



BCEAO

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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Décembre 2021



BCEAO

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

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

Décembre 2021

SOMMAIRE	
LISTE DES ABRÉVIATIONS ET SIGLES	6
LISTE DES GRAPHIQUES	7
LISTE DES ENCADRÉS	8
LISTE DES TABLEAUX	8
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	25
1.4 - Cours des matières premières	26
II - OFFRE ET DEMANDE GLOBALES	30
2.1 - Offre globale	30
2.2 - Demande globale	36
2.3 - Marché du travail	36
III - ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'INFLATION ET DE LA COMPÉTITIVITÉ	38
3.1 - Evolution récente de l'inflation	38
3.2 - Compétitivité extérieure	41
IV - ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES	43
4.1 - Recettes et dons	43
4.2 - Dépenses	44
4.3 - Solde budgétaire et financement	45
V - ÉVOLUTION DES COMPTES EXTÉRIEURS	51
5.1 - Transactions courantes et en capital	51
5.2 - Evolution du compte financier	53
VI - CONDITIONS MONÉTAIRES, MONNAIE ET MARCHÉ BOURSIER	55
6.1 - Conditions monétaires	55
6.2 - Situation monétaire	61
6.3 - Marché boursier de l'UMOA	66
VII - PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME	69
7.1 - Hypothèses de projection	70
7.2 - Prévisions macroéconomiques à moyen terme	72
7.3 - Prévisions d'inflation et risques	79
ANNEXES	83

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	20
Graphique 2 - Évolution des indices MSCI	24
Graphique 3 - Rendements des obligations de référence à 10 ans	25
Graphique 4 - Évolution du taux de change de l'euro	25
Graphique 5 - Indices des prix des matières premières	27
Graphique 6 - Indice des prix des matières premières non énergétiques exportées par l'UEMOA	28
Graphique 7 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB	36
Graphique 8 - Taux de chômage suivant l'âge	37
Graphique 9 - Contributions à l'évolution de l'IHPC dans l'UEMOA	38
Graphique 10 - Évolution du TCER	41
Graphique 11 - Évolution de la structure des dépenses courantes	45
Graphique 12 - Encours des titres publics sur le marché financier régional en fin de période	47
Graphique 13 - Service de la dette publique (en % des recettes fiscales)	49
Graphique 14 - Evolution de la dette publique dans l'UEMOA (en % du PIB)	50
Graphique 15 - Évolution du solde commercial avec les principaux partenaires	53
Graphique 16 - Évolution de la liquidité bancaire	56
Graphique 17 - Évolution des taux du marché monétaire	58
Graphique 18 - Taux débiteurs moyens des banques	59
Graphique 19 - Répartition des crédits aux entreprises alloués selon la taille des entreprises	60
Graphique 20 - Évolution de la circulation fiduciaire et des dépôts	62
Graphique 21 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire	63
Graphique 22 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures	64
Graphique 23 - Contributions à la croissance annuelle du crédit bancaire	65
Graphique 24 - Évolution des indices sectoriels de la BRVM au troisième trimestre 2021	67
Graphique 25 - Évolution des principaux indices de la BRVM	68
Graphique 26 - Prévisions de l'inflation sur l'horizon T4-2021 - T3-2023	80



LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1 - Poussée inflationniste internationale et réactions des banques centrales	23
Encadré 2 - Point de la campagne agricole 2021 /2022	33
Encadré 3 - Conditions des crédits accordés au secteur privé	60

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	26
Tableau 3 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA	29
Tableau 4 - Contributions sectorielles à la croissance du PIB trimestriel de l'UEMOA	30
Tableau 5 - Évolution du produit intérieur brut des Etats membres de l'UEMOA	31
Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA	31
Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA	32
Tableau 8 - Évolution de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA	34
Tableau 9 - Évolution de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA	35
Tableau 10 - Évolution de l'inflation et de ses composantes	39
Tableau 11 - Évolution de l'inflation par pays	41
Tableau 12 - Évolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires	42
Tableau 13 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA	44
Tableau 14 - Emissions brutes de titres publics sur le marché régional	46
Tableau 15 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor	46
Tableau 16 - Encours des titres publics à fin septembre 2021 par pays	47
Tableau 17 - Évolution des comptes courant et de capital	40
Tableau 18 - Évolution de la balance commerciale	51
Tableau 19 - Évolutions du compte de capital, du compte financier et du solde global	52
Tableau 20 - Évolution par pays des taux créditeurs sur les dépôts à terme	54
Tableau 21 - Évolution des taux débiteurs selon l'objet du crédit	58
Tableau 22 - Évolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la nature du débiteur	59
Tableau 23 - Évolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la durée du crédit	60
Tableau 24 - Évolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA	61
Tableau 25 - Situation monétaire à fin septembre 2021	62
Tableau 26 - Créances nettes sur les APUC	65
Tableau 27 - Hypothèses de projection des scénarios pour l'inflation	71
Tableau 28 - Taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA	73





Tableau 29 - Contributions à la croissance du PIB de l'Union	71
Tableau 30 - Projection des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA	75
Tableau 31 - Évolution de la balance des paiements sur la période 2021-2023	77
Tableau 32 - Agrégats monétaires projetés pour 2021-2023	78
Tableau 33 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA	80

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 décembre 2021, sa quatrième 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 croissance continue de l’activité économique mondiale au troisième trimestre 2021, bien qu’à un rythme plus lent qu’au trimestre précédent. La dynamique de cette reprise reste inégale à l’échelle mondiale, avec des bases plus larges dans les pays développés que dans les pays émergents, en raison notamment des meilleurs taux de vaccination et des mesures budgétaires et monétaires plus expansionnistes. Selon le Fonds Monétaire International, l’économie mondiale connaîtrait en 2021 une reprise avec une croissance de 5,9%, après une contraction de 3,1% en 2020. Toutefois, l’apparition d’un nouveau variant et la vague de contamination récente au coronavirus, débutée en Europe en octobre 2021, pourraient à nouveau conduire à l’instauration de mesures de restriction de déplacements et affecter négativement les perspectives de reprise mondiale.
4. Sur les marchés des matières premières, les cours des produits énergétiques ont poursuivi leur raffermissement sous l’effet de la reprise de la demande à l’échelle mondiale. Les indices des prix des matières premières non énergétiques exportées et des produits alimentaires importés par les pays de l’UEMOA se sont également accrus au cours du troisième trimestre 2021. Pour leur part, les prix des produits hors-énergie ont enregistré une légère baisse.
5. L’inflation s’est accélérée dans la plupart des régions du monde, en raison, d’une part, du dynamisme plus fort qu’attendu de la demande, en lien avec les mesures de soutien budgétaire et monétaire et, d’autre part, de la persistance des contraintes sur l’offre de biens et services.
6. Examinant la conjoncture interne, le Comité a relevé un raffermissement de l’activité économique au troisième trimestre 2021, avec une croissance de 6,7%, en rythme annuel, après 7,7% au trimestre précédent. Cette bonne évolution a été soutenue par un raffermissement progressif de la demande intérieure ainsi que par la hausse de la valeur ajoutée dans l’ensemble des secteurs d’activité.
7. L’exécution des opérations financières des Etats membres de l’UEMOA, au cours des neuf premiers mois de l’année 2021, laisse apparaître un creusement du déficit global, base engagements, dons compris, qui est ressorti à 4.492,8 milliards à fin septembre 2021 contre 4.388,4 milliards un an plus tôt, en lien essentiellement avec l’accélération des investissements publics dans le cadre des plans de relance mis en œuvre par les Etats membres.

- 
8. Sur le marché monétaire, la détente des taux d'intérêt s'est poursuivie au cours du troisième trimestre 2021, en ligne avec l'orientation accommodante de la politique monétaire de la Banque Centrale. Le taux d'intérêt moyen pondéré sur le marché interbancaire, toutes maturités confondues, est ressorti en légère baisse, s'établissant à 2,60% au troisième trimestre 2021 contre 2,61% un trimestre plus tôt et 3,01% à la même période de l'année précédente. Le taux débiteur moyen des banques, hors taxes et charges, a également enregistré une baisse entre le deuxième et le troisième trimestre 2021 pour s'établir à 6,22% contre 6,36%.
 9. Les créances sur l'économie se sont accrues, avec une progression, en rythme annuel, de 8,9% à fin septembre 2021. Les actifs extérieurs nets se sont également renforcés de 26,2% au troisième trimestre de l'année 2021. La masse monétaire s'est accrue, en rythme annuel, de 17,5% à fin septembre 2021. Les réserves de change de l'Union à fin septembre 2021 correspondent à un taux de couverture de l'émission monétaire de 81,7% et assurent à l'Union 6,1 mois d'importations de biens et services.
 10. Le Comité de Politique Monétaire a relevé une progression de l'inflation, celle-ci ressortant à 3,8% au troisième trimestre 2021 contre 3,3% un trimestre plus tôt. Cette hausse des prix est imputable essentiellement au renchérissement des produits alimentaires, du fait de la baisse de la production céréalière dans certains pays, des difficultés d'approvisionnement induites par les crises sanitaire et sécuritaire dans d'autres pays ainsi qu'à la hausse de l'inflation importée. Le taux d'inflation sous-jacente est également ressorti en hausse, s'établissant à 3,0%, après 2,7% un trimestre plus tôt.
 11. Selon les prévisions, l'inflation devrait revenir en dessous de 3,0%, dans le courant de 2022, à la faveur de l'atténuation progressive des tensions sur les prix des produits importés et de la bonne campagne agricole attendue pour 2021/2022.
 12. 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 2,00% et le taux d'intérêt du guichet de prêt marginal à 4,00%, niveaux en vigueur depuis le 24 juin 2020. Le coefficient de réserves obligatoires applicable aux banques de l'Union demeure inchangé à 3,0% depuis le 16 mars 2017.
 13. Dans les mois à venir, le Comité de Politique Monétaire de la BCEAO demeurera vigilant sur la dynamique d'évolution de l'inflation et prendra, le cas échéant, les mesures nécessaires pour assurer 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 continué de s'améliorer au troisième trimestre 2021, mais à un rythme plus lent qu'au trimestre précédent. La reprise reste inégale à l'échelle mondiale, avec des bases plus solides dans les pays développés que dans les pays émergents et en développement, en raison des meilleurs taux de vaccination et des mesures budgétaire et monétaire plus expansionnistes.

La croissance économique, évaluée en glissement annuel, au troisième trimestre 2021 est ressortie à 4,9% aux Etats-Unis, 3,7% dans la zone euro et 6,5% au Royaume-Uni contre des réalisations respectives de 12,2%, 13,7% et 22,2% au trimestre précédent. Au niveau des principaux pays émergents, la Chine a connu une croissance de 4,9% tandis que l'Inde a enregistré une augmentation de 12,0% de sa production. En Afrique du Sud, le PIB s'est contracté de 2,0% en raison de l'impact des délestages électriques, tandis qu'au Nigéria, il a augmenté de 4,0% à la faveur de la bonne tenue des services et du secteur manufacturier, ainsi que de la poursuite du redressement des cours du pétrole.


Dans ce contexte de regain de dynamisme de la demande mondiale combiné à la persistance des contraintes sur l'offre des produits de base et intermédiaires, les pressions inflationnistes se sont accentuées dans la plupart des régions du monde. Ainsi, le taux d'inflation est demeuré supérieur à 5,0% aux Etats-Unis, s'établissant à 5,4% en septembre puis à 6,2% en octobre 2021. Dans la zone Euro et au Royaume-Uni, l'inflation s'est située à 4,1% et 4,2% en octobre 2021, après respectivement 3,4% et 3,1% en septembre et 1,9% et 2,5% en juin 2021. Dans les pays émergents, le taux d'inflation de la Chine a baissé, passant de 1,1% à 0,7% et celui de l'Inde a reculé de 6,3% à 4,4% entre juin et septembre 2021. En revanche, l'inflation en Afrique du Sud a enregistré une légère hausse pour s'établir à 5,0% en septembre 2021 après 4,9% un trimestre plus tôt.

Sur les marchés des matières premières, les cours des produits énergétiques ont, pour le cinquième trimestre consécutif, poursuivi leur raffermissement sous l'effet de la reprise de la demande mondiale, consécutive à l'amélioration des perspectives économiques, ainsi que de la persistance de contraintes pesant sur l'offre. Pour leur part, les prix des produits hors-énergie ont enregistré une légère baisse. Les indices des prix des matières premières non énergétiques exportées et des produits alimentaires importés, par les pays de l'UEMOA, se sont accrus au cours du troisième trimestre 2021.

Les **conditions financières** au plan international sont demeurées favorables, en liaison avec le maintien de l'orientation accommodante des politiques monétaires des banques centrales notamment dans les pays avancés.

Sur le **marché des changes**, l'euro s'est déprécié par rapport aux principales devises après une légère appréciation au trimestre précédent. Le franc CFA s'est replié par rapport aux devises des pays de l'Afrique de l'ouest, à l'exception du naira nigérian.

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 troisième trimestre 2021,



avec une croissance de 6,7%, en rythme annuel, après 7,7% au trimestre précédent. Cette évolution a été portée par la hausse de la valeur ajoutée dans l'ensemble des secteurs d'activité. L'analyse suivant les composantes de la demande a fait ressortir que le regain de vigueur du PIB de l'Union est attribuable au raffermissement progressif de la demande intérieure.


Le **taux d'inflation**, en glissement annuel, s'est accru au troisième trimestre 2021, se situant à 3,8%, après un niveau de 3,3% un trimestre plus tôt. Cette accélération du niveau général des prix, observée dans la plupart des pays de l'Union, est imputable essentiellement à l'augmentation des prix des produits alimentaires.

Concernant les finances publiques, l'évolution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA au cours des neuf premiers mois de l'année 2021 laisse apparaître une augmentation plus importante des dépenses publiques par rapport aux recettes et dons. Ces évolutions se sont traduites par un déficit global, base engagements, dons compris, de 4.492,8 milliards à fin septembre 2021 contre 4.388,4 milliards un an plus tôt. Le financement de ce déficit public a été notamment assuré par la mobilisation de ressources sur le marché financier régional à hauteur de 3.212,0 milliards, en termes nets.

Les **échanges extérieurs** des pays de l'UEMOA, au cours du troisième trimestre, ont été caractérisés par un solde global de la balance des paiements déficitaire de 1.079,9 milliards, après un déficit de 368,8 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.

Les conditions monétaires sont demeurées favorables au cours du troisième trimestre 2021, dans un contexte où l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCEAO a été maintenue en vue de favoriser la reprise économique dans l'Union. Le taux d'intérêt moyen pondéré sur le marché interbancaire, toutes maturités confondues, est ressorti en légère baisse, s'établissant à 2,60% au troisième trimestre 2021 après 2,61% un trimestre plus tôt et 3,01% à la même période de l'année précédente. Sur le compartiment à une semaine, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est établi à 2,36% après 2,34% au trimestre précédent et 2,73% un an plus tôt. Le taux débiteur moyen des banques, hors taxes et charges, a enregistré une baisse de 14 points de base entre le deuxième et le troisième trimestre 2021 pour s'établir à 6,22%.

La **situation monétaire** de l'Union est caractérisée par une progression, en rythme annuel, de la masse monétaire de 17,5% à fin septembre 2021 après 19,2% trois mois plus tôt. Cet accroissement de la masse monétaire est le reflet de la consolidation des actifs extérieurs nets (+26,2%) et de la progression des créances intérieures (+14,6%). 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 (APUC) ont augmenté de 26,2%. Les avoirs officiels de réserves se sont élevés à 14.036,4 milliards à fin septembre 2021, en hausse de 3.208,4 milliards sur un an. Ils correspondent à un taux de couverture de l'émission monétaire



de 81,7% contre 82,2% un trimestre plus tôt. Ces réserves assurent à l'Union 6,1 mois d'importations de biens et services contre 6,2 mois au trimestre précédent.


Sur le marché boursier régional, les deux principaux indices ont poursuivi leur dynamique haussière durant le troisième trimestre 2021. L'indice BRVM Composite a enregistré une progression de 12,9%, après une hausse de 11,6% au trimestre précédent. L'indice BRVM 10 des dix valeurs les plus actives, a connu un accroissement de 5,8% après une augmentation de 13,6% un trimestre plus tôt.

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, notamment dans les pays avancés. Selon les dernières projections du FMI, publiées en octobre 2021, la croissance économique mondiale devrait ressortir à 5,9% en 2021, 4,9% en 2022 et 3,6% en 2023 contre -3,1% en 2020. Toutefois, les pressions inflationnistes, enregistrées depuis le début de l'année 2021 et jugées pour l'instant transitoires par la plupart des banques centrales dans les pays développés, font peser des incertitudes sur les perspectives mondiales, en lien avec l'éventualité d'un durcissement des politiques monétaires plus tôt que prévu.

Au sein de l'Union, les économies ont connu un regain d'activité au cours de l'année 2021, soutenu par l'orientation favorable de la conjoncture internationale, la conduite de projets de relance économique par les Etats membres ainsi que la mise en œuvre, par la BCEAO, d'un large éventail de mesures afin de prévenir les effets récessifs de la pandémie sur le financement de l'activité économique. Selon les dernières prévisions, le PIB de l'Union, en termes réels, connaîtrait une progression de 6,1% en 2021, soit 0,4 point de pourcentage (pdp) de plus qu'en 2019 et 4,3 pdp au-dessus de la performance de 2020. Pour 2022 et 2023, la croissance économique se consoliderait au sein de l'UEMOA, avec des taux de croissance respectifs de 6,4% et 7,9%. Ces performances résulteraient de l'accroissement de la production au niveau de l'ensemble des sous-secteurs des économies, en lien avec une demande intérieure vigoureuse.

La gestion des **finances publiques** serait marquée par la persistance des pressions sur les dépenses en 2021, qui laisserait place à une consolidation budgétaire à partir de 2022. Ainsi, le déficit global, base engagements, dons compris rapporté au PIB, ressortirait à 5,9% en 2021, à 4,9% en 2022 et à 3,8% en 2023. Le taux de pression fiscale progresserait graduellement, sous l'impulsion des réformes menées par les Etats membres, en passant de 13,3% en 2021 à 13,7% en 2022, puis à 13,9% en 2023. Cette consolidation serait également obtenue grâce aux efforts que mèneront les Etats pour maîtriser les dépenses courantes et renforcer l'efficacité des investissements publics.

Les **échanges extérieurs** de l'UEMOA se solderaient par une dégradation du déficit courant rapporté au PIB qui passerait de 4,4% en 2020 à 5,9% en 2021, puis à 6,0% en 2022, suivie d'une amélioration en 2023 pour ressortir à 4,6%. La détérioration du déficit courant



entre 2021 et 2022 serait en liaison avec la poursuite des activités d'exploration pétrolière et la construction du pipeline Niger-Bénin. L'amélioration du déficit courant en 2023, s'effectuerait dans un contexte de hausse substantielle du volume des exportations de pétrole du Sénégal et du Niger. L'excédent du solde global de la balance des paiements se réduirait, en passant de 842,1 milliards en 2021 à 664,6 milliards en 2022 après 333,8 milliards en 2020. Le solde global de la balance des paiements se consoliderait par rapport à 2022 pour s'établir à 1.260,6 milliards en 2023.

La **situation monétaire** fait ressortir, pour l'Union, une consolidation du financement des économies avec une progression des créances intérieures de 13,6% en moyenne sur la période 2021-2023, traduisant l'accroissement des créances nettes sur l'Administration Centrale des Etats et l'accélération des crédits à l'économie. Les réserves de change de l'Union assureraient la couverture de 5,9 mois d'importation de biens et services en 2021, 6,0 mois en 2022 et 6,2 mois en 2023. Le taux de couverture de l'émission monétaire passerait de 78,2% en 2021 à 76,8% en 2023.

Le **taux d'inflation**, selon le scénario central, ressortirait à 3,2% en 2021, après 2,1% en 2020. Les projections montrent que l'inflation enregistrerait une décélération en 2022 et en 2023, et demeurerait dans la zone cible [1,0% - 3,0%] définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union. En effet, le taux d'inflation en moyenne pour l'ensemble de l'Union se situerait à 2,6% en 2022 et 2,4% en 2023.

Les risques entourant les prévisions de l'inflation sont globalement haussiers. Ils ont trait à une baisse de la production vivrière qu'induirait de mauvaises conditions climatiques, ainsi qu'à une recrudescence de l'insécurité et des déplacements de populations dans certaines zones des pays sahéliens. Ces risques haussiers pourraient également provenir de l'aggravation des tensions sur les prix des produits alimentaires importés et des produits pétroliers, dans un contexte de persistance des chocs d'offre qui accompagnent la reprise de la demande mondiale. Par ailleurs, l'accroissement des exportations de produits vivriers en direction des autres pays de la CEDEAO, notamment le Nigeria et le Ghana ainsi que la forte augmentation des coûts du fret des marchandises contribueraient au renchérissement des denrées alimentaires dans la Zone.

I - RÉCENTS DÉVELOPPEMENTS AU NIVEAU MONDIAL

La reprise de l'activité économique mondiale suite au choc lié à la pandémie de la COVID-19 s'est poursuivie au troisième trimestre 2021, mais à un rythme plus lent qu'au trimestre précédent. Le regain d'activités n'a pas été homogène. Dans les économies avancées, la croissance a été soutenue par la levée des mesures de restriction consécutive à la hausse des taux de vaccination ainsi que par la poursuite des politiques budgétaire et monétaire expansionnistes. Dans les économies émergentes et celles en développement, la propagation du variant delta du nouveau coronavirus et les faibles taux de vaccination ont pesé sur l'élan de rebond de l'activité.

Selon les dernières données disponibles, la croissance économique au troisième trimestre 2021 est projetée à 4,9% aux Etats-Unis, à 3,7% dans la zone euro et à 6,5% au Royaume-Uni. Au niveau des pays émergents, la Chine a connu une croissance de 4,9% quand l'Inde a enregistré une augmentation de 12,0% de sa production. En revanche, le PIB s'est contracté de 2,0% en Afrique du Sud, suite aux conséquences des délestages électriques.

Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours des produits énergétiques ont poursuivi leur progression, favorisée par l'effet combiné du raffermissement de la demande mondiale et des contraintes pesant sur l'offre. Quant aux cours des produits hors-énergie, ils ont enregistré une légère baisse au troisième trimestre 2021, après une augmentation un trimestre plus tôt.

Soutenus par la hausse généralisée des cours des matières premières et les bonnes perspectives dans un contexte de reprise de l'activité économique, les prix à la consommation au plan mondial ont connu une accélération au troisième trimestre 2021.

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

1.1 - Activité économique

Aux Etats-Unis, le PIB a progressé au troisième trimestre 2021, à un rythme moins élevé qu'au trimestre précédent. La croissance de la production, par rapport à la même période de l'année précédente, s'est située à 4,9%, après 12,2% un trimestre plus tôt, reflétant en partie, l'impact de l'atténuation graduelle des effets positifs des transferts directs aux ménages ainsi que la recrudescence des cas de COVID-19 au cours de la période sous revue, ce qui a ralenti la reprise dans les services. Ce ralentissement s'explique également par les contraintes pesant sur la production de certains intrants notamment dans les secteurs de l'automobile et de la

construction. Dans ce contexte, l'inflation, mesurée par l'indice des dépenses de consommation personnelles, s'est maintenue à plus de 5,0% depuis mai 2021, s'établissant à 5,4% en septembre puis à 6,2% en octobre 2021. Cette augmentation des pressions inflationnistes résulte des contraintes pesant toujours sur l'offre et de la hausse des prix de l'énergie. Pour la FED, cette hausse de l'inflation plus rapide que prévu est temporaire et due à des facteurs transitoires.

Dans la Zone euro, le redressement de l'activité économique s'est poursuivi au troisième trimestre 2021 à une cadence

moins soutenue. Le PIB, par rapport à la même période de l'année précédente, a progressé de 3,7% au troisième trimestre contre 14,2% le trimestre précédent. Dans les principales économies de la Zone, la production a suivi la même tendance. Cette décélération de la croissance s'explique notamment par les pénuries mondiales de produits en amont dans le secteur industriel. Toutefois, la progression de l'activité a été favorisée par les avancées notables en matière de vaccination, la prise de mesures

moins restrictives lors de la résurgence des contaminations au début du troisième trimestre, ainsi que par le maintien des politiques économiques de soutien. Les prix à la consommation ont poursuivi leur tendance haussière pour s'accroître de 4,1% à fin octobre 2021 après 3,4% en septembre 2021, et une augmentation de 1,9% à fin juin 2021. Cette accélération de l'inflation demeure soutenue par le renchérissement des produits énergétiques (électricité et carburant).

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

	2019		2019 (sur 1 an)	2020				2020 (sur 1 an)	2021		
	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3
Pays avancés (en variation par rapport au même trimestre de l'année précédente)											
Etats-Unis	2,3	2,6	2,3	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	-3,4	0,5	12,2	4,9
Zone euro	1,7	1,1	1,5	-3,0	-14,5	-4,0	-4,4	-6,5	-1,2	14,2	3,7
Allemagne	1,3	0,9	1,1	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-5,0	-2,9	9,8	2,5
France	2,0	0,9	1,8	-5,4	-18,6	-3,6	-4,3	-8,0	1,5	18,8	3,3
Pays-Bas	2,1	1,9	2,0	-0,2	-9,2	-2,6	-2,9	-3,7	-2,4	10,4	4,6
Royaume-Uni	1,6	1,2	1,7	-2,2	-21,4	-8,1	-7,1	-9,7	-5,8	23,6	6,5
Pays émergents											
Chine	6,0	6,0	6,0	-6,8	3,2	4,9	6,5	2,0	18,3	7,9	4,9
Inde	4,4	4,1	4,2	4,0	-24,4	-7,3	0,5	-6,8	1,6	20,1	12,0
Afrique du Sud	0,1	-0,6	-0,2	0,1	-17,8	-6,2	-4,1	-7,0	-3,2	19,3	-2,0
Pays environnants											
Nigeria	2,3	2,6	2,5	1,9	-6,1	-3,6	0,1	-1,9	0,5	5,0	4,0
Ghana	5,3	6,0	7,0	7,0	-5,7	-3,2	3,3	0,4	3,1	3,9	4,5

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Tradingeconomics, Bloomberg

Au Royaume-Uni, la reprise économique s'est poursuivie à un rythme plus lent au troisième trimestre 2021, en raison de la recrudescence des cas de contamination à la COVID-19. La croissance du PIB devrait ressortir à 6,5%, après 23,6% au deuxième trimestre 2021. Cette progression serait portée par la bonne tenue de la demande

intérieure, renforcée par les mesures de soutien budgétaire. L'inflation a continué son accélération pour s'établir à 4,2% en octobre 2021 après 3,1% en septembre et 2,5% trois mois plus tôt, sous l'effet notamment de la hausse des prix de l'énergie.

