



BCEAO

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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Mars 2022



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

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONETAIRE DANS L'UMOA

Mars 2022

SOMMAIRE

LISTE DES ABRÉVIATIONS ET SIGLES	6
LISTE DES GRAPHIQUES	7
LISTE DES ENCADRÉS	7
LISTE DES TABLEAUX	8
COMMUNIQUÉ DE PRESSE	9
RÉSUMÉ	11
1 - RÉCENTS DÉVELOPPEMENTS AU NIVEAU MONDIAL	14
1.1 - Activité économique	14
1.2 - Conditions monétaires et financières	19
1.3 - Principales évolutions du marché des changes	21
1.4 - Cours des matières premières	23
2 - OFFRE ET DEMANDE GLOBALES	26
2.1 - Offre globale	26
2.2 - Demande globale	30
2.3 - Marché du travail	32
3 - ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'INFLATION ET DE LA COMPÉTITIVITÉ	34
3.1 - Evolution récente de l'inflation	34
3.2 - Compétitivité extérieure	36
4 - ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES	38
4.1 - Recettes et dons	38
4.2 - Dépenses	39
4.3 - Solde budgétaire et financement	40
5 - ÉVOLUTION DES COMPTES EXTÉRIEURS	43
5.1 - Transactions courantes et en capital	43
5.2 - Évolution du compte financier	46
6 - CONDITIONS MONÉTAIRES, MONNAIE ET MARCHÉ BOURSIER	47
6.1 - Conditions monétaires	47
6.2 - Situation monétaire	54
6.3 - Marché boursier de l'UMOA	58
7 - PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME	61
7.1 - Hypothèses de projection	61
7.2 - Prévisions macroéconomiques à moyen terme	63
7.3 - Prévisions d'inflation et risques	68
ANNEXES	71

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
DTS	Droit de Tirage Spécial
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	16
Graphique 2 - Évolution des indices MSCI	20
Graphique 3 - Rendements des obligations de référence à 10 ans	21
Graphique 4 - Évolution du taux de change de l'euro	22
Graphique 5 - Indices des prix des matières premières	23
Graphique 6 - Indice des prix des matières premières non énergétiques exportées par l'UEMOA	24
Graphique 7 - Contributions des postes de la demande à la croissance du PIB	31
Graphique 8 - Taux de chômage suivant l'âge	33
Graphique 9 - Contributions à l'évolution de l'IHPC dans l'UEMOA	34
Graphique 10 - Évolution du TCER	37
Graphique 11 - Evolution de la structure des dépenses courantes	40
Graphique 12 - Évolution du solde commercial avec les principaux partenaires	45
Graphique 13 - Évolution de la liquidité bancaire	48
Graphique 14 - Évolution des taux du marché monétaire	49
Graphique 15 - Évolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires	50
Graphique 16 - Taux débiteurs moyens des banques	51
Graphique 17 - Répartition des crédits aux entreprises alloués selon la taille des entreprises	52
Graphique 18 - Évolution de la circulation fiduciaire et des dépôts	54
Graphique 19 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire	55
Graphique 20 - Contributions des composantes à la croissance annuelle des créances intérieures	56
Graphique 21 - Contributions à la croissance annuelle du crédit bancaire	57
Graphique 22 - Évolution des indices sectoriels de la BRVM au quatrième trimestre 2021	59
Graphique 23 - Évolution des principaux indices de la BRVM	59
Graphique 24 - Prévisions de l'inflation sur l'horizon T1-2022 - T4-2023	69

LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1 - Perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales en 2021 : causes, impacts et perspectives	17
Encadré 2 - Conditions des crédits accordés au secteur privé	52


LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 - Évolution de la croissance du PIB en volume	15
Tableau 2 - Taux de change du franc CFA par rapport aux monnaies de l'Afrique de l'Ouest	22
Tableau 3 - Cours des matières premières exportées par les pays de l'UEMOA	24
Tableau 4 - Contributions à la croissance du PIB	26
Tableau 5 - Évolution du produit intérieur brut des Etats membres de l'UEMOA	27
Tableau 6 - Évolution de la production vivrière dans l'UEMOA	27
Tableau 7 - Production des cultures de rente dans l'UEMOA	28
Tableau 8 - Évolution de l'Indice de la Production Industrielle (IPI) dans l'UEMOA	29
Tableau 9 - Évolution de l'Indice du chiffre d'affaires (ICA) dans l'UEMOA	30
Tableau 10 - Évolution des taux de croissance du produit intérieur brut, en termes réels	31
Tableau 11 - Évolution de l'inflation et de ses composantes	35
Tableau 12 - Évolution de l'inflation par pays	36
Tableau 13 - Évolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires	37
Tableau 14 - Opérations financières des Etats membres de l'UEMOA	39
Tableau 15 - Émissions brutes de titres publics sur le marché régional	41
Tableau 16 - Taux d'intérêt moyen des bons du Trésor	41
Tableau 17 - Encours des titres publics à fin décembre 2021 par pays	42
Tableau 18 - Évolution des comptes courant et de capital	43
Tableau 19 - Évolution de la balance commerciale	44
Tableau 20 - Évolutions du compte de capital, du compte financier et du solde global	46
Tableau 21 - Évolution par pays des taux créditeurs sur les dépôts à terme	50
Tableau 22 - Évolution des taux débiteurs selon l'objet du crédit	51
Tableau 23 - Évolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la nature du débiteur	52
Tableau 24 - Évolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la durée du crédit	53
Tableau 25 - Évolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA	53
Tableau 26 - Situation monétaire à fin décembre 2021	54
Tableau 27 - Créances nettes sur les APUC	57
Tableau 28 - Hypothèses de projection des scénarios pour l'inflation	63
Tableau 29 - Projection des taux de croissance du PIB réel des Etats membres de l'UEMOA	64
Tableau 30 - Contributions à la croissance du PIB de l'Union	64
Tableau 31 - Projection des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA	65
Tableau 32 - Évolution de la balance des paiements sur la période 2022-2023	66
Tableau 33 - Agrégats monétaires projetés pour 2022-2023	67
Tableau 34 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA	68

