|------|------|
| | | T1 | T2 | T3 | T4 | | T1 | T2 |
| 1 mois | - | - | - | - | 2,43 | 2,43 | - | - |
| 3 mois | 4,85 | 3,88 | 3,22 | 2,45 | 3,28 | 2,96 | 2,90 | 2,58 |
| 6 mois | 5,52 | 4,38 | 4,49 | 4,20 | 2,96 | 4,34 | 3,24 | 2,86 |
| 12 mois | 5,61 | 4,94 | 4,91 | 4,89 | 4,06 | 4,68 | 4,31 | 3,99 |
| 24 mois | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Taux moyen | 5,36 | 4,46 | 3,63 | 4,93 | 3,09 | 3,28 | 3,60 | 3,22 |

Sources : BCEAO, UMOA-Titres

4.3.2- Encours des titres publics sur le marché régional

En ligne avec l'évolution des émissions nettes, l'encours global des titres publics est

estimé à 16.037,6 milliards à fin juin 2021. La structure de cet encours est dominée par les obligations du Trésor, qui représentent 89,8% du total.

Tableau 16 - Encours des titres publics à fin juin 2021 par pays (en milliards de FCFA)

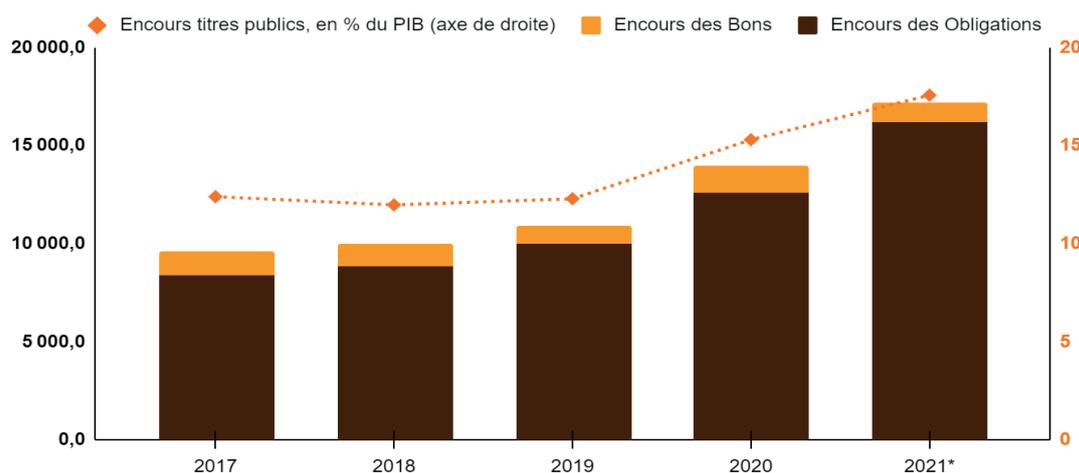
| | | Bénin | Burkina | Côte d'Ivoire | Guinée-Bissau | Mali | Niger | Sénégal | Togo | UEMOA |
|----------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Bons | Adjudication | | 340,2 | 752,9 | 10,2 | 195,5 | 192,5 | 110,0 | 27,5 | 1.628,8 |
| Obligations | Adjudication | 1.372,3 | 1.083,6 | 1.874,6 | 175,4 | 1.201,4 | 659,1 | 1.392,4 | 1.373,5 | 9.132,3 |
| | Syndication* | 320,0 | 773,0 | 2.994,0 | 0,0 | 572,0 | 238,5 | 240,0 | 139,0 | 5.276,5 |
| Encours total | | 1.692,3 | 2.196,8 | 5.621,5 | 185,6 | 1.968,9 | 1.090,1 | 1.742,4 | 1.540,0 | 16.037,6 |

Source : UMOA-Titres. Données arrêtées au 30 juin 2021. (*) Statistiques du marché des titres publics au deuxième trimestre 2021, UMOA-Titres

Sur la base des programmes d'émissions, au titre de l'année 2021, recueillis auprès des Etats membres de l'Union, le montant total des ressources à mobiliser sur le marché financier régional s'élèverait à 6.895,7 milliards, en baisse de 34,2% par

rapport aux réalisations de 2020. Les tombées d'échéances ressortiraient à 3.690,9 milliards et les émissions nettes à 3.204,8 milliards. L'encours des titres publics atteindrait 17.186,4 milliards à fin décembre 2021, soit l'équivalent de 17,6% du PIB.

Graphique 12 - Encours des titres publics sur le marché financier régional en fin de période



Sources : BCEAO, UMOA-Titres, CREPMF

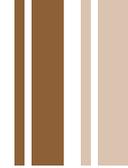
(*) Projections à fin décembre 2021.

4.3.3 - Mobilisation de ressources extérieures par les Etats

Au cours du premier semestre 2021, trois pays de l'Union ont levé des ressources sur les marchés internationaux. Le Bénin a émis en janvier 2021 des euro-obligations pour un montant global de 1,0 milliard d'euros (environ 656,0 milliards de francs CFA), dont 700 millions sur une maturité finale de 11 ans et 300 millions pour une durée de

31 ans. Les taux de rendement à l'émission pour ces différentes tranches sont ressortis respectivement à 5,125% et 7,25%.

La Côte d'Ivoire est également intervenue sur les marchés internationaux au mois de février 2021 pour un montant de 926,7 millions d'euros, soit 607,9 milliards FCFA, à travers la réouverture des séries d'euro-obligations émises en mars 2018 et novembre 2020 pour des échéances



respectives de 2048 et 2032. Lors de cette opération, les taux de rendement se sont établis respectivement à 5,75% et 4,30%.

Le Sénégal a mobilisé des ressources au mois de juin 2021, par le biais d'émissions d'euro-obligations pour un montant de 775 millions d'euros, soit environ 508 milliards de francs CFA pour une maturité de 16 ans avec un taux de coupon et de rendement de 5,375%. Cette opération visait essentiellement une gestion de passif

par un rachat d'obligations libellées en dollars US.

Outre ces émissions de titres de dettes souveraines, les pays de l'Union ont bénéficié d'appuis extérieurs de la part des partenaires techniques et financiers, notamment du FMI. Les décaissements ordonnés par cette Institution en faveur des Etats membres de l'Union s'élèvent à environ 142,8 milliards de FCFA sur le premier semestre de l'année 2021.

V - ÉVOLUTION DES COMPTES EXTÉRIEURS

Au deuxième trimestre 2021, le solde global de la balance des paiements ressortirait déficitaire de 369,8 milliards, après un déficit de 354,0 milliards enregistré un an plus tôt. Cette évolution serait principalement liée à la dégradation du compte courant, partiellement compensée par la consolidation des entrées nettes des capitaux au titre du compte financier.

5.1 - Transactions courantes et en capital

Au deuxième trimestre 2021, le déficit des transactions courantes s'est creusé de 476,3 milliards par rapport à la même période de l'année précédente pour se chiffrer à 1.807,4 milliards. Cette évolution résulte de

l'aggravation du déficit du compte des biens et services et celui du compte de revenu primaire. Rapporté au PIB, le déficit courant s'est situé à 7,2% contre 6,0%, un an plus tôt.

**Tableau 17 - Evolution des comptes courant et de capital
(en milliards, sauf indication contraire)**

| Rubriques | T2-2020 | T1-2021 | T2-2021 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| Balance commerciale | -490,9 | -46,6 | -744,8 |
| Balance des services | -1.191,4 | -1.254,5 | -1.393,3 |
| - Voyages | 159,6 | 180,6 | 184,2 |
| - Fret | -793,5 | -851,5 | -896,3 |
| Solde des revenus primaire et secondaire | 351,2 | 286,4 | 330,7 |
| Revenu primaire | -471,7 | -487,8 | -499,9 |
| Revenu secondaire | 822,9 | 774,2 | 830,6 |
| - Transferts privés | 425,5 | 423,8 | 476,8 |
| Solde du compte des transactions courantes | -1.331,1 | -1.014,8 | -1.807,4 |
| <i>(en % PIB)</i> | -6,00 | -4,20 | -7,20 |
| Solde du compte de capital | 454,4 | 448,8 | 464,8 |
| Besoin de financement | -876,7 | -565,9 | -1.342,6 |

Sources : INS, Douanes, BCEAO

5.1.1 - Evolution du commerce extérieur de l'Union

Le déficit commercial de l'Union s'est détérioré de 253,9 milliards au deuxième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année 2020, pour ressortir à 744,8 milliards, en raison d'une progression des importations (+14,5%) plus forte que celle des exportations (+9,9%).

Les exportations ont été tirées à la hausse par les ventes de pétrole (+81,4%), de caoutchouc (+63,5%) et de coton (+16,8%) du fait principalement de l'orientation

favorable des cours de ces produits. Les ventes à l'extérieur d'or se sont également accrues (+3,8%), en raison d'une bonne tenue de la production notamment au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Niger, partiellement compensée par la baisse des prix. En outre, les expéditions de noix de cajou se sont améliorées (+21,5%) en lien notamment avec la hausse du volume. La progression des exportations a toutefois été atténuée par le repli des ventes de cacao (-7,0%), du fait essentiellement du recul des cours sur les marchés internationaux.

Tableau 18 - Evolution de la balance commerciale (en milliards, sauf indication contraire)

| | T2-2020 | T1-2021 | T2-2021 | Variation annuelle | |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|-------------|
| | | | | | (en %) |
| Exportations | 4.014,9 | 4.778,3 | 4.412,4 | 397,5 | 9,9 |
| <i>dont Produits du cacao</i> | 659,5 | 1.284,4 | 613,2 | -46,3 | -7,0 |
| <i>Or et métaux précieux</i> | 1.112,0 | 1.059,7 | 1.153,9 | 41,9 | 3,8 |
| <i>Produits pétroliers</i> | 230,3 | 379,6 | 417,7 | 187,4 | 81,4 |
| <i>Produits du coton</i> | 125,8 | 199,9 | 147,0 | 21,2 | 16,9 |
| <i>Produits du café</i> | 19,5 | 13,9 | 16,4 | -3,1 | -15,9 |
| <i>Produits de la noix de cajou</i> | 242,4 | 131,3 | 294,6 | 52,2 | 21,5 |
| <i>Caoutchouc</i> | 129,4 | 223,9 | 211,5 | 82,1 | 63,4 |
| <i>Uranium</i> | 41,0 | 32,2 | 33,4 | -7,6 | -18,5 |
| Importations (FOB) | -4.505,7 | -4.824,9 | -5.157,2 | -582,6 | 14,5 |
| <i>dont Produits alimentaires</i> | -1.054,4 | -989,5 | -1.056,1 | -1,7 | 0,2 |
| <i>Biens de consommation</i> | -1.032,2 | -994,3 | -1.048,9 | -16,7 | 1,6 |
| <i>Produits énergétiques</i> | -578,4 | -1.048,2 | -1.223,5 | -645,1 | 111,5 |
| <i>Biens d'équipement</i> | -1.078,6 | -1.083,0 | -1.129,9 | -51,3 | 4,8 |
| <i>Biens intermédiaires</i> | -1.016,3 | -1.019,6 | -1.060,1 | -43,8 | 4,3 |
| Solde commercial | -490,8 | -46,6 | -744,8 | -254 | 51,8 |
| <i>(en % du PIB)</i> | -2,2 | -0,2 | -3,0 | | |

Sources : INS, Douanes, BCEAO

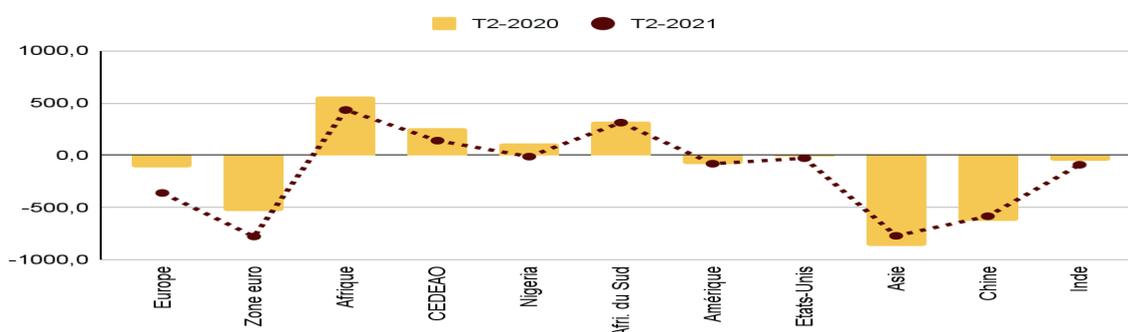
La hausse des importations résulte essentiellement de l'alourdissement de la facture énergétique (+111,5%), couplé à la hausse des acquisitions de biens d'équipement et intermédiaires (+4,5%) ainsi que des approvisionnements en produits alimentaires et biens de consommation courante (+0,9%). L'augmentation notable de la facture énergétique est en ligne avec la hausse des cours sur les marchés internationaux. Pour sa part, l'accroissement des achats à l'extérieur de biens d'équipement et de

produits de consommation courante a été tiré par le regain de vigueur de la demande intérieure.

5.1.2 - Répartition géographique des échanges extérieurs

L'évolution de l'orientation géographique des échanges commerciaux de l'Union laisse apparaître, d'une part, une dégradation du déficit vis-à-vis de l'Europe et de l'Amérique ainsi qu'une atténuation du déficit à l'égard de l'Asie et, d'autre part, un repli du solde excédentaire avec l'Afrique.

Graphique 13 - Evolution du solde commercial avec les principaux partenaires (en milliards)



Sources : INS, Douanes, BCEAO

5.1.3 - Evolution des échanges intra-UEMOA

Les échanges intra-UEMOA seraient en hausse (+12,2%) à 770,3 milliards, représentant 16,1% des échanges totaux 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 44,8% 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.

5.1.4 - Evolution des autres rubriques du compte courant et du compte de capital

Le déficit de la balance des services s'est creusé de 17,0% par rapport aux réalisations du même trimestre de l'année précédente, pour s'établir à 1.393,3 milliards, sous l'effet de l'augmentation du coût du fret.