En Chine, la croissance a ralenti au troisième trimestre 2021, en raison de plusieurs facteurs. En effet, les mesures prises par le gouvernement pour contenir les nouveaux foyers de contamination, les déficits dans la fourniture d'électricité, les fortes inondations dans des régions importantes sur le plan économique, aggravant les difficultés d'approvisionnement préexistantes dans le secteur industriel, les répercussions des nouvelles réformes réglementaires (immobilier, éducation et nouvelles technologies) ont pesé sur l'activité¹. Ainsi, le taux d'accroissement du PIB s'est établi à 4,9% au troisième trimestre, après 7,9% un trimestre plus tôt et 18,3% au premier trimestre. La hausse des prix à la consommation en Chine a poursuivi sa décélération pour s'établir à 0,7% en septembre 2021, après 1,1% en juin 2021, à la faveur de la baisse des prix des produits alimentaires². **En Inde**, le dynamisme de l'activité demeurerait soutenu au troisième trimestre 2021, en lien avec la levée des restrictions consécutive à la baisse du nombre de cas de contamination au variant delta. La croissance du PIB a toutefois décéléré pour ressortir à 12,0%, après 20,1% le trimestre précédent, en lien avec des effets de base. Le taux d'inflation a maintenu sa tendance à la baisse pour se situer à 4,4% en septembre 2021, après 6,3% trois mois plus tôt. **En Afrique du Sud**,

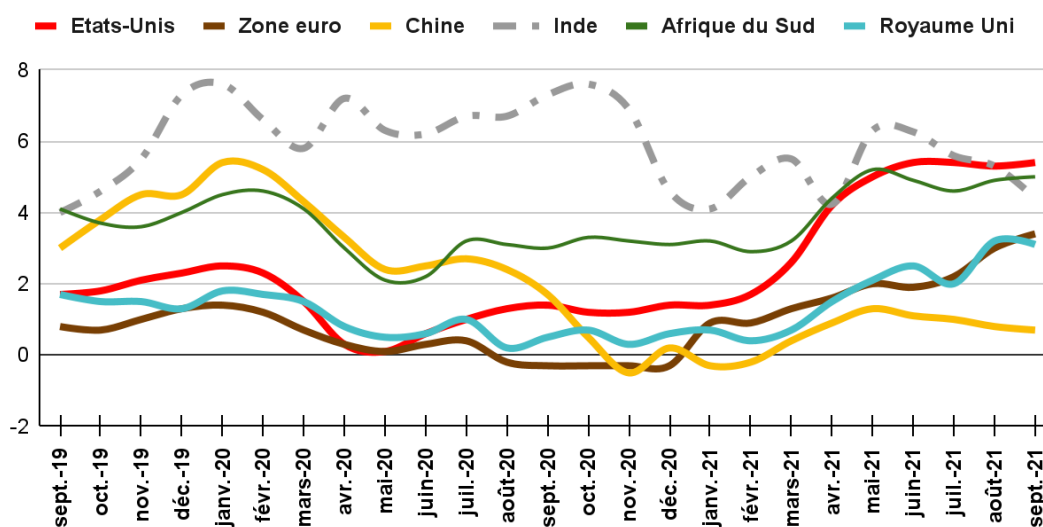
la forte dynamique de croissance entamée au deuxième trimestre 2021 a été freinée en grande partie par de sévères délestages électriques et le climat d'incertitude lié au risque de résurgence de la pandémie. Dans ce contexte, le PIB devrait se contracter de 2,0% au troisième trimestre 2021, après le fort rebond de 19,3% enregistré le trimestre précédent. L'inflation s'est légèrement accrue pour se situer à 5,0% à fin septembre 2021, après 4,9% à fin juin 2021.

Au **Nigeria**, principal partenaire commercial des Etats membres de l'UEMOA dans la sous-région, la progression du PIB se poursuivrait au troisième trimestre 2021 pour s'élever à 4,0%, après 5,0% trois mois plus tôt, en liaison notamment avec la bonne tenue des services et du secteur manufacturier, ainsi que la poursuite du redressement des cours du pétrole. Les pressions inflationnistes se sont atténuées avec un taux d'inflation de 16,6% en septembre 2021, après 17,8% en juin 2021. Au Ghana, la reprise économique se consoliderait également au troisième trimestre 2021 avec une croissance du PIB de 4,5%, après 3,9% le trimestre précédent. Le taux d'inflation est reparti à la hausse, en s'établissant à 10,6% à fin septembre 2021, après 7,8% en juin 2021 et 10,5% en mars 2021.

1 - La nouvelle réglementation quinquennale du Gouvernement chinois a porté, à cette date, sur les secteurs de la technologie numérique, de la livraison de repas, de l'éducation et du divertissement. Le régulateur chinois a publié le 17 août 2021 un projet de règlement visant à empêcher la concurrence déloyale et à mieux encadrer les utilisations des données utilisateurs sur les réseaux chinois. Une annonce qui s'inscrit dans le cadre de la reprise en main de l'industrie numérique par l'État. En vertu de nouvelles directives, les entreprises devront garantir aux livreurs un salaire supérieur au minimum légal et des cadences raisonnables. Concernant le secteur éducatif, les sociétés privées qui enseignent les programmes scolaires n'ont plus le droit de faire des bénéfices et ne peuvent plus lever des capitaux, ou aller en Bourse. S'agissant du divertissement, le régulateur chinois des marchés a bloqué au nom de la concurrence la fusion des deux plus grandes plateformes de jeux vidéo en ligne de Chine, Huya et Douyu qui détiennent entre 80% et 90% des parts de marché.

2 - Cette baisse est imprimée par le recul des prix du porc, en liaison avec une augmentation de l'offre et une baisse de la demande.

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 troisième trimestre 2021, malgré les pressions inflationnistes 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 soutenir la reprise de l'activité.

Aux Etats-Unis, dans un contexte de montée rapide de l'inflation jugée provisoire, car due à des facteurs transitoires résultant des déséquilibres entre l'offre et la demande liés à la pandémie et à la reprise de l'économie, **la Réserve fédérale (FED)** n'a pas modifié ses taux directeurs. Ainsi, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux reste maintenue à 0,00% - 0,25%, niveaux en vigueur depuis mars 2020. Toutefois, tenant compte de l'amélioration substantielle de l'économie américaine depuis décembre 2020, l'Institution a décidé, le 3 novembre

2021, de commencer à réduire le rythme mensuel de ses achats d'actifs nets de 10 milliards de dollars pour les titres du Trésor et de 5 milliards de dollars pour les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences, soit une réduction totale de 15 milliards de dollars, ramenant ainsi ses interventions mensuelles à 105 milliards de dollars. Par ailleurs, la FED a déclaré qu'il y a encore des risques qui pèsent sur les perspectives économiques, en liaison avec la crise sanitaire et des contraintes de production, et qu'elle est prête à ajuster l'orientation de sa politique monétaire pour assurer la réalisation de ses objectifs.

Dans la Zone euro, la **Banque Centrale Européenne (BCE)** a poursuivi l'orientation accommodante de sa politique monétaire au troisième trimestre 2021, en laissant ses taux directeurs inchangés. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeurent inchangés, à respectivement 0,00%, 0,25% et -0,50%. Le Conseil des



Gouverneurs a estimé nécessaire le maintien de conditions de financement favorables, avec toutefois une modération du rythme des achats nets d'actifs au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme, PEPP*) par rapport aux deuxième et troisième trimestres de cette année. Par ailleurs, à l'appui de son nouvel objectif d'inflation symétrique de 2,0% à moyen terme, la BCE prévoit que les taux d'intérêt directeurs resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce que l'inflation atteigne durablement la cible sur l'horizon de prévision.

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. En effet, le Comité de politique monétaire a souligné que l'inflation devrait augmenter temporairement à court terme, pour s'établir à 4% au quatrième trimestre 2021, en raison principalement de l'évolution des prix de l'énergie et des biens. Estimant que l'orientation actuelle de la politique monétaire restait appropriée pour soutenir la reprise, la BoE a décidé de maintenir son taux directeur à 0,1%, son plus bas niveau historique.

Au niveau des pays émergents, les banques centrales ont eu des orientations divergentes en matière de politique monétaire. En Chine, le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale a décidé de maintenir son principal taux directeur inchangé à 3,85%, niveau en vigueur depuis avril 2020, dans le but de soutenir le processus de reprise économique, ralenti

au cours des trois derniers mois. **Au Brésil** et en **Russie**, face à la résurgence des tensions inflationnistes, les Banques Centrales ont relevé leurs taux directeurs. La Banque centrale de Russie a augmenté de 125 points de base (pdb) son taux directeur, à 6,75%, au cours du troisième trimestre 2021, pour le porter à 7,50%, le 22 octobre 2021. De même, la Banque Centrale du Brésil a relevé, au cours du troisième trimestre et le 27 octobre 2021, de respectivement 200 et 150 pdb, son taux directeur pour le porter successivement à 6,25% puis à 7,75%. En revanche, la Banque Centrale de Turquie a baissé de 100 pdb son taux directeur pour le ramener à 16,00% le 21 octobre en vue de soutenir la reprise économique.

Au niveau des pays partenaires commerciaux de l'UEMOA dans la sous-région ouest africaine, la **Banque Centrale du Nigeria (CBN)** a maintenu son taux directeur à 11,5%, niveau en vigueur depuis le 22 septembre 2020. Elle a ainsi estimé, lors de la réunion de son CPM tenue le 20 septembre 2021, qu'un resserrement de la politique monétaire réduirait le niveau actuel de liquidité du système. Jugeant temporaire la montée récente de l'inflation tirée par la composante alimentaire, la **Banque du Ghana (BoG)** a, le 27 septembre 2021, maintenu son taux directeur à 13,5%, après l'avoir baissé de 100 pdb en mai 2021, dans le but de soutenir la reprise économique. **Dans la Zone CEMAC, la BEAC** a, au cours du troisième trimestre 2021, laissé 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 restées globalement favorables au troisième trimestre 2021, malgré les risques baissiers pesant sur les perspectives de croissance, l'évolution de la pandémie et les inquiétudes sur les risques systémiques sur le marché immobilier en Chine³.

Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois, principal taux d'intérêt interbancaire en Europe, a légèrement baissé pour se situer à -0,544%, en moyenne, au troisième trimestre 2021, après -0,539% un trimestre plus tôt.

Sur les marchés des actions, l'indice MSCI⁴ des pays développés a évolué à un rythme plus modéré au troisième trimestre 2021, ressortant en hausse de 3,7%, après un accroissement de 7,4% au trimestre précédent. L'indice des marchés boursiers des économies émergentes a connu, pour sa part, un recul d'une amplitude plus forte, accusant un fléchissement de 4,2%, après une légère baisse de 0,9% un trimestre plus tôt. Reflétant ces évolutions, l'indice global s'est inscrit en nette décélération d'un trimestre à l'autre, en progressant de 3,5%, après 6,9%.

3 - Evergrande Real Estate Group, le deuxième promoteur de développement et de projets immobiliers en Chine pourrait faire défaut sur sa dette s'il ne parvenait pas à lever des fonds et à céder des actifs. A fin juin 2021, son endettement s'élevait à 88 milliards de dollars, selon l'agence Bloomberg, dont 42% à échéance de moins d'un an. A fin septembre 2021, le cours de l'action Evergrande Real Estate Group a chuté de 75% depuis le début de l'année, tandis que la cotation de certaines de ses obligations a été suspendue début septembre à la bourse de Shanghai.

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 Économies 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.

Encadré 1 - Conditions des crédits accordés au secteur privé

La reprise économique post-crise sanitaire s'est accompagnée d'une augmentation significative des prix à la consommation à l'échelle mondiale. Cette dynamique haussière des prix, après plus d'une décennie d'inflation basse, résulte de la combinaison de plusieurs facteurs. Face à cette accélération inédite de l'inflation qui a dépassé les cibles de nombreuses banques centrales, les réponses des autorités monétaires à travers le monde ont été divergentes.

Causes de la remontée rapide de l'inflation

Les hausses rapides de l'inflation sur un an observées dans de nombreux pays sont principalement dues à plusieurs facteurs jugés transitoires :

- ◆ **Les effets de base** : avec l'ouverture progressive des économies, les prix à la consommation sont plus élevés que lorsque les consommateurs subissaient au deuxième et troisième trimestres 2020 des mesures de restriction de mobilité et de confinement ;
- ◆ **Le regain de vigueur de la demande mondiale** : soutenue par les mesures de stimulus budgétaire et d'assouplissement monétaire, la demande a connu un rapide redressement, après la forte contraction liée à la pandémie à partir du deuxième trimestre 2020. Ce rebond a été particulièrement noté dans les économies avancées, en raison de l'ampleur et de la durée des mesures de soutien budgétaire et monétaire adoptées ;
- ◆ **Le rebond des prix de l'énergie et d'autres produits de base dans un contexte de contraintes sur l'offre** : depuis leur point bas d'avril 2020 à fin octobre 2021, les cours des matières premières ont connu de fortes augmentations. La persistance de contraintes sur la production et sur la distribution ont contribué à la hausse de l'inflation.

Les facteurs à l'origine de la résurgence de l'inflation sur un an ne semblent pas devoir perdurer avec autant d'intensité en raison principalement du fonctionnement de plusieurs économies avancées et émergentes en dessous de leur potentiel de production, des niveaux élevés des stocks actuellement constitués et nettement au-dessus de leur moyenne de long terme et du retrait prochain des mesures de soutien budgétaire. Par ailleurs, le FMI et l'OCDE projettent à court terme une poursuite de la montée des prix mais qui sera suivie d'un ralentissement et d'un retour à des niveaux normaux d'avant crise vers le milieu de l'année 2022.

Perception de la montée de l'inflation par les banques centrales

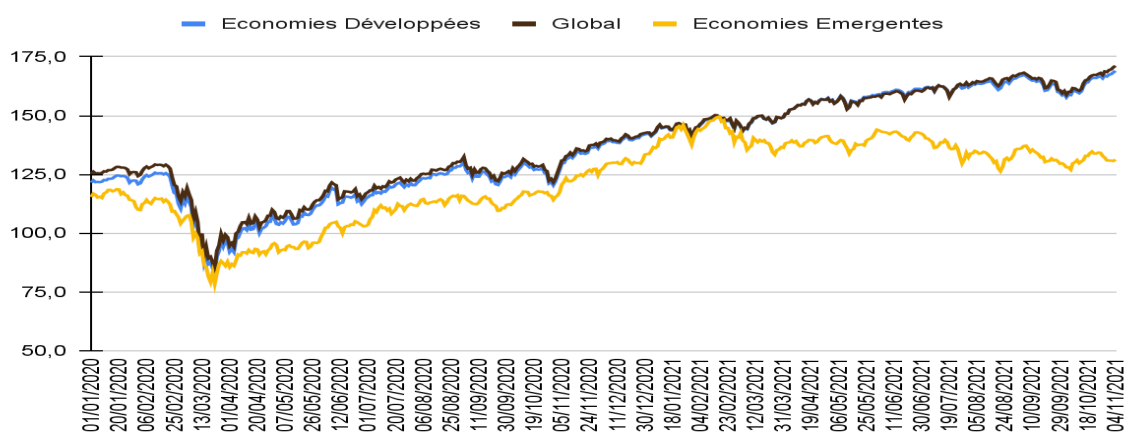
Pour les banques centrales des pays avancés, la poussée inflationniste est jugée comme un phénomène temporaire (BCE, FED et BoE notamment). Ainsi, elles ont maintenu leurs taux directeurs inchangés dans le but de garantir des conditions de financement favorables, stables et prévisibles pour soutenir la reprise de l'activité. Toutefois, tenant compte de la poursuite de la reprise de l'activité économique mondiale après la pandémie et des pressions inflationnistes, certaines banques centrales des pays avancés ont envisagé une orientation progressivement moins accommodante de leur politique monétaire, en réduisant déjà le volume de leurs achats de titres publics et privés sur les marchés.

En revanche, pour certaines banques centrales de pays émergents et en développement, l'approche la plus usitée face à l'accélération de l'inflation est de procéder à un resserrement de la politique monétaire en vue de ramener l'inflation vers sa cible de long terme et d'ancrer les anticipations d'inflation. Ainsi, des banques centrales de certaines économies émergentes et en développement ont

déjà resserré leur politique monétaire notamment au Brésil (+575 pdb depuis le début de l'année), en Angola (+400 pdb), en Russie (+325 pdb), au Mozambique (+300 pdb) et au Mexique (+50 pdb). Pour d'autres pays émergents au contraire, où l'inflation demeure encore basse (Chine et Inde), la politique monétaire a été maintenue inchangée.

Bien que la dynamique haussière de l'inflation apparaît globalement transitoire, les craintes d'une persistance du phénomène subsistent. En effet, compte tenu des incertitudes entourant l'évolution de la pandémie, à l'origine du choc inflationniste, les prévisions se révèlent très incertaines. Si les taux d'inflation continuent d'augmenter fortement et durablement, les banques centrales des pays avancés pourraient aller plus loin dans les mesures à prendre pour ancrer les anticipations.

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

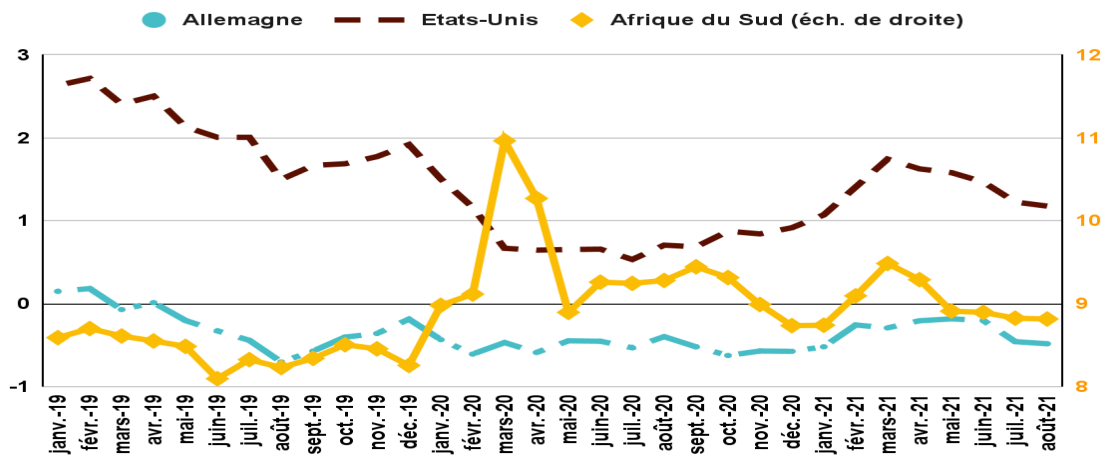


Source : Bloomberg

Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'Etat à 10 ans des principaux pays avancés se sont inscrits en baisse au cours du troisième trimestre 2021. Aux Etats-Unis, ils ont enregistré un léger recul au cours de la période, résultant des inquiétudes liées à l'évolution de la pandémie mais atténuées par les anticipations d'un resserrement imminent de la politique monétaire de la FED nourries par la hausse des prévisions d'inflation. En moyenne trimestrielle, les rendements des emprunts d'Etat américains à 10 ans

ont ainsi reculé de 26,0 pdb au troisième trimestre 2021 pour se situer à 1,32%. Dans la Zone euro, l'ajustement de la stratégie de la BCE et les annonces d'une politique monétaire plus expansionniste ont favorisé le repli des rendements des obligations souveraines de référence à 10 ans pour les situer à -0,36% en Allemagne (-15,0 pdb) et à -0,02% en France (-14,0 pdb). Au niveau des économies émergentes, les rendements des obligations à 10 ans de l'Afrique du Sud ont baissé de 11,1 pdb au troisième trimestre pour s'établir à 8,93%.

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



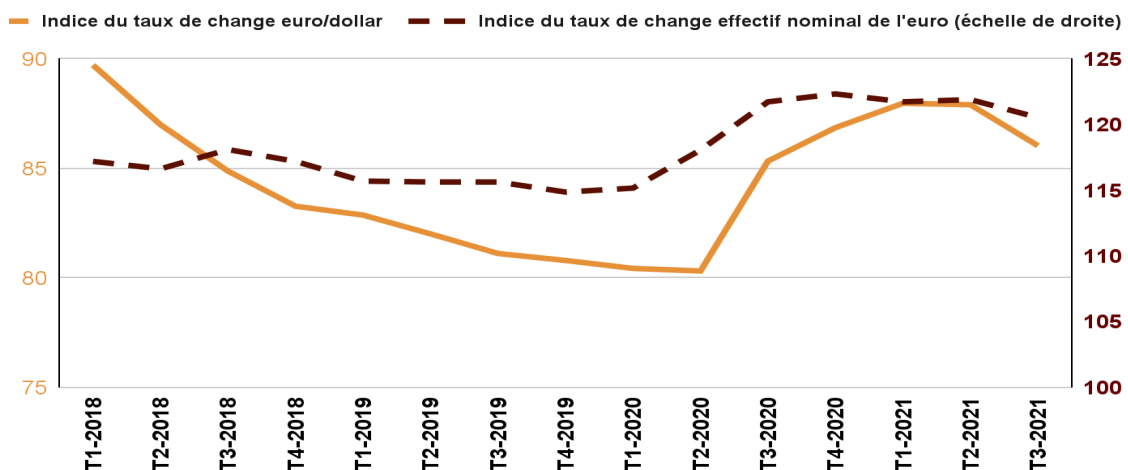
Source : Bloomberg

1.3 - Principales évolutions du marché des changes

Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 1,1% en variation trimestrielle, après une légère appréciation de 0,1% au deuxième trimestre 2021. L'euro s'est notamment affaibli à l'égard du dollar des Etats-Unis (-2,2%), du yen japonais (-1,6%), du franc suisse (-1,4%) et de la livre sterling (-0,8%). La monnaie européenne s'est aussi dépréciée par rapport aux monnaies des pays émergents (Russie : -3,5%; Chine : -2,0%; Inde : -1,8% et Indonésie : -2,4%). En revanche, elle s'est affermie face au won coréen (+1,2%), au rand sud africain (+1,3%) et au baht thaïlandais (+2,7%).

Comparativement au troisième trimestre 2020, la devise européenne s'est dépréciée de 1,0%, contre une appréciation de 3,3% le trimestre précédent. En particulier, elle s'est affaiblie de 5,6% face à la livre sterling, de 4,7% face au dollar canadien et de 4,8% face à la couronne suédoise. La monnaie européenne s'est également fortement dépréciée par rapport aux devises des pays émergents (Chine : -5,7%; peso mexicain : -8,6% et won coréen : -1,5%). En revanche, l'euro s'est apprécié face au yen japonais (+4,6%), au dollar des Etats-Unis (+0,9%), au franc suisse (+0,6%) et à la livre Turque (+19,0%).

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 globalement apprécié de 1,2%, en variation trimestrielle, par rapport aux monnaies des pays de la zone, après un raffermissement de 2,0% enregistré le trimestre précédent. Toutefois, celui-ci, hormis le naira vis-à-vis duquel il s'est apprécié de 4,9%, s'est replié par rapport aux autres monnaies de la sous région (franc guinéen : -2,4%, dollar libérien : -1,7%, leone sierra léonaise : -0,5%, dalasi gambien : -0,4% et cedi ghanéen : -0,4%).

Par rapport à la même période de l'année précédente, le taux de change du franc CFA s'est accru de 12,2% vis-à-vis des monnaies de la sous-région ouest africaine, en lien avec les appréciations par rapport au naira nigérian (+18,0%), à la leone sierra léonaise (+6,4%), au cedi ghanéen (+3,6%), au franc guinéen (+2,0%) et au dalasi gambien (+1,6%).

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	T3	trimes- trielle	annuelle
Dalasi gambien	85,7	85,0	86,3	85,5	90,2	92,1	92,0	92,0	91,7	-0,4	1,6
Cedi ghanéen	8,9	9,1	9,1	9,4	10,1	10,4	10,6	10,5	10,5	-0,4	3,6
Franc guinéen	15.575,0	15.705,2	15.765,3	15.846,1	17.154,3	17.828,7	18.477,8	17.937,1	17.498,4	-2,4	2,0
Dollar libérien	346,2	337,5	328,4	333,1	355,0	313,9	315,0	313,8	308,4	-1,7	-13,1
Naira (Nigeria)	519,7	517,0	515,4	514,0	624,0	689,3	697,8	702,3	736,6	4,9	18,0
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	18.592,2	-0,5	6,4
Ensemble Afrique de l'Ouest	127,1	127,5	127,0	127,9	148,4	159,1	161,4	164,6	166,5	1,2	12,2

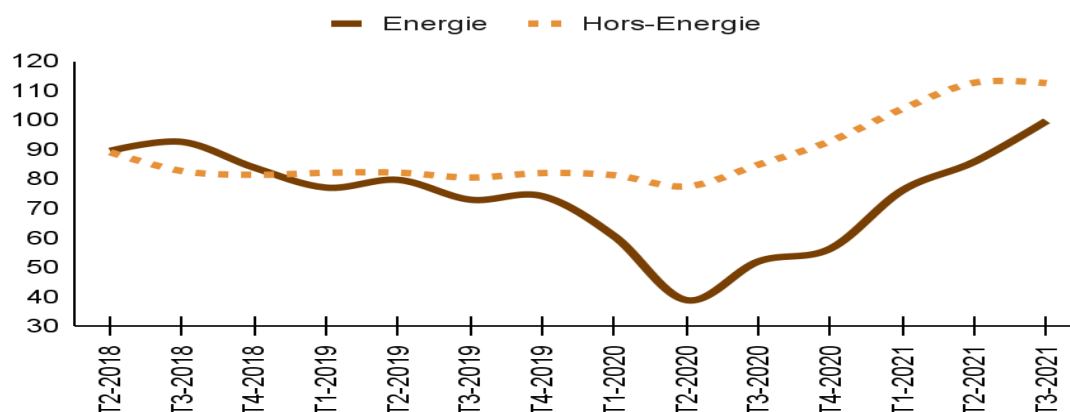
Sources : AMAO, BCEAO

1.4 - Cours des matières premières

Durant le troisième trimestre 2021, les cours des matières premières ont, dans l'ensemble, poursuivi leur tendance haussière pour le cinquième 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 accélération de 16,2% au troisième trimestre 2021, après la hausse de 12,8% observée au trimestre précédent. Cette hausse est imprimée, à la fois, par les cours du pétrole et du gaz. Les prix de ces produits ont progressé respectivement de 6,9% et 67,7% au cours du troisième trimestre après 13,1% et 5,7% un trimestre plus tôt, en raison notamment du raffermissement de la demande mondiale. La décision des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et certains pays producteurs non membres de l'OPEP (regroupés sous le nom d'OPEP+) de n'imprimer qu'une augmentation modérée de leur production, en dépit des prix élevés, a renforcé cette tendance.