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 2 mars 2022, sa première réunion ordinaire au titre de l'année 2022, 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 que la reprise de l'activité économique mondiale s'est poursuivie au quatrième trimestre 2021, nonobstant la persistance des contraintes sur l'offre et l'apparition du variant Omicron du coronavirus. Selon le Fonds Monétaire International, l'économie mondiale connaîtrait en 2021 un rebond de 5,9%, après une contraction de 3,1% en 2020. Elle devrait croître de 4,4% en 2022 et de 3,8% en 2023. Ces perspectives sont entourées de risques baissiers relatifs à l'émergence de nouveaux variants du coronavirus, à la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, à la hausse des prix des produits de base ainsi qu'à l'accentuation des tensions géopolitiques.
4. Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours des produits énergétiques ont poursuivi leur progression durant le dernier trimestre de l'année 2021, sous l'effet du raffermissement continu de la demande mondiale. Ainsi, les prix du pétrole ont progressé de 9,3%, en variation trimestrielle, après une hausse de 6,9% le trimestre précédent, de même que ceux des produits hors-énergie qui ont rebondi, après une légère baisse au troisième trimestre 2021. Par ailleurs, les prix mondiaux des denrées alimentaires de base se sont accrus de 20,6%, sur le dernier trimestre de 2021 par rapport à la même période de l'année précédente. S'agissant spécifiquement des produits alimentaires de base importés par les pays de l'Union, ils ont enregistré un renchérissement global de 22,2% au quatrième trimestre. Cette évolution traduit essentiellement la hausse des prix internationaux du blé de 29,8%, du sucre de 21,9% et du riz de 11,9%.
5. Dans ce contexte marqué par le renchérissement des produits de base, les tensions inflationnistes se sont accentuées dans l'ensemble des régions du monde sur la période récente.
6. Examinant la conjoncture économique dans l'UEMOA, le Comité a relevé un raffermissement de l'activité économique au quatrième trimestre 2021, avec une croissance, en rythme annuel, de 5,1%, après 5,8% au trimestre précédent. Cette évolution est attribuable à la bonne tenue de la demande intérieure. Pour l'ensemble de l'année 2021, le PIB de l'Union, en termes réels, progresserait de 5,5% après une croissance de 1,8% en 2020, en lien avec la mise en oeuvre de projets de relance économique par les Etats membres ainsi que le maintien d'une politique monétaire accommodante par la BCEAO.
7. Pour l'année 2022, les prévisions tablent sur une croissance économique de 6,1% pour l'Union. Le Comité de Politique Monétaire a toutefois noté que ces perspectives demeurent encore fragiles et entourées de risques baissiers, en liaison avec de fortes incertitudes relatives à l'évolution de la crise sanitaire, à l'environnement sécuritaire dans l'Union, à l'orientation des cours du pétrole ainsi qu'à l'impact des tensions géopolitiques dans le monde.
8. L'exécution des opérations financières des Etats membres de l'UEMOA, au titre de l'année 2021, fait ressortir une dégradation du déficit budgétaire par rapport à 2020, induite par la mise en oeuvre par les pays de plans de relance économique. Le déficit global, base engagements, dons compris, s'est établi à 5,9% du PIB contre 5,6% un an plus tôt.

- 
9. Sur le marché monétaire, la détention des taux d'intérêts est poursuivie au cours du quatrième trimestre 2021, en ligne avec le maintien d'une politique monétaire accommodante. La Banque Centrale assure la couverture de tous les besoins de liquidité exprimés par les banques à ses guichets à son taux minimum de 2%. Sur le marché interbancaire, le taux d'intérêt moyen pondéré, toutes maturités confondues, est ressorti en légère baisse, s'établissant à 2,51% au quatrième trimestre 2021 contre 2,60% un trimestre plus tôt. Le taux d'intérêt débiteur moyen, hors taxes et charges, appliqué par les banques à leur clientèle est ressorti à 6,22% au quatrième trimestre 2021, stable par rapport au trimestre précédent.
 10. La masse monétaire a progressé, en rythme annuel, de 16,3% à fin décembre 2021, reflétant l'évolution de ses contreparties. Ainsi, les créances sur l'économie se sont accrues, en rythme annuel, de 11,3% à fin décembre 2021. Les actifs extérieurs nets des institutions monétaires de l'Union se sont également renforcés de 609,1 milliards au terme de l'année 2021. Les réserves de change de l'Union se sont consolidées de 2.308,7 milliards pour s'établir à 14.039,9 milliards à fin décembre 2021. Elles correspondent à un taux de couverture de l'émission monétaire de 79,3% et assurent à l'Union 6,0 mois d'importations de biens et services.
 11. Le Comité de Politique Monétaire a noté l'accentuation des tensions inflationnistes dans l'Union. Le niveau général des prix a progressé, en glissement annuel, de 5,0% au quatrième trimestre 2021 contre une hausse de 3,8% un trimestre plus tôt. Cette évolution des prix est imputable essentiellement à la baisse de la production alimentaire locale, au renchérissement des produits alimentaires importés et aux difficultés d'approvisionnement des marchés induites par les crises sanitaire et sécuritaire dans certains pays.
 12. Selon les prévisions, les prix à la consommation devraient progressivement décélérer pour se situer, à l'horizon de huit trimestres dans l'intervalle cible de 1% à 3%. Cette tendance serait imprimée par la modération de l'évolution des prix des produits alimentaires et pétroliers par rapport à 2021, la hausse attendue de la production vivrière pour la prochaine campagne agricole 2022/2023 et la poursuite de la décélération du coût de fret.
 13. La balance des risques entourant ces perspectives d'inflation est toutefois haussière, en raison des incertitudes liées à l'évolution de l'inflation au niveau mondial, à l'incidence de l'insécurité sur la production et à l'impact des tensions géopolitiques.
 14. Sur la base de ces analyses, le Comité de Politique Monétaire a décidé de maintenir inchangée l'orientation actuelle de la politique monétaire. Ainsi, le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appels d'offres d'injection de liquidité demeure 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 reste inchangé à 3,0% depuis le 16 mars 2017.
 15. Dans les mois à venir, le Comité de Politique Monétaire de la BCEAO continuera à accorder une attention particulière à la dynamique d'évolution de l'inflation et prendra, le cas échéant, les mesures nécessaires pour assurer la stabilité des prix.

Fait à Dakar, le 2 mars 2022

Le Président du Comité de Politique Monétaire

Tiémoko Meyliet KONE

RÉSUMÉ

Le quatrième trimestre 2021 a été marqué par la poursuite de la reprise de l'économie mondiale, nonobstant la persistance des goulets d'étranglement du côté de l'offre et l'apparition du variant Omicron du coronavirus. Dans les économies avancées, l'activité a été plus résiliente, soutenue par les mesures budgétaires et le maintien par les banques centrales de politiques monétaires globalement accommodantes. En revanche, au niveau des pays émergents et en développement, la reprise a été moins soutenue, en lien avec les incertitudes entourant la nouvelle vague de contamination au coronavirus et le resserrement de la politique monétaire de la plupart des banques centrales.

Selon les dernières données disponibles, la **croissance économique**, au quatrième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, est ressortie à 5,5% aux Etats-Unis, 4,6% dans la Zone euro et 6,8% au Royaume-Uni. Au niveau des pays émergents, le dynamisme de l'activité a été moins marqué qu'au trimestre précédent en Chine, en Inde et en Afrique du Sud, avec des progressions respectives du PIB de 4,0%, 4,8% et 2,1%.