Le déficit de la balance du revenu primaire s'est, pour sa part, accentué pour ressortir

à 499,9 milliards, soit un accroissement de 6,0%. Cette évolution résulte principalement de la hausse des paiements d'intérêts sur la dette publique extérieure.

Le solde excédentaire du revenu secondaire s'est consolidé de 0,9%, en lien avec la hausse des envois de fonds des migrants, partiellement compensé par le repli des aides budgétaires reçues par les Etats.

L'excédent du compte de capital a augmenté de 2,3% par rapport aux réalisations de la même période de l'année dernière, en liaison avec la hausse des mobilisations de dons-projets reçus par les Etats membres de l'UEMOA.

Le besoin de financement qui en est résulté, s'est accru de 465,9 milliards par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente, pour s'établir à 1.342,6 milliards.

5.2 - Evolution du compte financier

Le besoin de financement serait couvert à hauteur de 72,6% au cours du deuxième trimestre 2021, contre une réalisation de 82,4% un an plus tôt.

**Tableau 19 - Evolutions du compte de capital, du compte financier et du solde global
(en milliards)**

| | T2-2020 | T1-2021 | T2-2021 |
|--|----------------|-----------------|----------------|
| Solde du compte de capital | 454,4 | 448,8 | 464,8 |
| - Administration publique | 376,4 | 365,6 | 380,6 |
| Solde du compte financier | -722,0 | -2.190,9 | -975,2 |
| - IDE | -243,2 | -303,5 | -321,2 |
| - Inv. de portefeuille | -15,1 | -1523,9 | -282,8 |
| - Autres invest. | -463,7 | -363,5 | -371,1 |
| Solde global après ajustement statistique | -354,0 | 1.873,3 | -369,8 |
| Réévaluations | 111,0 | -48,1 | 121,2 |
| Variation des Avoirs Extérieurs Nets | 243,0 | -1.825,2 | 248,6 |
| Réserves en mois d'importations | 5,6 | 6,3 | 6,2 |

Sources : INS, Douanes, BCEAO

Les entrées nettes de capitaux au titre du compte financier qui se sont améliorées de 253,2 milliards, pour s'établir à 975,2 milliards, restent toutefois en deçà du niveau requis pour couvrir l'intégralité des besoins de financements. L'évolution du solde du compte financier est principalement imputable à la forte augmentation des flux d'investissements de portefeuille, consécutive aux émissions d'euro-

obligations réalisées par le Sénégal pour un montant net d'environ 423,3 millions d'euros ou 276,7 milliards de FCFA au cours de la période sous revue.

Au total, le solde global de la balance des paiements s'est détérioré au deuxième trimestre 2021 pour ressortir déficitaire de 369,8 milliards, après un déficit de 354,0 milliards noté un an plus tôt.

VI - CONDITIONS MONÉTAIRES, MONNAIE ET MARCHÉ BOURSIER

La détente des conditions monétaires s'est poursuivie au cours du deuxième trimestre 2021, dans un contexte de maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCEAO en vue de limiter l'incidence négative de la pandémie de COVID-19 et de favoriser la reprise économique dans l'Union. En effet, le taux d'intérêt moyen pondéré sur la maturité à une semaine du marché interbancaire a baissé, s'établissant à 2,34% contre 2,53% au trimestre précédent. De même, le taux moyen des crédits bancaires s'est replié de 6 points de base par rapport au premier trimestre 2021, pour s'établir à 6,36% au deuxième trimestre 2021.

La situation monétaire de l'Union au deuxième trimestre 2021 est caractérisée par une progression, en rythme annuel, de la masse monétaire de 19,2% contre 21,5% un trimestre plus tôt. Cet accroissement de la masse monétaire est le reflet de la consolidation à fin juin 2021 des actifs extérieurs nets (+35,9%) et de la progression des créances intérieures (+14,2%). En particulier, les créances sur l'économie se sont accrues de 8,9%, sur un an, et les créances nettes sur l'Administration Publique Centrale ont augmenté de 25,7%. Pour leur part, les actifs extérieurs nets se sont renforcés de 35,9% au deuxième trimestre 2021, après une hausse de 34,7% un trimestre plus tôt.

Au total, les avoirs officiels de réserves se sont élevés à 13.689,3 milliards à fin juin 2021, en hausse de 2.533,7 milliards sur un an. Ils correspondent à un taux de couverture de l'émission monétaire de 82,2% contre 84,0% un trimestre plus tôt. Ce niveau de réserves de change assure à l'Union 6,2 mois d'importations de biens et services contre 6,3 mois au trimestre précédent.

Sur le marché boursier régional, les deux principaux indices ont poursuivi leur orientation haussière durant le deuxième trimestre 2021. L'indice BRVM Composite a enregistré une progression trimestrielle de 11,6%, après une hausse de 4,9% au premier trimestre 2021. L'indice BRVM 10 des dix valeurs les plus actives, a connu un accroissement de 9,1%, après une augmentation de 0,7% le trimestre précédent.

6.1 - Conditions monétaires

Face à la persistance des incertitudes liées à la crise sanitaire et dans l'optique de soutenir la reprise de l'activité économique dans l'Union, la BCEAO a maintenu inchangée l'orientation accommodante de sa politique monétaire au cours du deuxième trimestre 2021. Dans ce cadre, elle a continué à servir la totalité des besoins de liquidité exprimés par les banques à ses guichets au taux unique de 2,00%, en vigueur depuis le 24 juin 2020. En outre, la Banque Centrale accompagne les Etats de l'Union dans la mobilisation des ressources nécessaires au financement de

leurs plans de relance, à travers le guichet spécial ouvert en février 2021 et dédié au refinancement des obligations dites de relance (OdR).

6.1.1 - Liquidité bancaire

Au cours du deuxième trimestre de l'année 2021, la liquidité propre des banques de l'UEMOA, définie comme la trésorerie des banques hors refinancement de la BCEAO, s'est renforcée de 102,3 milliards pour se situer à -2.063,1 milliards à fin juin 2021. Cette évolution résulte de l'incidence positive des entrées de billets aux guichets des banques (+117,1 milliards) et du solde

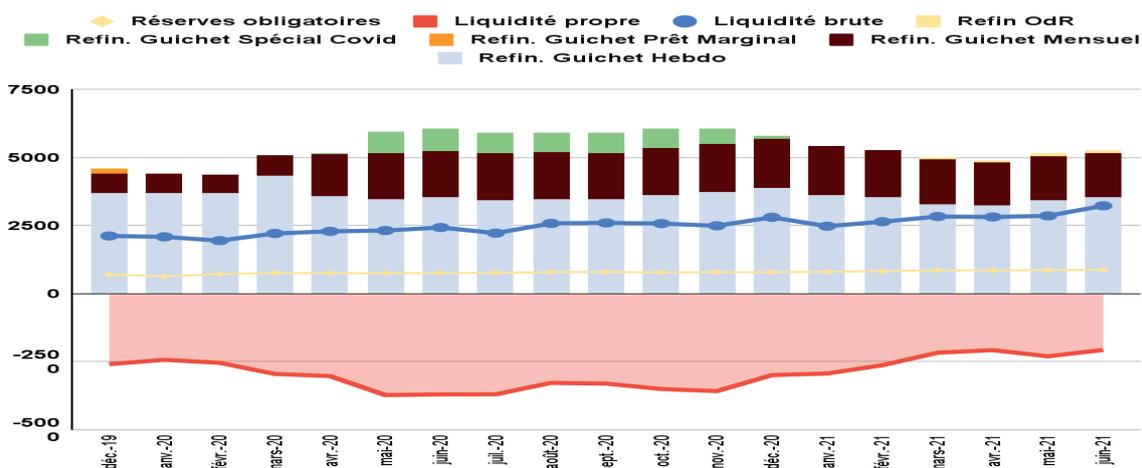
positif des transferts nets reçus de l'extérieur (+102,2 milliards). Le solde des opérations avec les Etats et des autres facteurs nets a atténué la tendance favorable, ressortant déficitaire de 117,0 milliards.

Sur la même période, les banques ont augmenté de 292,0 milliards leurs demandes sur les guichets de refinancement de la Banque Centrale. L'encours du refinancement accordé par la BCEAO aux banques est passé de 5.004,0 milliards à fin mars 2021 à 5.296,0 milliards à fin juin 2021. Cette hausse résulte notamment des accroissements de 279,8

milliards sur le guichet hebdomadaire et de 71,5 milliards sur le guichet de relance, atténués par le fléchissement de 59,3 milliards sur le guichet mensuel.

En ligne avec ces évolutions, la liquidité bancaire s'est renforcée de 394,3 milliards pour s'établir à 3.232,9 milliards à fin juin 2021 contre 2.838,6 milliards à fin mars 2021. En rythme annuel, elle s'est consolidée de 797,8 milliards, résultant de l'amélioration de 1.635,7 milliards de la liquidité propre des banques, qui a induit un désengagement de 837,9 milliards des guichets de la BCEAO.

Graphique 14 - Evolution de la liquidité bancaire (en milliards)



Source : BCEAO

Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 mai au 15 juin 2021 se sont chiffrées à 880,4 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 2.771,1 milliards, excédant de 1.890,7 milliards le niveau réglementaire minimum exigé.

En référence à la situation de la période de constitution prévalant du 16 février au 15

mars 2021, le ratio des réserves constituées par rapport aux réserves requises a augmenté de 30,8 points de pourcentage au cours de la période du 16 mai au 15 juin 2021, en s'établissant à 314,8%. Parallèlement, le nombre d'établissements assujettis en déficit de constitution des réserves obligatoires est ressorti à deux banques comme au cours de la période allant du 16 février au 15 mars 2021.

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

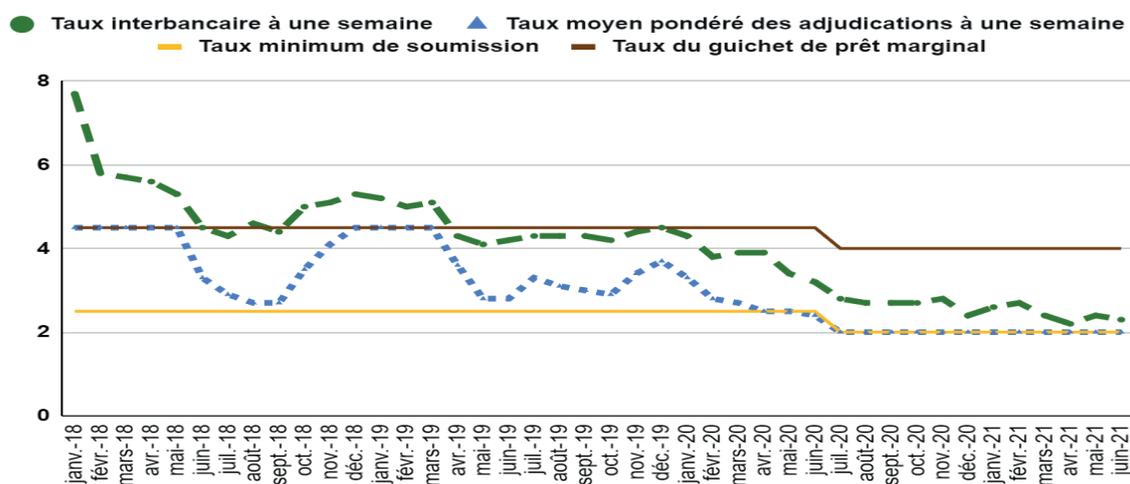
Sur le marché monétaire, les conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres de la BCEAO au cours du deuxième trimestre 2021 ont été caractérisées par le maintien des taux d'intérêt à leurs plus bas niveaux historiques, en liaison avec l'orientation accommodante de la politique monétaire adoptée pour faire face aux effets de la crise sanitaire mondiale sur les économies des pays de l'Union.

Les taux moyens pondérés des opérations hebdomadaires et mensuelles d'injection de liquidités sont demeurés inchangés depuis le troisième trimestre 2020, à 2,00% contre respectivement 2,46% et 2,50% au cours du deuxième trimestre 2020. De même, le taux moyen trimestriel du marché

monétaire se maintient à 2,00% depuis le troisième trimestre 2020 contre 2,49% au deuxième trimestre 2020.

Sur le marché interbancaire, le volume global des transactions, toutes maturités confondues, s'est établi en moyenne à 475 milliards au deuxième trimestre 2021 contre 328 milliards au premier trimestre 2021 et 229 milliards un an plus tôt. Le taux d'intérêt moyen pondéré, toutes maturités confondues, est ressorti en baisse d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 2,61% contre 2,77% et 3,67% à la même période de l'année précédente. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 327 milliards soit 69,0% du volume global des transactions trimestrielles, le taux d'intérêt moyen pondéré s'établit à 2,34% contre 2,53% au trimestre précédent et 3,45% un an plus tôt.

Graphique 15 - Evolution des taux du marché monétaire (en %)



Source : BCEAO

6.1.3 - Evolution des taux créditeurs des banques sur les dépôts à terme

Le taux créditeur moyen est ressorti à 5,25% au deuxième trimestre 2021, contre 5,17%

constaté au trimestre précédent, soit une hausse de 8 points de base.