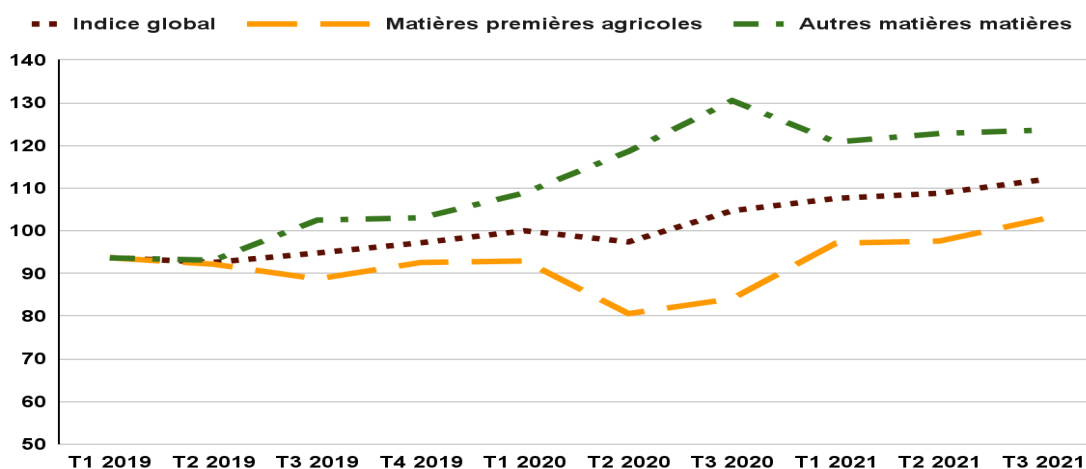
Pour leur part, les cours des produits de base non énergétiques ont enregistré une légère baisse de 0,2% au troisième trimestre 2021 après une augmentation de 8,6% un trimestre plus tôt. Cette orientation des cours des produits non énergétiques est consécutive à la baisse des prix des matières premières agricoles (-0,6%) et de ceux des métaux et minéraux (-1,4%). En revanche, les prix des engrais ont augmenté de 18,3%. L'envolée des cours des engrais s'explique

par différents facteurs. Il s'agit d'abord de la hausse généralisée des prix du gaz naturel européen qui a pénalisé la production d'ammoniac, nécessaire à la fabrication des engrais azotés. Ensuite, la flambée des cours du charbon en Chine a contraint certaines usines à réduire leur production. En outre, la hausse des coûts des matières premières comme la roche de phosphate, dont le prix s'est nettement accru au dernier trimestre, a accentué cette évolution.

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 3,0% au cours du troisième trimestre 2021, après une baisse de 0,1% un trimestre plus tôt. Cette hausse est due essentiellement au renchérissement des produits agricoles exportés par l'Union (+5,4%). La progression des prix des produits agricoles exportés est due à celles du café (+27,5%), du caoutchouc (+15,8%), du coton (+7,6%), de la noix de cajou (+6,2%) et du cacao (+2,9%). La hausse des prix des autres matières exportées est imputable aux phosphates (+26,9%) et à l'uranium (+18,9%) dans un contexte de baisse des cours de l'or (-1,4%).

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

Les cours du **café** ont connu une hausse significative au troisième trimestre 2021. En effet, après une baisse modérée au trimestre précédent, la reprise de la demande avec la réouverture progressive des lieux de consommation hors domicile, dans un contexte de très mauvaises récoltes, notamment au Brésil, a tiré les prix du café à la hausse. La hausse des cours du cacao a également été portée par le 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 suivi une trajectoire haussière, en lien avec la réouverture de nombreuses usines de fabrication de pneumatiques. S'agissant de la baisse des cours de l'or, elle est imputable à la diminution de sa demande par les

investisseurs financiers, en raison de la régression de l'aversion au risque consécutive au reflux de la pandémie de la Covid-19.

La hausse des cours de **l'uranium** est liée notamment à sa rareté, du fait de la baisse de la production au Niger, dans le contexte d'une demande accrue. La demande a, en particulier, été renforcée par la Chine, qui se positionne comme le nouvel acheteur dans le secteur avec 18 nouveaux réacteurs nucléaires en construction et 37 autres en projet. S'agissant de l'envolée des cours des engrais (**phosphates**), elle s'explique par différents facteurs, dont la hausse généralisée des prix du gaz naturel européen ayant pénalisé la production d'ammoniac. En outre, le renchérissement du charbon a forcé certaines usines chinoises à réduire leur production de phosphates.

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

	Cours moyen T3-2021				Variation par rapport à T2-2021		Variation par rapport à T3-2020	
	unité et valeur en devise		unité et valeur en FCFA		devises	FCFA	devises	FCFA
Pétrole brut (NYMEX)	en \$/baril	70,2	tonne	279.009,3	6,5	8,9	70,6	69,2
Café robusta (OIC)	en cents/livre	95,0	kg	1.165,1	27,5	30,4	37,7	36,7
Cacao (OICC)	en cents/livre	111,4	kg	1.366,6	2,9	5,3	6,6	5,9
Coton (NY 2 ^{ème} position)	en cents/livre	92,0	kg	1.128,8	7,6	10,0	43,6	42,5
Huile de palme	en \$/tonne métrique	1.201,7	kg	668,7	3,5	5,8	73,1	71,8
Huile de palmiste	en \$/tonne métrique	1.342,2	kg	747,0	-7,0	-5,0	83,9	82,6
Caoutchouc	en eurocents/kg	191,5	kg	1.256	15,8	15,8	64,6	64,6
Noix de cajou	en \$/tonne métrique	668,5	kg	372,0	6,2	8,5	17,0	16,1
Or	en \$/once	1.789,66	gramme	35.129,8	-1,4	0,8	-6,4	-7,1

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 1,6% au cours du troisième trimestre 2021, après une progression de 7,1% un trimestre plus tôt. Cette évolution reflète les hausses de 7,3% des cours du sucre, de 2,9% pour le blé et de 0,9% pour le riz. En revanche, les cours de l'huile de soja ont connu un repli de 1,0% au troisième trimestre 2021.

Les prix du sucre se sont accrus, en raison notamment 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 a continué d'imprimer une hausse des prix internationaux de cette céréale. L'augmentation de la demande et les inquiétudes provoquées par des conditions météorologiques défavorables,

en particulier les vagues de froid en Europe et aux Etats-Unis, ont tiré à la hausse les prix internationaux du blé. Le repli des prix du soja est lié à la bonne perspective de production, du fait notamment des pluies abondantes dans les zones de production aux Etats-Unis.

Sur une base annuelle, l'indice des prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA s'est accru de 22,4% au troisième trimestre 2021. Cette évolution traduit essentiellement la hausse des cours de l'huile de soja (+94,6%), du blé (+34,2%), du sucre (+26,5%) et, dans une moindre mesure, du riz (+5,3%). Exprimés en francs CFA, les prix des produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont augmenté de 17,9%, avec une progression de 84,2% au titre des huiles végétales, de 48,2% pour le sucre, de 33,2% pour le blé et 4,5% pour le riz qui représente 61,2% du poids des produits alimentaires importés.

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 troisième trimestre 2021, avec une croissance de 6,7%, en rythme annuel, après 7,7% au trimestre précédent. Cette évolution a été portée par l'accélération de la formation 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 troisième trimestre 2021, avec une hausse de 6,7% du PIB sur un an, après une augmentation de 7,7% un trimestre plus tôt. L'indicateur du climat des affaires, qui synthétise les opinions des chefs d'entreprise, s'est accru de 0,5 point 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 croissance, qui est une indication du niveau de croissance⁵ minimale qui serait atteint en fin d'année, est ressorti à 5,6 % en 2021.

La croissance du PIB en volume dans l'Union résulte du maintien 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 8,0% au troisième trimestre 2021, après une hausse de 9,3% le trimestre précédent. Pour le secteur secondaire, il a été enregistré une hausse de la cadence de la production au rythme de 6,3% au troisième trimestre 2021, après 7,1% un trimestre plus tôt. Le secteur primaire a également affiché une progression au rythme de 3,7% au cours du trimestre sous revue, après une hausse de 3,9% au deuxième 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		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Secteur primaire	0,8	0,7	0,9	0,5	0,7	0,9	0,7	0,9	0,8
Secteur secondaire	2,1	1,3	1,0	0,1	0,3	0,5	0,6	1,5	1,3
Secteur tertiaire	2,8	2,4	2,3	-1,0	0,4	0,8	2,1	5,3	4,6
PIB	5,7	4,4	4,2	-0,4	1,4	2,2	3,4	7,7	6,7

Source : BCEAO

En termes de contribution, au cours du trimestre sous revue, le secteur tertiaire a contribué à hauteur de 4,6 points de pourcentage à la croissance de l'Union. Les

secteurs secondaire et primaire ont quant à eux contribué respectivement pour 1,3 point et 0,8 point à la croissance de l'Union pour le troisième trimestre de 2021.

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

Source : BCEAO

2.1.1. Secteur primaire

La valeur ajoutée brute du secteur primaire s'est accrue de 3,7% au troisième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, après une hausse de 3,9% un trimestre plus tôt. Cette évolution reflète la progression des activités liées à l'agriculture et, dans une moindre mesure, de celles de l'élevage et de la pêche.

Les premières estimations disponibles sur la campagne agricole 2021/2022 indiquent

que la production vivrière de l'Union s'élèverait à 71.348.485 tonnes, en hausse de 3,3% par rapport à la campagne précédente. Cette augmentation des récoltes serait portée par celles des céréales (+1.585.450 tonnes, soit +5,0%), des autres cultures (534.147 tonnes, soit +4,3%) et des tubercules (+178.989 tonnes, soit +0,7%).

Comparées à la moyenne des cinq années précédentes, les récoltes de la campagne agricole 2021/2022 sont en augmentation de 11,5%.

Tableau 6 - Production vivrière dans l'UEMOA (en tonnes sauf indication contraire, actualisées – octobre 2021)

	2019/2020	2020/2021 (1)	2021/2022* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Céréales	30.296.335	31.708.992	33.294.442	29.869.861	5,0	11,5
Tubercules	24.321.704	24.889.935	25.068.924	23.226.399	0,7	7,9
Autres cultures	11.824.666	12.450.973	12.985.119	10.886.487	4,3	19,3
Total	66.442.705	69.049.900	71.348.485	63.982.747	3,3	11,5

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

Les récoltes de produits d'exportation augmenteraient également, au cours de la campagne agricole 2021/2022 par rapport à la précédente, notamment pour

le coton graine, l'arachide, la noix de cajou et le caoutchouc. En revanche, les récoltes de cacao et de café seraient moins importantes.

Tableau 7 - Production des cultures d'exportation dans l'UEMOA
(en tonnes sauf indication contraire, actualisées – octobre 2021)

	2019/2020	2020/2021 (1)	2021/2022* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Cacao	2.249.307	2.188.355	2.116.318	2.050.828	-3,3	3,2
Café	115.487	102.605	75.144	107.159	-26,8	-29,9
Coton graine	2.582.315	2.034.751	2.736.919	2.338.105	34,5	17,1
Arachide	3.465.440	3.799.398	3.999.644	3.351.847	5,3	19,3
Noix de cajou	1.086.232	1.300.453	1.363.507	1.169.816	4,8	16,6
Caoutchouc	478.550	949.276	1.000.000	622.284	5,3	60,7

Sources : Services nationaux de commercialisation, *Estimations

La récolte du coton graine ressortirait à 2.736.919 tonnes dans l'Union, durant la campagne 2021/2022, en hausse de 34,5% par rapport à la campagne 2020/2021. Ce résultat découle principalement de la hausse de 283,2% de la production de cette culture au Mali, après la crise qui avait entraîné une baisse de 75,1% lors de la campagne précédente.

La production d'arachide s'élèverait à 3.999.644 tonnes au cours de la campagne 2021/2022, en hausse de 5,3% par rapport à la campagne précédente, en raison de la bonne répartition spatio-temporelle des pluies dans la majorité des Etats membres de l'Union.

La quantité de noix de cajou produite ressortirait à 1.363.507 tonnes au cours de la campagne 2021/2022, en augmentation de 4,8% par rapport à la campagne antérieure. Cette évolution serait essentiellement imputable à la

hausse de 6,0% des récoltes enregistrées en Côte d'Ivoire, plus gros producteur de cette spéculation avec 65,3% de l'offre totale de l'Union durant la campagne 2020/2021.

La production de caoutchouc se chiffrerait à 1.000.000 tonnes au cours de la campagne 2021/2022, soit un accroissement de 5,3% 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 connaîtrait une baisse de 3,3%, durant la campagne 2021/2022, en s'élevant à 2.116.318 tonnes au sein de l'Union. Cette situation serait consécutive aux actions conduites par les Autorités ivoiriennes pour maîtriser la progression de l'offre de fèves, afin d'éviter un effondrement des cours mondiaux. Les agriculteurs ivoiriens sont invités à accorder plus d'importance à la qualité de la fève de cacao au détriment de sa quantité.

La production du café ressortirait à 75.144 tonnes au cours de la campagne 2021/2022, en baisse de 26,8% par rapport à la campagne passée, du fait notamment du repos végétatif dû au 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.

Encadré 2 - Point de la campagne agricole 2021/2022

La campagne hivernale 2021/2022 est caractérisée par une installation précoce des pluies dans le Sahel Ouest, normale dans les pays côtiers et tardive au Centre et à l'Est du Sahel. Par ailleurs, des séquences sèches, plus ou moins longues, observées dans plusieurs zones ont entravé le développement normal des cultures et retardé le démarrage des récoltes de la grande saison au niveau de la bande littorale des pays côtiers.

Nonobstant des cumuls pluviométriques, jugés normaux à excédentaires, enregistrés au 15 septembre 2021 dans l'espace Sahel et Afrique de l'Ouest, il est noté une très mauvaise répartition dans le temps et dans l'espace qui pourrait affecter significativement le cycle végétatif des cultures. Dans certaines zones de la région, les pluies se sont arrêtées avant la fin effective des cycles des cultures. Cette situation a eu un impact négatif sur le déroulement des cycles des cultures dans plusieurs localités du Sahel Est (Ouest-Niger et Centre-Tchad), du Sahel Ouest (Mauritanie, Nord-ouest Mali, Centre et Nord Sénégal) et dans quelques zones isolées des pays côtiers du Golfe de Guinée.

Quant à la situation hydrologique, elle est marquée par des écoulements globalement déficitaires au démarrage de la campagne mais qui se sont normalisés vers la fin de la saison. Par ailleurs, d'importantes pluies isolées ont occasionné des inondations au niveau de certains bassins fluviaux notamment au Bénin et au Niger.

Selon les informations publiées dans le bulletin mensuel de septembre 2021 du Centre Régional AGRHYMET, les conditions pluviométriques erratiques ont entraîné une baisse des rendements⁶ dans plusieurs localités de l'Afrique de l'Ouest en 2021, notamment dans la bande sahélienne. Cette baisse pourrait être davantage marquée dans les zones affectées par l'insécurité et les conflits armés.

La situation acridienne reste calme dans les pays de la ligne de front du Sahel. Au Mali, une reproduction à petite échelle a été détectée dans l'Adrar des Iforas au nord-est où des larves solitaires dispersées ont été observées près d'Aguelhoc. Une prévalence de la chenille légionnaire d'automne a également été relevée au Bénin, au Togo et au Sénégal.

Au regard du déroulement de la campagne 2021/2022, la production céréalière dans les pays de l'UEMOA progresserait de l'ordre de 5,0% par rapport à la campagne précédente et de 11,5% par rapport à la moyenne quinquennale.

6 - Il s'agit des données des simulations des rendements agricoles prévisionnels, utilisant des modèles développés par le Centre Régional AGRHYMET.

2.1.2. Secteur secondaire

Au troisième trimestre 2021, la valeur ajoutée du secteur secondaire a progressé de 6,3%, en termes réels, sur un an, contre 7,1% un trimestre plus tôt. L'indicateur du climat des affaires est ressorti à 102,4, au-dessus de sa tendance de longue période, traduisant une opinion favorable des chefs d'entreprise du secteur secondaire sur 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 6,8% au troisième trimestre 2021, après une hausse de 12,6% le trimestre précédent. Cette décélération est imputable au repli de la production extractive et au ralentissement dans le secteur manufacturier, dont les effets ont été atténués par la hausse de la production

énergétique. En effet, l'industrie extractive a connu une baisse d'activités de 0,3% au cours de la période sous revue contre une hausse de 10,0% un trimestre plus tôt, en raison de la baisse de la production d'uranium et de la décélération de l'extraction du pétrole brut et des minerais métalliques, notamment au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Niger. S'agissant de la production manufacturière, elle est ressortie en hausse de 9,9% au troisième trimestre 2021 contre 15,1% le trimestre précédent, en lien avec la décélération du rythme de la production alimentaire, notamment au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Niger et au Sénégal. En revanche, dans le secteur énergétique, il est observé un rebond de la production, qui s'est accrue de 7,2% après une hausse de 0,5% le trimestre précédent, en raison principalement de la reprise 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	T3
Production des activités extractives	-1,5	7,1	-3,9	14,6	11,4	4,6	10,0	-0,3
dont Pétrole brut et gaz naturel	4,4	-2,6	-15,9	4,0	9,5	3,2	15,6	1,2
Minerais d'uranium	9	-0,8	-10,0	31,1	-16,4	15,4	10,4	-24,0
Minerais Métalliques	-4,4	13,3	1,7	20,5	16,0	5,0	8,2	0,7
Industries manufacturières	9,9	-1,3	-7,1	-2,2	1,6	6,7	15,1	9,9
- Produits alimentaires et boissons	13,8	-3,6	-13,3	-2,9	5,6	5,3	17,8	6,4
- Produits pétroliers raffinés	7,2	-7,3	-8,9	-14,4	-10,0	-7,7	19,5	19,0
- Produits chimiques	2,8	-3,7	-1,3	-5,2	-7,8	1,8	13,0	6,0
Electricité, gaz, eau	9,7	7,7	13,0	6,1	4,9	3,2	0,5	7,2
Indice Général	6,5	1,6	-4,9	2,9	4,5	5,9	12,6	6,8

Source : BCEAO

2.1.3 Secteur tertiaire

La valeur ajoutée du secteur tertiaire a augmenté de 8,0%, en rythme annuel, au

troisième trimestre 2021, après une hausse de 9,3% au premier trimestre 2021.

L'indicateur du climat des affaires est demeuré au-dessus de sa tendance de long terme, ce qui reflète le maintien de la confiance des chefs d'entreprise, en rapport avec la consolidation de leur situation de trésorerie.

L'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail s'est accru de 13,1% au cours du trimestre sous revue, après une hausse de 21,3% le trimestre précédent, en lien avec le ralentissement des ventes de produits alimentaires ressorti en hausse de 10,9% au troisième trimestre 2021, contre une hausse de 18,9% le trimestre

précédent, notamment au Bénin, en Côte d'Ivoire et au Niger. La décélération est également observée dans le secteur de la commercialisation des produits pétroliers et d'automobiles avec des taux de croissance respectifs de 8,4% et 22,8% au cours du trimestre sous revue contre 22,0% et 33,4% un trimestre plus tôt, principalement au Bénin, en Côte d'Ivoire, au Niger et au Togo. En outre, le rythme des ventes de produits textiles et d'articles d'habillement s'est atténué, en passant de 42,9% au cours du trimestre précédent à 19,0% pendant la période sous revue.

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

	2020	2020			2021		
		T2	T3	T4	T1	T2	T3
ICA Commerce	-5,9	-15,3	-4,3	-3,2	2,5	21,3	13,1
Produits de l'alimentation	-12,9	-22,7	-8,4	-14,8	-2,2	18,9	10,9
Produits de l'équipement de la personne	-13,2	-26,6	-13,6	-10,8	4,2	42,9	19,0
Automobiles, motocycles et pièces détachées	0,3	-10,5	8,1	4,2	5,6	33,4	22,8
Produits pétroliers	-7,3	-17,6	-8,5	-4,4	0,9	22,0	8,4
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	3,5	-4,4	5,7	6,8	11,5	16,2	13,2
ICA services marchands (hors services financiers)	0,0	-5,4	-1,3	4,6	12,5	18,8	16,8
ICA services financiers	8,4	7,8	9,2	9,1	8,9	8,6	7,9

Source : BCEAO

* Données provisoires

L'indice du chiffre d'affaires dans les services marchands (hors services financiers) a connu une progression de 16,8% au troisième trimestre 2021 comparée au même trimestre de l'année précédente. Cette hausse est en lien avec le regain d'activités dans les services récréatifs, d'hébergement et de transport. Aussi, les services d'hébergement et de restauration, qui étaient très affectés par la crise sanitaire l'année précédente, ont connu une progression de 32,7% au

cours du trimestre sous revue, après une hausse de 87,9% le trimestre précédent. S'agissant de l'indice des activités dans les services financiers, il a enregistré une hausse de 7,9% au cours de la période sous revue, contre 8,6% un trimestre plus tôt. Cette décélération est en ligne notamment avec la hausse de moindre ampleur du volume des transactions bancaires (dépôts notamment), couplée à une baisse des taux débiteurs.

2.2 - Demande globale

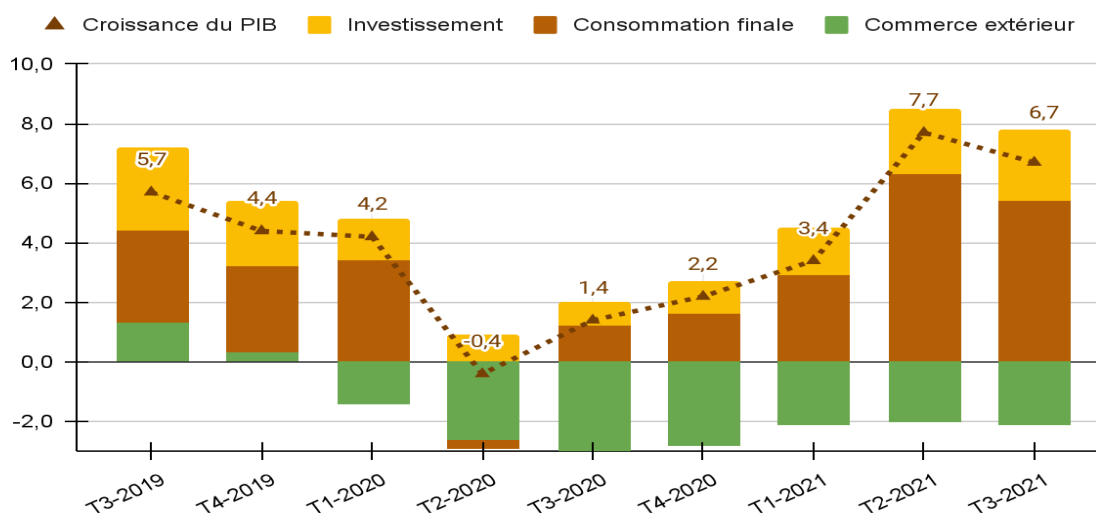
L'analyse suivant les éléments de la demande indique que le rythme de croissance du Produit Intérieur Brut de l'Union enregistré au troisième trimestre 2021 a été imprimé essentiellement par la demande intérieure, la contribution du secteur extérieur étant ressortie négative.

La consommation a augmenté de 6,7% au troisième trimestre 2021, après une hausse de 7,8% 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 alimentaires.

Pour leur part, les dépenses d'investissements se sont accrues de 12,2% au cours du troisième trimestre 2021, en comparaison avec la même période de l'année précédente, après un accroissement de 12,1% le trimestre précédent, en rapport avec la reprise des travaux de construction des infrastructures économiques et sociales dans les secteurs public et privé.

Au niveau du commerce extérieur, une détérioration de la contribution à la croissance économique est observée, en relation 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

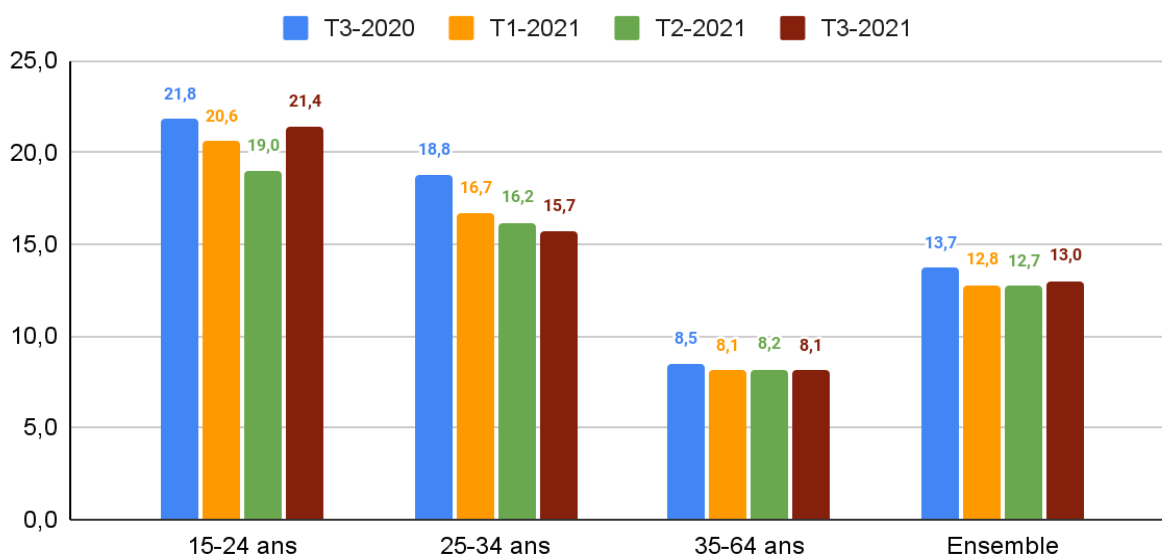
la proportion de la population en âge de travailler et qui est employée, est ressorti à 48,9% au troisième trimestre 2021, contre 53,0% le trimestre précédent, soit une baisse de 4,1 points de pourcentage (pdp).