Les **tensions inflationnistes** sont demeurées fortes, en relation avec les prix élevés de l'énergie et la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Aux Etats-Unis, le taux d'inflation est ressorti à 7,0% en décembre 2021, après 5,4% en septembre 2021. Dans la Zone euro et au Royaume-Uni, les taux d'inflation se sont situés respectivement à 5,0% et 5,4% en décembre 2021 contre 3,4% et 3,1% en septembre 2021. Au niveau des pays émergents, la hausse des prix a été plus modérée en Chine où elle s'est établie à 1,5% en décembre 2021, après 0,7% trois mois auparavant. En Inde, le taux d'inflation est passé de 4,4% en septembre 2021 à 5,6% en décembre 2021. En Afrique du Sud, le taux d'inflation s'est accru pour atteindre 5,9% en décembre 2021, après 5,0% trois mois plus tôt. Au Nigeria et au Ghana, le niveau des prix est demeuré élevé, avec des taux d'inflation de 15,6% et 12,6% en décembre 2021, après respectivement 16,6% et 10,6% en septembre 2021.

Sur les **marchés des matières premières**, les cours ont, dans l'ensemble, poursuivi leur tendance haussière entamée depuis le deuxième trimestre 2020, sous l'effet de la reprise économique à l'échelle mondiale. Les cours des produits énergétiques ont continué de se raffermir, en raison notamment de la vigueur de la demande saisonnière pour le chauffage en Europe et en Chine, face à des niveaux de stocks limités. Pour leur part, les prix des produits de base non énergétiques ont enregistré un rebond au quatrième trimestre 2021, après la légère baisse notée un trimestre plus tôt. Ainsi, l'indice des prix des matières premières non énergétiques exportées et celui des produits alimentaires importés, par les pays de l'UEMOA, se sont accrus au cours du quatrième trimestre 2021.

Les décisions des principales **banques centrales** se sont révélées contrastées sur la période, traduisant, d'un côté le soutien à la reprise économique fragilisée par la nouvelle vague de la pandémie avec l'apparition du variant Omicron, et de l'autre, l'importance accordée à la lutte contre l'accentuation des pressions inflationnistes. Les **conditions financières internationales** sont demeurées globalement accommodantes. Toutefois, une légère tension a été notée sur le marché des obligations d'État.

Sur le **marché des changes**, l'euro s'est déprécié, en variation trimestrielle, par rapport aux autres principales devises. Le franc CFA s'est, pour sa part, replié par rapport aux monnaies des autres pays de la CEDEAO durant le dernier trimestre de 2021.

Au niveau sous-régional, les dernières estimations du PIB trimestriel de l'UEMOA font état d'une poursuite de la reprise de l'activité économique au quatrième trimestre 2021, avec une croissance de 5,1%, en rythme annuel, après 5,8% au trimestre précédent. Cette progression 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 fait ressortir que la vigueur de la croissance de l'Union est attribuable au raffermissement de la demande intérieure. Pour l'ensemble de l'année 2021, le PIB de l'Union, en termes réels, connaîtrait une progression de 5,5% en 2021, soutenue par l'orientation favorable de la conjoncture internationale, la conduite de projets de relance économique par les États membres ainsi que par le maintien par la BCEAO d'une politique monétaire accommodante.

Le **taux d'inflation**, en glissement annuel, a atteint 5,0% au quatrième trimestre 2021, après 3,8% un trimestre plus tôt. Cette accélération du niveau général des prix, observée dans tous les pays de l'Union, est imprimée essentiellement par celle des prix des produits alimentaires, notamment les céréales, les fruits et légumes, les tubercules ainsi que les produits de la pêche. Sur l'ensemble de l'année, le taux d'inflation de l'Union est ressorti en moyenne à 3,6%.


Concernant **les finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2021 fait ressortir une hausse des dépenses publiques plus importante que celle des recettes et dons, induisant un déficit global, base engagements, dons compris, de 5.894,4 milliards ou 5,9% du PIB à fin décembre 2021 contre 5.187,0 milliards ou 5,6% du PIB un an plus tôt. Pour le financement de ce déficit, les États membres de l'Union ont mobilisé des ressources sur le marché financier régional à hauteur de 3.015,9 milliards, en termes nets. En ligne avec ces évolutions, l'encours de la dette publique contractée sur le marché financier régional est estimé à 16.997,5 milliards à fin décembre 2021 ou 17,2% du PIB contre 13.981,6 milliards ou 15,2% du PIB à fin décembre 2020.

Les **échanges extérieurs** des pays de l'Union, au cours du quatrième trimestre 2021, se solderaient par un excédent global de 51,7 milliards, résultant d'une atténuation du déficit courant combinée à un accroissement du solde positif du compte de capital et des entrées nettes de capitaux au titre du compte financier. Globalement, sur l'année 2021, le déficit courant ressortirait à 5,8% du PIB, tandis que le solde global de la balance des paiements afficherait un excédent de 475,6 milliards.

Les **conditions monétaires** dans l'Union sont demeurées favorables au cours du quatrième trimestre 2021, en ligne avec le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCEAO, en soutien à la reprise économique. Les demandes de refinancement des banques de l'Union ont été entièrement servies au taux minimum de 2,00%. Le taux d'intérêt moyen pondéré sur le marché interbancaire, toutes maturités confondues, est ressorti en baisse, s'établissant à 2,51% au quatrième trimestre 2021 contre 2,60% un trimestre plus tôt et 2,88% à la même période de l'année précédente. Sur le compartiment à une semaine, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est établi à 2,25% contre 2,36% au trimestre précédent et 2,62% un an plus tôt. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, des banques est ressorti à 6,22% au quatrième trimestre 2021, stable par rapport aux réalisations du trimestre précédent.

La **situation monétaire** de l'Union est caractérisée par une progression, en rythme annuel, de la masse monétaire de 16,3% à fin décembre 2021, après 17,5% à fin septembre 2021. L'évolution de la masse monétaire au cours de l'année 2021 est le reflet de la consolidation des actifs extérieurs nets (+8,5%) et de l'accroissement des créances intérieures (+16,5%). L'augmentation des créances intérieures résulte de la hausse des créances des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (+26,8%), combinée à celle, de moindre ampleur, des créances sur l'économie (+11,3%). Les avoirs officiels de réserves se sont élevés à 14.039,9 milliards à fin décembre 2021, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 79,3% contre 81,7% un trimestre plus tôt.

Ces réserves assurent à l'Union 6,0 mois d'importations de biens et services, niveau stable par rapport au trimestre précédent.