Tableau 20 - Evolution par pays des taux créditeurs sur les dépôts à terme (en %)

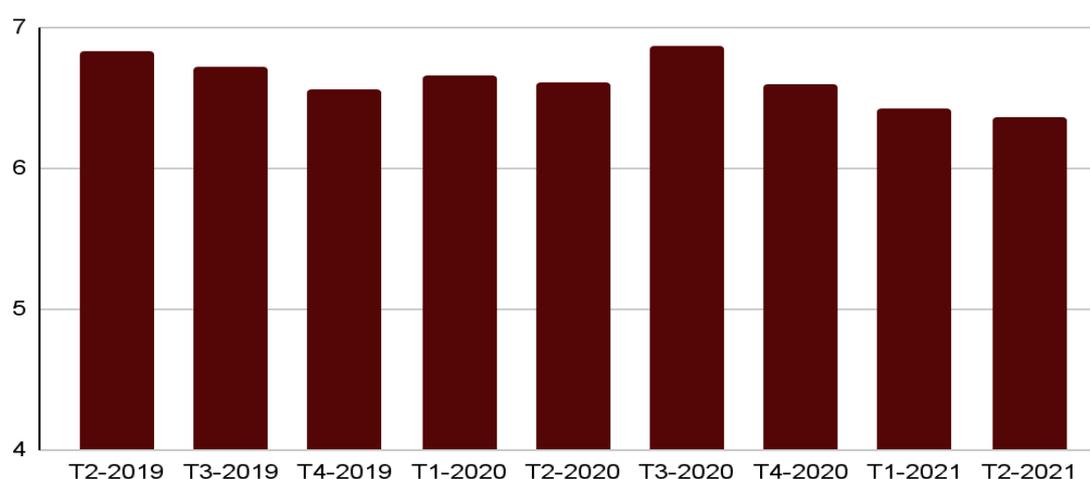
| | 2 019 | | | 2 020 | | | | 2 021 | |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| Bénin | 5,19 | 5,64 | 5,63 | 5,70 | 5,55 | 5,22 | 5,61 | 5,49 | 5,56 |
| Burkina | 5,62 | 5,93 | 6,03 | 6,01 | 5,87 | 5,20 | 5,93 | 5,70 | 5,27 |
| Côte d'Ivoire | 4,83 | 4,83 | 4,65 | 4,89 | 4,63 | 4,62 | 4,59 | 4,65 | 4,78 |
| Guinée-Bissau | 5,31 | 4,50 | 4,17 | 3,65 | 5,45 | 5,10 | 3,76 | 4,46 | 3,35 |
| Mali | 5,14 | 4,84 | 4,70 | 4,94 | 5,00 | 4,04 | 4,82 | 5,08 | 5,03 |
| Niger | 5,58 | 5,97 | 5,94 | 5,71 | 5,57 | 6,02 | 5,18 | 5,42 | 5,46 |
| Sénégal | 5,54 | 5,62 | 4,87 | 4,87 | 4,63 | 4,45 | 4,75 | 4,78 | 5,20 |
| Togo | 5,48 | 5,62 | 5,52 | 5,63 | 5,61 | 5,61 | 5,62 | 5,73 | 5,82 |
| UEMOA | 5,28 | 5,43 | 5,30 | 5,43 | 5,12 | 4,86 | 4,90 | 5,17 | 5,25 |

Source : BCEAO

6.1.4 Evolution des taux débiteurs des banques

Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, a enregistré une baisse de 6 points de base entre le premier trimestre 2021 et le deuxième trimestre 2021 pour s'établir à 6,36%. La poursuite de la

dynamique baissière relevée depuis le quatrième trimestre 2020, s'inscrit dans le prolongement des mesures prises par la Banque Centrale pour contrer les effets négatifs de la pandémie de la COVID-19 sur le système bancaire, notamment en baissant ses taux directeurs de 50 points de base depuis le 24 juin 2020.

Graphique 16 - Taux débiteurs moyens des banques (en %)

Source : BCEAO

Par objet du crédit, les baisses des taux débiteurs ont été relevées principalement dans les compartiments trésorerie (-56 pnb), habitation (-51 pnb) et exportation (-5 pnb).

Tableau 21 - Evolution des taux débiteurs selon l'objet du crédit (en %)

| | 2019 | | | 2020 | | | | 2021 | |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| Consommation | 7,92 | 7,41 | 7,42 | 7,56 | 7,15 | 7,11 | 7,32 | 6,46 | 7,52 |
| Exportation | 6,96 | 6,79 | 6,71 | 6,72 | 8,08 | 9,11 | 8,32 | 6,96 | 6,91 |
| Trésorerie | 6,31 | 6,22 | 6,20 | 6,10 | 6,09 | 6,37 | 6,10 | 6,25 | 5,69 |
| Equipement | 7,77 | 7,69 | 7,16 | 7,51 | 7,41 | 7,79 | 7,31 | 6,56 | 6,73 |
| Habitation | 7,19 | 7,75 | 7,02 | 8,15 | 7,43 | 7,01 | 7,09 | 7,34 | 6,83 |
| Autres | 7,58 | 6,99 | 6,70 | 7,12 | 7,18 | 6,24 | 6,95 | 6,30 | 6,85 |
| Total | 6,83 | 6,72 | 6,56 | 6,62 | 6,60 | 6,87 | 6,58 | 6,42 | 6,36 |

Source : BCEAO

Selon la nature du débiteur, la baisse des taux d'intérêt est plus sensible au niveau des concours octroyés à la clientèle financière (-252 points de base) et aux entreprises (-23 points de base). Pour le trimestre sous

revue, il convient de noter que les taux octroyés à l'État et à la clientèle financière font partie des taux débiteurs les plus bas, à savoir 5,37% et 5,23% respectivement.

Tableau 22 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la nature du débiteur (en %)

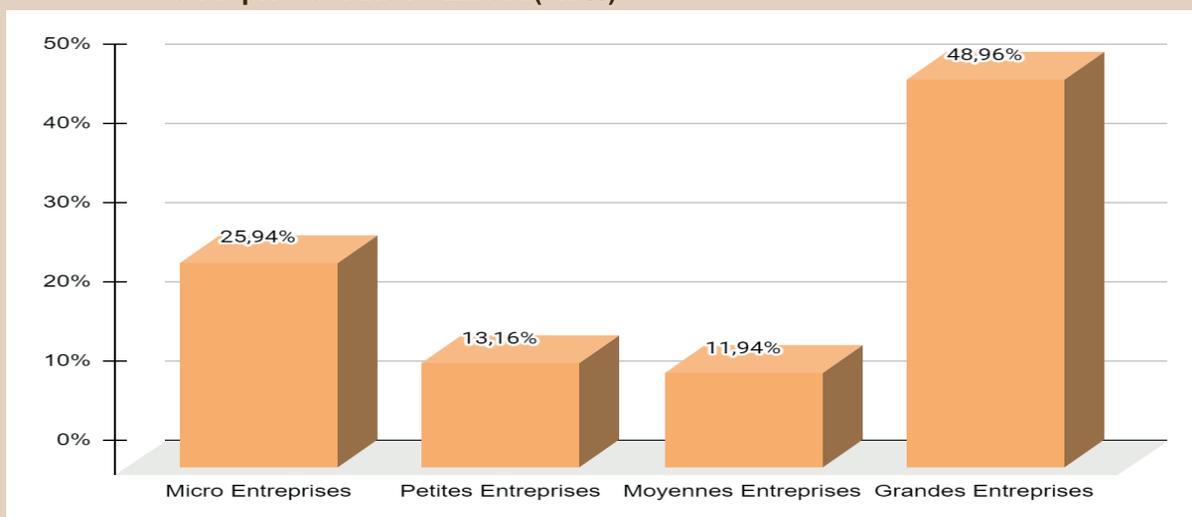
| | 2019 | | | 2020 | | | | 2021 | |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| Etat | 6,04 | 6,02 | 5,48 | 5,69 | 5,61 | 6,30 | 5,91 | 5,04 | 5,37 |
| Particuliers | 8,17 | 7,40 | 7,12 | 7,68 | 7,20 | 7,20 | 7,42 | 6,96 | 7,99 |
| Clientèle financière | 7,46 | 7,22 | 8,14 | 7,77 | 6,50 | 6,15 | 8,39 | 7,75 | 5,23 |
| Assurances | 7,65 | 7,83 | 7,46 | 7,16 | 7,33 | 7,67 | 7,31 | 6,34 | 5,90 |
| Entreprises | 6,56 | 6,50 | 6,53 | 6,43 | 6,43 | 6,75 | 6,38 | 6,45 | 6,22 |
| Coopératives | 9,17 | 9,43 | 7,47 | 9,48 | 9,72 | 6,51 | 9,54 | 7,83 | 7,00 |
| Autres | 7,80 | 7,62 | 7,76 | 7,67 | 7,15 | 7,49 | 7,04 | 6,46 | 5,24 |
| Total | 6,83 | 6,72 | 6,56 | 6,62 | 6,60 | 6,87 | 6,58 | 6,42 | 6,36 |

Source : BCEAO

Encadré 1 - Conditions des crédits accordés au secteur privé

Au cours du deuxième trimestre 2021, les nouvelles mises en place de crédits ont principalement bénéficié, en valeur, aux personnes morales qui représentent 85% du total, contre 15% pour les particuliers. Pour les personnes physiques, l'analyse de la répartition selon le genre montre que 79,4% des concours ont été octroyés aux hommes contre 20,6% aux femmes. Pour ce qui est des crédits accordés aux entreprises¹⁰, 49,0% ont été alloués aux grandes entreprises, 26,0% aux micro-entreprises, 13,1% aux petites entreprises et 12,0% aux moyennes entreprises.

Graphique : Répartition des crédits aux entreprises alloués selon la taille des entreprises dans l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

Concernant les conditions appliquées, les femmes ont bénéficié de taux plus bas (7,02%) comparé aux hommes (7,83%). Du côté des entreprises, les grandes entreprises ont bénéficié des taux les plus bas (5,42%). En revanche, les taux sont relativement plus élevés pour les moyennes entreprises (7,74%), les micro-entreprises (6,67%) et les petites entreprises (6,25%).

¹⁰ - Micro entreprises (Chiffre d'affaires (CA)) annuel hors taxe inférieur ou égal à 30 millions FCFA)
Petites entreprises (CA annuel hors taxe compris entre 30 millions FCFA et 100 millions FCFA inclus)
Moyennes entreprises (CA annuel hors taxe compris entre 100 millions FCFA et 1 milliard FCFA inclus)
Grandes entreprises (CA annuel hors taxe supérieur à 1 milliard FCFA)

Selon les termes, il est enregistré une baisse des taux pour les crédits de maturité inférieure à un an (-4 points de base) et ceux de maturité comprise entre un an et deux ans (-29 points de base). En revanche,

les taux sont orientés à la hausse pour les maturités comprises entre deux et cinq ans (+32 points de base) et celles supérieures à cinq ans (+51 points de base).

Tableau 23 - Evolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la durée du crédit (en %)

| | 2019 | 2020 | | | | 2020 | 2021 | |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------|------|
| | | T1 | T2 | T3 | T4 | | T1 | T2 |
| < 1 an | 6,34 | 6,24 | 6,25 | 6,37 | 6,20 | 6,26 | 6,03 | 5,99 |
| Entre 1 an et 2 ans | 7,64 | 7,33 | 7,91 | 8,43 | 7,71 | 7,76 | 6,84 | 6,55 |
| Entre 2 et 5 ans | 7,55 | 7,53 | 7,17 | 8,05 | 7,52 | 7,53 | 7,02 | 7,34 |
| > 5 ans | 7,17 | 7,44 | 7,36 | 7,70 | 7,36 | 7,47 | 6,60 | 7,11 |
| Total | 6,68 | 6,62 | 6,60 | 6,87 | 6,58 | 6,65 | 6,42 | 6,36 |

Source : BCEAO

L'analyse par pays révèle que la baisse est imprimée par le Sénégal (-21 points de base), le Togo (-14 points de base) et la Côte d'Ivoire (-10 points de base) et, dans

une moindre mesure, le Mali (-2 points de base). Les taux sont en hausse dans les autres pays.

Tableau 24 - Evolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA (en %)

| | 2019 | | | 2020 | | | | 2021 | |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| Bénin | 7,03 | 7,77 | 7,06 | 7,57 | 7,11 | 7,55 | 6,66 | 6,34 | 7,08 |
| Burkina | 7,09 | 7,30 | 7,36 | 6,54 | 6,97 | 6,25 | 6,91 | 6,45 | 7,19 |
| Côte d'Ivoire | 6,60 | 6,45 | 6,06 | 6,43 | 6,38 | 6,80 | 6,09 | 5,83 | 5,73 |
| Guinée-Bissau | 9,20 | 8,67 | 7,98 | 8,02 | 8,80 | 8,88 | 7,59 | 8,27 | 8,62 |
| Mali | 7,70 | 7,90 | 7,71 | 8,10 | 7,51 | 8,35 | 7,49 | 7,56 | 7,54 |
| Niger | 9,88 | 9,67 | 9,40 | 8,99 | 8,25 | 8,93 | 8,03 | 7,80 | 8,13 |
| Sénégal | 5,91 | 5,78 | 5,77 | 5,89 | 5,96 | 5,57 | 5,88 | 6,05 | 5,40 |
| Togo | 7,64 | 7,86 | 7,48 | 7,68 | 7,45 | 7,73 | 7,55 | 7,30 | 7,16 |
| UEMOA | 6,83 | 6,72 | 6,56 | 6,63 | 6,60 | 6,72 | 6,58 | 6,42 | 6,36 |

Source : BCEAO

6.2 - Situation monétaire

La masse monétaire a progressé en rythme annuel de 19,2% à fin juin 2021 après avoir atteint 21,5% de hausse à fin mars 2021. Cet accroissement est le reflet de la consolidation à fin juin 2021 des actifs extérieurs nets (+35,9%) et de la progression des créances

intérieures (+14,2%). L'augmentation des créances intérieures résulte de la hausse des créances des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (+2.772,7 milliards ; +25,7%), combinée à celle de moindre ampleur des créances sur l'économie (+2.084,2 milliards ; +8,9%).