Le taux de chômage⁷ dans les principales agglomérations de l'Union est ressorti à 13,0% au troisième trimestre 2021, en légère hausse de 0,3 pdp par rapport au trimestre précédent. Toutefois, il est en baisse de 0,7 pdp par rapport au niveau atteint à la même période en 2020.

L'analyse selon le genre montre que le taux de chômage au troisième trimestre 2021 est ressorti à 13,1% chez les femmes, en hausse de 1,2 pdp par rapport au trimestre précédent. En revanche, le taux de chômage a baissé de 0,7 pdp chez les hommes pour s'établir à 12,8%.

Selon l'âge des répondants, il ressort de l'analyse que les jeunes de 15 à 24 ans demeurent les plus affectés par le chômage, avec un taux de 21,4% au cours du trimestre sous revue, en hausse de 2,3 pdp comparativement à son niveau d'un trimestre plus tôt. En revanche, parmi les individus âgés de 25 à 34 ans, le taux de chômage a baissé de 0,5 pdp pour ressortir à 15,7%. Il est demeuré relativement faible pour les adultes de 35 ans et plus, avec un taux de 8,1%, en baisse de 0,1 pdp par rapport au trimestre précédent.

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



Source : BCEAO

⁷ - 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 troisième trimestre 2021 de 3,8% par rapport à la même période de l'année précédente, après une augmentation de 3,3% un trimestre plus tôt. L'accélération de l'inflation est imputable essentiellement à celle 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.

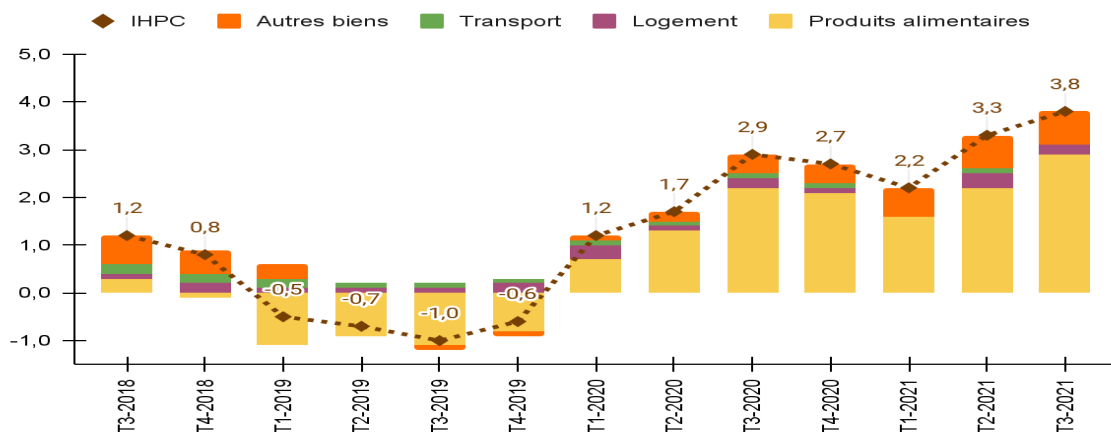
Le taux de change effectif réel a connu au cours du troisième trimestre 2021 une appréciation de 0,2% par rapport à la même période de l'année passée, résultant de l'accroissement du taux de change effectif nominal de 1,2%, dont les effets ont été atténués par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,0 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 3,8% au troisième trimestre 2021, après une réalisation de 3,3% 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 6,8% au troisième trimestre 2021, contre 5,3% un trimestre plus tôt. La hausse des prix des produits alimentaires est observée dans tous les pays de l'Union, en lien avec le renchérissement des fruits et légumes, des tubercules et plantains, ainsi que des céréales dans la plupart des pays.

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



Source : BCEAO

Cette progression serait essentiellement liée à des facteurs d'offre, en raison notamment de la baisse de la production céréalière 2020/2021 dans certains pays et des difficultés d'approvisionnement des marchés, induites par les 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 en direction des autres pays de la CEDEAO, notamment le Nigeria et le Ghana, en lien avec la réouverture des frontières avec le Nigéria. Par ailleurs, dans le contexte de la pandémie de la Covid-19,

le commerce international a été marqué par une forte augmentation des coûts du fret des marchandises qui, combinée à la récente flambée des cours des produits alimentaires importés par les pays de la zone, a contribué au renchérissement des denrées alimentaires. Les hausses portent notamment sur les huiles, le sucre, les produits laitiers, les farines et les pâtes alimentaires.

Par ailleurs, il est relevé un renchérissement du charbon de bois, notamment au Burkina,

en Côte d'Ivoire et au Togo, en raison de la hausse des coûts d'acheminement vers les grands centres urbains, ainsi qu'un léger ajustement des prix du gaz et du pétrole au Burkina, dans le sillage de la remontée des cours du pétrole brut. Les prix des services de transport, de restauration et de communication, ainsi que les produits d'entretien du logement, en particulier le ciment, ont été également orientés à la hausse.


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

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

Sources : BCEAO, INS

L'analyse selon la nature révèle une progression des prix des biens de 4,4% au troisième trimestre 2021, après une hausse de 3,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution

est essentiellement imputable à la hausse sus-mentionnée des prix des produits alimentaires. Les tarifs des services sont, quant à eux, en progression de 2,5% au



troisième trimestre 2021, après une hausse de 2,3% au deuxième trimestre 2021, en lien avec le renchérissement des services de transport.

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 3,0% au troisième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, après une progression de 2,7% un trimestre plus tôt. Cette évolution est en rapport avec le renchérissement de certaines denrées alimentaires qui entrent dans le champ de l'indice sous-jacent, notamment les huiles (+17,3%), les légumes secs et oléagineux (+19,3%), la viande (+12,0%) ainsi que les farines, semoules et gruaux (+13,4%). Au total, les tensions sur les prix de ces denrées alimentaires expliquent 60,0% de la hausse de l'inflation sous-jacente. Quant aux produits non alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente, les tensions sur les prix concernent, notamment les services de transport (+0,7%), de restauration (+1,5%) et de communication (+2,2%), ainsi que les produits d'entretien du logement (+3,5%), en particulier le ciment.

Par ailleurs, les prix des produits frais ont progressé de 6,1% au troisième trimestre 2021, après 5,1% le trimestre précédent, en

lien avec le renchérissement des produits alimentaires mentionné ci-dessus. Quant aux produits énergétiques, leurs prix se sont accrus de 2,4% au troisième trimestre 2021, contre une baisse de 2,2% au deuxième trimestre 2021, du fait de la hausse des prix du charbon de bois, ainsi que du relèvement des prix du gaz, du pétrole et du carburant, dans le sillage de la remontée des cours du pétrole brut.

L'analyse par pays laisse apparaître qu'une accélération de l'inflation a été notée dans tous les pays de l'Union, à l'exception du Mali, qui a connu une décélération du rythme de progression des prix (+2,7% contre +4,7% précédemment). Cette évolution au Mali s'explique principalement par l'atténuation du rythme de progression des prix de la fonction « Alimentation » (+2,0% contre +3,3% le trimestre précédent), en rapport avec la baisse des prix de certaines denrées alimentaires, notamment les légumes frais (-13,6%), ainsi que les tubercules et plantains (-4,3%). La décélération serait également due à des effets de base au troisième trimestre 2020, où il avait été constaté une accélération de l'inflation, en raison notamment de la crise socio-politique observée au cours de cette période.

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

Pays	2019 (*)	2020 (*)	3T2020	4T2020	1T2021	2T2021	3T2021
Bénin	-0,9	3,0	4,5	2,5	-0,9	2,2	2,4
Burkina	-3,2	1,9	3,3	3,8	2,4	3,5	3,6
Côte d'Ivoire	0,8	2,4	2,5	2,4	3,0	3,9	4,6
Guinée-Bissau	0,2	1,5	1,6	1,4	1,3	1,5	4,7
Mali	-3,0	0,5	1,3	2,5	1,8	4,7	2,7
Niger	-2,5	2,9	5,4	3,1	4,1	3,3	3,6
Sénégal	1,0	2,5	2,8	2,5	1,3	1,2	2,9
Togo	0,7	1,8	2,3	2,9	1,6	4,3	6,4
UEMOA	-0,7	2,1	2,9	2,7	2,2	3,3	3,8

Sources : BCEAO, INS

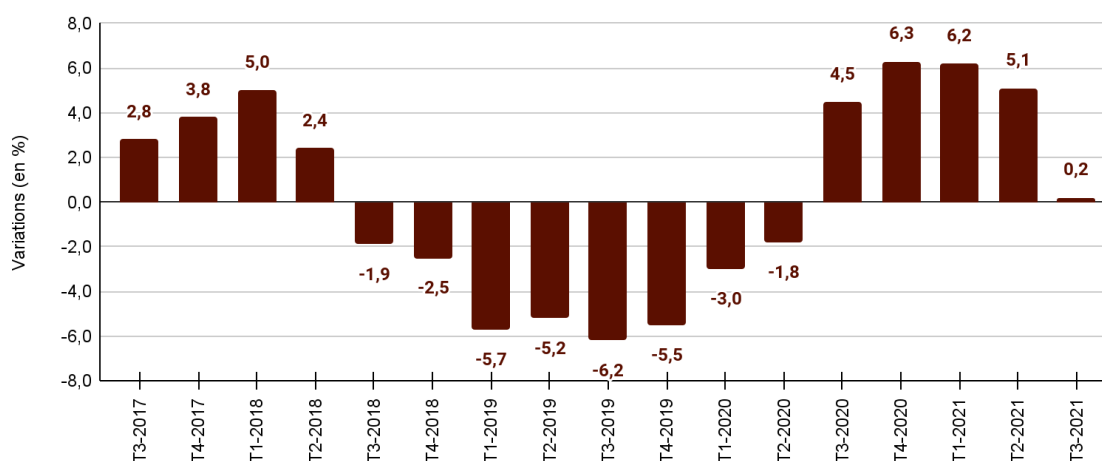
(*) En moyenne annuelle

3.2 - Compétitivité extérieure

Le taux de change effectif réel (TCER) s'est accru de 0,2% au troisième trimestre 2021 par rapport à la même période de l'année passée, contre une hausse de 5,1% le trimestre précédent. Cette évolution traduit une légère perte de compétitivité de l'Union, en ligne principalement avec la hausse du taux de change effectif nominal de 1,2%, dont les effets ont été atténués par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 1,0 point.

L'évolution du taux de change effectif nominal au troisième trimestre 2021 traduit notamment l'appréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au naira (+18,0%), au cedi ghanéen (+3,6%) et au dollar américain (+0,8%). Quant au taux d'inflation, il s'est situé à 3,8% dans l'Union, contre 4,8% 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	1T 2021	2T2021	3T 2021(*)	1T 2021	2T2021	3T 2021(*)
Industrialisés	-3,5	1,4	0,1	-0,8	0,8	4,1	2,6	1,5
Zone euro	-2,2	1,6	0,0	-0,9	1,1	2,7	1,0	1,4
Environnants	-11,5	0,5	-1,5	-1,8	-0,3	15,6	15,4	2,2
Asiatiques	-5,7	1,6	-1,7	4,5	-1,7	5,0	4,5	-0,9
Pays UE	-2,2	1,7	-0,3	-0,9	1,1	2,7	0,7	1,0
Emergents	-4,9	5,5	-2,1	2,1	-1,3	6,6	0,8	-3,6
CEMAC	-1,3	-1,9	-3,0	-3,9	0,9	-3,4	-5,7	-6,4
Ensemble	-5,6	2,4	-0,3	0,5	-0,4	6,2	5,1	0,2

Source : BCEAO

(*) Estimations

(+) Appréciation du TCER ou perte de compétitivité

(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

IV - EVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

L'évolution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA au cours des neuf premiers mois de l'année 2021 laisse apparaître une progression plus rapide des recettes et dons par rapport aux dépenses publiques, en référence à la même période de l'année précédente.

Les recettes mobilisées se sont inscrites en hausse, en raison de la reprise de l'activité économique ainsi que du retrait de certaines mesures d'allègements fiscaux prises par les Gouvernements pour faire face aux effets de la crise de la COVID-19. Pour leur part, les dépenses se sont accrues, notamment en lien avec la poursuite des investissements publics. Cette progression a, toutefois, été atténuée par le recul des transferts et subventions. Le déficit global, base engagements, dons compris, est ressorti à 4.492,8 milliards ou 6,1% du PIB à fin septembre 2021 contre 4.388,4 milliards ou 6,4% du PIB un an plus tôt.

Le financement de ce déficit public a été notamment assuré par la mobilisation de ressources sur le marché financier régional à hauteur de 3.212,0 milliards, en termes nets, au cours des neuf premiers mois de l'année 2021. En ligne avec ces évolutions, l'encours de la dette publique émise sur le marché financier régional s'est élevé à 17.193,6 milliards à fin septembre 2021.

Les conditions de financement des Etats sur ce marché se sont détendues, à la fois sur les compartiments des bons et des obligations du Trésor, avec des taux d'intérêt et de rendement moyens pondérés en baisse par rapport au trimestre précédent.

Les pays de l'Union ont également eu recours aux marchés financiers internationaux pour la couverture de leurs déficits budgétaires. En effet, trois Etats membres de l'Union (Bénin, Côte d'Ivoire et Sénégal) ont levé des ressources sur lesdits marchés au cours des neuf premiers mois de l'année 2021, pour un montant global de 2.099,9 milliards. Le montant net de ces opérations se chiffre à 1.600,2 milliards.

4.1 - Recettes et dons

Les recettes budgétaires des Etats membres de l'Union se sont élevées à 10.851,5 milliards au terme des neuf (9) premiers mois de l'année 2021, contre 9.801,6 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 1.049,9 milliards ou 10,7%. Cette évolution a été principalement induite par la reprise de l'activité économique dans les pays de l'UEMOA. S'agissant des recettes fiscales, elles sont établies à 9.352,7 milliards, en hausse de 12,2% par rapport à septembre 2020.

Les dons budgétaires, estimés à 1.527,4 milliards à fin septembre 2021, sont en progression de 27,1% 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)

	Septembre 2020 (1)	Septembre 2021* (2)	Ecart (2) - (1)	
			en milliards	en %
Recettes budgétaires et dons	11.003,4	12.379,0	1.375,5	12,5
Recettes budgétaires	9.801,6	10.851,5	1.049,9	10,7
Recettes fiscales	8.332,8	9.352,7	1.019,9	12,2
(en % du PIB)	12,2	12,6	-	-
Autres recettes (y compris non fiscales)	1.468,8	1.498,8	30,0	2,0
Dons	1.201,8	1.527,4	325,7	27,1
Dépenses totales et prêts nets	15.391,8	16.871,8	1.479,9	9,6
(en % du PIB)	22,6	22,8	-	-
dont dépenses courantes	10.002,6	10.322,4	319,8	3,2
masse salariale	3.878,7	4.192,7	314,1	8,1
transferts et subventions	2.705,4	2.416,7	-288,7	-10,7
intérêts de la dette	1.151,5	1.336,3	184,9	16,1
autres dépenses courantes	2.267,0	2.376,7	109,7	4,8
Dépenses en capital	4.910,2	5.765,6	855,4	17,4
(en % du PIB)	7,2	7,8	-	-
Prêts nets	-7,1	1,6	8,7	122,5
Solde base engagements, dons compris	-4.388,4	-4.492,8	-104,4	-2,4
(en % du PIB)	-6,4	-6,1	-	-
Solde base caisse, dons compris	-4.327,4	-4.492,8	-165,4	-3,8
(en % du PIB)	-6,4	-6,1	-	-

Sources : Services Nationaux, BCEAO.

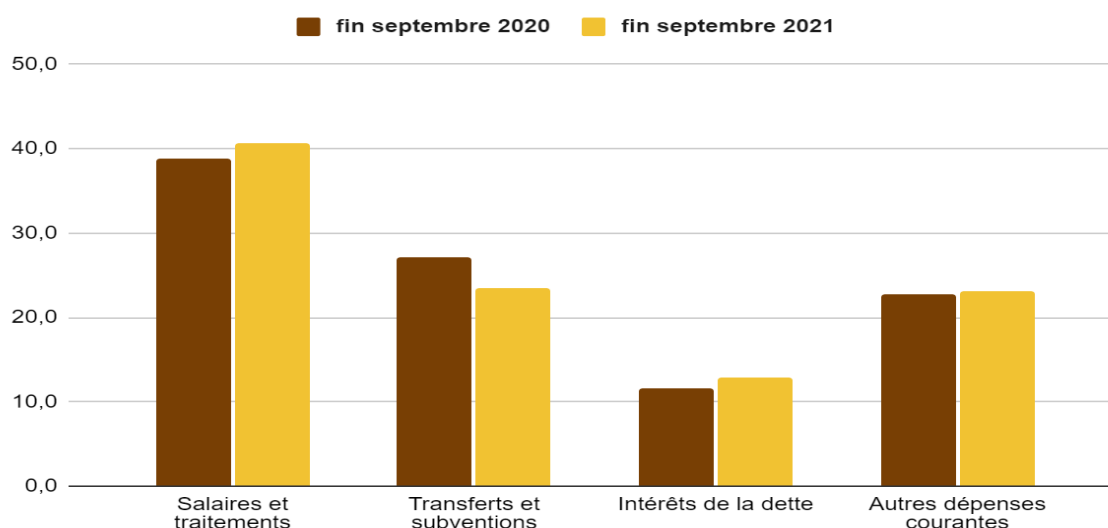
(*) Estimations.

4.2 - Dépenses

Les dépenses totales et prêts nets ont affiché une hausse de 9,6% pour s'établir à 16.871,8 milliards à fin septembre 2021 contre 15.391,8 milliards un an plus tôt. Cette évolution provient principalement de la hausse des dépenses en capital (+17,4%), en lien avec la mise en œuvre des actions de relance ainsi que la réalisation des investissements prévus dans les Plans Nationaux de Développement.

Les dépenses courantes se sont, pour leur part, accrues de 3,2% sur la période sous revue, en liaison notamment avec la hausse, en glissement annuel, des intérêts sur la dette des Etats membres (+16,1%) ainsi que la progression de la masse salariale (+8,1%), atténuées par la baisse des transferts et subventions (-10,7%).

Graphique 11 - Evolution de la structure des dépenses courantes



Sources : Services nationaux, BCEAO

4.3 - Solde budgétaire et financement

L'exécution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA, au cours des neuf premiers mois de l'année 2021, s'est soldée par un déficit global, base engagements, dons compris, de 4.492,8 milliards contre 4.388,4 milliards un an plus tôt.

Pour couvrir ce déficit budgétaire, les Etats ont eu recours au marché financier régional ainsi qu'à des ressources extérieures.

4.3.1 - Emissions sur le marché régional de la dette publique

A fin septembre 2021, le montant global des émissions brutes sur le marché régional de la dette publique s'est élevé à 5.909,4 milliards, en baisse de 1.647,8 milliards ou 21,8% par rapport à fin septembre 2020. La diminution, en glissement annuel, du volume des émissions s'explique notamment par le recul des émissions de bons (-56,4%) atténué par la progression des émissions

d'obligations du Trésor (+11,4%). Les émissions nettes se sont établies à 3.212,0 milliards à fin septembre 2021, contre 2.752,1 milliards un an plus tôt.

Sur le compartiment des bons du Trésor, cinquante-quatre (54) émissions ont été réalisées pour un montant total de 1.616,1 milliards, contre quatre-vingt-quatre (84) émissions pour 3.703,0 milliards un an auparavant. Les maturités de 6 mois et 12 mois ont été les plus sollicitées avec trente-sept (37) émissions d'une valeur globale de 1.227,3 milliards, soit 75,9% de la valeur totale des bons émis sur la période.

Sur le compartiment des obligations, les Trésors publics ont mobilisé 4.293,3 milliards au cours des neuf premiers mois de 2021 contre 3.854,2 milliards sur la même période l'année précédente. En particulier, le montant total des obligations de relance⁸ (OdR) émises sur la période s'est élevé à 2.589,5 milliards, représentant 60,3% du total des émissions obligataires. Les émissions

8 - 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 seuls supports 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 2,00%.

d'OdR ont concerné les maturités de 3 ans (612,1 milliards), 5 ans (678,5 milliards), 7 ans (704,1 milliards), 10 ans (583,5 milliards) et 12 ans (11,3 milliards).

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

Instrument	Total 2019	2020				Total 2020	2021			Total
		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	
Bons	1.645,1	446,1	1.864,4	1.392,5	1.801,1	5.504,1	575,3	469,0	571,8	1.616,1
Obligations	2.783,8	1.232,1	1.056,5	1.565,6	1.128,5	4.982,7	1.285,3	1.789,5	1.218,5	4.293,3
Par adjudication	1.775,1	851,7	807,7	884,9	693,4	3.237,7	957,8	1.331,5	811,5	3.100,8
Par syndication*	1.008,8	380,4	248,8	680,7	435,1	1.745,0	327,5	458,0	407,0	1.192,5
Total	4.428,9	1.678,2	2.920,9	2.958,1	2.929,6	10.486,8	1.860,6	2.258,5	1.790,3	5.909,4

Sources : UMOA-Titres, CREPMF

(*) Données provisoires

Les conditions de financement sur le marché de la dette publique sont demeurées favorables au cours du troisième trimestre de l'année 2021. Le coût moyen des ressources levées par les Etats s'est inscrit en baisse tant sur le compartiment des bons que celui des obligations du Trésor. En effet, les taux d'intérêt moyens pondérés sont respectivement ressortis à 2,47% contre

2,58% au trimestre précédent pour les bons à 3 mois et à 3,01% contre 3,99% pour ceux à 12 mois. Concernant les obligations du trésor, les évolutions ci-après ont été enregistrées pour les taux de rendement par maturité, d'un trimestre à l'autre : 3 ans (-0,39 point) ; 5 ans (-0,47 point) ; 7 ans (-0,38 point) et 10 ans (-0,29 point).

Tableau 15 - Taux d'intérêt et de rendement moyens sur les titres publics (en %)

	Moyenne 2019	2020				Moyenne 2020	2021			Moyenne à fin sept. 2021
		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	
3 mois	4,85	3,88	3,22	2,45	3,28	2,96	2,90	2,58	2,47	2,60
6 mois	5,52	4,38	4,49	4,20	2,96	4,34	3,24	2,86	-	3,07
12 mois	5,61	4,94	4,91	4,89	4,06	4,68	4,31	3,99	3,01	3,63
3 ans	6,61	6,03	6,33	6,32	5,95	6,19	5,79	5,37	4,98	5,52
5 ans	6,66	6,21	6,42	6,24	6,19	6,28	6,03	5,76	5,29	5,75
7 ans	5,76	6,19	6,03	6,26	6,12	6,14	6,08	5,96	5,58	5,92
10 ans	5,99	6,18	6,01	5,90	5,90	5,97	5,90	6,27	5,98	6,14

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 17.193,6 milliards à fin

septembre 2021 contre 13.635,6 milliards à fin septembre 2020. La structure de cet encours est dominée par les obligations du Trésor, qui représentent 91,2% du total.

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

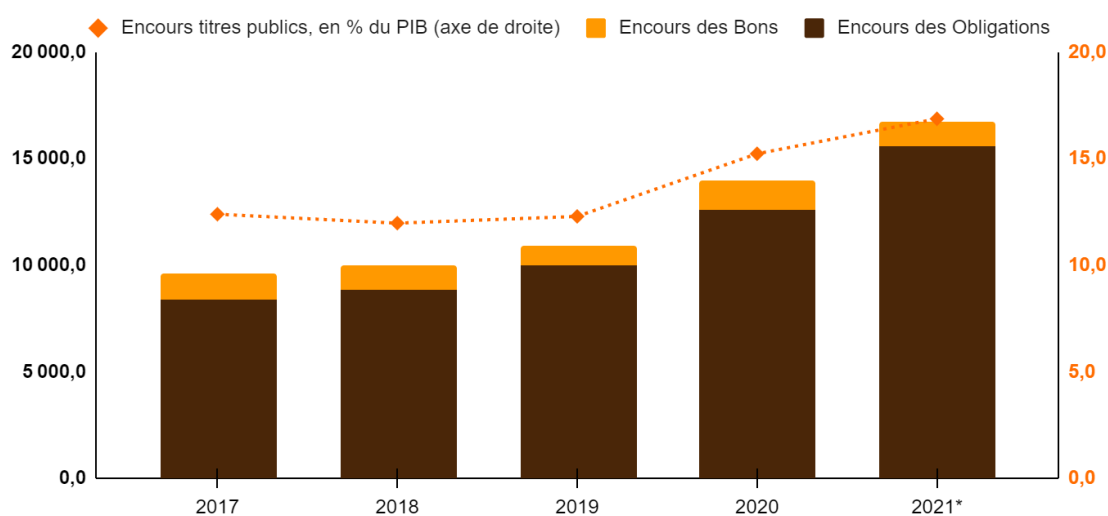
		Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée-Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons	Adjudication	0,0	339,7	620,9	10,2	135,0	302,5	110,0	0,0	1.518,4
	Syndication*	320,0	1.096,0	3.499,0	0,0	717,0	239,0	222,0	123,0	6.216,0
Encours total		1.576,6	2.552,7	6.185,1	194,0	2.204,1	1.226,5	1.773,0	1.481,7	17.193,6

Source : UMOA-Titres. Données arrêtées au 30 septembre 2021. (*) Statistiques du marché des titres publics au troisième 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 6.800,6 milliards, en baisse de 35,2% par rapport aux réalisations de 2020. Les

tombées d'échéances se situeraient à 4.025,5 milliards et les émissions nettes ressortiraient à 2.775,1 milliards. En ligne avec ces évolutions, l'encours des titres publics serait porté à 16.756,7 milliards à fin décembre 2021, soit 16,9% 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

Trois Etats membres de l'Union sont intervenus sur les marchés financiers internationaux, en vue de lever des ressources. Le Bénin a levé en janvier 2021, par émission d'euro-obligations, des ressources d'un montant 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 5,13% et 7,25%. En outre, ce pays a mobilisé en juillet 2021, 500 millions d'euros (environ 328,0 milliards de francs CFA), avec une échéance de remboursement fixée en 2035, soit une maturité de 13,5 ans, et un rendement de 5,25%.

De son côté, la Côte d'Ivoire a émis des eurobonds, au mois de février 2021, pour un montant de 926,7 millions d'euros, soit 607,9 milliards de francs CFA. Cette opération a consisté en une réouverture des séries d'euro-obligations émises en mars 2018 et novembre 2020 pour des échéances respectives de 2048 et 2032 et des taux de rendement de 5,75% et 4,30%.