Sur le **marché boursier régional**, les deux principaux indices, le BRVM composite et le BRVM 10, ont poursuivi leur orientation haussière durant le quatrième trimestre 2021, avec des progressions de 12,4% et 7,9% respectivement, après 12,9% et 5,8% un trimestre plus tôt. Sur une base annuelle, le BRVM Composite a enregistré un bond de 32,1% et le BRVM 10 a progressé de 16,3%.

En perspective, l'économie mondiale aborde l'année 2022 dans des conditions moins favorables que prévu. Selon les dernières projections du FMI publiées en janvier 2022, la croissance économique devrait ressortir à 4,4% en 2022, soit une révision à la baisse de 0,5 point de pourcentage par rapport à la projection d'octobre 2021, et à 3,8% en 2023, après 5,9% en 2021. Les perspectives de croissance mondiale présentent également une balance des risques orientée à la baisse, en lien avec l'émergence de nouveaux variants du coronavirus, la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement, les pressions salariales localisées, le relèvement attendu des taux directeurs par les banques centrales des pays avancés et l'intensification des tensions géopolitiques qui pourraient exacerber les variations des prix des matières premières.

Au sein de l'Union, la croissance économique se consoliderait en 2022 et 2023, avec des taux respectifs de 6,1% 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 une consolidation budgétaire à partir de 2022. Ainsi, le déficit global, base engagements, dons compris rapporté au PIB, ressortirait à 4,9% en 2022 et à 3,8% en 2023, après 5,9% en 2021. Le taux de pression fiscale progresserait graduellement, sous l'impulsion des réformes menées par les États membres, pour s'établir à 14,1% en 2023. Cette orientation budgétaire serait également soutenue par la rationalisation des dépenses publiques, notamment des dépenses courantes.

Les **échanges extérieurs** de l'UEMOA se solderaient par un déficit courant rapporté au PIB de 5,9% en 2022 et de 4,6% en 2023, après 5,8% en 2021. La réduction 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 consoliderait progressivement en passant de 475,6 milliards en 2021 à 627,3 milliards en 2022 puis à 1.263,8 milliards en 2023.

La **situation monétaire** fait ressortir, pour l'Union, la poursuite de la dynamique de financement des économies avec une progression des créances sur l'économie et sur l'Administration Centrale des États respectivement de 10,3% et 8,1% en moyenne sur la période 2022-2023. Les réserves de change de l'Union assureraient la couverture de 5,9 mois d'importations de biens et services en 2022 et 6,1 mois en 2023. Le taux de couverture de l'émission monétaire passerait de 77,3% en 2022 à 76,9% en 2023.

Le **taux d'inflation dans l'Union**, selon le scénario central des projections, ressortirait à 4,9% en 2022, après 3,6% en 2021. A l'horizon de deux ans, soit au quatrième trimestre 2023, il s'établirait à 2,6%, soit dans la zone cible (1,0% - 3,0%), définie pour la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Union.

Les risques entourant les prévisions de l'inflation sont globalement haussiers. Ils concernent la baisse de la production vivrière en 2022, en lien avec de mauvaises conditions climatiques ainsi que l'incidence de l'insécurité et des 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 persistance des contraintes de l'offre. Par ailleurs, la forte augmentation des coûts du fret des marchandises contribuerait au renchérissement des denrées alimentaires dans la Zone.

1 - RÉCENTS DÉVELOPPEMENTS AU NIVEAU MONDIAL

Le quatrième trimestre 2021 a été marqué par la poursuite de la reprise de l'économie mondiale, nonobstant la persistance des goulets d'étranglement du côté de l'offre et l'apparition du variant Omicron. Dans les économies avancées, l'activité a été plus résiliente, soutenue par les mesures budgétaires et le maintien par les banques centrales de politiques monétaires globalement accommodantes. En revanche, au niveau des pays émergents et en développement, la reprise a été moins soutenue, en lien avec les incertitudes entourant la nouvelle vague de contamination au coronavirus et le resserrement de la politique monétaire par la plupart des banques centrales.

Selon les dernières données disponibles, la croissance économique, au quatrième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, est ressortie à 5,5% aux États-Unis, 4,6% dans la Zone euro et 6,8% au Royaume-Uni. Au niveau des pays émergents, le dynamisme de l'activité a été modéré en Chine, en Inde et en Afrique du Sud, avec des progressions respectives du PIB de 4,0%, 4,8% et 2,1%.

Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours des produits énergétiques ont poursuivi leur progression durant le dernier trimestre de l'année 2021, sous l'effet du raffermissement continu de la demande mondiale, conjugué à la persistance des contraintes pesant sur l'offre. Les prix des produits hors-énergie ont rebondi, après une légère baisse au troisième trimestre 2021.

Favorisées par la hausse des prix de l'énergie et les difficultés d'approvisionnement, les tensions inflationnistes sont demeurées fortes au quatrième trimestre 2021, aussi bien dans les pays avancés que dans les pays émergents et en développement. Dans ce contexte de montée continue des prix, qui semble se maintenir dans la durée, les banques centrales, notamment dans les pays avancés, bien qu'ayant maintenu, pour la plupart, l'orientation accommodante des politiques monétaires, ont réduit leurs achats d'actifs, tout en signalant un relèvement prochain de leurs taux directeurs. En revanche, dans les économies émergentes et celles en développement, la majorité des banques centrales ont procédé à un resserrement de leur politique monétaire. Les conditions financières internationales sont demeurées globalement accommodantes. Toutefois, une légère tension a été notée sur le marché des obligations d'État. Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié, en rythme trimestriel, par rapport aux principales devises.

1.1 - Activité économique

Aux États-Unis, la progression du PIB au quatrième trimestre 2021 par rapport à la même période de l'année précédente est ressortie à 5,5% contre 4,9% un trimestre plus tôt. Ce raffermissement de l'activité a été porté par une accélération de l'investissement privé et des dépenses de consommation des ménages, conjuguée aux impulsions positives de la politique budgétaire¹.

Dans un contexte marqué par l'augmentation continue des prix de l'énergie, les goulets d'étranglement persistants du côté de l'approvisionnement et une forte demande, l'inflation, mesurée par l'indice des dépenses de consommation personnelles, a poursuivi sa dynamique haussière pour s'élever à 7,0% en décembre 2021, après un niveau de 5,4% trois mois plus tôt.

¹ En novembre 2021, le Président Biden a promulgué un nouveau plan d'investissement d'un montant de 1.200 milliards de dollars sur 10 ans, dont 550 milliards sont destinés à améliorer les infrastructures, avec pour objectif d'augmenter la compétitivité et la croissance potentielle du pays.