Tableau 25 - Situation monétaire à fin juin 2021 (en milliards, sauf indication contraire)

| | juin 2020 | mars 2021 | juin 2021 | Glissement trimestriel | | Glissement annuel | |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------------|--------------|-------------------|--------------|
| | | | | Niveau | % | Niveau | % |
| Masse monétaire (M2) | 32.184,5 | 37.604,5 | 38.362,4 | 757,9 | 2,0% | 6.177,8 | 19,2% |
| Circulation fiduciaire | 7.275,3 | 8.705,3 | 8.750,8 | 45,5 | 0,5% | 1.475,5 | 20,3% |
| Dépôts | 24.909,2 | 28.899,1 | 29.611,5 | 712,4 | 2,5% | 4.702,3 | 18,9% |
| Actifs extérieurs nets | 6.411,0 | 8.962,7 | 8.714,1 | -248,5 | -2,8% | 2.303,2 | 35,9% |
| Créances intérieures | 34.127,8 | 37.830,3 | 38.984,7 | 1.154,5 | 3,1% | 4.856,9 | 14,2% |
| Créances nettes sur les APUC* | 10.781,1 | 13.143,9 | 13.553,8 | 409,9 | 3,1% | 2.772,7 | 25,7% |
| Créances sur l'économie | 23.346,8 | 24.686,4 | 25.430,9 | 744,5 | 3,0% | 2.084,2 | 8,9% |

Source : BCEAO

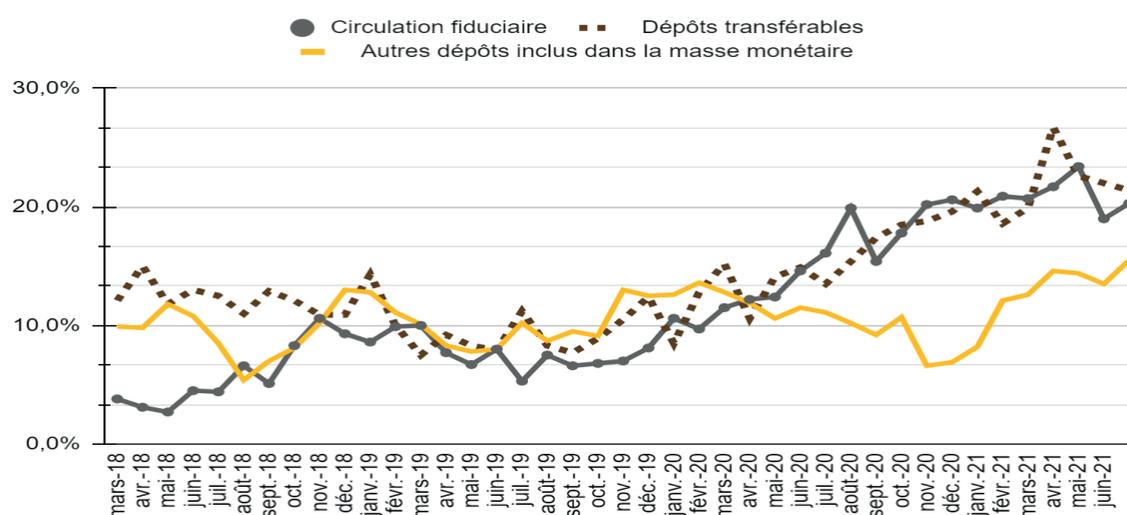
(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

6.2.1 - Masse monétaire et composantes

Du point de vue des composantes de la masse monétaire, il est à noter que le taux

d'accroissement de la circulation fiduciaire, en glissement annuel, est passé, sur cette période, de 21,7% à 20,3% tandis que celui des dépôts est passé de 21,4% à 18,9%.

Graphique 17 - Evolution de la circulation fiduciaire et des dépôts (Variation en glissement annuel, en %)



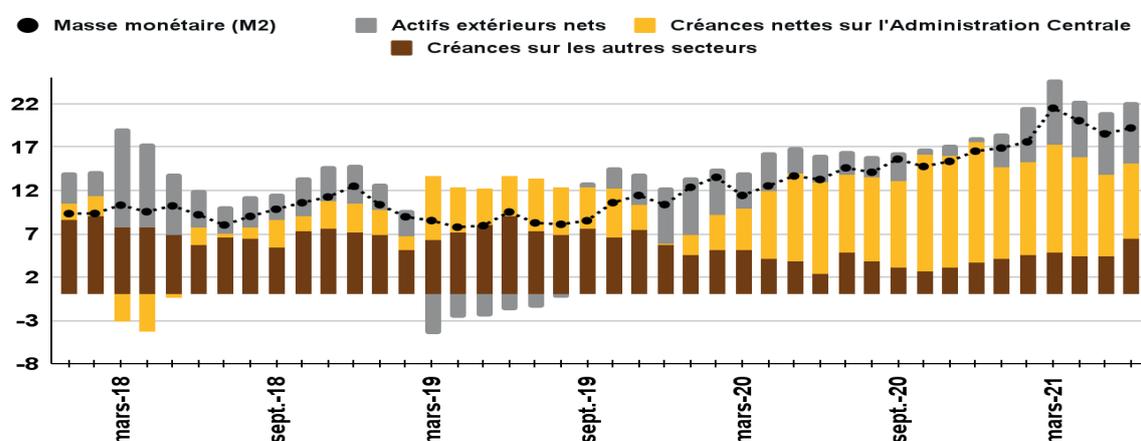
Source : BCEAO

6.2.2 - Masse monétaire et contreparties

L'analyse des contreparties de la masse monétaire, au deuxième trimestre 2021 par rapport à la même période de l'année précédente, fait ressortir une consolidation

des actifs extérieurs nets de 35,9% ou +2.308,8 milliards, après 34,7% un trimestre plus tôt, et une légère décélération de l'encours des créances intérieures avec une augmentation de 14,2%, après 16,5% le trimestre précédent.

Graphique 18 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire (en points de pourcentage)



Source : BCEAO

Actifs extérieurs nets (AEN)

Au cours du deuxième trimestre de l'année 2021, les avoirs extérieurs nets ont enregistré, une baisse de 248,5 milliards ou 2,8%, sous l'effet combiné de la baisse de 45,5 milliards des AEN de la BCEAO et de celle de 203,0 milliards de ceux des autres institutions de dépôts. Cette évolution est essentiellement due à la hausse de 246,0 milliards, soit 28,6%, des dépôts des non-résidents auprès des banques de l'Union.

La progression, en glissement annuel, des actifs extérieurs nets de l'Union de 35,9% à fin juin 2021 est portée exclusivement par la hausse de 32,3% des AEN de la BCEAO, les AEN des autres institutions de dépôt s'étant contracté de 9,1%. L'augmentation des AEN de la Banque Centrale est liée à la consolidation des réserves de change de 2.533,7 milliards ou 22,7% sur un an. Cette évolution favorable est principalement due, d'une part, aux émissions d'euro-

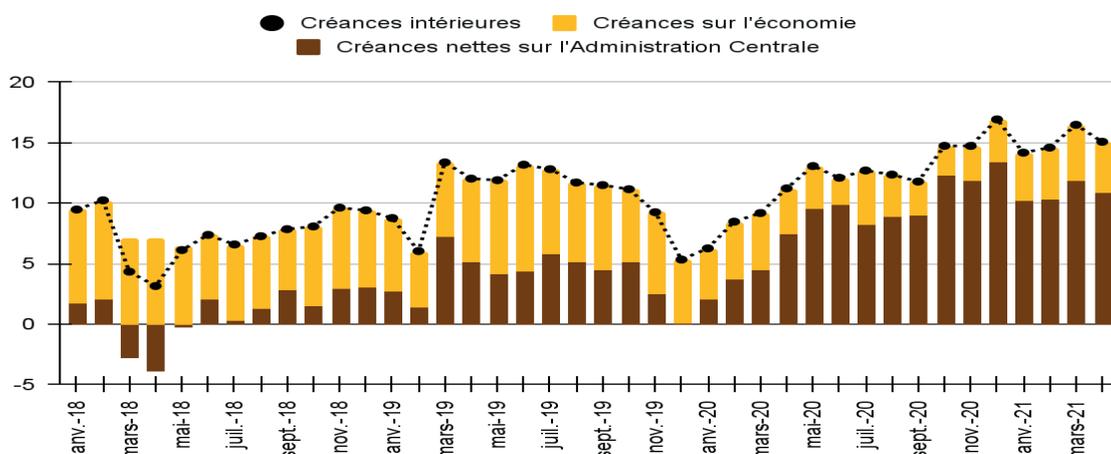
obligations réalisées par les Etats membres de l'UMOA et la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD) et, d'autre part, au profil favorable du rapatriement des recettes d'exportation.

Au total, les avoirs officiels de réserves se sont élevés à 13.689,3 milliards à fin juin 2021, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 82,2% contre 84,0% un trimestre plus tôt. Ces réserves assurent à l'Union 6,2 mois d'importations de biens et services contre 6,3 mois au trimestre précédent.

Créances intérieures

Sur une base annuelle, l'encours des créances intérieures a augmenté de 14,2% ou 4.856,9 milliards. Cette évolution résulte de la hausse des créances des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (+2.772,7 milliards), combinée à l'accroissement des créances sur l'économie (+2.084,2 milliards).

Graphique 19 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures (en points de pourcentage)



Source : BCEAO

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

En rythme trimestriel, les créances nettes sur les APUC se sont consolidées de 409,9 milliards, en liaison avec les concours nets accordés par les banques. Le soutien des banques aux budgets des Etats s'est traduit sur le trimestre par une augmentation (+699,6 milliards) de leurs concours nets à l'administration centrale. En particulier, l'encours du portefeuille de titres publics des banques s'est accru de 1.100,1 milliards sur le trimestre pour s'établir à 14.440,0 milliards à fin juin 2021.

Sur une année, les créances nettes sur les APUC ont augmenté de 2.772,7 milliards (+25,7%) pour s'établir à 13.553,8 milliards à fin juin 2021. Cette évolution découle de l'accroissement de 638,2 milliards des crédits aux Etats, en hausse depuis fin mars 2020, et de l'augmentation de 2.546,5 milliards des titres publics détenus par les banques. Elle s'explique par la forte hausse des besoins des Etats pour le financement de leur plan de résilience et de relance face aux effets négatifs de la crise sanitaire.

Tableau 26 - Créances nettes sur les APUC (en milliards)

| | juin-21 | mars-21 | juin-21 | Variation | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| | | | | trimestrielle | annuelle |
| Créances nettes sur les APUC | 10.781,1 | 13.143,9 | 13.553,8 | 409,9 | 2.772,7 |
| Créances des institutions de dépôts | 17.652,0 | 19.825,3 | 20.835,9 | 1.010,7 | 3.184,0 |
| Crédits | 5.744,5 | 6.473,2 | 6.382,7 | -90,5 | 638,2 |
| Portefeuilles de titres publics | 11.893,5 | 13.339,9 | 14.440,0 | 1.100,1 | 2.546,5 |
| Autres créances | 13,4 | 12,2 | 13,2 | 1,1 | -0,2 |
| Engagements des institutions de dépôts | 6.870,9 | 6.681,4 | 7.282,1 | 600,8 | 411,3 |
| Encaisse des Trésors | 31,4 | 30,5 | 30,5 | 0,0 | -0,8 |
| Dépôts | 6.770,5 | 6.604,0 | 7.185,1 | 581,1 | 414,6 |
| Autres engagements | 69,0 | 46,8 | 66,5 | 19,6 | -2,5 |

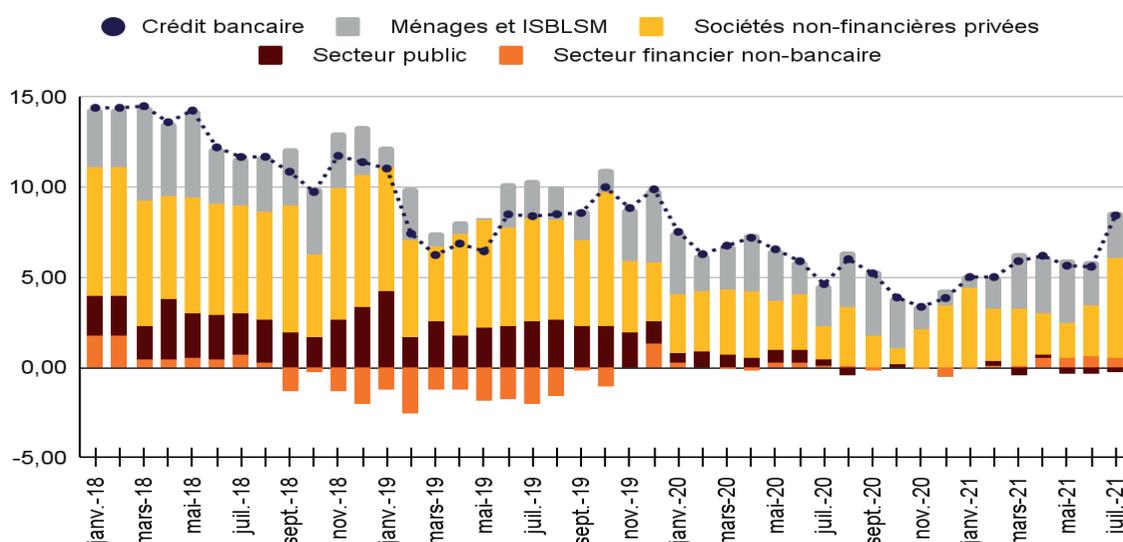
Source : BCEAO

Créances sur l'économie

L'accélération, en rythme annuel, des créances sur l'économie, observée depuis le quatrième trimestre 2020 s'est poursuivie au deuxième trimestre 2021. Le taux d'accroissement des crédits à l'économie est ressorti à 8,9% à fin juin 2021 contre 6,5% trois mois plus tôt. Ce raffermissement est

essentiellement porté par le développement des crédits bancaires en faveur du secteur privé¹¹ dont la contribution à la progression à fin juin 2021 est ressortie à 7,7 points de pourcentage contre 5,2 points trois mois plus tôt. Les concours aux administrations locales et entreprises publiques ont, pour leur part, contribué à hauteur de -0,2 point à la croissance des créances sur l'économie.