Pour sa part, le Sénégal a mobilisé, au mois de juin 2021, 775 millions d'euros, soit environ 508 milliards de francs CFA par émission d'euro-obligations avec une maturité de 16 ans et un de taux de rendement de 5,375%.

Concernant l'appui des partenaires techniques et financiers, les décaissements du FMI en faveur des Etats membres de l'Union, au titre de ses instruments (facilité élargie de crédit, facilité de crédit rapide

et accord de confirmation), se sont élevés à environ 142,8 milliards. Les Etats ont également bénéficié, en août 2021, de l'allocation générale de Droits de Tirages Spéciaux (DTS) de cette institution pour un montant total de 1.302,6 milliards. Quant aux ressources mobilisées auprès de la Banque Mondiale, elles se sont chiffrées à environ 675,3 milliards au cours des neuf premiers mois de l'année 2021.

4.3.4 - Analyse du service de la dette des Etats membres de l'UEMOA

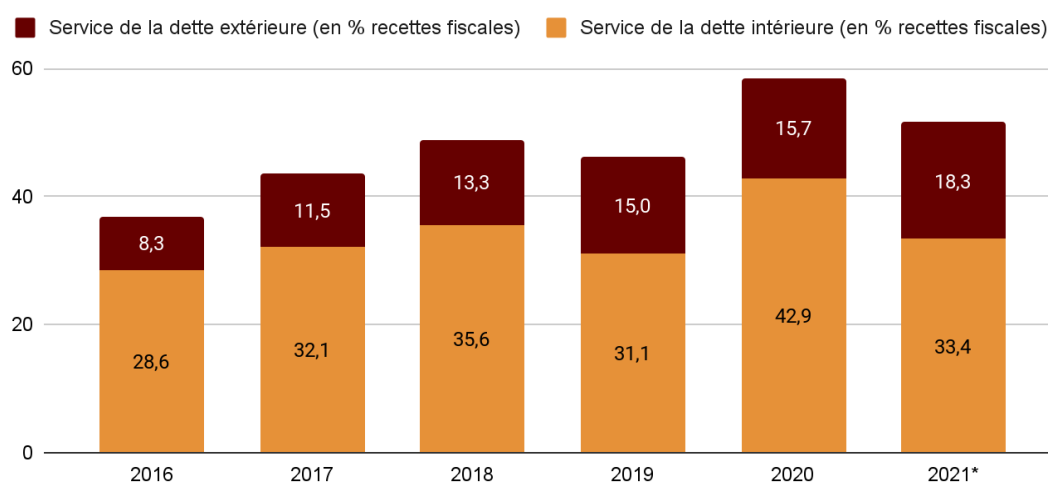
Selon les informations disponibles, le service de la dette totale des Etats membres de l'UEMOA, en pourcentage des recettes fiscales, devrait ressortir à 51,7% à fin décembre 2021, en baisse de 6,9 points de pourcentage par rapport à 2020. Ce recul proviendrait notamment : (i) des paiements moins importants prévus en 2021 au titre du service de la dette lié aux obligations émises sur le marché financier régional, (ii) des initiatives de la communauté internationale pour alléger la charge de la dette extérieure et (iii) de l'augmentation attendue des recettes fiscales.

S'agissant du service de la dette lié aux obligations émises sur le marché financier régional, il est attendu en baisse en 2021, en liaison avec le profil de leur remboursement. A titre illustratif, les paiements du principal s'élèveraient à 1.577,1 milliards, contre 2.378,6 milliards en 2020. Pour ce qui est des initiatives d'allègement de la dette, elles concernent l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) du G20 et l'annulation du service de la dette de certains pays auprès du Fonds Monétaire

International (FMI), à travers le Fonds Fiduciaire d'Assistance et de Riposte aux Catastrophes (FF-ARC). Le montant total des allègements attendus de ces initiatives, mises en place dans le cadre de la riposte contre la pandémie de la COVID-19, est projeté à 188,4 milliards, dont environ 162,0 milliards dans le cadre de l'ISSD et 26,4

milliards au titre du FF-ARC. Concernant les recettes fiscales, les projections à fin décembre 2021 indiquent qu'elles s'inscriraient en hausse annuelle de 12,1%, dans un contexte de baisse du montant du service de la dette (-1,1%), d'une année à l'autre.

Graphique 13 - Service de la dette publique (en % des recettes fiscales)



Sources : BCEAO, Services Nationaux.

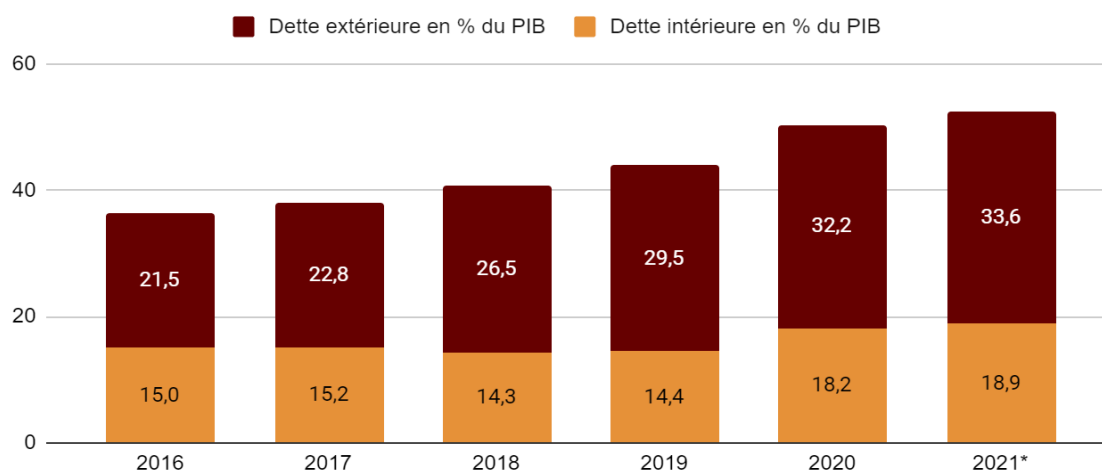
(*) Projection

Dans l'ensemble, l'évolution du service de la dette des Etats membres de l'Union en 2021, en pourcentage des recettes fiscales, serait davantage tirée par celle du service de la dette intérieure, qui est toutefois en repli de 9,5 points de pourcentage pour s'établir à 33,4%. Le service de la dette extérieure, pour sa part, augmenterait de 2,6 points de pourcentage pour ressortir à 18,3% sur la même période (voir Graphique 13 ci-dessus).

A fin décembre 2021, le taux d'endettement à l'échelle de l'Union s'établirait à 52,5% du

PIB, contre 50,4% en 2020 et 43,9% en 2019. La dette extérieure représenterait 33,6% du PIB en 2021, contre 18,9% pour la dette intérieure. Si le stock de la dette extérieure est plus important que l'encours de la dette intérieure (27,7% du PIB contre 16,0% en moyenne sur la période 2016-2021), le niveau plus élevé du service intérieur (voir Graphique 13) s'explique notamment par des maturités plus courtes et des taux plus élevés.

Graphique 14 - Evolution de la dette publique dans l'UEMOA (en % du PIB)



Sources : BCEAO, Services Nationaux.

(*) Projection

V - ÉVOLUTION DES COMPTES EXTÉRIEURS

Au troisième trimestre 2021, le solde global de la balance des paiements de l'Union ressortirait déficitaire de 1.079,9 milliards, après un déficit de 474,9 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

Le déficit des transactions courantes est ressorti à 1.761,2 milliards au troisième trimestre 2021 contre un déficit de 1.149,6 milliards à la même période de l'année précédente, soit une détérioration de

53,2%, en lien avec 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 établi à 6,8% au troisième trimestre 2021 contre 5,0% au troisième trimestre 2020.

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

Rubriques	T3-2020	T2-2021	T3-2021
Balance commerciale	-352,7	-674,2	-699,6
Balance des services	-1.027,1	-1.123,3	-1.176,3
- Voyages	201,6	208,0	223,7
- Fret	-754,0	-878,5	-930,9
Solde des revenus primaire et secondaire	230,3	160,7	114,7
Revenu primaire	-584,9	-629,9	-648,9
Revenu secondaire	815,2	790,6	763,6
- Transferts privés	479,0	566,8	577,8
Solde du compte des transactions courantes	-1.149,6	-1.636,8	-1.761,2
(en % PIB)	-5,0%	-6,5%	-6,8%
Solde du compte de capital	445,8	454,8	381,8
Besoin de financement	-703,8	-1.181,9	-1.379,4

Sources : INS, Douanes, BCEAO

5.1.1 - Evolution du commerce extérieur de l'Union

Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le déficit commercial de l'Union s'est aggravé de 346,9 milliards au troisième trimestre 2021, pour ressortir à 699,6 milliards, en raison d'une progression des importations (+23,5%) plus forte que celle des exportations (+16,7%).

Les exportations se sont consolidées, tirées à la hausse par les ventes de pétrole

(+75,3%), de caoutchouc (+60,8%), de coton (+54,1%), de cacao (+35,4%) et de l'anacarde (+22,3%), du fait principalement de l'orientation favorable des cours de ces produits sur les marchés internationaux. La progression des exportations a toutefois été atténuée par le repli des ventes d'or (-4,7%), en lien avec le recul des cours du métal jaune sur les marchés internationaux, le volume expédié ayant enregistré une hausse de +2,4%.

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

	T3-2020	T2-2021	T3-2021	Variation annuelle	
					(en %)
Exportations	3.920,0	4.304,0	4.575,2	655,2	16,7%
<i>dont Produits du cacao</i>	462,7	613,2	626,3	163,6	35,4%
<i>Or et métaux précieux</i>	1.056,0	975,2	1.006,0	-50,0	-4,7%
<i>Produits pétroliers</i>	267,7	420,1	469,4	201,7	75,3%
<i>Produits du coton</i>	95,6	152,0	147,3	51,7	54,1%
<i>Produits du café</i>	13,9	16,4	19,8	5,9	42,4%
<i>Produits de la noix de cajou</i>	223,5	294,6	273,3	49,8	22,3%
<i>Caoutchouc</i>	209,5	211,5	336,8	127,3	60,8%
<i>Uranium</i>	31,1	33,4	35,3	4,2	13,5%
Importations (FOB)	-4.272,7	-4.978,2	-5.274,8	-1.002,1	23,5%
<i>dont Produits alimentaires</i>	-888,2	-1.064,5	-1.123,9	-235,7	26,5%
<i>Biens de consommation courante</i>	-822,9	-881,1	-913,0	-90,1	10,9%
<i>Produits énergétiques</i>	-799,9	-1.222,8	-1.373,3	-573,4	71,7%
<i>Biens d'équipement</i>	-999,6	-1.088,6	-1.131,0	-131,4	13,1%
<i>Biens intermédiaires</i>	-995,3	-1.066,2	-1.122,8	-127,5	12,8%
Solde commercial	-352,7	-674,2	-699,6	-346,9	98,4%
(en % du PIB)	-2,2	-0,2	-3,0		

Sources : INS, Douanes, BCEAO

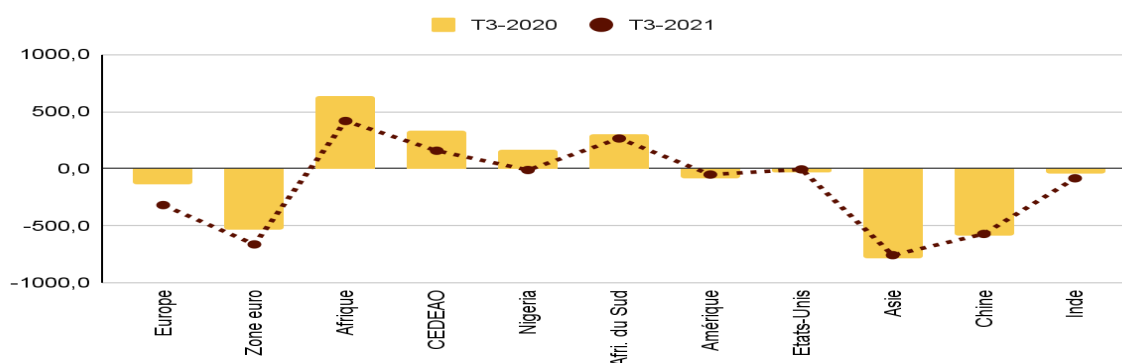
S'agissant de l'évolution des importations, elle traduit essentiellement l'alourdissement de la facture énergétique (+71,7%), couplé à la hausse des approvisionnements en produits alimentaires et biens de consommation courante (+19,0%) ainsi qu'aux acquisitions de biens d'équipement et intermédiaires (+13,0%). La hausse de la facture énergétique est en ligne avec l'envolée des cours de produits pétroliers sur les marchés internationaux. En ce qui concerne l'acquisition de biens d'équipement et intermédiaires ainsi

que les produits de consommation, leur dynamisme s'explique essentiellement par la 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 ainsi qu'une atténuation du déficit à l'égard de l'Asie et de l'Amérique et, d'autre part, un repli du solde excédentaire avec l'Afrique.

Graphique 15 - 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 (+19,9%) pour ressortir à 790,5 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 accru de 14,5% par rapport aux réalisations du même trimestre de l'année précédente, pour se fixer à 1.176,3 milliards, sous l'effet de l'augmentation du coût fret.

Le déficit du compte de revenu primaire s'est, pour sa part, accru de 10,9%, pour

ressortir à 648,9 milliards. Cette évolution résulte principalement de la hausse des paiements d'intérêts sur la dette publique extérieure.

Le solde excédentaire du revenu secondaire s'est détérioré de 6,3%, du fait du repli des aides budgétaires reçues par les Etats, dont les effets ont été atténués par la progression des envois de fonds des migrants.

L'excédent du compte de capital s'est réduit de 14,3% par rapport aux réalisations notées à la même période de l'année dernière, en liaison avec le net recul des mobilisations de dons-projets reçus par les Etats membres de l'UEMOA.

Résultant des évolutions sus-exposées, le besoin de financement s'est accru de 675,6 milliards par rapport à son niveau de la même période de l'année précédente, pour s'établir à 1.379,4 milliards.

5.2 - Evolution du compte financier

Le besoin de financement serait couvert à hauteur de 27,7% au cours du troisième trimestre 2021, contre une réalisation de 38,1% un an plus tôt.

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

	T3-2020	T2-2021	T3-2021
Solde du compte de capital	445,8	454,8	381,8
- Administration publique	383,6	370,6	296,6
Solde du compte financier	-267,9	-705,2	-379,2
- IDE	-289,4	-321,2	-370,2
- Inv. de portefeuille	-12,5	-222,8	-319,8
- Autres invest.	34,1	-161,1	310,9
Solde global après ajustement statistique	-474,9	-369,8	-1.079,9
Réévaluations	106,6	121,2	-10,1
Variation des Avoirs Extérieurs Nets	368,2	248,6	1.090,0
Réserves en mois d'importations	5,2	6,1	6,1

Sources : INS, Douanes, BCEAO

Les entrées nettes de capitaux au titre du **compte financier**, qui se sont améliorées de 111,3 milliards, pour s'établir à 379,2 milliards, restent toutefois en deçà du niveau requis pour couvrir l'intégralité des besoins de financement. L'évolution du solde du compte financier est principalement imputable à l'augmentation des flux d'investissements de portefeuille, consécutive aux émissions d'euro-obligations réalisées par le Bénin pour un montant d'environ 328,0 milliards

de FCFA au cours de la période sous-revue.

Au total, le **solde global** de la balance des paiements s'est détérioré au troisième trimestre 2021 pour ressortir déficitaire de 1.079,9 milliards, contre un déficit de 474,9 milliards noté un an plus tôt.

Sur les neuf premiers mois de l'année 2021, le déficit courant est ressorti à 6,0% du PIB, tandis que le solde global affiche un excédent de 423,9 milliards.

VI - CONDITIONS MONÉTAIRES, MONNAIE ET MARCHÉ BOURSIER

Les conditions monétaires sont demeurées favorables au cours du troisième trimestre 2021, dans un contexte de maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCEAO, en vue de favoriser la reprise économique dans l'Union. Le taux d'intérêt moyen pondéré sur le marché interbancaire, toutes maturités confondues, est ressorti en légère baisse, s'établissant à 2,60% au troisième trimestre 2021 contre 2,61% un trimestre plus tôt et 3,01% à la même période de l'année précédente. Sur le compartiment à une semaine, le taux d'intérêt moyen pondéré des banques, hors taxes et charges, s'est établi à 2,36% contre 2,34% au trimestre précédent et 2,73% un an plus tôt. Le taux débiteur moyen a enregistré une baisse de 14 points de base entre le deuxième et le troisième trimestre 2021 pour s'établir à 6,22%.

La masse monétaire a progressé, en rythme annuel, de 17,5% à fin septembre 2021 après une hausse de 19,2% à fin juin 2021. Cet accroissement est le reflet de la consolidation à fin septembre 2021 des actifs extérieurs nets (+26,2%) et de la progression des créances intérieures (+14,6%). L'augmentation des créances intérieures résulte de la hausse des créances des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (+3.012,9 milliards ; +26,2%), combinée à celle de moindre ampleur des créances sur l'économie (+2.083,2 milliards ; +8,9%).

Les avoirs officiels de réserves se sont élevés à 14.036,4 milliards à fin septembre 2021, en hausse de 3.208,4 milliards sur an. Ils correspondent à un taux de couverture de l'émission monétaire de 81,7% contre 82,2% au trimestre précédent. Ces réserves assurent à l'Union 6,1 mois d'importations de biens et services contre 6,2 mois au deuxième trimestre.

Sur le marché boursier régional, les deux principaux indices ont poursuivi leur orientation haussière durant le troisième trimestre 2021. L'indice BRVM Composite a enregistré une progression trimestrielle de 12,9%, après une hausse de 11,6% au trimestre précédent. L'indice BRVM 10 des dix valeurs les plus actives, a connu un accroissement de 5,8% après une augmentation de 13,6% un trimestre plus tôt

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 troisième 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. Par ailleurs, la Banque Centrale accompagne les Etats de l'Union dans la mobilisation des ressources longues 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). En outre, pour conforter la reprise économique en cours, les Etats membres de l'UEMOA ont décidé de mobiliser des ressources sur le marché financier régional par l'émission de bons dénommés « Bons de Soutien et de Résilience », (BSR), en vue de financer des besoins urgents de trésorerie. Pour assurer les meilleures conditions financières à ces émissions, la Banque Centrale a ouvert depuis août 2021, un guichet spécial de refinancement d'une maturité de douze mois, dénommé « Guichet de Soutien et de Résilience ». La création de ce nouveau guichet vise à accompagner les Etats en assurant la liquidité de ces titres.

6.1.1 - Liquidité bancaire

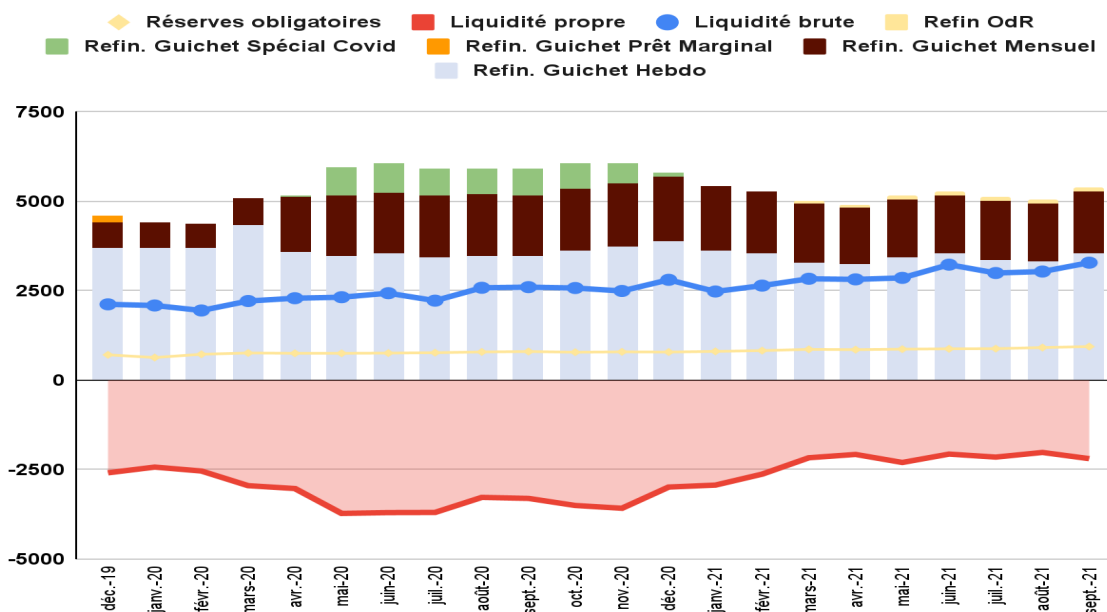
Au cours du troisième trimestre de l'année 2021, la liquidité propre des banques de l'UEMOA, définie comme la trésorerie des banques hors refinancement de la BCEAO, s'est dégradée de 127,6 milliards pour se situer à -2.190,7 milliards à fin septembre 2021. Cette évolution résulte de l'incidence du solde négatif des transferts nets reçus de l'extérieur (-877,8 milliards). Les entrées nettes de billets aux guichets des banques et le solde des opérations avec les Etats et des autres facteurs nets ont atténué la tendance défavorable en ressortant respectivement à 254,1 milliards et 496,1 milliards.

Sur la même période, les banques ont augmenté de 182,9 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 5.296,0 milliards à fin juin 2021 à 5.478,9 milliards à fin septembre 2021. Cette hausse résulte notamment des accroissements des demandes sur le guichet mensuel (+93,3 milliards), le guichet hebdomadaire (+15,9 milliards), le guichet de la relance (+5,3 milliards) ainsi que le guichet de soutien et de résilience ouvert depuis le 17 août 2021 (+68,4 milliards).

En ligne avec ces évolutions, la liquidité bancaire s'est renforcée de 55,3 milliards pour s'établir à 3.288,2 milliards à fin septembre 2021. En rythme annuel, elle s'est consolidée de 683,8 milliards, résultant de l'amélioration de 1.111,2 milliards de la liquidité propre des banques, qui a induit un désengagement de 427,4 milliards des guichets de la BCEAO.

Graphique 16 - Evolution de la liquidité bancaire (en milliards)



Source : BCEAO

Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 août au 15 septembre 2021 se sont chiffrées à 943,0 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 3.018,8 milliards, excédant de 2.075,8 milliards le niveau réglementaire minimum exigé.

En référence à la situation de la période de constitution prévalant du 16 mai au 15 juin 2021, le ratio des réserves constituées par rapport aux réserves requises a augmenté de 5,4 points de pourcentage au cours de la période du 16 août au 15 septembre 2021, en s'établissant à 320,1%. Parallèlement, le nombre d'établissements assujettis en déficit de constitution des réserves obligatoires est ressorti à trois banques contre deux au cours de la période allant du 16 mai au 15 juin 2021.

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

Les conditions de refinancement sur les guichets des appels d'offres de la BCEAO au cours du troisième 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.

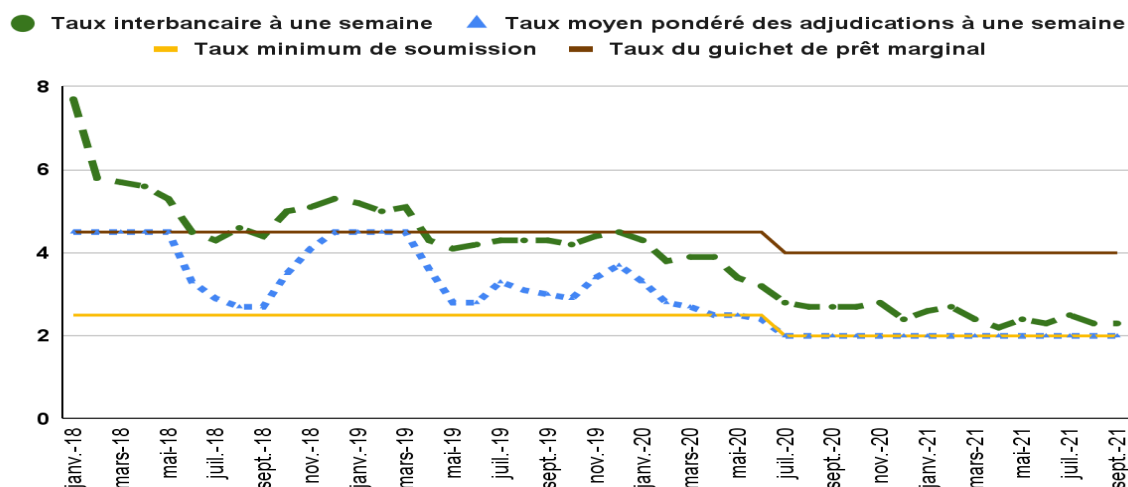
Les taux moyens pondérés des opérations hebdomadaires et mensuelles d'injection de liquidités sont tous deux ressortis inchangés par rapport à leurs niveaux observés depuis le troisième trimestre 2020

(2,00%) ainsi que le taux moyen trimestriel du marché monétaire.

S'agissant des opérations d'injection de liquidité, leur volume total a enregistré une augmentation de 3% en variation trimestrielle. En effet, le montant total alloué est ressorti en moyenne à 5.155 milliards dont 3.326 milliards sur le guichet hebdomadaire, 1.657 milliards sur le guichet mensuel et 172 milliards sur le guichet spécial de refinancement. Au cours du trimestre précédent, le volume total des concours accordés en moyenne se situait à 5.002 milliards dont 3.289 milliards sur le guichet hebdomadaire, 1.613 milliards sur le guichet mensuel et 99 milliards sur le guichet spécial. En glissement annuel, le volume total des refinancements accordés a reculé de 498 milliards (-9%).

Sur le marché interbancaire, le volume global des transactions, toutes maturités confondues, s'est établi en moyenne à 429 milliards au troisième trimestre 2021 contre 475 milliards au second trimestre 2021 et 231 milliards un an plus tôt. Dans ce contexte, le taux d'intérêt moyen pondéré, toutes maturités confondues, s'est maintenu en quasi-stabilité d'un trimestre à l'autre, s'établissant à 2,60% contre 2,61%. A la même période de l'année précédente, le taux d'intérêt était ressorti à 3,01%. Sur la maturité à une semaine, qui totalise 61,0% du volume global des transactions trimestrielles (soit 264 milliards), le taux d'intérêt moyen pondéré s'établit à 2,36% contre 2,34% au trimestre précédent et 2,73% un an plus tôt.