Dans la Zone euro, le redressement de l'activité économique s'est poursuivi au quatrième trimestre 2021, avec un taux d'accroissement du PIB de 4,6% contre 3,9% le trimestre précédent. Cette orientation favorable s'explique par l'accalmie de la pandémie sur les deux premiers mois du trimestre sous revue, suivie d'une période de hausse des nouvelles contaminations à la Covid-19 dans tous les principaux États membres de la zone euro qui n'a, toutefois, nécessité que des restrictions

ciblées et temporaires. Elle est également attribuable au maintien des politiques économiques de soutien par les États et la Banque Centrale Européenne. Portée par la hausse des prix de l'énergie et les problèmes d'approvisionnement persistants dans l'industrie, la progression des prix à la consommation s'est poursuivie dans la zone pour atteindre un point haut de 5,0% en décembre 2021, après un niveau de 3,4% en septembre 2021.

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

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

Sources : OCDE, Eurostat, FMI, Tradingeconomics, Bloomberg

(*) prévisions

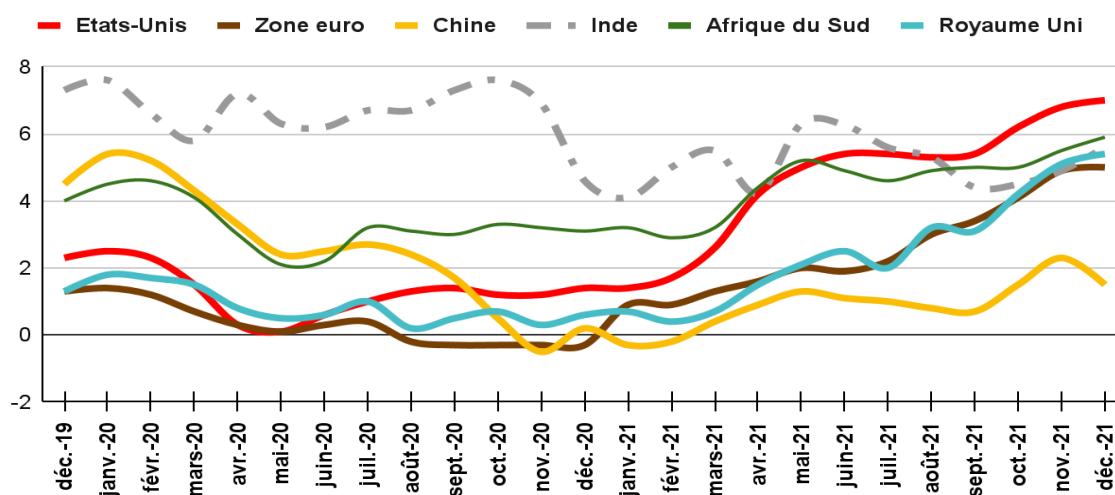
Au Royaume-Uni, la reprise économique s'est raffermie au quatrième trimestre 2021. La croissance du PIB est ressortie à 6,8%, après 6,6% au troisième trimestre 2021, en dépit des contraintes d'approvisionnement dans plusieurs secteurs et des problèmes d'offres sur le marché du travail. L'accélération de l'activité est en lien avec une demande

intérieure robuste, malgré la récente recrudescence des cas de contamination. L'inflation a continué sa dynamique haussière pour s'établir à 5,4% en décembre 2021 contre 3,1% en septembre 2021. Ce regain de pressions inflationnistes traduit notamment les effets de la hausse des prix de l'énergie.

En Chine, l'activité économique s'est ressentie notamment des problèmes d'approvisionnement dans l'industrie, de la pénurie d'énergie ainsi que des nouveaux foyers infectieux à la Covid-19 dans certaines provinces. Dans ce contexte, la croissance du PIB a ralenti, au quatrième trimestre 2021, pour le deuxième trimestre consécutif, pour s'établir à 4,0%, après 4,9% un trimestre plus tôt. La hausse des prix à la consommation est restée contenue à 1,5% en décembre 2021, après le pic de 2,3% enregistré en novembre 2021, et un niveau de 0,7% en septembre 2021, à la faveur d'un meilleur approvisionnement du marché notamment celui de la viande de porc. La faiblesse de l'inflation en Chine s'explique également par le fait que ce pays n'a pas été autant affecté par la crise des chaînes d'approvisionnement en produits finis et en matières premières que le reste du monde. **En Inde**, la croissance du PIB a ralenti pour se situer à 4,8% contre 8,4% le trimestre précédent, en lien essentiellement avec les effets de base dus à la normalisation progressive de l'activité. Le taux d'inflation s'est accru pour se porter

à 5,6% en décembre 2021, après 4,4% en septembre 2021. **En Afrique du Sud**, la dynamique de la reprise économique s'est poursuivie avec une croissance du PIB de 2,1% au quatrième trimestre 2021 contre 2,9% un trimestre plus tôt. Le taux d'inflation a progressé pour se situer à 5,9% à fin décembre 2021, après 5,0% en septembre 2021, en lien avec la hausse du coût du transport consécutive à l'augmentation des prix de l'énergie. **Au Nigeria**, principal partenaire commercial des Etats membres de l'UEMOA dans la CEDEAO, la progression du PIB est ressortie à 4,0%, au quatrième trimestre 2021, soit au même rythme qu'au trimestre précédent. Les pressions inflationnistes se sont légèrement atténuées, avec un taux d'inflation qui est ressorti à 15,6% en décembre 2021, après 16,6% en septembre 2021. **Au Ghana**, la croissance de l'activité économique se situerait à 6,6% au quatrième trimestre 2021 comme au trimestre précédent. La hausse de l'inflation s'est poursuivie, en s'établissant à 12,6% à fin décembre 2021 contre 10,6% en septembre 2021.

Graphique 1 - Évolution 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

2 La reconstitution du cheptel de porcs, antérieurement décimé par la grippe porcine, a permis une augmentation conséquente de l'offre de viande de porc sur le marché

Encadré 1 - Perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales en 2021 : causes, impacts et perspectives

La reprise de l'économie mondiale, suite au choc provoqué par la pandémie de la COVID-19, s'est heurtée depuis le début de l'année 2021 à une crise des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale. Cette rupture dans l'organisation transfrontalière des activités de production des biens ou de fourniture des services, allant de l'utilisation d'intrants à la commercialisation en passant par différentes phases de conception, de fabrication et de transport, résulte de la combinaison de plusieurs facteurs, dont les principaux sont présentés ci-après :

les effets des mesures de restriction liées à la pandémie de la COVID-19 sur l'offre : les mesures de confinement adoptées à travers le monde ont réduit l'activité économique à l'intérieur des pays, en particulier, en Chine, deuxième économie mondiale, dont le secteur manufacturier joue un rôle central dans la fabrication de pièces et de produits pour les entreprises du monde entier. L'arrêt brutal de l'appareil productif chinois s'est rapidement transmis aux usines des autres pays. Ainsi, un nombre croissant d'usines a connu de grandes difficultés à se procurer les intrants industriels nécessaires à leur circuit de production. Le choc d'offre initial s'est ainsi propagé au reste du monde. En outre, les restrictions sur les voyages ont également accentué le bouleversement du commerce international.