Graphique 20 - Contributions à la croissance annuelle du crédit bancaire (en points de pourcentage)



Source : BCEAO

L'encours des crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'UMOA est estimé à 14.970,5 milliards à fin juin 2021, contre 14.872,8 milliards à fin mars 2021 et 14.556,6 milliards un an plus tôt, soit des hausses de 0,7% en variation trimestrielle et 2,8% en glissement annuel. Cet encours représenterait 62,3% des crédits à l'économie, estimés à 24.042,3 milliards à fin juin 2021.

L'encours total des crédits octroyés aux 50 plus grosses entreprises utilisatrices de crédits bancaires (GEUCB) de chaque Etat

membre de l'Union s'établirait à 7.455,2 milliards à fin juin 2021, contre 7.450,3 milliards à fin mars 2021 et 7.206,6 milliards à fin juin 2020, soit des hausses respectives de 0,1% en variation trimestrielle et 3,4% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union, il représenterait 49,8% à fin juin 2021.

Les concours octroyés aux 400 GEUCB, soit les 50 GEUCB de chaque pays membre de l'Union, représenteraient 31,0% des crédits à l'économie à fin juin 2021, contre 32,0% à fin

11- Entreprises privées, ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)

mars 2021 et 32,5% à fin juin 2020. Par pays, la part des crédits octroyés aux 50 GEUCB dans les crédits à l'économie atteint 68,7% en Guinée Bissau, 47,5% au Niger, 42,6% au Bénin, 39,9% au Mali et 36,7% au Togo. Ce ratio ressort plus faible en Côte d'Ivoire (27,2%), au Burkina (29,7%) et au Sénégal (29,9%).

L'analyse selon la maturité des engagements portés par les 50 GEUCB de l'Union révèle que les crédits à court terme ressortiraient prépondérants par rapport à ceux à moyen et long termes. En effet, à fin juin 2021, la part des ressources à court terme octroyées à l'ensemble des GEUCB par pays se situerait à 59,1% contre 40,9% pour les crédits à moyen et long termes.

Sur le plan sectoriel, les 50 plus gros risques de l'UMOA seraient essentiellement concentrés dans les secteurs «commerce de gros» (27,7%), «Services fournis à la collectivité» (20,2%), «industries manufacturières» (13,4%), «Transports et communications» (11,5%) ainsi que

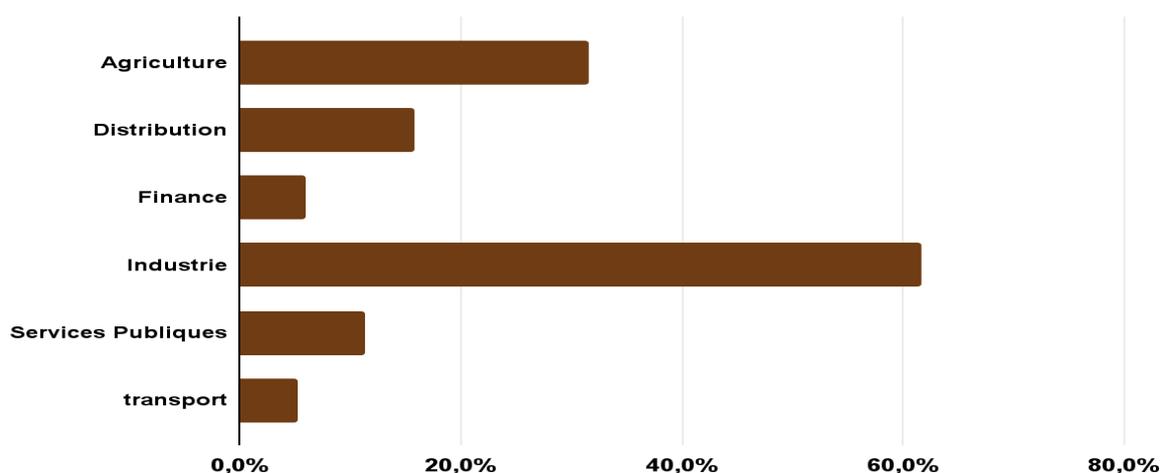
«Bâtiments et travaux publics» (9,3%). Ces cinq (5) branches d'activité attirent, en effet, à elles seules plus de 4/5 des crédits déclarés à la centrale des risques.

L'encours des financements transfrontaliers au sein de l'UMOA en faveur de l'ensemble des 50 GEUCB de chaque Etat membre de l'Union est estimé à 188,3 milliards à fin juin 2021, correspondant à 2,5% du total des gros risques contre 172,5 milliards à fin mars 2021 (ou 2,4%) et 169,0 milliards un an plus tôt (ou 2,3%). Ils sont principalement accordés par les établissements de crédit du Burkina (33,1%), du Bénin (22,8%), du Niger (18,1%), et du Togo (12,6%).

6.3 - Marché boursier de l'UMOA

L'activité boursière sous-régionale s'est raffermie au cours du deuxième trimestre 2021. Cette bonne orientation a été principalement imprimée par les hausses des indices des branches «Industrie» +61,7%, «Agriculture» +31,5%, «Distribution» +15,9%, «Services Publics» +11,3%, «Finance» +5,9% et «Transport» 5,2%.

Graphique 21 - Evolution des indices sectoriels de la BRVM au deuxième trimestre 2021



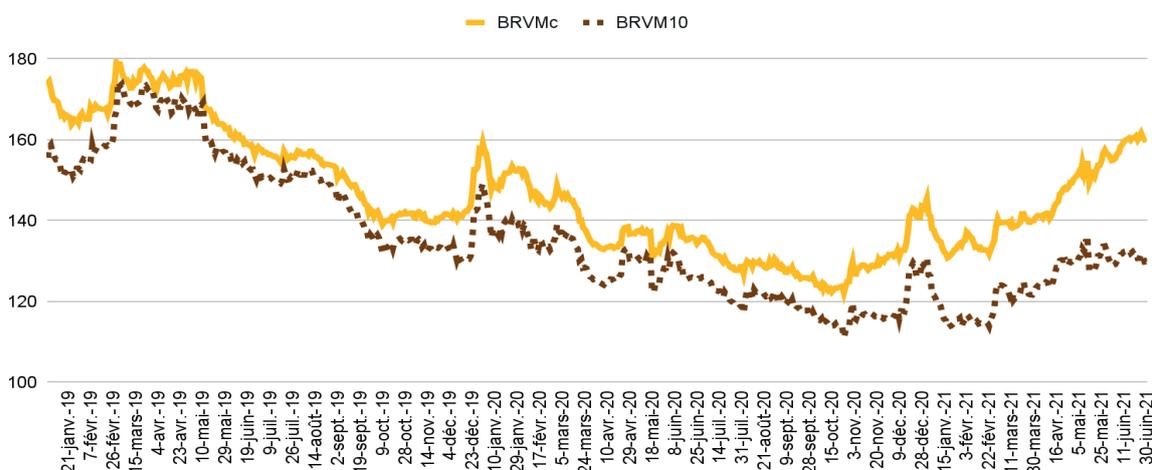
Source : BRVM

Les indices phares de la BRVM ont poursuivi leur redressement après cinq années de baisse. L'indice global, le BRVM Composite a enregistré une progression trimestrielle de 11,6%, après une hausse de 4,9% au trimestre précédent. De même, l'indice des dix valeurs les plus actives, le

BRVM 10, a connu une accélération, avec un accroissement de 9,1% après une augmentation de 0,7% un trimestre plus tôt.

Sur une base annuelle, le BRVM Composite a enregistré une hausse de 12,4% et le BRVM10 a progressé de 1,5%.

Graphique 22 - Evolution des principaux indices de la BRVM



Source : BRVM

La capitalisation boursière totale s'est accrue, en rythme trimestriel, de 7,7%, après

5,9% le trimestre précédent, pour se chiffrer à 11.440,7 milliards à fin juin 2021.

VII - PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME

Sur le plan international, les perspectives de l'économie mondiale publiées par le Fonds Monétaire International (FMI), en juillet 2021 tablent sur une croissance du PIB mondial de 6,0% en 2021 et de 4,9% en 2022, après une contraction de 3,2% en 2020. La projection pour 2021 est demeurée inchangée par rapport à celle effectuée en avril 2021. Pour l'année 2022, la croissance a été revue à la hausse de 0,5 point, à 4,9%. Le renforcement de la demande mondiale, conjugué aux difficultés d'approvisionnement des marchés et à la limitation de l'offre, tirerait à la hausse les prix des produits de base exportés par les pays de l'UEMOA (+13,5% en 2021 et +1,6% en 2022).

Les prix des produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA sont également projetés en hausse (+14,1% en 2021), en liaison avec les conditions climatiques défavorables et une demande importante émanant de la Chine.

Les projections macroéconomiques au sein de l'Union, faites sous l'hypothèse de la reprise de l'activité à l'échelle mondiale et de la bonne exécution des plans de relance économique des Etats membres, ressortent globalement favorables.

Les récentes évaluations des performances de l'Union pour l'année 2020 situent le taux de croissance économique à 1,8% contre 1,5% indiqué dans le Rapport du mois de juin 2021, et 5,7% en 2019. En perspective, la croissance économique retrouverait sa tendance d'avant le choc sanitaire, en s'élevant à 5,4% en 2021 et 6,4% en 2022, portée par la reprise économique mondiale, une bonne exécution des plans de relance et la poursuite des chantiers dont l'exécution a été affectée par la pandémie de la COVID-19.

Selon les dernières données disponibles, les déficits budgétaires s'amélioreraient passant de 5,6% du PIB en 2020 à 5,2% en 2021 et 4,2% en 2022, en lien avec la reprise attendue de l'activité économique, l'amélioration de la mobilisation des ressources publiques et la rationalisation des dépenses des Etats.

Les échanges extérieurs de l'UEMOA se solderaient, à moyen terme, par la persistance d'une aggravation du déficit courant, financé par des entrées importantes de capitaux au titre du compte financier. Le solde global de la balance des paiements ressortirait excédentaire de 1.787,4 milliards en 2021 et de 104,4 milliards en 2022.

La situation monétaire, à moyen terme, serait marquée par une reprise des concours bancaires à l'économie. Le financement bancaire au secteur privé s'accroîtrait au rythme de 9,2% en 2021 et de 10,2% en 2022, après un taux de progression de 4,8% en 2020. Le taux de couverture de l'émission monétaire demeurerait à des niveaux confortables (85,8% en 2021 et 79,5% en 2022) grâce, entre autres, à l'allocation générale de DTS du FMI à ses Etats membres.

Le taux d'inflation, selon le scénario central, est projeté à 3,1% au troisième trimestre 2021, après une réalisation de 3,3% au deuxième trimestre 2021, en lien avec l'amélioration de l'offre céréalière ainsi que la résorption des chocs sur la fourniture d'électricité en Côte d'Ivoire. A fin juin 2023, le taux d'inflation se situerait à 2,2% dans la zone cible [1,0% - 3,0%] définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

7.1 - Hypothèses de projection

Les projections s'appuient sur les perspectives d'évolution de l'environnement international et de la conjoncture économique interne. Elles sont basées sur les prévisions des variables macroéconomiques clés, à savoir la croissance, l'inflation et les taux d'intérêt à court terme chez les principaux pays partenaires commerciaux de l'UE-MOA. Elles portent également sur les cours internationaux des produits alimentaires et du baril de pétrole ainsi que le taux de change euro/dollar. Au plan interne, les hypothèses techniques prennent en compte les programmes économiques des États membres de l'Union et les perspectives d'évolution de la production vivrière.

Au titre de l'environnement international, selon les perspectives de l'économie mondiale, publiées par le Fonds Monétaire International (FMI) en juillet 2021, le PIB mondial progresserait de 6,0% en 2021 (identique à la prévision d'avril 2021), après une contraction de 3,2% en 2020. La prévision de la croissance de l'économie mondiale pour 2022 est revue à la hausse (+0,5 point, à 4,9%). Le maintien de la bonne dynamique de croissance en 2021 reflète l'amélioration des perspectives pour les pays avancés (+0,5 point, à 5,6%), notamment les États-Unis (+0,6 point, à 7,0%), le Royaume-Uni (+1,7 point à 7,0%) et la zone euro (+0,2 point à 4,6%), du fait de leur meilleur accès aux vaccins anti-COVID-19 et un soutien budgétaire continu. En revanche, il est attendu des performances moindres dans les économies émergentes et des pays en développement, confrontés à une recrudescence des infections à la COVID-19 (-0,4 point, à 6,3%).

Au niveau des principaux pays émergents, la croissance en Chine a été revue à la baisse en 2021 (-0,3 point, à 8,1%), en lien avec la réduction de l'investissement public et du soutien budgétaire. Dans les autres pays émergents, les perspectives sont moins favorables, l'activité étant pénalisée par les récentes vagues d'infections au coronavirus. Les performances des pays à faible revenu ont également été revues à la baisse (-0,4 point), en lien avec la lenteur du déploiement des vaccins.

Selon le FMI, aussi longtemps que le virus circule, la reprise économique ne sera pas garantie, même au sein des pays qui affichent actuellement des taux de vaccination très élevés. Ainsi, la balance des risques relatifs au scénario de référence sur la croissance, proposé par cette institution, est orientée à la baisse. La croissance projetée serait plus faible en cas de retard dans l'approvisionnement et la distribution, en quantité suffisante, des vaccins au sein des pays émergents et en développement. En revanche, une coopération mondiale renforcée dans l'approvisionnement en vaccins, conjuguée à la poursuite de la mise en œuvre de politiques budgétaire et monétaire accommodantes par les pouvoirs publics, pourrait permettre d'éviter de nouvelles vagues d'infections, de renforcer la confiance des ménages et des entreprises et susciter une croissance plus forte.

Dans la plupart des pays, l'inflation devrait renouer en 2022 avec ses niveaux d'avant pandémie, selon les dernières prévisions du FMI. Dans les pays avancés, le taux d'inflation est projeté à 2,4% (+0,8 pdp) en 2021 et 2,1% en 2022 (+0,4 pdp¹²), après 0,7% en 2020. Dans la zone euro¹³, le taux

12- comparativement aux prévisions initiales d'avril 2021 des Perspectives économiques mondiales du FMI.