Graphique 17 - 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 5,53% au troisième trimestre 2021, contre une réalisation de 5,25% au trimestre précédent, soit une hausse de 28 points de base.

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

	2019		2020				2021		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Bénin	5,64	5,63	5,70	5,55	5,22	5,61	5,49	5,56	5,21
Burkina	5,93	6,03	6,01	5,87	5,20	5,93	5,70	5,27	5,81
Côte d'Ivoire	4,83	4,65	4,89	4,63	4,62	4,59	4,65	4,78	4,61
Guinée-Bissau	4,50	4,17	3,65	5,45	5,10	3,76	4,46	3,35	5,07
Mali	4,84	4,70	4,94	5,00	4,04	4,82	5,08	5,03	5,04
Niger	5,97	5,94	5,71	5,57	6,02	5,18	5,42	5,46	5,88
Sénégal	5,62	4,87	4,87	4,63	4,45	4,75	4,78	5,20	5,88
Togo	5,62	5,52	5,63	5,61	5,61	5,62	5,73	5,82	5,77
UEMOA	5,43	5,30	5,43	5,12	4,86	4,90	5,17	5,25	5,53

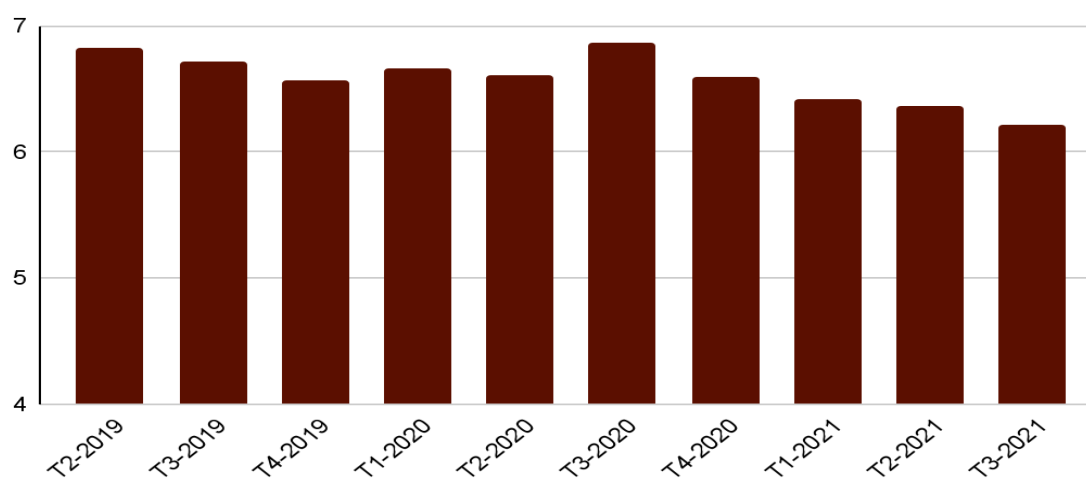
Source : BCEAO

6.1.4 Evolution des taux débiteurs des banques

Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, a enregistré une baisse de 14 points de base entre le deuxième et le troisième trimestre 2021 pour s'établir à 6,22%. Cette dynamique baissière, enregistrée depuis le quatrième trimestre 2020, porte l'empreinte

des mesures prises par la Banque Centrale pour contrer les effets négatifs de la pandémie liée à la Covid-19 sur le système bancaire, notamment en baissant ses taux directeurs de 50 points de base depuis le 24 juin 2020 et en instituant des adjudications complètes au taux minimum.

Graphique 18 - Taux débiteurs moyens des banques (en %)



Source : BCEAO

Par objet du crédit, les baisses des taux débiteurs ont été relevées principalement dans les compartiments habitation (-62 points de base), consommation (-32 points de base) et Trésorerie (-26 points de base).

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

	2019		2020				2021		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Consommation	7,41	7,42	7,56	7,15	7,11	7,32	6,46	7,52	7,20
Exportation	6,79	6,71	6,72	8,08	9,11	8,32	6,96	6,91	8,78
Trésorerie	6,22	6,20	6,10	6,09	6,37	6,10	6,25	5,69	5,43
Equipement	7,69	7,16	7,51	7,41	7,79	7,31	6,56	6,73	7,01
Habitation	7,75	7,02	8,15	7,43	7,01	7,09	7,34	6,83	6,21
Autres	6,99	6,70	7,12	7,18	6,24	6,95	6,30	6,85	6,65
Total	6,72	6,56	6,62	6,60	6,87	6,58	6,42	6,36	6,22

Source : BCEAO

Selon la nature du débiteur, la baisse des taux d'intérêt est plus sensible au niveau des concours octroyés aux entreprises (-49 points de base) et aux particuliers (-31 points de base). Pour le trimestre sous revue,

il convient de noter que les taux octroyés aux entreprises et à l'Etat font partie des taux débiteurs les plus bas, à savoir 5,73% et 5,96% respectivement.

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

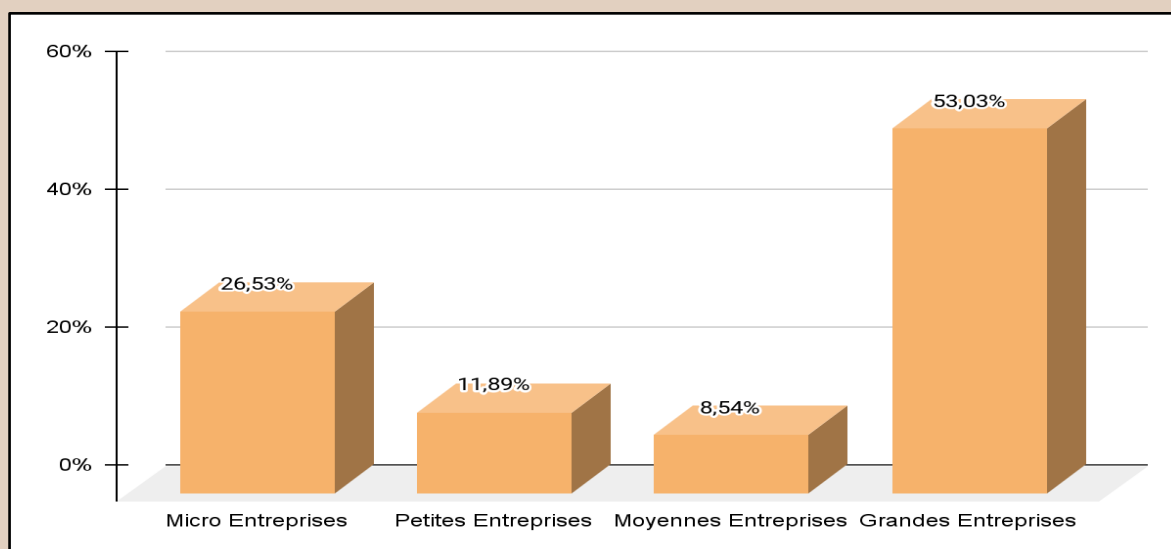
	2019		2020				2021		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Etat	6,02	5,48	5,69	5,61	6,30	5,91	5,04	5,37	5,96
Particuliers	7,40	7,12	7,68	7,20	7,20	7,42	6,96	7,99	7,68
Clientèle financière	7,22	8,14	7,77	6,50	6,15	8,39	7,75	5,23	6,44
Assurances	7,83	7,46	7,16	7,33	7,67	7,31	6,34	5,90	6,68
Entreprises	6,50	6,53	6,43	6,43	6,75	6,38	6,45	6,22	5,73
Coopératives	9,43	7,47	9,48	9,72	6,51	9,54	7,83	7,00	5,46
Autres	7,62	7,76	7,67	7,15	7,49	7,04	6,46	5,24	6,65
Total	6,72	6,56	6,62	6,60	6,87	6,58	6,42	6,36	6,22

Source : BCEAO

Encadré 3 - Conditions des crédits accordés au secteur privé

Au cours du troisième trimestre 2021, l'analyse de la structure du volume des crédits accordés montre une prédominance des personnes morales qui capitalisent 81% du total des nouvelles mises en place, contre 19% pour les personnes physiques. L'analyse de la répartition selon le genre révèle que 83% des concours ont été octroyés aux hommes contre environ 17% pour les femmes.

Graphique 19 : Répartition des crédits aux entreprises alloués selon la taille des entreprises dans l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

Concernant les conditions appliquées, les grandes entreprises ont bénéficié des taux les plus bas (5,19%), contre un taux plus élevé (7,20%) appliqué aux Micro Petites et Moyennes Entreprises (MPME). Par ailleurs, comparativement au deuxième trimestre 2021, des baisses ont été observées sur les taux appliqués aux petites entreprises (-30 points de base) et aux grandes entreprises (-23 points de base), ce qui a contribué à faire baisser le taux débiteur appliqué aux entreprises (-49 points de base) entre le deuxième et le troisième trimestre 2021.

Sous l'angle de la maturité du crédit, il ressort que les crédits dont la durée est comprise entre deux et cinq ans ont enregistré la baisse des taux débiteurs la plus importante (-32,00 points de base) au

cours de la période sous revue. En outre, une baisse moins importante a été également relevée au niveau des crédits de maturité inférieure à un an (-16,90 points de base) et supérieure à 5 ans (-12,85 points de base).

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

	2020				2020	2021		
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3
< 1 an	6,24	6,25	6,37	6,20	6,26	6,03	5,99	5,82
Entre 1 an et 2 ans	7,33	7,91	8,43	7,71	7,76	6,84	6,55	7,09
Entre 2 et 5 ans	7,53	7,17	8,05	7,52	7,53	7,02	7,34	7,15
> 5 ans	7,44	7,36	7,70	7,36	7,47	6,60	7,11	6,98
Total	6,62	6,60	6,87	6,58	6,65	6,42	6,36	6,22

Source : BCEAO

L'analyse par pays révèle que la baisse est essentiellement imprimée par les places du Burkina (-46 points de base), de la Côte d'Ivoire (-25 points de base) et, dans une

moindre mesure, celle du 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		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Bénin	7,77	7,06	7,57	7,11	7,55	6,66	6,34	7,08	7,80
Burkina	7,30	7,36	6,54	6,97	6,25	6,91	6,45	7,19	6,73
Côte d'Ivoire	6,45	6,06	6,43	6,38	6,80	6,09	5,83	5,73	5,48
Guinée-Bissau	8,67	7,98	8,02	8,80	8,88	7,59	8,27	8,62	9,04
Mali	7,90	7,71	8,10	7,51	8,35	7,49	7,56	7,54	7,52
Niger	9,67	9,40	8,99	8,25	8,93	8,03	7,80	8,13	8,62
Sénégal	5,78	5,77	5,89	5,96	5,57	5,88	6,05	5,40	5,60
Togo	7,86	7,48	7,68	7,45	7,73	7,55	7,30	7,16	7,54
UEMOA	6,72	6,56	6,63	6,60	6,72	6,58	6,42	6,36	6,22

Source : BCEAO

6.2 - Situation monétaire

La masse monétaire a progressé, en rythme annuel, de 17,5% à fin septembre 2021 après avoir atteint 19,2% de hausse à fin

juin 2021. Cet accroissement est le reflet de la consolidation à fin septembre 2021 des actifs extérieurs nets (+26,2%) et de

la progression des créances intérieures (+14,6%). L'augmentation des créances intérieures résulte de la hausse des créances des institutions de dépôt sur

les Administrations Publiques Centrales (+3.012,9 milliards ; +26,2%), combinée à celle de moindre ampleur des créances sur l'économie (+2.083,2 milliards ; +8,9%).

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

	sept. 2020	juin 2021	sept. 2021	Glissement trimestriel		Glissement annuel	
				Niveau	%	Niveau	%
Masse monétaire (M2)	32.640,2	38.360,2	38.356,7	-3,5	0,0%	5.716,5	17,5%
Circulation fiduciaire	7.226,1	8.748,7	8.475,1	-273,6	-3,1%	1.249,0	17,3%
Dépôts	25.414,1	29.611,5	29.881,6	270,1	0,9%	4.467,5	17,6%
Actifs extérieurs nets	6.042,7	8.714,4	7.624,4	-1.090,0	-12,5%	1.581,7	26,2%
Créances intérieures	34.840,0	38.984,5	39.936,1	951,6	2,4%	5.096,1	14,6%
Créances nettes sur les APUC*	11.501,7	13.553,6	14.514,6	961,0	7,1%	3.012,9	26,2%
Créances sur l'économie	23.338,3	25.430,9	25.421,5	-9,4	0,0%	2.083,2	8,9%

Source : BCEAO

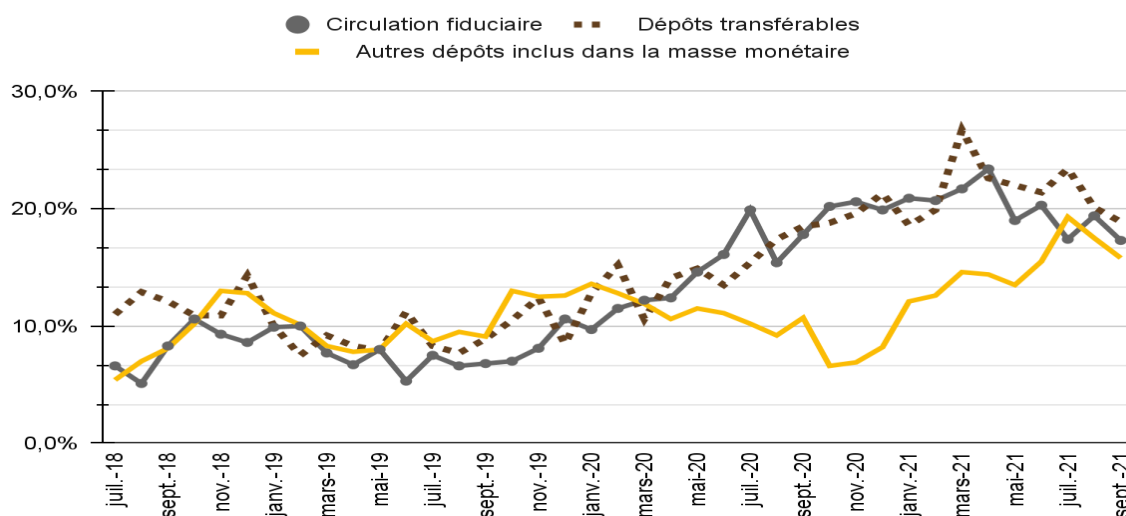
(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

6.2.1 - Masse monétaire et composantes

Au niveau des composantes de la masse monétaire, la circulation fiduciaire et les dépôts ont enregistré une décélération de leur rythme de progression entre fin juin et

fin septembre 2021. Le taux d'accroissement de la circulation fiduciaire, en glissement annuel, est passé, sur cette période, de 20,3% à 17,3% tandis que celui des dépôts est passé de 18,9% à 17,6%.

Graphique 20 - Evolution de la circulation fiduciaire et des dépôts (Variation en glissement annuel, en %)



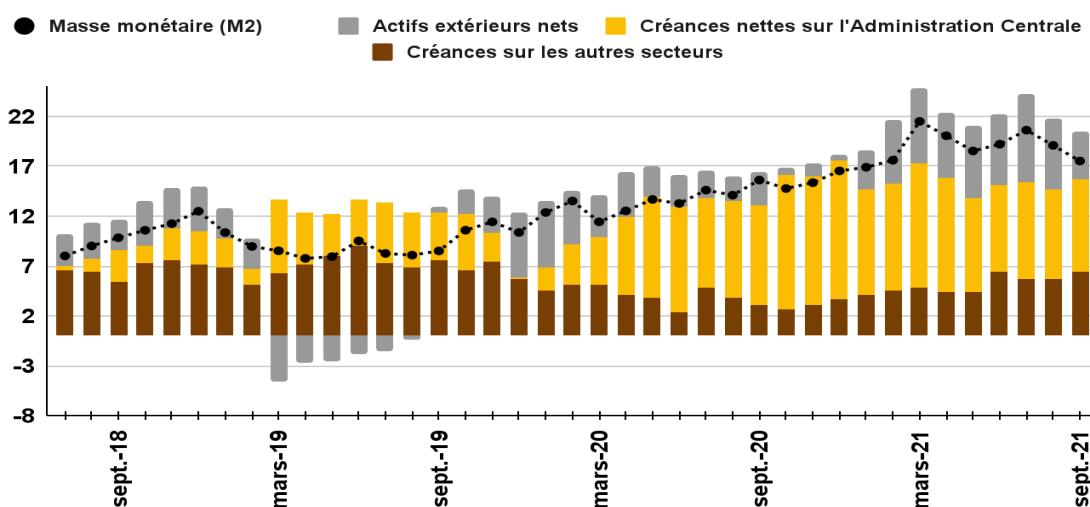
Source : BCEAO

6.2.2 - Masse monétaire et contreparties

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

des actifs extérieurs nets (AEN) de 26,2% ou +1.581,7 milliards, après 35,9% un trimestre plus tôt, et une légère accélération de l'encours des créances intérieures avec une augmentation de 14,6%, après 14,2% le trimestre précédent.

Graphique 21 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire
(en points de pourcentage)



Source : BCEAO

Actifs extérieurs nets

Au cours du troisième trimestre de l'année 2021, les avoirs extérieurs nets ont enregistré, une baisse de 1.090,0 milliards ou 12,5%, par rapport au trimestre précédent, sous l'effet combiné de la baisse de 981,8 milliards des AEN de la BCEAO et de celle de 108,2 milliards de ceux des autres institutions de dépôt. Cette baisse des AEN de la BCEAO découle de la couverture des besoins des banques en devises et du règlement des obligations extérieures des Etats.

La progression, en glissement annuel, des actifs extérieurs nets de l'Union de 26,2% à fin septembre 2021 est portée exclusivement par la hausse de 23,8% des AEN de la BCEAO, les AEN des autres institutions de dépôt s'étant contractés de 10,7%. L'augmentation

des AEN de la Banque Centrale est liée à la consolidation des réserves de change de 3.208,4 milliards ou 29,6% sur un an. Cette évolution favorable est principalement due aux émissions d'euro-obligations réalisées par certains Etats membres de l'UMOA et la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD), à l'allocation de DTS au profit des Etats membres de l'Union par le FMI ainsi qu'à l'amélioration du taux de rapatriement des recettes d'exportation.

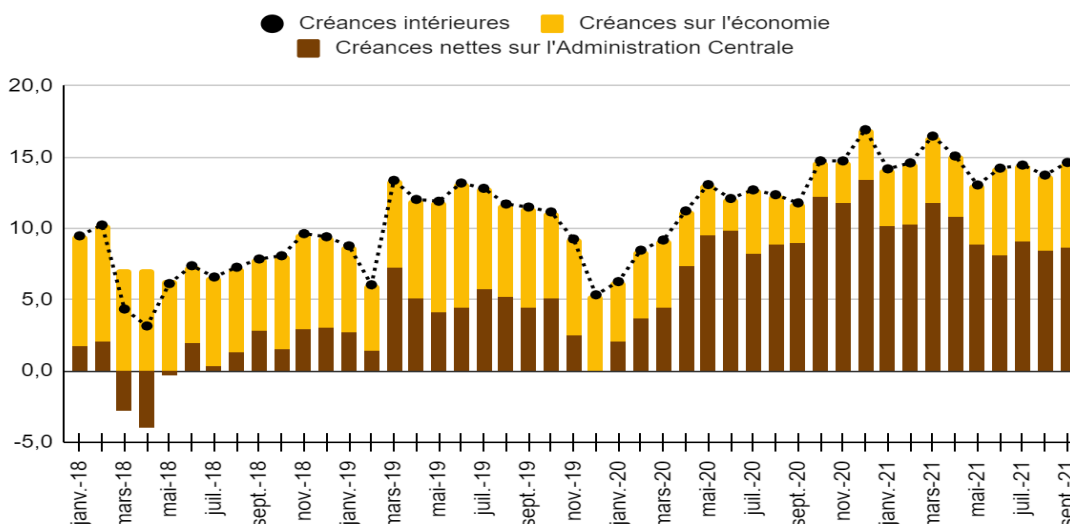
Au total, les avoirs officiels de réserves se sont élevés à 14.036,4 milliards à fin septembre 2021, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 81,7% contre 82,2% un trimestre plus tôt. Ces réserves assurent à l'Union 6,1 mois d'importations de biens et services contre 6,2 mois au trimestre précédent.

Créances intérieures

Sur une base annuelle, l'encours des créances intérieures a augmenté de 14,6% ou 5.096,1 milliards. Cette évolution résulte de la hausse des créances des institutions de dépôt sur les

Administrations Publiques Centrales (+3.012,9 milliards), combinée à l'accroissement des créances sur l'économie (+2.083,2 milliards).

Graphique 22 - 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 961,0 milliards à fin septembre 2021, du fait de l'effet combiné d'une augmentation des concours nets aux Etats accordés par la Banque Centrale et les autres institutions de dépôt. L'augmentation des créances nettes de la BCEAO sur les APUC (+559,5 milliards) s'explique essentiellement par la mise en place de nouveaux crédits adossés aux DTS au profit des Etats d'un montant de 1.302,6 milliards, atténuée par l'augmentation des dépôts des Etats auprès de la Banque Centrale (+708,1). Par ailleurs, le soutien des banques aux budgets des

Etats s'est traduit sur le trimestre par une augmentation (+401,5 milliards) de leurs concours nets à l'administration centrale. En particulier, l'encours du portefeuille de titres publics des banques s'est accru de 405,0 milliards sur le trimestre pour s'établir à 14.845,0 milliards à fin septembre 2021.

Sur une année, les créances nettes sur les APUC ont augmenté de 3.012,9 milliards (+26,2%) pour s'établir à 14.514,6 milliards à fin septembre 2021, en liaison avec l'orientation budgétaire des Etats membres dans le contexte de la crise sanitaire. Cette évolution découle de l'accroissement de 2.031,7 milliards des crédits aux Etats et de l'augmentation de 2.769,9 milliards des titres publics détenus par les banques.

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

	sept.-20	juin-21	sept.-21	Variation	
				trimestrielle	annuelle
Créances nettes sur les APUC	11.501,7	13.553,6	14.514,6	961,0	3.012,9
Créances des institutions de dépôts	17.938,6	20.835,9	22.740,2	1.904,2	4.801,6
Crédits	5.848,9	6.382,7	7.880,6	1.497,9	2.031,8
Portefeuilles de titres publics	12.075,2	14.440,0	14.845,0	405,0	2.769,9
Autres créances	14,5	13,2	14,5	1,2	-0,1
Engagements des institutions de dépôts	6.436,8	7.282,4	8.225,5	943,2	1.788,7
Encaisse des Trésors	32,6	30,8	30,5	-0,2	-2,0
Dépôts	6.322,3	7.185,1	8.102,0	916,9	1.779,7
Autres engagements	82,0	66,5	93,0	26,5	11,0

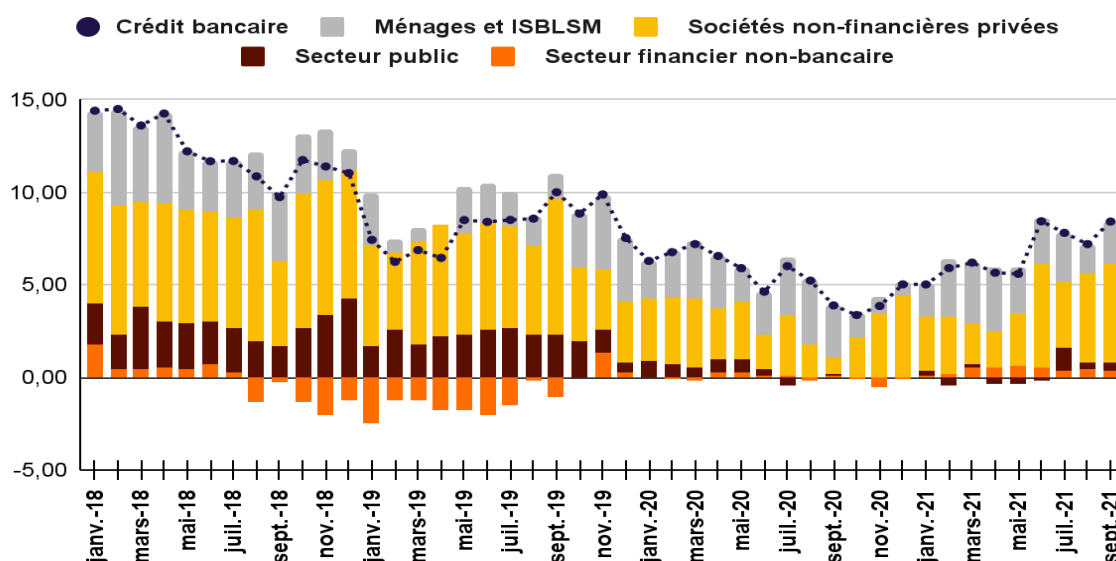
Source : BCEAO

Créances sur l'économie


Le taux de croissance des créances sur l'économie, en glissement annuel, s'est établi à 8,9% à fin septembre 2021, soit le même niveau qu'au trimestre précédent. Cette évolution est principalement portée par l'accroissement des crédits bancaires

au secteur privé (+1.689,8 milliards) avec une contribution à hauteur de 7,2 points de pourcentage. Les crédits accordés aux entreprises privées ont progressé de 9,2% et ceux accordés aux ménages et aux institutions sans but lucratif au service des ménages ont évolué de 7,0%.

Graphique 23 - Contributions à la croissance annuelle du crédit bancaire (en points de pourcentage)



Source : BCEAO



L'encours total des crédits octroyés aux 400 plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB), soit les 50 de chaque Etat membre de l'Union s'établirait à 7.505,0 milliards à fin septembre 2021, contre 7.438,5 milliards à fin juin 2021 et 7.030,6 milliards à fin septembre 2020, soit des hausses respectives de 0,9% en variation trimestrielle et 6,7% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union, il représenterait 49,3% à fin septembre 2021.

Les concours octroyés aux 400 GEUCB représenteraient 31,4% des crédits à l'économie à fin septembre 2021, contre 30,9% à fin juin 2021 et 31,7% à fin septembre 2020. Par pays, la part des crédits octroyés aux 50 GEUCB dans les crédits à l'économie atteint 61,8% en Guinée Bissau, 51,3% au Niger, 48,4% au Bénin, 43,4% au Mali et 31,4% au Togo. Ce ratio ressort relativement plus faible au Sénégal (25,8%), en Côte d'Ivoire (26,1%), et au Burkina (29,7%).