la pénurie de conteneurs maritimes et de chauffeurs : la pénurie des conteneurs découle en partie du facteur précédent et s'est notamment traduite par une hausse des coûts du fret. Le coût moyen d'un conteneur maritime est passé de 1.461 dollars des États-Unis en janvier 2020 à 9.293 dollars en décembre 2021, soit une hausse de plus de 536% (Freight Baltic Index). En particulier, à partir de mai 2020, le fret s'est renchéri continuellement pour atteindre son niveau le plus haut historique en septembre 2021, soit une progression de 655,3%. Cette situation a été aggravée par la pénurie de chauffeurs routiers. Une étude réalisée par le cabinet de conseil en logistique Transport Intelligence confirme une pénurie de 400.000 chauffeurs routiers dans toute l'Europe en 2021. Selon ce rapport, le Royaume-Uni est dans une position particulièrement difficile, faisant notamment face non seulement au Brexit, mais aussi au départ de nombreux travailleurs européens.

la crise des semi-conducteurs : ces micro-puces en silicium, indispensables dans toute une gamme d'appareils électroniques (smartphones, téléviseurs, ordinateurs, voitures, avions, etc.) et de produits électroménagers ont été en rupture marquée en 2021, ce qui a plongé plusieurs secteurs industriels (automobile, électronique, etc.) dans une crise. Selon Goldman Sachs, cette pénurie majeure des semi-conducteurs affecterait plus de 169 secteurs. En effet, le dérèglement de la chaîne d'approvisionnement en semi-conducteurs remonte à la guerre commerciale sino-américaine débutée en 2018 et aux menaces de sanctions par les États-Unis à l'égard des firmes qui continueraient à fournir des semi-conducteurs aux entreprises chinoises de technologie comme HUAWEI. En réaction, les autorités chinoises ont restreint les exportations de semi-conducteurs et les entreprises technologiques chinoises, principalement HUAWEI, se sont mises à constituer à grande échelle des stocks pour maintenir leurs chaînes de production. Par la suite, la pandémie de la COVID-19 et les mesures de confinement et de fermetures d'usines qu'elle a engendrées, dans un contexte de forte demande de matériels informatiques pour le télétravail, ont aggravé la pénurie des semi-conducteurs. En outre, avec la reprise des économies en 2021, la demande en appareils électroniques et véhicules s'est rapidement accrue, alors que l'offre de semi-conducteurs demeurait encore contrainte. Aujourd'hui, il n'y a toujours pas suffisamment de puces pour répondre à tous les besoins.

la saturation des capacités de stockage : le problème d'espace de stockage pour pouvoir accueillir toutes les marchandises demandées par les clients s'est également posé dans le contexte de la reprise économique mondiale en 2021. Les entreprises, confrontées à une forte hausse de la demande de biens, ont été amenées à étendre leur capacité de stockage. Cet ajustement a nécessité un certain délai.

Ces facteurs de perturbation des chaînes d'approvisionnement sont intervenus dans un contexte de forte hausse de la demande. En effet, la reprise économique est principalement portée, dans la plupart des économies, par la vigueur de la demande intérieure en lien avec les mesures de soutien budgétaire et monétaire ainsi que l'accumulation d'épargne privée par les ménages. Par ailleurs, la reprise est caractérisée par un changement dans la structure de la demande des ménages, passant des produits de première nécessité (masques, gels hydroalcooliques, produits alimentaires dans les grandes surfaces, matériels informatiques pour le télétravail, etc.) aux produits classiques tels que les vêtements, les chaussures, les appareils électroniques, le mobilier et les voitures.

Compte tenu de l'internationalisation de la production des firmes multinationales, les chaînes d'approvisionnement mondiales, qui forment un vaste réseau de détaillants, de distributeurs, de producteurs, d'entrepôts et de systèmes de transport, sont devenues très interdépendantes. Des dysfonctionnements d'un ou de plusieurs maillons dans le circuit peuvent se transmettre à l'ensemble du réseau de production d'un secteur et avoir des répercussions d'un bout à l'autre de la planète. Ces perturbations se matérialisent par des retards de production ou de livraison, un ralentissement, voire un arrêt de l'appareil productif, une hausse des coûts de production des entreprises, ce qui peut se traduire par une baisse de leur rentabilité. En conséquence, les entreprises n'embauchent plus. Certaines sont même contraintes de licencier ou d'ajuster à la hausse leurs prix, alimentant ainsi l'inflation.

Selon la dernière publication du FMI sur les perspectives économiques mondiales en janvier 2022, les perturbations des chaînes d'approvisionnement auraient réduit de 0,5 à 1,0 point de pourcentage la croissance mondiale en 2021 et accru de 1 point de pourcentage l'inflation sous-jacente mondiale.

Dans l'UEMOA, cette perturbation des chaînes d'approvisionnement s'est traduite par une augmentation des coûts du fret et une hausse de l'inflation importée. En effet, l'inflation importée s'est établie à 2,3% en 2021 après 0,1% en 2020. S'agissant du fret, il a représenté 3,9% du PIB de l'Union en 2021 contre 3,1% du PIB en 2020.

Pour 2022, les perspectives quant à une normalisation des chaînes d'approvisionnement sont entourées de grandes incertitudes, en lien avec les tensions géopolitiques, les contraintes sur l'offre et la prolongation de la pandémie de la Covid-19. En particulier, face à la difficulté de changement de stratégie des industries productrices de semi-conducteurs et au délai relativement long pour la construction d'unités de fabrication des puces, la pénurie dans ce secteur pourrait perdurer et devenir structurelle. De même, le manque de main-d'œuvre dans certaines régions, les risques climatiques (catastrophes naturelles, sécheresses, etc.), politiques (mesures protectionnistes prises par un gouvernement ou des institutions supranationales à l'image de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine) et technologiques (pannes de serveurs mondiaux, cyberattaques, etc.) continueront d'entraver les chaînes d'approvisionnement mondiales, même après la pandémie. Selon les dernières estimations du FMI, cette situation pourrait davantage exacerber les pressions inflationnistes au niveau international.

1.2 - Conditions monétaires et financières

1.2.1 - Décisions des banques centrales

Au cours du quatrième trimestre 2021 et sur la période récente, les décisions des principales banques centrales se sont révélées divergentes, traduisant, à divers degrés, l'importance accordée, d'une part, au soutien à la reprise économique fragilisée par la nouvelle vague de la pandémie avec l'apparition du variant Omicron et, d'autre part, à la lutte contre l'accentuation des pressions inflationnistes.