13- Prévisions de la BCE de juin 2021.

d'inflation passerait de 0,3% en 2020 à 1,9% en 2021 pour retomber à 1,5% en 2022. Les prix à la consommation dans les pays émergents et en développement devraient progresser de 5,4% (+0,5 pdp) en moyenne annuelle en 2021, puis 4,7% en 2022.

La plupart des banques centrales, au niveau des pays développés, devraient maintenir une politique monétaire accommodante, en vue de garantir des conditions de financement favorables pour une reprise durable et généralisée de l'activité économique.

Dans ce contexte de renforcement de la demande mondiale, couplé aux difficultés d'approvisionnement des marchés, et de la limitation de l'offre, les prix des produits de base exportés par les pays de l'UEMOA augmenteraient de 13,5% en 2021. Le prix de l'énergie s'élèverait de 60,4%, porté par l'augmentation de 60,7% du cours du pétrole et de 58,3% de celui du gaz. Les cours mondiaux des produits pétroliers devraient ensuite baisser en 2022 et 2023. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait ainsi de 39,8 dollars en 2020 à 65,9 dollars en 2021, avant de se replier à 64,0 dollars en 2022 puis à 59,6 dollars en 2023¹⁴. La hausse attendue de la production de

pétrole par les pays de l'OPEP+ explique le profil baissier du rythme de progression des prix des produits de base à partir de 2022.

La hausse des prix des produits non énergétiques serait moindre en 2021, à 7,4% (produits agricoles alimentaires +4,3% et or +2,4%). Cette remontée des prix en 2021 serait suivie par une hausse modérée en 2022 (+1,6%) et une baisse en 2023 (-0,9%).

Quant aux prix des produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA, ils sont projetés en hausse en 2021 (+14,1%), en liaison avec les conditions climatiques défavorables, l'importance de la demande chinoise et l'utilisation croissante de biocarburants. Les prix des produits alimentaires importés se maintiendraient à des niveaux élevés en continuant de progresser en 2022 (+2,3%) et en 2023 (+0,8%). En excluant le riz, produit alimentaire le plus importé dans les pays de l'UEMOA (41,5% des importations des produits alimentaires en 2015), les prix des autres produits alimentaires augmenteraient de 42,3% en 2021 et de 1,3% en 2022 et 2023.

Sur le marché des changes, le cours moyen de l'euro se situerait à 1,21 dollar US entre 2021 et 2023¹⁵, contre 1,14 dollar en 2020.

Tableau 27 - Hypothèses de projection des scénarios pour l'inflation (en %)

| | 2020 | 2021 | | | 2022 | | | 2023 | | |
|--------------------------------------|------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|----------|
| | | Baissier | Central | Haussier | Baissier | Central | Haussier | Baissier | Central | Haussier |
| Baril du pétrole (WTI, en dollar) | 39,8 | 55,9 | 65,9 | 75,9 | 54,0 | 64,0 | 74,0 | 49,6 | 59,6 | 69,6 |
| Taux de change euro/dollar | 1,14 | 1,26 | 1,21 | 1,16 | 1,26 | 1,21 | 1,16 | 1,26 | 1,21 | 1,16 |
| Inflation Zone euro (%) | 0,3 | 1,4 | 1,9 | 2,4 | 1,0 | 1,5 | 2,0 | 0,9 | 1,4 | 1,9 |
| Cours des produits alimentaires (%) | 1,8 | 8,3 | 13,3 | 18,3 | -6,6 | -1,6 | 3,4 | -5,4 | -0,4 | 4,6 |
| Production céréalière de l'Union (%) | 4,6 | 10,0 | 5,0 | 0,0 | 10,0 | 5,0 | 0,0 | 10,0 | 5,0 | 0,0 |

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO

14- Les données sur le marché à terme proviennent de Bloomberg.

15- Projections de la BCE de juin 2021



Au niveau régional, selon le Comité permanent inter-Etats de lutte contre la sécheresse dans le Sahel (CILSS), la production céréalière pour la campagne 2020/2021 est ressortie en hausse de 4,6% par rapport à la précédente en dépit de la baisse enregistrée en Côte d'Ivoire (-8,4%), au Togo (-1,2%), au Mali (-1,1%) et au Bénin (-0,8%). La campagne hivernale en cours est caractérisée par des séquences sèches longues, qui ont occasionné des déficits hydriques sur les cultures dans certaines localités dans les pays du Golfe de Guinée et perturbé l'installation des semis dans la bande sahélienne. Toutefois, les prévisions saisonnières indiquent des dates de fin de saison de tendances normales à tardives. Ainsi, pour la prochaine campagne 2021/2022, le scénario central retient l'hypothèse d'une hausse de 5,0% de la production de céréales dans l'Union.

Par ailleurs, face à la recrudescence de la pandémie de la COVID-19 dans certains Etats de la Zone, qui a entraîné le recours à des mesures pour contenir la propagation de la pandémie, il a été fait l'hypothèse d'une hausse moins importante de l'activité que prévu initialement, notamment dans les sous secteurs "Restaurants et hôtels" et "Bâtiments et Travaux Publics".

Au niveau des finances publiques, dans l'attente de précisions sur l'utilisation de

l'allocation générale de DTS effectuée par le FMI le 23 août 2021 (1.302,6 milliards de FCFA) aux Etats, il a été maintenu les prévisions budgétaires actuelles des Etats. Ainsi, dans les projections, ces nouvelles ressources, accordées à des conditions concessionnelles, serviraient à assurer un financement de certains des besoins urgents liés à la crise sanitaire et à substituer d'autres sources de financement plus onéreuses initialement prévues pour financer les plans de relance.

7.2 - Prévisions macroéconomiques à moyen terme

Les projections macroéconomiques au sein de l'Union ressortent globalement favorables, en lien avec la reprise mondiale et la mise en œuvre des plans de relance des Etats membres.

Au niveau du secteur réel, l'Union renouerait avec la trajectoire de croissance économique d'avant la crise sanitaire à partir de 2021

Les récentes évaluations des performances de l'Union pour l'année 2020 situent le taux de croissance économique à 1,8%, contre 1,5% communiqué dans le rapport du mois de juin 2021, et 5,7% en 2019. Les contributions sectorielles sont ressorties à 0,7 point, 0,3 point et 0,8 point, respectivement pour les secteurs primaire, secondaire et tertiaire.

Tableau 28 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA (en %)

| | 2019 | 2020 | | 2021 | | 2022 |
|---------------|------------|-------------------------|----------------------|-------------------------|----------------------|------------|
| | | Estimations (Juin 2021) | Estimations révisées | Estimations (Juin 2021) | Estimations révisées | Projection |
| Bénin | 6,9 | 3,8 | 3,8 | 6,0 | 5,9 | 6,9 |
| Burkina | 5,7 | 2,5 | 2,5 | 5,1 | 5,1 | 5,4 |
| Côte d'Ivoire | 6,2 | 1,8 | 2,0 | 6,5 | 6,4 | 6,7 |
| Guinée-Bissau | 4,5 | -1,4 | -1,4 | 3,3 | 3,3 | 5,6 |
| Mali | 4,8 | -1,6 | -1,2 | 4,3 | 4,4 | 5,1 |
| Niger | 5,9 | 1,2 | 3,6 | 6,9 | 5,1 | 6,9 |
| Sénégal | 4,4 | 1,5 | 1,5 | 3,7 | 3,7 | 6,9 |
| Togo | 5,5 | 1,8 | 1,8 | 4,8 | 4,6 | 5,8 |
| Union | 5,7 | 1,5 | 1,8 | 5,6 | 5,4 | 6,4 |

Sources : Instituts Nationaux de Statistique (INS) - BCEAO

L'Union enregistrerait un regain d'activité dans l'ensemble des secteurs en 2021 et 2022, sous l'hypothèse d'une reprise économique mondiale, d'une bonne exécution des projets de relance de l'activité économique et de la reprise des chantiers précédemment suspendus ou ralentis durant la pandémie de la COVID-19.

La croissance économique retrouverait sa tendance d'avant le choc sanitaire de 2020, en s'élevant à 5,4% en 2021 et 6,4% en 2022, soutenue par les secteurs tertiaire (2,9 points en 2021 et 3,5 points en 2022) et secondaire (1,2 point en 2021 et 1,4 point en 2022), grâce notamment au à un regain d'activité dans les principaux sous-secteurs précédemment affectés par la pandémie de la COVID-19. L'apport du secteur primaire serait de 1,3 point en 2021, soit 0,6 point de plus qu'en 2020. Ce secteur contribuerait à la croissance du PIB réel de l'Union pour 1,5 point en 2022.

Les prévisions actualisées pour l'année 2021 s'écartent de celles indiquées dans le rapport de juin 2021, en lien avec la révision à la baisse des précédentes projections de croissance au Bénin (-0,1 point de pourcentage), en Côte d'Ivoire (-0,1 point

de pourcentage), au Niger (-1,8 point de pourcentage) et au Togo (-0,2 point de pourcentage) atténuée par la légère amélioration de 0,1 point de pourcentage de celles du Mali.

L'ajustement de la croissance économique au Bénin s'appuie sur la reprise moins forte que prévu de l'activité dans le secteur tertiaire, particulièrement dans les sous-secteurs du "Commerce" et des "Transports et communications", du fait de la persistance de tensions avec le Nigeria, principal partenaire commercial du pays.

En Côte d'Ivoire, les nouvelles prévisions prennent en compte principalement une hausse modérée de 0,9% de la production extractive contrairement au taux de 1,4% précédemment prévu.

Au Niger, la réduction de la performance économique est consécutive essentiellement au réajustement des prévisions de la production industrielle (+4,2% contre +8,2% précédemment prévu), de l'activité des BTP (+9,5% contre +15,2% précédemment) et du commerce (+5,4% contre +6,8% précédemment projeté), en raison des conséquences de la persistance

de la crise sanitaire sur les échanges commerciaux et les investissements.

Au Togo, les performances initialement attendues s'appuyaient, entre autres, sur une reprise normale du transport aérien au cours de l'année 2021. Avec la persistance de la pandémie qui perturbe les déplacements des voyageurs, les performances précédemment prévues pour les sous-secteurs "Transports et

communications" et "Restaurant" ont été révisées à la baisse.

En revanche, l'augmentation de 0,1 point de pourcentage de la croissance économique au Mali proviendrait du léger réajustement à la hausse des perspectives de récoltes de produit d'exportation (+283,2% contre +229,3% précédemment prévu) au cours de la campagne agricole 2021/2022, eu égard aux dernières projections.

Tableau 29 - Contributions à la croissance du PIB de l'Union (en point de pourcentage du PIB)

| | 2019 | 2020 (est.) | 2021 (prév.) | 2022 (prév.) |
|--------------------------------|------------|-------------|--------------|--------------|
| Secteur primaire | 1,1 | 0,7 | 1,3 | 1,5 |
| Secteur secondaire | 1,4 | 0,3 | 1,2 | 1,4 |
| - Industries manufacturières | 0,5 | -0,03 | 0,5 | 0,8 |
| - Bâtiments et Travaux Publics | 0,6 | 0,2 | 0,5 | 0,5 |
| Secteur tertiaire | 3,2 | 0,8 | 2,9 | 3,5 |
| PIB réel | 5,7 | 1,8 | 5,4 | 6,4 |
| Consommation finale | 3,6 | 2,3 | 3,0 | 2,6 |
| Investissement | 1,3 | 1,2 | 3,2 | 2,5 |
| Secteur extérieur | 0,8 | -1,7 | -0,8 | 1,3 |
| - Exportations | 2,1 | -1,5 | 1,3 | 1,7 |

Sources : Instituts Nationaux de Statistique (INS) - BCEAO

Selon les données disponibles, la gestion des finances publiques serait marquée par une consolidation budgétaire en 2021 et 2022. Les déficits budgétaires s'amélioreraient, en lien avec la reprise attendue de l'activité économique, le renforcement de la mobilisation des ressources et le ralentissement de la progression des dépenses.

Au niveau des ressources, les recettes budgétaires et dons ressortiraient en hausse de 8,6% par rapport à 2020 pour s'établir à 17.180,8 milliards à fin décembre 2021. Cette augmentation serait principalement induite par une mobilisation plus importante

des recettes fiscales attendues à 12.992,6 milliards contre 11.767,7 milliards l'année précédente. Le taux de pression fiscale passerait ainsi de 12,8% en 2020 à 13,2% en 2021. En revanche, les recettes non fiscales connaîtraient une baisse de 4,7% pour s'établir à 1.532,1 milliards en 2021.

En outre, les dons budgétaires, projetés à 1.908,6 milliards à fin décembre 2021, enregistreraient une progression de 7,7% par rapport à l'année 2020, traduisant ainsi la poursuite des appuis budgétaires reçus ou attendus par les Etats pour faire face à la pandémie et impulser la reprise économique.

**Tableau 30 - Projection des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA
(en milliards, sauf indications contraires)**

| | 2020 | 2021* | 2022* |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Recettes totales et dons (en % du PIB) | 15.823,9 17,3 | 17.180,8 17,4 | 18.971,7 17,8 |
| Recettes fiscales (en % du PIB) | 11.767,7 12,8 | 12.992,6 13,2 | 14.655,6 13,7 |
| Recettes non fiscales (en % du PIB) | 1.607,9 1,8 | 1.532,1 1,6 | 1.635,5 1,5 |
| Dons (en % du PIB) | 1.772,8 1,9 | 1.908,6 1,9 | 1.945,9 1,8 |
| Dépenses totales et prêts nets (en % du PIB) | 21.001,4 22,9 | 22.344,6 22,7 | 23.418,8 21,9 |
| Dépenses courantes (en % du PIB) | 13.395,0 14,6 | 13.458,7 13,7 | 14.044,9 13,2 |
| Dépenses en capital (en % du PIB) | 6.700,3 7,3 | 7.631,2 7,8 | 8.551,1 8,0 |
| Solde base engagements (dons compris) (en % du PIB) | -5.177,5 -5,6 | -5.163,8 -5,2 | -4.447,1 -4,2 |
| Solde base caisse (dons compris) (en % du PIB) | -4.976,8 -5,4 | -5.158,2 -5,2 | -4.452,5 -4,2 |

Sources : BCEAO, Services nationaux

(*) Prévisions

Pour leur part, les dépenses en capital enregistreraient une hausse de 13,9% par rapport à 2020 pour ressortir à 7.631,2 milliards, soit 7,8% du PIB, en liaison avec la poursuite des projets d'infrastructures ainsi que la réalisation de certains investissements visant à renforcer la résilience du système sanitaire face à la pandémie. Quant aux dépenses courantes, leur rythme de progression, en glissement annuel, ralentirait à 0,5%. Elles devraient s'établir à 13.458,7 milliards, du fait notamment des mesures de maîtrise des charges courantes prises par les Gouvernements.