L'analyse selon la maturité des engagements portés par les 50 GEUCB révèle que les crédits à court terme ressortiraient prépondérants par rapport à ceux à moyen et long termes. En effet, à fin septembre 2021, la part des ressources à court terme octroyées à l'ensemble des GEUCB par pays se situerait à 57,7%, contre 42,3% pour les crédits à moyen et long termes.

Sur le plan sectoriel, les gros risques seraient essentiellement concentrés dans les secteurs « commerce de gros » (28,5%), « Services fournis à la collectivité » (19,0%), « industries manufacturières » (11,8%), « Transports et communications » (10,7%) ainsi que « Bâtiments et travaux publics »

(10,4%). Ces cinq (5) branches d'activité attirent, en effet, à elles seules plus de 4/5 des crédits déclarés à la centrale des risques.

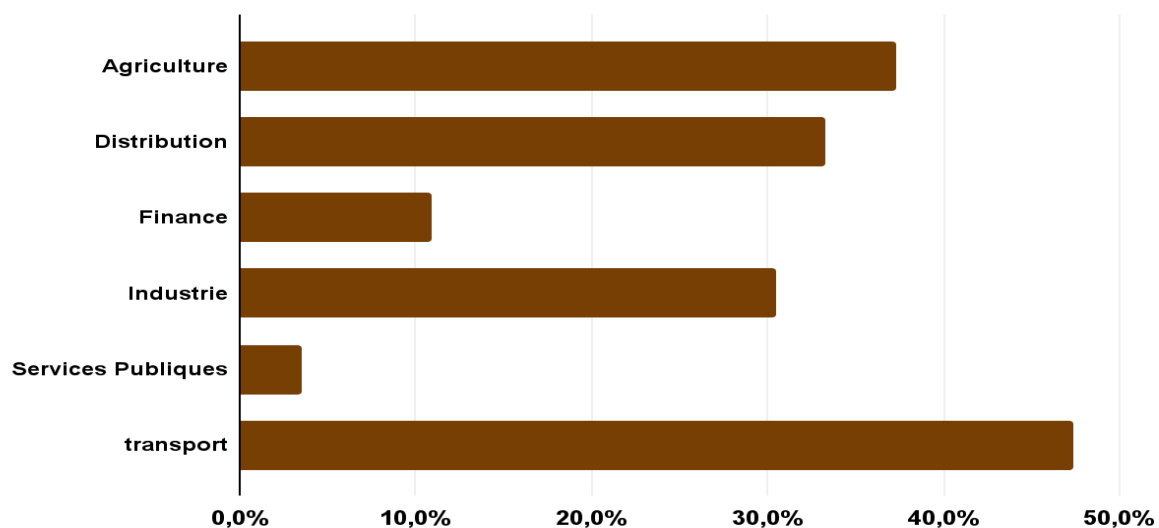
L'encours des financements transfrontaliers au sein de l'UMOA en faveur de l'ensemble des plus gros utilisateurs de crédits de l'Union est estimé à 195,3 milliards à fin septembre 2021, correspondant à 2,6% du total des gros risques contre 188,3 milliards à fin juin 2021 (ou 2,7%) et 162,9 milliards un an plus tôt (ou 2,4%). Ils sont principalement accordés par les établissements de crédit du Burkina (34,4%), du Niger (20,0%), du Bénin (17,1%), et du Togo (18,3%).

A la faveur d'une quasi-stabilité des crédits sains et d'une augmentation des créances en souffrance, il est noté une relative dégradation de la qualité du portefeuille du système bancaire en rythme trimestriel. Le taux brut de dégradation du portefeuille est ressorti à 11,6% à fin septembre 2021, après 11,4% à fin juin 2021 et 11,7% en septembre 2020.

6.3 - Marché boursier de l'UMOA

L'activité boursière sous-régionale s'est raffermie au cours du troisième trimestre 2021. En effet, la capitalisation boursière totale s'est accrue, en rythme trimestriel, de 10,6%, après 7,7% le trimestre précédent, pour se chiffrer à 12.656,6 milliards à fin septembre 2021. Cette bonne orientation a été principalement imprimée par les hausses des indices des branches « Transport » +47,3%, « Agriculture » +37,3%, « Distribution » +33,2%, « Industrie » +30,4% et « Finance » +10,9%. La branche « Services Publics » a enregistré une hausse modérée de 3,5%.

Graphique 24 - Evolution des indices sectoriels de la BRVM au troisième trimestre 2021



Source : BRVM

Les indices phares de la BRVM ont poursuivi leur redressement entamé au quatrième trimestre 2020. L'indice global, le BRVM Composite a enregistré une progression trimestrielle de 12,9%, après une hausse de 11,6% au trimestre précédent. De même, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM 10, a connu une progression de 5,8% après une augmentation de 13,6% un trimestre plus tôt. Sur une base annuelle, le BRVM Composite a enregistré un bond de 33,2% et le BRVM10 a progressé de 13,6%.

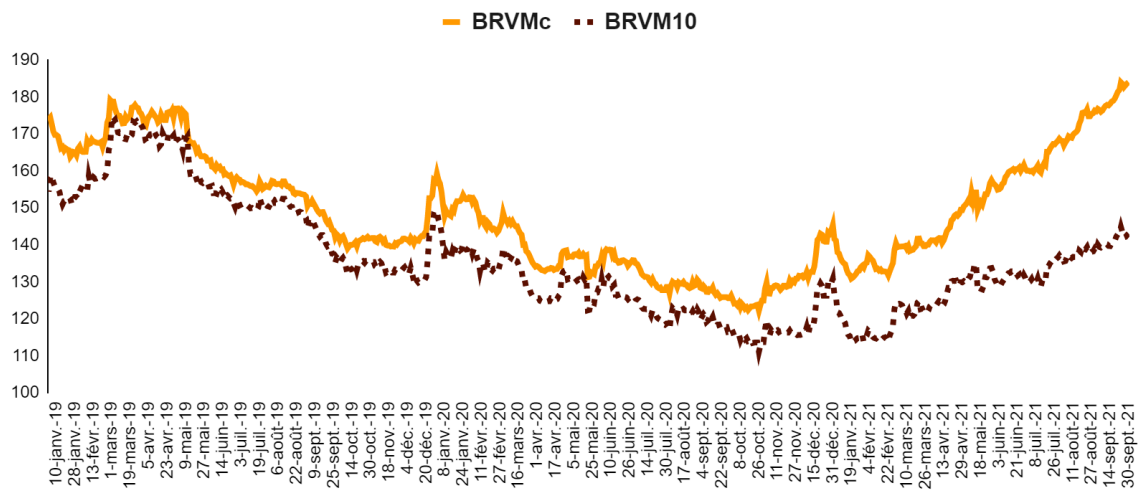
Plus globalement, la remontée des indices boursiers dans l'UEMOA au cours de l'année 2021 est liée à plusieurs facteurs. D'abord au niveau macroéconomique, la résilience des économies de l'Union face au choc de la crise sanitaire (croissance de 1,8% en 2020 contre -3,1% au niveau mondial) et les mesures de soutien budgétaire et

monétaire mises en œuvre ont renforcé la confiance des investisseurs sur le marché régional. En particulier, les bons résultats financiers de la plupart des sociétés cotées, malgré le contexte de la crise sanitaire, et la poursuite de la distribution des dividendes, ont rassuré les investisseurs quant à la solidité des sociétés cotées.

Par ailleurs, avec le passage à la transmission automatique des ordres à partir des terminaux mobiles des clients depuis septembre 2020 qui a amélioré la liquidité du marché, réduit les délais d'exécution des ordres et baissé les coûts des transactions, il est enregistré un redressement de la valorisation du marché. Le PER⁹ moyen du marché qui était en dessous de 10 (9,3) en octobre 2020 est passé à 13,2 en novembre 2021, avec l'opérationnalisation de la bourse en ligne.

9 - Le PER (Price Earning Ratio) est le rapport entre le cours d'une entreprise et son bénéfice après impôts, ramené à une action. Lorsqu'il se situe entre 10 et 17, on considère généralement que son prix est bon. En dessous de 10, il signale la sous-évaluation du titre, ou suppose de futurs déficits pour la société. Au-dessus de 17, il tend à souligner la surévaluation de l'action ou à annoncer de futurs bénéfices. Quand il est supérieur à 25, il est souvent synonyme de bulle spéculative ou de forts profits attendus.

Graphique 25 - Evolution des principaux indices de la BRVM



Source : BRVM

VII - PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME

L'activité économique mondiale est en phase de reprise, après la contraction enregistrée en 2020 du fait de l'impact de la pandémie de la Covid-19. Selon les dernières projections du FMI, publiées en octobre 2021, la croissance économique mondiale devrait ressortir à 5,9% en 2021 et 4,9% en 2022 contre -3,1% en 2020. Toutefois, les pressions inflationnistes, enregistrées depuis le début de l'année 2021 et jugées pour l'instant transitoires par la plupart des banques centrales dans les pays développés, font peser des incertitudes sur les perspectives mondiales, en lien avec l'éventualité d'un durcissement des politiques monétaires plus tôt que prévu.

Au sein de l'Union, les économies devraient connaître un regain d'activité au cours de l'année 2021, soutenu par l'orientation favorable de la conjoncture internationale, la conduite de projets de relance économique par les Etats membres ainsi que le maintien d'une politique monétaire accommodante par la BCEAO. Selon les dernières prévisions, le PIB de l'Union, en termes réels, connaîtrait une progression de 6,1% en 2021, soit 0,4 pdp de plus qu'en 2019 et 4,3 pdp au-dessus de son niveau de 2020. Pour 2022 et 2023, la croissance économique se consoliderait au sein de l'UEMOA, avec des taux de croissance respectifs de 6,4% et 7,9%. Ces performances résulteraient de l'accroissement de la production au niveau de l'ensemble des sous-secteurs des économies.

Les dernières prévisions tablent sur une amélioration des déficits budgétaires qui passeraient de 5,9% du PIB en 2021 à 4,9% en 2022 et à 3,8% en 2023. La pression fiscale progresserait graduellement, en passant de 13,3% en 2021 à 13,7% en 2022, puis à 13,9% en 2023.

Les échanges extérieurs de l'UEMOA se solderaient par une dégradation du déficit courant rapporté au PIB qui passerait de 4,4% en 2020 à 5,9% en 2021, puis à 6,0% en 2022, suivie d'une amélioration en 2023 à 4,6%. La détérioration du déficit courant entre 2021 et 2022 serait en liaison avec la poursuite des activités d'exploration pétrolière et la construction du pipeline Niger-Bénin. L'amélioration du déficit courant en 2023, s'effectuerait dans un contexte de hausse substantielle du volume des exportations de pétrole du Niger et du Sénégal. L'excédent du solde global de la balance des paiements se réduirait, passant de 842,1 milliards en 2021 à 664,6 milliards en 2022 puis à 1.260,8 milliards en 2023.

La situation monétaire fait ressortir, pour l'Union, une consolidation du financement des économies avec une progression des créances intérieures de 13,6% en moyenne sur la période 2021-2023. Les réserves de change de l'Union assureraient la couverture de 5,9 mois d'importation de biens et services en 2021, 6,0 mois en 2022 et 6,2 mois en 2023. Le taux de couverture de l'émission monétaire passerait de 78,2% en 2021 à 76,8% en 2023.

Le taux d'inflation, selon le scénario central, est projeté à 3,2% en 2021, après 2,1% en 2020. L'accélération du niveau des prix en 2021 s'expliquerait essentiellement par les tensions sur les prix alimentaires et, dans une moindre mesure, les hausses observées au niveau de la fonction logement. A fin septembre 2023, le taux d'inflation se situerait à 2,4%, dans la zone de confort (entre 1,0% et 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, ainsi que l'évolution de la pandémie de la Covid-19. 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 Etats membres de l'Union et les perspectives d'évolution de la production vivrière.

Au titre de l'environnement international, selon les dernières projections publiées par le FMI en octobre 2021, la croissance mondiale devrait s'établir à 5,9% en 2021, puis 4,9% en 2022 et 3,6% en 2023, après la récession de 2020. Cette reprise serait portée par les mesures budgétaires de soutien, les politiques monétaires accommodantes et l'assouplissement progressif des mesures de restriction de mobilité, liées aux avancées enregistrées dans les campagnes de vaccination notamment dans les pays développés et les pays émergents. Dans la zone euro, premier partenaire commercial des Etats membres de l'Union, l'activité connaîtrait un net rebond en 2021 à 5,0%, en hausse de 0,4 point de pourcentage par rapport aux prévisions de juillet 2021. La croissance économique dans ladite zone s'établirait à 4,3% en 2022 et 2,0% en 2023.

Ces projections de l'activité économique mondiale reflètent toutefois une révision à la baisse de 0,1 point de pourcentage de la croissance en 2021, comparativement

aux projections de juillet 2021, en lien avec la persistance des contraintes sur l'offre au niveau des pays avancés et les effets négatifs de la pandémie notamment dans les pays en développement.

Selon le FMI, ces perspectives de l'économie mondiale sont entourées d'un degré d'incertitude élevé dont l'occurrence pourrait orienter la croissance à la baisse. En effet, les inégalités entre pays dans l'accès aux vaccins font peser, sur l'ensemble des pays, le risque d'apparition de nouveaux variants plus virulents pouvant conduire à la réimposition des restrictions et renforcer le degré d'incertitude. Dans ce cas, les contraintes sur l'offre exerceraient un effet haussier persistant sur l'inflation et conduiraient à un resserrement précoce des politiques monétaires des banques centrales. Enfin, des risques liés au changement climatique subsistent et pourraient fortement affecter la production mondiale.

Les tensions inflationnistes au niveau mondial, dues essentiellement aux inadéquations entre l'offre et la demande liées à la pandémie et à la hausse des cours des produits de base par rapport à leur faible niveau d'il y a un an, devraient s'atténuer en 2022. Dans certains pays émergents et pays en développement, les tensions sur les prix devraient, selon le FMI, persister en raison de la hausse des cours des denrées alimentaires, des effets décalés de l'augmentation des prix du pétrole et d'une dépréciation des taux de change qui fait augmenter les prix des produits importés. Dans les pays avancés, le taux d'inflation est projeté à 2,8% en 2021 et 2,3% en 2022, après 0,7% en 2020. Dans la zone euro, le taux d'inflation passerait de 0,3% en 2020 à 2,2% en 2021 pour retomber à 1,7%

en 2022. Les prix à la consommation dans les pays émergents et en développement devraient progresser de 5,5% en moyenne annuelle en 2021, puis 4,9% en 2022.

En ligne avec l'analyse du FMI, les banques centrales des principales économies avancées jugent temporaires les pressions inflationnistes. Face à la fragilité de la reprise économique, elles communiquent sur le maintien de l'orientation accommodante de leur politique monétaire, même si certaines mesures non conventionnelles pourraient faire l'objet d'une suppression progressive et ordonnée. Ainsi, les conditions financières devraient rester globalement favorables sur l'horizon de prévision.

S'agissant du marché des produits de base, les cours mondiaux des produits pétroliers devraient connaître une forte hausse en 2021, suivie d'une croissance modérée en 2022 et d'une légère baisse en 2023. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait

de 39,8 dollars en 2020 à 65,1 dollars en 2021, pour s'établir à 67,5 dollars en 2022 puis à 66,3 dollars en 2023.


Concernant les prix des principaux produits non-énergétiques exportés par les pays de l'Union, ils devraient poursuivre leur raffermissement au cours des années 2022 et 2023, sous l'effet de la reprise de la demande à l'échelle mondiale et de l'amélioration des perspectives économiques.

Quant aux produits alimentaires importés par l'Union, les prévisions basées sur les données du FMI indiquent une hausse des cours en 2021 et 2022, suivie d'une baisse en 2023. Après une augmentation de 15,4% en 2020, l'indice des cours des produits alimentaires importés par les pays de l'Union progresserait de 9,2% en 2021 et 1,9% en 2022, avant de se replier de 3,1% en 2023.

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	60,6	65,6	70,6	57,5	67,5	77,5	56,3	66,3	76,3
Taux de change euro/dollar	1,14	1,21	1,19	1,17	1,23	1,18	1,13	1,23	1,18	1,13
Inflation Zone euro (%)	0,3	2,0	2,2	2,4	1,2	1,7	2,2	1,0	1,5	2,0
Indice BCEAO des cours des produits alimentaires importés (%)	15,4	7,2	9,2	11,2	-3,1	1,9	6,9	-8,1	-3,1	1,9
Production céréalière de l'Union (%)	4,0	10,0	5,0	-10,0	10,0	5,0	0,0	10,0	5,0	0,0

Sources : Bloomberg, BCE, BCEAO



Au niveau régional, face à l'atténuation des cas de contamination et l'accélération attendue des campagnes de vaccination dans l'espace UEMOA au cours des deux prochaines années, il est fait l'hypothèse d'une absence de ré-introduction des mesures de restriction de mobilité et de distanciation sociale dans les Etats membres.

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 4,0% par rapport à la précédente. Cette situation cache toutefois des baisses notées en Côte d'Ivoire (-8,4%), au Togo (-1,2%), au Mali (-1,0%) et au Bénin (-0,6%). En outre, même dans les pays de l'Union qui ont connu une hausse de la production céréalière, des difficultés d'approvisionnement de certains marchés sont observées, en raison principalement des incidences des crises sanitaire et sécuritaire notamment au Burkina, au Mali et au Niger.

La campagne hivernale 2021/2022 est caractérisée par des séquences sèches longues, qui ont occasionné des déficits hydriques sur les cultures dans certaines localités au niveau des 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 relativement tardives, qui pourraient compenser les retards dans les semis. Ainsi, pour cette campagne en cours, le scénario central retient l'hypothèse d'une hausse de 5,0% de la production.

Au niveau des finances publiques, il est retenu l'hypothèse que les Etats de l'Union

devraient s'inscrire sur une trajectoire de consolidation budgétaire, en vue de ramener les déficits publics en dessous de la norme communautaire de 3,0% du PIB à partir de 2024. Par ailleurs, la contre-valeur des ressources issues de l'allocation générale de DTS rétrocedée aux Etats membres en août 2021 ne devrait pas avoir d'incidence sur les déficits budgétaires inscrits dans les Lois de finances pour 2021. Accordées à des conditions concessionnelles en 2021, ces ressources serviraient à assurer un financement de certains des besoins urgents liés à la crise sanitaire et à se substituer à 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.

Au niveau du secteur réel, l'Union renouerait avec la trajectoire de croissance économique d'avant la crise sanitaire à partir de 2021 qui se consoliderait sur la période de projection

La bonne exécution des plans de relance, conjuguée à l'amélioration progressive de l'environnement international et à la mise en œuvre, par la BCEAO, d'un large éventail de mesures afin de prévenir les effets récessifs de la pandémie sur le financement de l'activité économique des Etats membres, ont induit un regain d'activité au sein de l'Union. Le produit intérieur brut (PIB) en volume de l'Union augmenterait de 6,1% en 2021, au-dessus de la performance de 5,7% réalisée en 2019.

Tableau 28 - Evolution des taux de croissance du produit intérieur brut, en termes réels (en pourcentage)

	2019	2020 (Estimations)	2021		2022		2023
			Estimations (Sept 2021)	Estimations révisées	Estimations (Sept 2021)	Estimations révisées	Projection
Bénin	6,9	3,8	5,9	7,0	6,9	6,9	7,4
Burkina	5,7	1,9	5,1	7,1	5,4	6,6	8,0
Côte d'Ivoire	6,2	2,0	6,4	6,5	6,7	7,0	7,6
Guinée-Bissau	4,5	1,5	3,3	6,3	5,6	4,5	5,5
Mali	4,8	-1,2	4,4	4,6	5,1	5,0	5,7
Niger	5,9	3,6	5,1	5,5	6,9	6,9	8,5
Sénégal	4,4	1,5	3,7	5,0	6,9	5,4	11,0
Togo	5,5	1,8	4,6	5,3	5,8	5,9	6,3
Union	5,7	1,8	5,4	6,1	6,4	6,4	7,9

Sources : Instituts Nationaux de Statistique (INS) - BCEAO

Pour l'année 2021, le secteur tertiaire demeurerait le moteur de la croissance économique de l'Union, avec une contribution de 4,0 points de pourcentage (pdp). Cette situation résulterait principalement du raffermissement des activités des sous-secteurs « Banques, assurances et autres services marchands » (+1,3 pdp), « Commerce, restaurants et hôtels » (+0,9 pdp) et « Transports, entrepôts et communications » (+0,8 pdp). Les croissances des branches « restaurants et hôtels » et « Transport » ont été amoindries par le maintien de certaines mesures restrictives après l'apparition de nouvelles vagues de la pandémie notamment en Europe et dans l'Union au cours du premier semestre 2021.

La contribution du secteur secondaire à la croissance économique est estimée à 1,2 pdp, à la faveur de la hausse de la production manufacturière (+0,7 pdp) et de la consolidation progressive des activités du sous-secteur « Bâtiments et travaux publics » (+0,4 pdp) consécutive à la reprise des chantiers d'envergure notamment au

Sénégal (exploitation pétrolière), au Bénin et au Niger (construction du pipeline pour l'exportation du pétrole brut nigérien). Celle du sous-secteur « Industries extractives » serait de 0,1 pdp en 2021.

Au niveau du secteur primaire, les projections font ressortir une hausse de la production vivrière de 3,1% ainsi que de celle des cultures de rente, au cours de la campagne agricole 2021/2022. Sur cette base, la contribution du secteur primaire à la croissance économique serait de 0,9 pdp en 2021 contre 0,8 pdp en 2020.

Sur la période 2022-2023, la croissance économique de l'Union, en termes réels, s'établirait à 6,4% en 2022 et 7,9% en 2023, à la faveur de la poursuite des projets de construction et de renforcement des infrastructures socio-économiques de base dans la plupart des Etats membres de la Zone, du renforcement des productions agricoles, extractives et manufacturières ainsi que du retour à la normale de l'activité dans les sous-secteurs du tourisme, des transports ainsi que des restaurants

et hôtels. Au cours de l'année 2023, en particulier, l'accélération de la croissance économique résulterait de l'exploitation pétrolière au Sénégal, des exportations de pétrole brut du Niger via le Bénin et de la consolidation de l'activité de raffinage de pétrole pour une meilleure satisfaction des besoins de l'Union.

Globalement, la croissance économique au cours de la période 2022-2023 serait portée par le secteur tertiaire, dont la contribution s'élèverait à 3,5 pdp en 2022 et 3,7 pdp en 2023. L'apport du secteur secondaire serait de 1,9 pdp en 2022 et 3,1 pdp en 2023. Quant au secteur primaire, sa contribution à la croissance économique se chiffrerait à 1,0 pdp en 2022 et 1,1 pdp en 2023.

Tableau 29 - Evolution des contributions à la croissance du PIB de l'Union

	2019	2020	2021	2022	2023
Secteur primaire	1,2	0,8	0,9	1,0	1,1
Secteur secondaire	1,4	0,4	1,2	1,9	3,1
- Industries manufacturières	0,5	-0,2	0,7	0,7	0,8
- Bâtiments et Travaux Publics	0,6	0,1	0,4	0,9	1,6
Secteur tertiaire	3,1	0,6	4,0	3,5	3,7
PIB réel	5,7	1,8	6,1	6,4	7,9
Consommation finale	3,4	3,0	4,1	3,9	3,8
Investissement	1,5	1,5	3,1	3,0	2,4
Secteur extérieur	0,8	-2,7	-1,1	-0,5	1,7

Source : BCEAO

Examinée sous l'angle des emplois du PIB, la croissance économique serait essentiellement soutenue par la consommation finale et les investissements, dont les contributions ressortiraient respectivement à 4,1 pdp et 3,1 pdp en 2021. L'apport des investissements s'expliquerait par la réalisation des projets inscrits dans les plans de relance des Etats et par l'exécution des grands chantiers indiqués plus haut. Celle de la consommation finale traduirait essentiellement l'amélioration des revenus des ménages, en raison de la reprise économique. En revanche, l'apport du secteur extérieur serait de -1,1 pdp, en lien avec la forte progression des importations, notamment de biens d'équipement, dans un contexte de hausse modérée des exportations de l'Union.

La consolidation budgétaire sur l'horizon de prévision serait imprimée par la mise en œuvre de réformes visant une amélioration graduelle du taux de pression fiscale ainsi que par les efforts que mèneront les Etats pour maîtriser les dépenses courantes et renforcer l'efficacité des investissements publics.

Concernant l'année 2021, la recrudescence des cas de contamination au coronavirus, les actions de relance économique et les tensions sécuritaires ont maintenu la pression sur les budgets des Etats membres. Le déficit global (base engagements, dons compris) ressortirait à 5,9% après 5,6% en 2020, en dépit de l'amélioration du taux de pression fiscale de 12,8% en 2020 à 13,3% en 2021.

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

	2020	2021 *	2022 *	2023 *
Recettes totales et dons	15.820,3	17.418,2	19.001,8	20.794,5
(en % du PIB)	17,2	17,5	17,7	17,7
Recettes fiscales	1.767,7	13.197,1	14.698,6	16.256,3
(en % du PIB)	12,8	13,3	13,7	13,9
Recettes non fiscales	1.626,5	1.565,0	1.586,9	1.789,8
(en % du PIB)	1,8	1,6	1,5	1,5
Dons	1.769,2	1.903,6	1.883,4	1.805,1
(en % du PIB)	1,9	1,9	1,8	1,5
Dépenses totales et prêts nets	21.007,4	23.272,5	24.274,5	25.228,4
(en % du PIB)	22,9	23,4	22,6	21,5
Dépenses courantes	13.396,1	13.793,6	14.461,5	15.014,9
(en % du PIB)	14,6	13,9	13,5	12,8
Dépenses en capital	6.705,4	8.074,8	8.853,5	9.130,1
(en % du PIB)	7,3	8,1	8,2	7,8
Solde base engagements (dons compris)	-5.187,0	-5.854,3	-5.272,7	-4.433,9
(en % du PIB)	-5,6	-5,9	-4,9	-3,8
Solde base caisse (dons compris)	-5.136,1	-5.907,1	-5.358,2	-4.517,0
(en % du PIB)	-5,6	-5,9	-5,0	-3,8
Financement	5.136,1	5.907,1	5.358,2	4.517,0
Emissions brutes sur le marché financier régional	10.486,8	6.800,6	-	-
Emissions nettes	3.098,1	2.775,1	-	-


Sources : BCEAO, Services nationaux

(*) Estimation et prévisions

En effet, les dépenses publiques et prêts nets sont attendus à 23,4% du PIB à fin décembre 2021 après 22,9% l'année précédente. Cette évolution s'expliquerait principalement par la hausse de 20,4% des dépenses en capital par rapport à 2020, en lien avec la poursuite des chantiers de développement et des investissements dans le secteur de la santé, dans le cadre de la lutte contre la Covid-19. Ainsi, les dépenses d'investissement devraient s'établir à 8.074,8 milliards ou 8,1% du PIB contre 6.705,4 milliards, soit 7,3% du PIB en 2020. En revanche, le rythme de progression des dépenses courantes estimées à 13.793,6 milliards ou 13,9% du PIB ressortirait en baisse comparativement à 2020, en raison du recul des transferts et subventions, suite

à la levée de certaines mesures prises par les Gouvernements pour atténuer les effets négatifs de la crise sanitaire.