Aux États-Unis, dans un contexte de raffermissement du marché du travail et de tensions inflationnistes élevées, le Comité Fédéral d'Open Market de la **Réserve fédérale (FED)** a décidé d'accroître le rythme de la réduction de ses achats d'actifs nets, dont la fin est programmée pour la mi-mars 2022. Par ailleurs, la FED a déclaré, lors de son Comité de Politique Monétaire de janvier 2022, que, si l'inflation reste élevée, les taux directeurs pourraient être relevés avant l'atteinte de l'objectif d'emploi maximum³.

Dans la Zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) a laissé ses taux directeurs inchangés. Néanmoins, le Conseil des Gouverneurs de l'Institution a décidé de ralentir progressivement ses achats d'actifs nets dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) et d'y mettre un terme à fin mars 2022. Par contre, le Conseil a augmenté de façon temporaire et limité son programme «traditionnel» d'achats d'actifs (*Asset Purchase Programme, APP*), et a indiqué se tenir prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments pour assurer une stabilisation de l'inflation au niveau de l'objectif de 2,0% à moyen terme.

Au Royaume-Uni, le Comité de politique monétaire de la **Banque d'Angleterre (BoE)** a relevé, les 16 décembre 2021 et 3 février 2022, son taux directeur (Bank Rate) de 0,15 point de pourcentage (pdp) et 0,25 pdp respectivement, pour le porter à 0,50%.

Ces augmentations du taux directeur s'expliquent par le contexte de hausse significative des prix des produits de base et, dans une moindre mesure, des prix des services, conjugué avec des perspectives de poursuite de la montée de l'inflation qui devrait s'élever à près de 6,0% en avril 2022, selon les prévisions de la BoE.

Au niveau des pays émergents, les banques centrales ont globalement resserré leurs politiques monétaires pour faire face à l'intensification des pressions inflationnistes, à l'exception notable de celles de la Chine et de l'Inde. **En Chine**, le Comité de Politique Monétaire de la Banque Centrale a assoupli sa politique monétaire en réduisant son taux d'intérêt de référence sur les prêts à 1 an de 5 pdb le 20 décembre 2021 et de 10 pdb le 20 janvier 2022, pour le ramener à 3,70%, en anticipation de l'impact de la résurgence des nouveaux cas de contaminations à la Covid-19. Le taux préférentiel sur les prêts de 5 ans ou plus, qui a un impact sur les prêts hypothécaires, est resté inchangé à 4,65%. Ces baisses du taux d'intérêt de référence font suite à la réduction de 0,5 pdp du ratio des réserves obligatoires de la plupart des institutions financières par la Banque Centrale intervenue le 6 décembre 2021.

En Inde, la Banque Centrale (RBI) a décidé de maintenir l'orientation accommodante de sa politique monétaire aussi longtemps que nécessaire pour relancer et soutenir durablement la croissance et continuer à atténuer l'impact de la pandémie de la Covid-19 sur l'économie, tout en veillant à ce que l'inflation reste proche de la cible sur le moyen terme. Ainsi, la RBI a laissé inchangé son principal taux directeur à 4,00%. En revanche, en **Russie**, la Banque Centrale a poursuivi le resserrement de sa politique monétaire en relevant, le 22 octobre et le 17 décembre 2021, ainsi que le 11 février 2022, son taux directeur de 75 pdb, 100 pdb et 100 pdb respectivement pour le porter à 9,50%, en vue de contrer la persistance des pressions inflationnistes.

3 Lors de sa réunion de septembre 2021, la FED avait fixé deux conditions pour un relèvement des taux : une inflation supérieure à l'objectif pendant une durée suffisamment longue et la réalisation de l'objectif d'emploi maximum. Cette deuxième condition pourrait être reléguée au second plan, sur la base de la notion d'approche équilibrée, selon laquelle il convient de tenir compte de la distance par rapport à l'objectif et de la rapidité avec laquelle on s'en approche.

Sur l'ensemble de l'année 2021, la Banque Centrale de Russie a augmenté son taux directeur de 525 pnb. De même, **au Brésil**, dans l'optique de consolider le processus désinflationniste et d'ancrer les anticipations d'inflation autour de sa cible, la Banque Centrale a remonté pour la septième fois de l'année son taux directeur, soit un cumul de 725 pnb, pour le situer à 9,25% le 8 décembre 2021. Le 2 février 2022, elle a imprimé une hausse supplémentaire de 150 pnb à son taux directeur.

Au niveau des principaux 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

septembre 2020. Par contre, la **Banque du Ghana (BoG)** a, le 22 novembre 2021, augmenté son taux directeur de 100 pnb pour le situer à 14,5%. Ce relèvement de taux vise à contrer la hausse continue de l'inflation et les risques qu'elle fait peser sur les perspectives économiques, notamment le désancrage des anticipations d'inflation par rapport à la cible. **Au niveau de la Zone CEMAC**, la BEAC a relevé, le 25 novembre 2021, de 25 points de base ses principaux taux directeurs, dans un contexte de dégradation des réserves de change et de persistance des risques qui pèsent sur la stabilité extérieure de la monnaie. Le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO) et le taux de la facilité de prêt marginal ont été portés respectivement à 3,50% et à 5,25%.

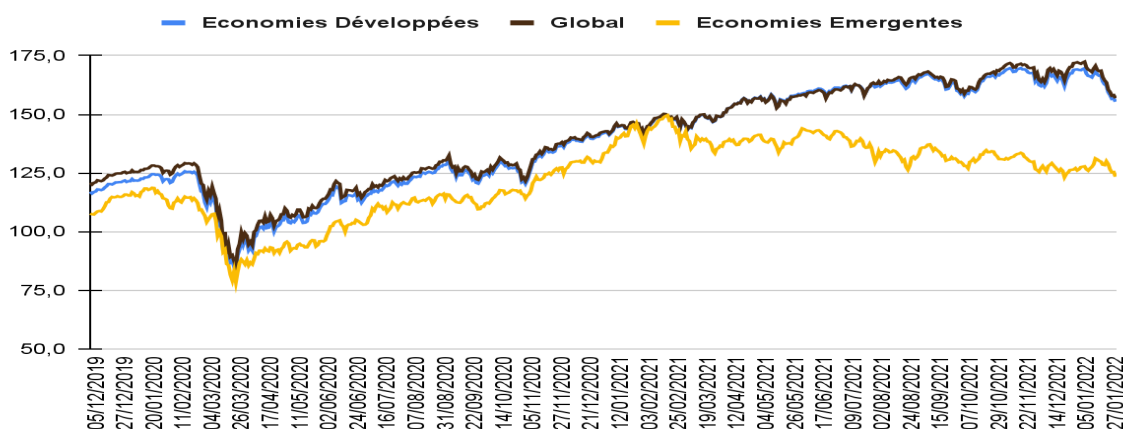
1.2.2 - Conditions financières

Au quatrième trimestre 2021, les conditions financières demeurent encore accommodantes dans la plupart des économies avancées, malgré une hausse des rendements constatée sur le marché obligataire.