Le déficit budgétaire à l'échelle de l'Union est prévu à 5,2% du PIB en 2021 contre 5,6% l'année précédente, en raison d'une mobilisation plus importante des ressources, couplée à une maîtrise de l'évolution des dépenses. Cette dynamique devrait se poursuivre en 2022, dans la perspective de la

reprise économique, avec l'augmentation des recettes budgétaires et dons, ainsi que la poursuite de la rationalisation des dépenses. Ainsi, les recettes budgétaires et dons devraient représenter 17,8% du PIB en 2022 et les dépenses et prêts nets 21,9%, induisant un déficit de 4,2% en 2022.

Pour le financement de leurs déficits budgétaires, les Etats continueront de recourir au marché financier régional ainsi qu'à la mobilisation de ressources extérieures. En particulier, les émissions sur les marchés internationaux des capitaux s'élèveraient en 2021 à 2.707,4 milliards avec l'émission de 607,9 milliards prévue par la Côte d'Ivoire, au cours du second semestre, y compris celle du Bénin de 328,0 milliards de juillet 2021.

Les échanges extérieurs de l'UEMOA se solderaient sur l'horizon de projection par



une aggravation du déficit courant qui serait financé par des entrées importantes de capitaux au titre du compte financier.

Pour l'année 2021, les échanges extérieurs des Etats membres de l'UEMOA se traduiraient par un solde global excédentaire de 1.787,4 milliards, contre un excédent de 15,8 milliards une année plus tôt. La forte consolidation de l'excédent global de la balance des paiements serait consécutive à la bonne tenue des flux au titre des comptes de capital et financier, dont les effets seraient atténués par la détérioration du solde des transactions courantes.

Le déficit courant s'accroîtrait de 42,9% pour ressortir à 6.140,7 milliards en 2021, en ligne avec l'aggravation du déficit de la balance des biens et services (+29,6%), ainsi que celui du revenu primaire (+5,9%), couplée à une dégradation de l'excédent du revenu secondaire (-4,8%), dans un contexte de repli des aides budgétaires. Rapporté au PIB, le déficit courant ressortirait à 6,2%, en hausse de 1,5 point de pourcentage par rapport à 2020.

L'aggravation du déficit commercial de biens (+1.149,5 milliards) traduirait une augmentation des importations (+16,3%) plus importante que celle des exportations (+10,8%). La dynamique des importations s'expliquerait essentiellement par la flambée des cours internationaux des produits pétroliers de l'ordre de 50%, couplée à un net regain de la demande intérieure de biens de consommation courante (+5,3%), ainsi que de biens d'équipement et intermédiaires (+11,1%). Quant aux exportations, leur hausse résulterait des améliorations attendues dans les filières caoutchouc (+47,1%), coton (+30,9%), cacao (+5,9%), or (+2,5%) et anacarde (+1,3%).

L'excédent du compte de capital devrait se consolider de 37,4% pour ressortir à 1.700,3 milliards, après une réalisation de 1.237,4 milliards un an plus tôt, en liaison avec la progression des dons-projets. En tenant compte des transactions en capital, le besoin de financement s'établirait à 4.440,4 milliards, en hausse de 45,1%. Ce besoin serait couvert à hauteur de 140,3% par les entrées nettes de capitaux au titre du compte financier, en hausse de 39,5 points de pourcentage par rapport à 2020.

Les entrées nettes au titre du compte financier augmenteraient de 118,7%, en lien principalement avec les émissions d'euro-obligations pour un montant net global de 2.743,0 milliards par les Etats de l'Union membres de l'Union, en l'occurrence la Côte d'Ivoire (1.263,9 milliards), le Bénin (715,5 milliards), et le Sénégal (+276,7 milliards), ainsi que par la BOAD (486,9 milliards). L'évolution du compte financier serait également imputable aux flux d'investissements directs étrangers (+54,0%) dans un contexte de reprise des différents projets socio-économiques dans les pays de l'Union, notamment les travaux d'exploration minière et pétrolière au Sénégal et la construction du pipeline au Niger, après le ralentissement observé en 2020. Les flux au titre des autres investissements connaîtraient également une amélioration, en lien avec la consolidation des autres capitaux privés, dont les effets seraient atténués par les tirages publics nets (-4,2%), après les fortes mobilisations enregistrées en 2020.

Dans ces conditions, le ratio des réserves de change en mois d'importations passerait de 5,5 mois en 2020 à 6,5 mois en 2021.

**Tableau 31 : Evolution de la balance des paiements sur la période 2020-2022
(en milliards de francs CFA, sauf indication contraire)**

| | 2020* | 2021* | 2022** |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Balance commerciale | -1.066,5 | -2.216 | -2.360,9 |
| Balance des services | -4.173,8 | -4.576,7 | -5.088,1 |
| Solde du compte des transactions courantes | -4.297,6 | -6.140,7 | -6.574,9 |
| <i>Solde du compte des transactions courantes (en % PIB)</i> | -4,7 | -6,2 | -6,2 |
| <i>Solde du compte des transactions courantes hors dons (en % PIB)</i> | -5,6 | -6,8 | -6,8 |
| Solde du compte de capital | 1.237,4 | 1.700,3 | 1.599,3 |
| Solde du compte financier | -2.847 | -6.227,8 | -5.080 |
| Solde global | 15,8 | 1.787,4 | 104,4 |
| Réévaluations | 182,3 | 0 | 0 |
| Variation des Avoirs Extérieurs Nets | -198,0 | -1.787,4 | -104,4 |

Source : BCEAO

* : estimations, ** : Prévisions

En 2022, le solde global ressortirait excédentaire de 104,4 milliards, largement en deçà des 1.787,4 milliards atteints en 2021, en raison d'une détérioration du déficit courant et de la réduction de l'excédent du compte de capital, couplée au repli attendu du compte financier.

Le déficit du compte courant s'aggraverait de 7,1% pour ressortir à 6.574,9 milliards. Il ressortirait à 6,2% du PIB, soit le même niveau qu'en 2021. La détérioration du solde courant résulterait de l'accroissement du déficit des biens et services (+6,5%), en lien principalement avec l'intensification des travaux de construction de pipeline au Niger, ainsi que le projet d'exploitation pétrolière et gazière au Sénégal.

L'excédent du compte de capital ressortirait, pour sa part, à 1.599,1 milliards contre 1.700,3 milliards un an plus tôt, en liaison avec le fléchissement des dons-projets dans certains pays de l'UEMOA.

Les entrées nettes de capitaux au titre du compte financier seraient en baisse

de 18,4%, en raison notamment du faible niveau des émissions d'euro-obligations attendues en 2022 comparativement à l'année précédente (+500 milliards en 2022 contre +2.743,0 milliards en 2021). La baisse des entrées au titre du compte financier serait atténuée par l'augmentation des flux reçus d'IDE dans le cadre des différents projets susmentionnés.

Le ratio des réserves en mois d'importations ressortirait à 6,2 en 2022, contre 6,5 mois en 2021.

La situation monétaire serait marquée par la reprise des concours bancaires à l'économie

En 2021, la masse monétaire ressortirait en hausse de 15,5%, portée en particulier par les créances intérieures. Les créances nettes sur les APUC augmenteraient de 1.821,0 milliards, en liaison notamment avec la mise à disposition des Etats de l'Union de la contrepartie des ressources qui proviendraient de l'allocation générale de DTS par le FMI intervenue le 23 août en

2021. Dans ce cadre, les Etats de l'Union ont bénéficié en 2021 un concours de 1.302,6 milliards de la BCEAO. Ces nouvelles ressources qui complètent les mobilisations importantes de ressources extérieures par les Etats sur les marchés financiers internationaux (2.707,4 milliards) réduiraient d'ici la fin de l'année le recours au marché financier régional pour le financement des déficits. En définitive, les Etats solliciteraient auprès des banques un financement net de 517,0 milliards.

Au niveau des concours à l'économie, dans un contexte de reprise de l'activité économique, le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la Banque Centrale et le relâchement

des pressions sur la liquidité bancaire induit par une sollicitation moindre du marché intérieur de la dette publique, soutiendraient la croissance du financement du secteur privé. Les créances sur l'économie progresseraient au terme de l'année 2021 de 9,2% contre 4,8% en 2020.

Les AEN augmenteraient de 1.740,5 milliards en liaison avec le solde excédentaire de la balance des paiements. Au demeurant, tenant compte de l'allocation générale de DTS, les réserves de change se consolideraient de 3.021,4 milliards pour s'établir à 14.752,5 milliards, couvrant 85,8% de l'émission monétaire contre 77,3% en 2020.

Tableau 32 - Agrégats monétaires projetés pour 2021 – 2022 (en milliards, sauf indication contraire)

| Intitulé | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| Taux de croissance de la Masse monétaire | 16,5% | 15,5% | 13,1% |
| Taux de croissance des créances sur l'économie | 4,8% | 9,2% | 10,2% |
| Variation des créances nettes sur l'APUC | 4.225,6 | 1.821,0 | 2.346,0 |
| Variation des AEN | 198,0 | 1.787,4 | 104,4 |
| Créances sur l'économie/PIB | 26,9% | 27,3% | 27,8% |
| Monnaie au sens large (M2) | 35.656,4 | 41.192,4 | 46.580,1 |
| Circulation fiduciaire | 8.326,2 | 9.669,7 | 10.653,8 |
| Dépôts | 27.330,2 | 31.522,7 | 35.926,3 |
| Indicateurs | | | |
| Réserves de change | 11.731,2 | 14.752,5 | 14.857,0 |
| Taux de couverture de l'émission monétaire | 77,3% | 85,8% | 79,5% |

Source: BCEAO

Pour l'année 2022, il est prévu un taux de croissance de la masse monétaire de l'Union de 13,1%. Il serait porté par la hausse de 12,4% des créances intérieures, conjuguée avec la consolidation des actifs extérieurs nets (+396,4 milliards ; +4,5%).

Les créances nettes sur l'Administration Centrale s'établiraient à 16.510,7 milliards,

en progression de 2.346,0 milliards (+16,6%). Les créances sur l'économie augmenteraient de 10,2% pour s'établir à 29.630 milliards. Le niveau des réserves de change qui se situerait à 14.857,0 milliards permettrait d'assurer une couverture satisfaisante de l'émission monétaire (79,5%).

7.3 - Prévisions d'inflation et risques

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

Pour le scénario central, le taux d'inflation, comparé à la même période de l'année

passée, est projeté à 3,1% au troisième trimestre 2021, après une réalisation de 3,3% au deuxième trimestre 2021. Cette évolution est liée à l'amélioration de l'offre céréalière et la résorption des chocs ayant affecté la fourniture d'énergie électrique en Côte d'Ivoire.

Tableau 33 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

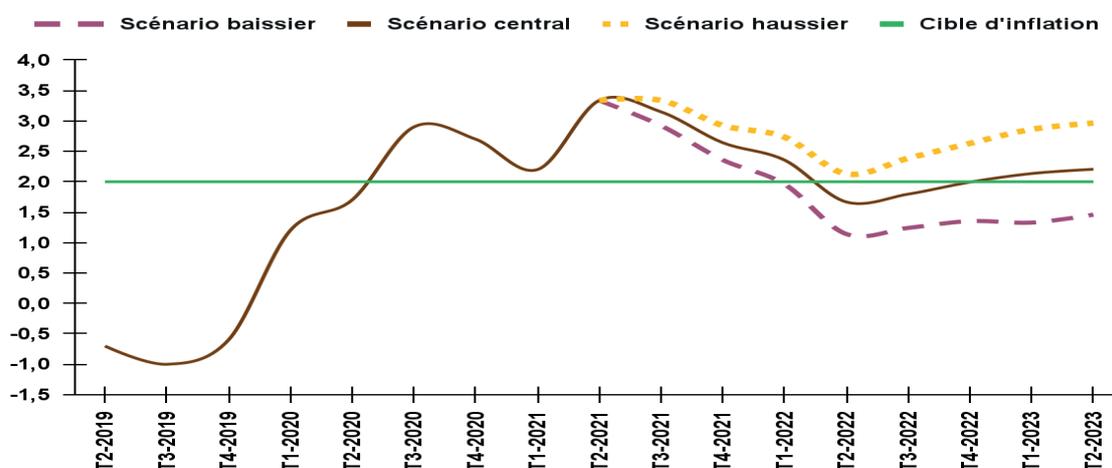
| | | Glissement annuel | | | | | | | | | Moyenne | | | | |
|------------------|-------------------|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|------|-----------------|--|
| | | 2021 | | | 2022 | | | | 2023 | | 2020 | 2021 | 2022 | Huit trimestres | |
| | | T2 Réal | T3 Prév | T4 Prév | T1 Prév | T2 Prév | T3 Prév | T4 Prév | T1 Prév | T2 Prév | | | | | |
| Taux d'inflation | Scénario baissier | 3,3 | 2,9 | 2,4 | 2,0 | 1,1 | 1,2 | 1,4 | 1,3 | 1,5 | 2,1 | 2,7 | 1,4 | 1,7 | |
| | Scénario central | 3,3 | 3,1 | 2,6 | 2,4 | 1,7 | 1,8 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,1 | 2,8 | 2,0 | 2,2 | |
| | Scénario haussier | 3,3 | 3,3 | 2,9 | 2,7 | 2,1 | 2,4 | 2,6 | 2,9 | 3,0 | 2,1 | 2,9 | 2,5 | 2,7 | |

Source : BCEAO

A fin juin 2023, le taux d'inflation se situerait à 2,2% dans la zone de confort (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union. La décélération de l'inflation sera

essentiellement imprimée par la hausse de la production vivrière des campagnes 2020/2021 et 2021/2022 et la détente des cours mondiaux du pétrole et des produits alimentaires.