Du côté des ressources, les recettes budgétaires sont attendues en hausse par rapport à 2020. Elles seraient notamment portées par l'accroissement de 12,1% des recettes fiscales, atténué par le léger recul de 3,8% des recettes non fiscales. La progression des recettes fiscales proviendrait de la reprise de l'activité économique en 2021 et de la poursuite des réformes visant à améliorer la capacité de mobilisation des administrations fiscales. Le taux de pression fiscale demeurerait toutefois faible à 13,3% à l'échelle communautaire. Les dons budgétaires, estimés à 1.903,6 milliards



en 2021, enregistreraient également une progression de 7,6% par rapport à l'année 2020, en lien avec les appuis budgétaires reçus ou attendus des pays membres pour poursuivre la lutte contre la Covid-19 et impulser la relance économique.

Pour les deux années de projection (2022 et 2023), en lien avec la reprise attendue de l'activité économique, la poursuite des réformes des administrations fiscales et douanières, la rationalisation des dépenses publiques, notamment à travers la maîtrise des charges courantes, le déficit budgétaire base engagements devrait s'améliorer pour s'établir respectivement à 4,9% en 2022 et à 3,8% en 2023, avec pour objectif l'atteinte de la norme communautaire de 3% du PIB à l'horizon 2024.

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, au niveau intérieur, les concours financiers adossés aux allocations DTS mis en place par la BCEAO permettraient de financer le déficit à hauteur de 1.302,6 milliards en 2021. Quant au soutien des banques commerciales, à travers leurs souscriptions aux émissions de titres publics, notamment aux Obligations de Relance (OdR) et aux Bons de Soutien et de Résilience (BSR) structurés pour financer la reprise, il ressortirait en termes nets à 1.459,8 milliards à fin décembre 2021. Les projections pour les années 2022 et 2023 sont également marquées par des financements intérieurs nets relativement importants (3.543,7 milliards en 2022 et 2.986,7 milliards en 2023, après 2.717,1 milliards en 2021), induisant une forte sollicitation du marché financier régional sur la période.

Les échanges extérieurs de l'UEMOA se solderaient sur l'horizon de projection par une aggravation du déficit courant de 2021 à 2022 qui serait financé par des entrées importantes de capitaux au titre du compte financier, suivie d'une amélioration en 2023 du solde courant, en lien avec la hausse substantielle des exportations.

Les échanges extérieurs des pays de l'UEMOA se traduiraient en 2021 par un solde global excédentaire de 842,1 milliards, après un excédent de 15,8 milliards un an plus tôt. Cette évolution serait liée à la hausse des entrées nettes de capitaux au titre du compte financier, dont le niveau a permis de financer le déficit du compte courant qui se dégrade d'une année à l'autre.

Le déficit courant s'accroîtrait de 1.805,6 milliards pour ressortir à 5.891,1 milliards en 2021, en raison de l'aggravation du déficit de la balance des biens et services (+32,9%), et du déficit du revenu primaire (+6,7%), couplée à une détérioration du solde de revenu secondaire (-0,7%). Rapporté au PIB, le déficit courant ressortirait à 5,9%, en hausse de 1,5 point de pourcentage par rapport à 2020.

L'excédent du compte de capital progresserait de 48,8% pour ressortir à 1.751,4 milliards, en relation notamment avec la hausse des dons-projets dans la plupart des Etats membres de l'Union.

En tenant compte des transactions en capital, le besoin de financement s'établirait à 4.139,7 milliards, en hausse de 42,3%. Ce besoin serait couvert à hauteur de 120,3% par les entrées nettes de capitaux au titre du compte financier, contre un taux de couverture de 113,4% en 2020. Les entrées nettes de capitaux au titre

du compte financier devraient se renforcer de 51,0%, en liaison avec les entrées nettes d'investissements directs étrangers (IDE), couplées aux flux nets d'investissements de portefeuille.

Dans ces conditions, le ratio des réserves en mois d'importations passerait de 5,5 mois en 2020 à 5,9 mois en 2021.

Tableau 31 - Evolution de la balance des paiements sur la période 2021-2023 (en milliards de francs CFA, sauf indication contraire)

	2019	2020 (Estimation)	2021 (Prévision)	2022 (Prévision)	2023 (Prévision)
Balance commerciale	-1.461,2	-674,1	-1.702,8	-1.761,7	-574,1
Balance des services	-3.599,6	-4.294,0	-4.900,0	-5.283,6	-5.528,5
Solde du compte des transactions courantes	-4.373,1	-4.085,4	-5.891,1	-6.412,8	-5.351,0
Solde du compte des transactions courantes (en % PIB)	-4,9	-4,4	-5,9	-6,0	-4,6
Solde du compte des transactions courantes hors dons (en % PIB)	-5,7	-5,3	-6,4	-6,4	-5,0
Solde du compte de capital	1.235,5	1.176,7	1.751,3	1.745,1	1.654,7
Solde du compte financier	-5.109,9	-3.299,3	-4.981,7	-5.332,4	-4.956,9
Solde global	1.635,1	15,8	842,1	664,6	1.260,8
Réévaluations	171,8	182,3	0,0	0,0	0,0
Variation des AEN	-1.806,9	-198	-842,1	-664,6	-1.260,8

Source : BCEAO

Pour l'année 2022, les échanges extérieurs des Etats membres de l'UEMOA dégageraient un excédent global de 664,6 milliards, après celui de 842,1 milliards une année plus tôt. Le solde positif de la balance des paiements serait consécutif à la bonne tenue du compte financier dont l'excédent devrait plus que compenser la détérioration du déficit des transactions courantes.

Le déficit courant s'accroîtrait de 8,9% pour ressortir à 6.412,8 milliards en 2022, en raison de l'aggravation du déficit de la balance des biens et services (+6,7%) ainsi que celle du revenu primaire (+9,6%). Rapporté au

PIB, le déficit courant se dégraderait de 0,1 point de pourcentage pour ressortir à 6,0% du PIB.

L'excédent du compte de capital devrait se stabiliser pour ressortir à 1.745,1 milliards, après 1.751,3 milliards un an plus tôt, en liaison avec la quasi-stabilité des dons en capital à destination aussi bien de l'Administration publique que du secteur privé.

En tenant compte des transactions en capital, le besoin de financement s'établirait à 4.667,8 milliards, en hausse de 12,8%. Ce besoin serait couvert à hauteur de 114,2% par les entrées nettes de capitaux au titre

du compte financier. L'augmentation des entrées de capitaux au titre du compte financier en 2022 serait liée au dynamisme des IDE (+48,4%).

En 2023, la détérioration du solde courant s'atténuerait avec un déficit de 4,6% du PIB après 6,0% en 2022, en lien avec l'atténuation du solde déficitaire des biens et services ainsi que l'amélioration de l'excédent du compte de revenu secondaire. Le repli du déficit des biens et services serait induit par la fin des projets de construction d'infrastructures d'extraction pétrolière au Sénégal ainsi que celui de construction du pipeline Niger-Bénin qui entraînerait un ralentissement des importations des biens d'équipement et intermédiaires. En outre, le début des exportations de pétrole, à la suite de l'entrée en production des deux projets précités, prévu au deuxième semestre de l'année 2023, favoriserait la réduction du déficit de la balance des biens et services.

L'excédent du compte de capital ressortirait, pour sa part, à 1.654,7 milliards contre 1.745,1 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 7,0%, en raison notamment de la régression des tirages publics nets (-28,4%), dont les effets devraient être atténués par la consolidation des flux au titre des investissements directs étrangers.

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

La situation monétaire sur la période 2021 - 2023 serait marquée par la relance de la dynamique du crédit à l'économie consécutive à la consolidation de l'activité économique.

Tableau 32 - Agrégats monétaires projetés pour 2021 – 2023 (en milliards, sauf indication contraire)

Intitulé	2020	2021	2022	2023
Taux de croissance de la Masse monétaire	16,5%	14,4%	15,8%	14,2%
Taux de croissance des créances sur l'économie	4,8%	8,2%	10,4%	11,1%
Variation des créances nettes sur l'APUC	4.225,6	2.669,4	3.289,0	2.780,5
Variation des AEN	198,0	842,1	664,6	1.260,8
Créances sur l'économie/PIB	26,8%	26,8%	27,4%	27,9%
Monnaie au sens large (M2)	35.656,4	40.807,8	47.255,2	53.945,0
Circulation fiduciaire	8.326,2	9.395,6	10.759,0	12.233,3
Dépôts	27.330,2	31.412,2	36.496,3	41.711,7
Indicateurs				
Réserves de change	11.731,2	13.875,8	14.540,5	15.801,2
Taux de couverture de l'émission monétaire	77,3	78,2	77,1	76,8

Source : BCEAO

En 2021, la masse monétaire ressortirait en hausse de 14,4%, portée à la fois par les créances intérieures et les actifs extérieurs nets. Les créances nettes sur les APUC augmenteraient de 2.669,4 milliards, en liaison notamment avec la rétrocession aux Etats des ressources issues de l'allocation générale de DTS du FMI du 23 août 2021 et le recours des Etats au marché régional de la dette publique. Les créances sur l'économie s'accéléraient en 2021, en progression de 8,2% après la hausse de 4,8% observée en 2020.

Concernant la contrepartie externe de la monnaie, les AEN augmenteraient de 842,1 milliards de francs CFA en 2021, en liaison notamment avec le solde global excédentaire de la balance des paiements. Les réserves de change se consolideraient de 2.144,6 milliards, soutenues par l'allocation générale de DTS effectuée par le FMI, la bonne orientation du rapatriement des recettes d'exportations et les émissions d'eurobonds des Etats de l'Union et de la BOAD.

Le niveau des réserves de change, attendu à 13.875,8 milliards serait associé à un taux de couverture de l'émission monétaire de 78,2%.

Pour l'année 2022, il est prévu un taux de croissance de la masse monétaire de l'Union de 15,8%, en accélération par rapport à 2021. Il serait porté par la hausse de 14,5% des créances intérieures, conjuguée avec la consolidation des actifs extérieurs nets (+664,6 milliards). Les créances nettes sur l'Administration Centrale s'établiraient à 18.302,1 milliards, en progression de 3.289,0 milliards, et les créances sur l'économie augmenteraient de 10,4%, après 8,2% en 2021. Les réserves de change de l'Union se consolideraient pour s'établir à 14.540,5

milliards, en lien avec le solde excédentaire de la balance des paiements. Ce niveau de réserves assurerait un taux de couverture de l'émission monétaire de 77,1%.

La progression de la masse monétaire en 2023 s'établirait à 14,2%, induite par l'évolution des créances intérieures (12,7%) et la consolidation de 1.260,8 milliards des actifs extérieurs nets (AEN). Le taux de couverture de l'émission monétaire ressortirait à 76,8%, en légère baisse par rapport à son niveau de 2022. Le niveau des réserves évoluerait toutefois de 14.540,5 milliards à 15.801,2 milliards en 2023, ce qui permettrait à l'Union de couvrir 6,2 mois d'importations de biens et services.

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, il est attendu le maintien de l'inflation à un niveau relativement élevé au quatrième trimestre 2021. En effet, les tensions observées sur les cours de certains produits alimentaires importés notamment le blé, le sucre et les huiles pourraient être répercutées sur les prix domestiques dans l'Union au cours de la prochaine période. Par ailleurs, la persistance de la hausse des cours mondiaux du pétrole brut pourrait également se traduire par un renchérissement des prix des carburants à la pompe. En revanche, la hausse des prix pourrait être atténuée par une décélération du rythme de progression des prix des produits vivriers locaux, dans un contexte de hausse de la production vivrière locale à l'issue de la campagne agricole 2021/2022 ainsi que par l'incidence des mesures prises par les Etats¹⁰. Ainsi, pour le scénario

10 - Il s'agit, entre autres, de l'ouverture des boutiques-témoins au Burkina, de la distribution gratuite de vivres aux personnes déplacées internes, de la suppression du droit de douane appliqué sur le blé ainsi que de la TVA sur la farine de blé et le riz au Sénégal, de la fixation de prix plafonds de certains produits alimentaires, notamment le riz, le maïs, le sorgho, le petit mil, le sucre, l'huile, la farine, etc.

central, le taux d'inflation, comparé à la même période de l'année passée, est projeté à 3,7% au quatrième trimestre 2021, après une réalisation de 3,8% au troisième

trimestre 2021. Au total, le taux d'inflation, en moyenne annuelle dans l'UEMOA, s'établirait à 3,2% en 2021, contre 2,1% en 2020.

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

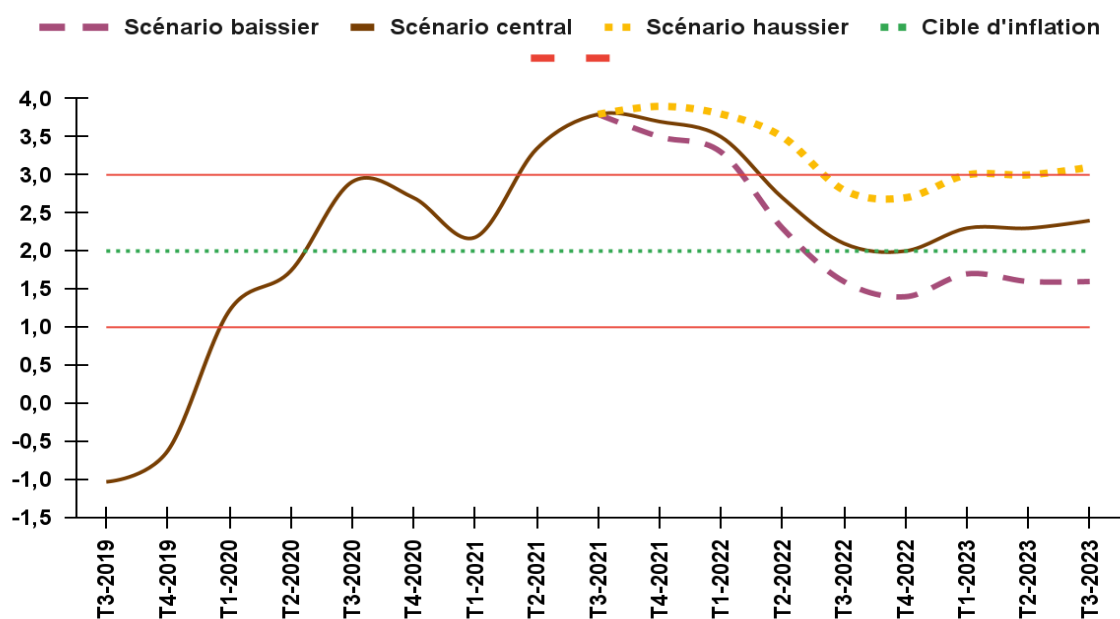
		Glissement annuel									Moyennes			
		2021		2022				2023			2020	2021	2022	Huit trimestres
		T3 Réal	T4 Prév	T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév	T4 Prév	T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév				
Taux d'inflation	Scénario baissier	3,8	3,5	3,3	2,3	1,6	1,4	1,7	1,6	1,6	2,1	3,1	2,1	2,1
	Scénario central	3,8	3,7	3,5	2,7	2,1	2,0	2,3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

Source : BCEAO

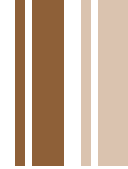
A fin septembre 2023, le taux d'inflation se situerait à 2,4%, dans la zone de confort (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union. La décélération de l'inflation sera

essentiellement imprimée par la hausse de la production vivrière des campagnes 2021/2022 et 2022/2023 et la détente des cours mondiaux des produits alimentaires projetée à cet horizon.

Graphique 26 - Prévisions de l'inflation sur l'horizon T4-2021 - T3-2023 (en glissement annuel, en %)



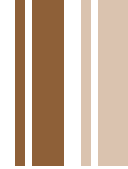
Source : BCEAO



Les risques entourant les prévisions de l'inflation sont globalement haussiers. Ils ont trait à une baisse de la production vivrière, en lien avec de mauvaises conditions climatiques ainsi que l'incidence de l'insécurité et les déplacements des populations dans certaines zones des pays sahéliens. Ils pourraient également provenir de l'aggravation des tensions sur les prix des produits alimentaires importés

et des produits pétroliers, dans un contexte de reprise de la demande mondiale. Par ailleurs, l'accentuation de l'accroissement des exportations de produits vivriers en direction des autres pays de la CEDEAO, notamment le Nigeria et le Ghana ainsi que de la forte augmentation des coûts du fret des marchandises contribueraient au renchérissement des denrées alimentaires dans la Zone.

=====



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

<i>Encours en milliards - FCFA</i>	juin-2020	sept-2020	déc-2020	mars-2021	juin-2021	sept-2021
Actifs extérieurs nets	7.410,4	7.125,0	8.071,7	9.849,5	9.804,1	8.822,3
Créances sur les non-résidents	11.160,3	10.832,6	11.735,7	13.670,1	13.693,9	14.041,0
Engagements envers les non-résidents	3.750,0	3.707,7	3664	3.820,5	3.889,9	5.218,8
Créances sur les autres institutions de dépôt	6.133,9	5.906,3	5.794,9	5.004,0	5.296,0	5.479,0
Créances nettes sur l'administration publique centrale	-123	325,5	1135	859,3	569,7	1 129,0
Créances sur l'économie	495,6	497,2	556,1	550,6	553,2	560,9
TOTAL ACTIF	13.916,8	13.854,0	15.557,7	16.263,5	16.223,0	15.991,1
Base monétaire	11.098,1	11.226,2	12.724,6	13.418,7	13.445,9	13.273,6
Circulation fiduciaire	8.101,4	8.053,9	9.215,8	9.611,7	9.671,0	9.462,3
Engagements envers les autres institutions de dépôt	2.435,1	2.604,4	2.809,3	2.838,5	3.232,9	3.288,2
Engagements envers les autres secteurs	561,6	567,9	699,6	968,5	542,0	523,1
Dépôts et titres autres qu'actions exclus de la base monétaire	1,9	1,4	3,8	1,5	4,4	1,7
Actions et autres titres de participation	2.851,5	2.895	2.802,6	2.839,5	3.018,8	3.042,4
Autres postes (net)	-34,7	-268,6	26,6	3,8	-246,1	-326,6
TOTAL PASSIF	13.916,8	13.854,0	15557,7	16.263,5	16.223,0	15.991,1

Source : BCEAO

Tableau A.2 - UMOA : Situation résumée des banques

<i>Encours en milliards - FCFA</i>	juin-2020	sept-2020	déc-2020	mars-2021	juin-2021	sept-2021
Actifs extérieurs nets	-999,4	-1.082,3	-934,2	-886,9	-1.089,7	-1.197,9
Créances sur les non-résidents	902,1	915,2	913,2	943	1040,7	899,1
Engagements envers les non-résidents	-1.901,5	-1.997,5	-1.847,4	-1.829,8	-2.130,4	-2.097,0
Créances sur la Banque Centrale	3.102,9	3.423,9	3.672,7	3.693,3	4.020,7	4.200,3
Créances nettes sur l'administration publique centrale	10.935,5	11.208,8	11.241,4	12.315,1	13.014,7	13.416,2
Créances sur l'économie	22.851,1	22.841,1	24.080,8	24.135,7	24.877,7	24.860,6
Créances sur les autres sociétés financières	784,5	732,1	767,2	848,9	824	801,5
Créances sur les administrations d'Etats fédérés et locales	64,9	87,4	216,1	163,1	245,4	167,0
Créances sur les sociétés non-financières publiques	1.826,4	1.711,2	1.657,1	1.782,4	1.690,5	1.758,3
Créances sur le secteur privé	20.175,4	20.310,4	21.440,4	21.341,3	22.117,7	22.133,7
TOTAL ACTIF	35.890,1	36.391,5	38.060,5	39.257,3	40.823,4	41.279,2
Engagements envers la banque centrale	6.002,2	5.762,5	5.808,8	4.987,9	5.297,9	5.397,1
Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire au sens large	13.590,7	13795,7	15153,9	15974,5	16604,1	16527,7
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire au sens large	10.435,9	10.727,8	11.133,1	11.597,7	12.106,2	12.469,9
Dépôts exclus de la masse monétaire au sens large	1.125,5	1.223,5	1.412,6	1.450,4	1.477,7	1.459,4
Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire au sens large	22,3	22,3	21,7	21,5	21,2	20,6
Emprunts	896,4	967,8	982,3	1086	1153,3	999,8
Actions et autres titres de participation	3.637,9	3.785,1	3.963,3	4.170,8	4.081,7	4.227,3
Autres postes (net)	179,2	106,8	-415,1	-31,4	81,3	177,5
TOTAL PASSIF	35.890,1	36.391,5	38.060,5	39.257,3	40.823,4	41.279,2

Source : BCEAO

Tableau A.3 - UMOA : Agrégats monétaires

<i>En milliards de FCFA</i>	juin-2020	sept-2020	déc-2020	mars-2021	juin-2021	sept-2021
Circulation fiduciaire	7.275,3	7.226,1	8.326,2	8.705,9	8.748,7	8.475,1
Dépôts transférables	14.231,8	14.514,4	16.041,3	16.915,4	17.276,1	17.261,2
M1	21.507,2	21.740,5	24.367,5	25.621,2	26.024,8	25.736,3
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1)	10.677,4	10.899,7	11.288,9	11.983,8	12.335,4	12.620,4
Masse monétaire (M2)	32.184,5	32.640,2	35.656,4	37.605,0	38.360,2	38.356,7
Actifs extérieurs nets	6.411,0	6.042,7	7.137,5	8.962,7	8.714,4	7.624,4
BCEAO	7.410,4	7.125,0	8.071,7	9.849,5	9.804,1	8.822,3
Banques	-999,4	-1.082,3	-934,2	-886,9	-1.089,7	-1.197,9
Créances intérieures	34.127,8	34.840,0	36.980,5	37.830,3	38.984,5	39.936,1
Créances nettes sur l'Administration Publique Centrale	10.781,1	11.501,7	12.343,7	13.143,9	13.553,6	14.514,6
Créances sur l'économie	23.346,8	23.338,3	24.636,8	24.686,4	25.430,9	25.421,5
Passifs à caractère non monétaire (2)	8.535,5	8.895,1	9.186,3	9.569,6	9.757,1	9.751,1
Autres postes nets (3)	-181,3	-652,6	-724,8	-381,6	-418,4	-547,3
Total des contreparties de M2 (4)	32.184,5	32.640,2	35.656,4	37.605,0	38.360,2	38.356,7

(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>	juin-2020	sept-2020	déc-2020	mars-2021	juin-2021	sept-2021
Créances nettes de la BCEAO	-154,4	292,9	1.102,3	828,8	538,9	1.098,4
Créances	3.256,1	3.246,1	3.447,1	3.472,7	3.502,5	4.800,4
Crédits	3.242,6	3.231,6	3.431,0	3.460,6	3.489,3	4.785,9
Concours adossés aux DTS	17,4	15,8	14,4	11,7	9,9	1312,5
Concours consolidés	220,3	219,5	222	218	218,0	218,0
Concours du FMI	2.762,7	2.753,9	2.952,3	2.988,6	3.019,1	3.013,1
Autres crédits (créances financières) (1)	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3
Autres créances (2)	13,4	14,5	16,1	12,2	13,2	14,5
Engagements	3.410,5	2.953,2	2.344,8	2.643,9	2.963,6	3.701,9
Encaisses du Trésor	31,4	32,6	32,7	30,5	30,8	30,5
Dépôts	3.339,6	2.868,6	2.239,0	2.595,4	2.895,3	3.603,4
Autres engagements (3)	39,5	52,1	73,1	18	37,6	68,0
Créances nettes des banques	10.935,5	11.208,8	11.241,4	12.315,1	13.014,7	13.416,2
Créances	14.395,9	14.692,4	14.793,0	16.352,5	17.333,4	17.939,8
Crédits	2.501,9	2.617,3	2.833,6	3.012,7	2.893,4	3.094,7
Portefeuille de titres du Trésor	11.893,5	12.075,2	11.959,4	13.339,9	14.440,0	14.845
Engagements	3.460,4	3.483,6	3.551,6	4.037,4	4.318,7	4.523,6
TOTAL CREANCES NETTES SUR L'AC	10.781,1	11.501,7	12.343,7	13.143,9	13.553,6	14.514,6

(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

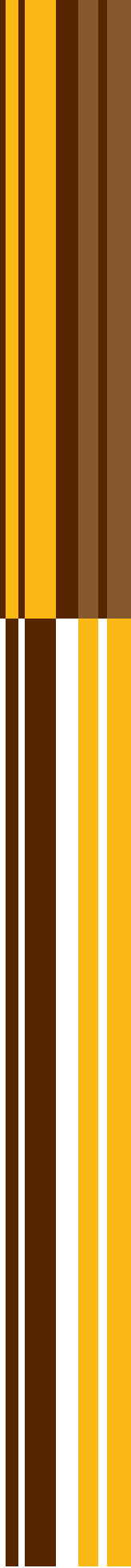
	Composantes	Pondération (en %)	T3-2020	T4-2020	T1-2021	T2-2021	T3-2021
Variations (en %)	Locale	70,0	4,0	3,5	2,6	3,9	4,6
	Importée	30,0	0,5	0,7	1,3	1,9	2,1
Contributions (en points de %)	Locale	70,0	2,8	2,5	1,8	2,7	3,2
	Importée	30,0	0,1	0,2	0,4	0,6	0,6
	Total	100,0	2,9	2,7	2,2	3,3	3,8

Sources : BCEAO, INS.

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

Sources : BCEAO, INS.

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



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