Graphique 23 - Prévisions de l'inflation sur l'horizon T3-2021 - T2-2023 (en glissement annuel, en %)

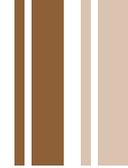


Source : BCEAO



Ces prévisions d'inflation sont entourées de risques tant haussiers que baissiers. Les risques baissiers pesant sur l'évolution de l'inflation au cours des années 2021 et 2022 pourraient découler de la non-matérialisation de l'hypothèse d'un rebond des prix des produits pétroliers, en raison d'une conjoncture marquée par la faiblesse de la demande mondiale.

Quant aux risques haussiers, ils pourraient provenir de l'incidence du changement climatique qui affecterait la production céréalière locale, mais aussi l'offre mondiale. Ils sont également liés aux menaces sécuritaires sur la production céréalière locale et les circuits d'approvisionnement des marchés.



ANNEXES

- 1.** Tableau A.1 - UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale
- 2.** Tableau A.2 - UMOA : Situation résumée des banques
- 3.** Tableau A.3 - UMOA : Agrégats monétaires
- 4.** Tableau A.4 - UMOA : Créances nettes sur l'APUC
- 5.** Tableaux A.5 - Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA

Tableau A.1 - UMOA : Situation résumée de la Banque Centrale

| Encours en milliards - FCFA | mars 2020 | juin 2020 | sept 2020 | déc 2020 | mars 2021 | juin 2021 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Actifs extérieurs nets | 7.712,2 | 7.410,4 | 7125 | 8.071,7 | 9.849,5 | 9.804,1 |
| Créances sur les non-résidents | 10.257,5 | 11.160,3 | 10.832,6 | 11.735,7 | 13.670,1 | 13.693,9 |
| Engagements envers les non-résidents | 2.545,3 | 3750 | 3707,7 | 3.664,0 | 3.820,5 | 3.889,9 |
| Créances sur les autres institutions de dépôt | 5.162,4 | 6.133,9 | 5.906,3 | 5.794,9 | 5.004,0 | 5.296,0 |
| Créances nettes sur l'administration publique centrale | 146,1 | -123 | 325,5 | 1.135,0 | 859,3 | 569,7 |
| Créances sur l'économie | 488,8 | 495,6 | 497,2 | 556,1 | 550,6 | 553,2 |
| TOTAL ACTIF | 13.509,5 | 13.916,8 | 13.854 | 15.557,7 | 16.263,5 | 16.223,0 |
| Base monétaire | 10.727,4 | 11.098,1 | 11.226,2 | 12.724,6 | 13.418,7 | 13.445,9 |
| Circulation fiduciaire | 7.990,9 | 8.101,4 | 8.053,9 | 9.215,8 | 9.611,7 | 9.671,0 |
| Engagements envers les autres institutions de dépôt | 2.216,2 | 2.435,1 | 2.604,4 | 2.809,3 | 2.838,5 | 3.232,9 |
| Engagements envers les autres secteurs | 520,3 | 561,6 | 567,9 | 699,6 | 968,5 | 542,0 |
| Dépôts et titres autres qu'actions exclus de la base monétaire | 1,8 | 1,9 | 1,4 | 3,8 | 1,5 | 4,4 |
| Actions et autres titres de participation | 2.826,8 | 2.851,5 | 2.895 | 2.802,6 | 2.839,5 | 3.018,8 |
| Autres postes (net) | -46,5 | -34,7 | -268,6 | 26,6 | 3,8 | -246,1 |
| TOTAL PASSIF | 13.509,5 | 13.916,8 | 13.854 | 15.557,7 | 16.263,5 | 16.223 |

Source : BCEAO

Tableau A.2 - UMOA : Situation résumée des banques

| <i>Encours en milliards - FCFA</i> | mars 2020 | juin 2020 | sept 2020 | déc 2020 | mars 2021 | juin 2021 |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| Actifs extérieurs nets | -1.058,2 | -999,4 | -1082,3 | -934,2 | -886,9 | -1.089,90 |
| Créances sur les non-résidents | 892,5 | 902,1 | 915,2 | 913,2 | 943 | 1.040,50 |
| Engagements envers les non-résidents | -1.950,8 | -1.901,5 | -1.997,5 | -1.847,4 | -1.829,8 | -2.130,40 |
| Créances sur la Banque Centrale | 3.074,2 | 3.102,9 | 3423,9 | 3672,7 | 3698,3 | 4.018,80 |
| Créances nettes sur l'administration publique centrale | 9.190 | 10.935,5 | 11208,8 | 11241,4 | 12315,1 | 13.014,70 |
| Créances sur l'économie | 22.683,9 | 22.851,1 | 22.841,1 | 24.080,8 | 24.135,7 | 24.877,70 |
| Créances sur les autres sociétés financières | 749,7 | 784,5 | 732,1 | 767,2 | 848,9 | 824,00 |
| Créances sur les administrations d'Etats fédérés et locales | 53,9 | 64,9 | 87,4 | 216,1 | 163,1 | 245,40 |
| Créances sur les sociétés non-financières publiques | 1.845,3 | 1.826,4 | 1.711,2 | 1.657,1 | 1.782,4 | 1.690,50 |
| Créances sur le secteur privé | 20.034,9 | 20.175,4 | 20.310,4 | 21.440,4 | 21.341,3 | 22.117,70 |
| TOTAL ACTIF | 33.889,8 | 35.890,1 | 36.391,5 | 38.060,5 | 39.262,3 | 40.821,2 |
| Engagements envers la banque centrale | 4.912,3 | 6.002,2 | 5.762,5 | 5.808,8 | 4.987,9 | 5.281,5 |
| Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire au sens large | 12.707,1 | 13.590,7 | 13.795,7 | 15.153,9 | 15.974,5 | 16.604,1 |
| Autres dépôts inclus dans la masse monétaire au sens large | 10.265,9 | 10.435,9 | 10.727,8 | 11.133,1 | 11.597,7 | 12.106,2 |
| Dépôts exclus de la masse monétaire au sens large | 1.111 | 1.125,5 | 1.223,5 | 1.412,6 | 1.450,4 | 1.477,7 |
| Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire au sens large | 28,5 | 22,3 | 22,3 | 21,7 | 21,5 | 21,2 |
| Emprunts | 814,3 | 896,4 | 967,8 | 982,3 | 1.086 | 1.153,3 |
| Actions et autres titres de participation | 3.762,4 | 3.637,9 | 3.785,1 | 3.963,3 | 4.171,3 | 4.079,6 |
| Autres postes (net) | 288,2 | 179,2 | 106,8 | -415,1 | -26,9 | 97,7 |
| TOTAL PASSIF | 33.889,8 | 35.890,1 | 36.391,5 | 38.060,5 | 39.262,3 | 40.821,2 |

Source : BCEAO

Tableau A.3 - UMOA : Agrégats monétaires

| <i>En milliards de FCFA</i> | mars 2020 | juin 2020 | sept 2020 | déc 2020 | mars 2021 | juin 2021 |
|--|----------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|
| Circulation fiduciaire | 7.150,8 | 7.275,3 | 7.226,1 | 8.326,2 | 8.705,3 | 8.750,8 |
| Dépôts transférables | 13.345,9 | 14.231,8 | 14.514,4 | 16.041,3 | 16.915,4 | 17.276,1 |
| M1 | 20.496,7 | 21.507,2 | 21.740,5 | 24.367,5 | 25.620,7 | 26.026,9 |
| Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1) | 10.458,3 | 10.677,4 | 10.899,7 | 11.288,9 | 11.983,8 | 12.335,4 |
| Masse monétaire (M2) | 30.955 | 32.184,5 | 32.640,2 | 35.656,4 | 37.604,5 | 38.362,4 |
| Actifs extérieurs nets | 6.653,9 | 6.411 | 6.042,7 | 7.137,5 | 8.962,7 | 8.714,1 |
| BCEAO | 7.712,2 | 7.410,4 | 7.125 | 8.071,7 | 9.849,5 | 9.804,1 |
| Banques | -1.058,2 | -999,4 | -1.082,3 | -934,2 | -886,9 | -1.089,9 |
| Créances intérieures | 32.477,7 | 34.127,8 | 34.840 | 36.980,5 | 37.830,3 | 38.984,7 |
| Créances nettes sur l'Administration Publique Centrale | 9.305 | 10.781,1 | 11.501,7 | 12.343,7 | 13.143,9 | 13.553,8 |
| Créances sur l'économie | 23.172,7 | 23.346,8 | 23.338,3 | 24.636,8 | 24.686,4 | 25.430,9 |
| Passifs à caractère non monétaire (2) | 8.544,8 | 8.535,5 | 8.895,1 | 9.186,3 | 9.570,1 | 9.754,9 |
| Autres postes nets (3) | -368,2 | -181,3 | -652,6 | -724,8 | -381,6 | -418,4 |
| Total des contreparties de M2 (4) | 30.955 | 32.184,5 | 32.640,2 | 35.656,4 | 37.604,5 | 38.362,4 |

(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.

Source : BCEAO

Tableau A.4 - UMOA : Créances nettes sur l'APUC

| <i>En milliards de FCFA</i> | mars 2020 | juin 2020 | sept 2020 | déc 2020 | mars 2021 | juin 2021 |
|---|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|------------------|
| Créances nettes de la BCEAO | 115 | -154,4 | 292,9 | 1.102,3 | 828,8 | 539,1 |
| Créances | 2.079,7 | 3.256,1 | 3.246,1 | 3.447,1 | 3.472,7 | 3.502,5 |
| Crédits | 2.067,4 | 3.242,6 | 3.231,6 | 3.431 | 3.460,6 | 3.489,3 |
| Concours adossés aux allocations de DTS | 18,8 | 17,4 | 15,8 | 14,4 | 11,7 | 9,9 |
| Concours consolidés | 221,1 | 220,3 | 219,5 | 222 | 218,0 | 218,0 |
| Concours du FMI | 1.585,2 | 2.762,7 | 2.753,9 | 2.952,3 | 2.988,6 | 3.019,1 |
| Autres crédits (créances financières) (1) | 242,3 | 242,3 | 242,3 | 242,3 | 242,3 | 242,3 |
| Autres créances (2) | 12,3 | 13,4 | 14,5 | 16,1 | 12,2 | 13,2 |
| Engagements | 1.964,7 | 3.410,5 | 2.953,2 | 2.344,8 | 2.643,9 | 2.963,4 |
| Encaisses du Trésor | 31,1 | 31,4 | 32,6 | 32,7 | 30,5 | 30,5 |
| Dépôts | 1.911,4 | 3.339,6 | 2.868,6 | 2.239 | 2.595,4 | 2.895,3 |
| Autres engagements (3) | 22,2 | 39,5 | 52,1 | 73,1 | 18 | 37,6 |
| Créances nettes des banques | 9.190 | 10.935,5 | 11.208,8 | 11.241,4 | 12.315,1 | 13.014,7 |
| Créances | 12.209,8 | 14.395,9 | 14.692,4 | 14.793 | 16.352,5 | 17.333,4 |
| Crédits | 2.423 | 2.501,9 | 2.617,3 | 2.833,6 | 3.012,7 | 2.893,4 |
| Portefeuille de titres du Trésor | 9.786,3 | 11.893,5 | 12.075,2 | 11.959,4 | 13.339,9 | 14.440 |
| Engagements | 3.019,8 | 3.460,4 | 3.483,6 | 3.551,6 | 4.037,4 | 4.318,7 |
| TOTAL CREANCES NETTES SUR L'AC | 9.305 | 10.781,1 | 11.501,7 | 12.343,7 | 13.143,9 | 13.553,8 |

(1) Les créances sur position extérieure négative et autres créances financières dues par les Etats

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

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

Source : BCEAO

Tableaux A.5 - Décomposition de l'inflation dans l'UEMOA

Tableau A.5.1 - Evolution de l'inflation selon l'origine géographique

| | Composantes | Pondération (en %) | T2-2020 | T3-2020 | T4-2020 | T1-2021 | T2-2021 |
|--------------------------------------|--------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Variations (en %) | Locale | 70,0 | 2,3 | 4,0 | 3,5 | 2,6 | 3,9 |
| | Importée | 30,0 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 1,3 | 1,9 |
| Contributions (en points de %) | Locale | 70,0 | 1,6 | 2,8 | 2,5 | 1,8 | 2,7 |
| | Importée | 30,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,4 | 0,6 |
| | Total | 100,0 | 1,7 | 2,9 | 2,7 | 2,2 | 3,3 |

Sources : BCEAO, INS.

Tableau A.5.2 - Evolution de l'inflation selon la nature

| | Composantes | Pondération (en %) | T2-2020 | T3-2020 | T4-2020 | T1-2021 | T2-2021 |
|--------------------------------------|--------------|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Variations (en %) | Biens | 70,7 | 1,8 | 3,5 | 3,1 | 2,5 | 3,7 |
| | Services | 29,3 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 2,3 |
| Contributions (en points de %) | Biens | 70,7 | 1,3 | 2,5 | 2,2 | 1,8 | 2,6 |
| | Services | 29,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,7 |
| | Total | 100,0 | 1,7 | 2,9 | 2,7 | 2,2 | 3,3 |

Sources : BCEAO, INS.

ACHEVÉ D'IMPRIMER SUR LES PRESSES
DE L'IMPRIMERIE DE LA BCEAO
SEPTEMBRE 2021