Sur les marchés monétaires, l'Euribor à 3 mois, principal taux d'intérêt interbancaire en Europe, a légèrement baissé pour se situer à -0,559%, en moyenne, au quatrième trimestre 2021 contre -0,544% un trimestre plus tôt.

Sur les marchés des actions, l'indice MSCI⁴ des pays développés a évolué à un rythme plus modéré au quatrième trimestre 2021, ressortant en hausse de 1,6%, après un accroissement de 3,7% au trimestre précédent. En revanche, l'indice des marchés boursiers des économies émergentes a connu, pour sa part, un recul d'une amplitude moindre, avec un fléchissement de 3,3% contre une baisse de 4,2% un trimestre plus tôt. Reflétant ces évolutions, l'indice global a connu un ralentissement d'un trimestre à l'autre, en progressant de 2,3%, après 3,5%.

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



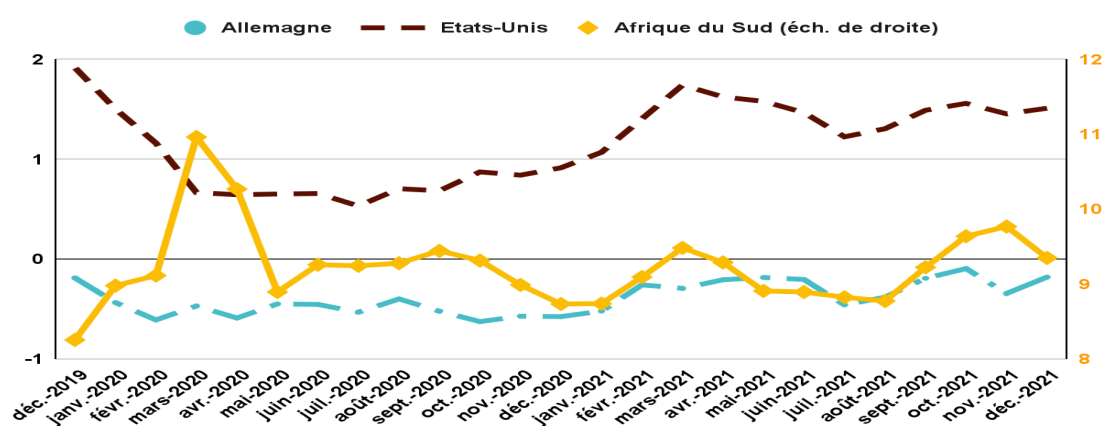
Source : Bloomberg

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

Sur les marchés obligataires, les rendements des obligations d'État à 10 ans des principaux pays avancés se sont inscrits en hausse au cours du quatrième trimestre 2021, dans un contexte marqué par les perspectives de resserrement des politiques monétaires des principales banques centrales des pays avancés face à la persistance des pressions inflationnistes. Aux États-Unis, les rendements des emprunts d'État américains à 10 ans ont, en moyenne trimestrielle, augmenté

de 16,8 pdb au quatrième trimestre 2021 pour se situer à 1,51%. De même, dans la Zone euro, les rendements des obligations souveraines de référence à 10 ans ont progressé de 13,8 pdb en Allemagne pour se situer à -0,21%, et de 15,3 pdb à 0,16% en France. Au niveau des économies émergentes, les rendements des obligations à 10 ans de l'Afrique du Sud ont bondi de 64,5 pdb au quatrième trimestre 2021 pour s'élever à 9,59%.

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



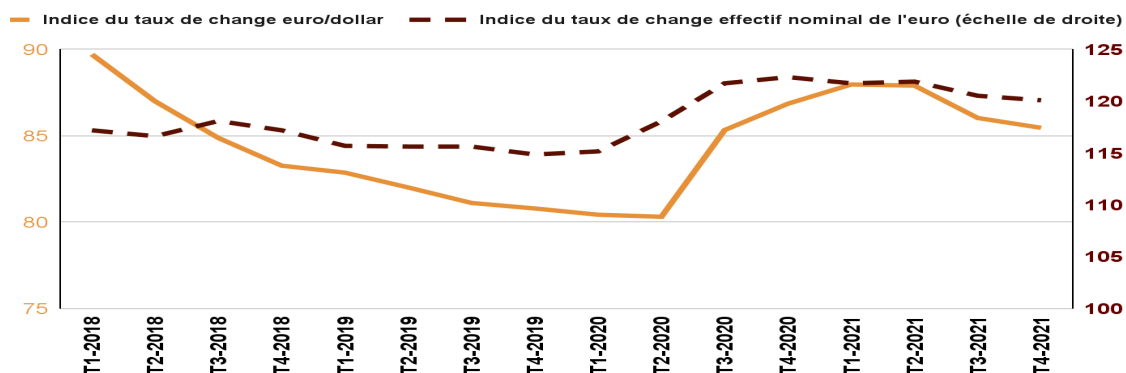
Source : Bloomberg

1.3 - Principales évolutions du marché des changes

Sur le marché des changes, l'euro s'est globalement déprécié de 1,2%, en variation trimestrielle, après une baisse de 1,1% au troisième trimestre 2021. L'euro a notamment perdu de la valeur vis-à-vis du dollar des États-Unis (-3,1%), du franc suisse (-2,6%) et de la livre sterling (-0,9%). La monnaie européenne s'est aussi dépréciée par rapport aux monnaies des pays émergents (Chine : -4,2%; Russie : -4,0%; Inde : -2,0% et Corée du sud: -1,0%). En revanche, elle s'est raffermie face au rand sud-africain (+2,0%) et au peso mexicain (+0,3%).

Comparativement au quatrième trimestre 2020, la devise européenne s'est dépréciée de 2,7% contre un recul de 1,0% le trimestre précédent. En particulier, elle s'est affaiblie de 7,4% face au dollar canadien, de 6,2% face à la livre sterling, de 4,1% face au dollar américain et de 1,5% face à la couronne suédoise. Par ailleurs, la monnaie européenne s'est fortement dépréciée par rapport aux devises des pays émergents (rouble russe : -8,5%; yuan chinois : -7,5% ; rand sud-africain : -5,4% et peso mexicain : -3,4%). En revanche, l'euro s'est apprécié face au yen japonais (+4,4%) et au won coréen (+1,5%).

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 déprécié de 2,7%, en variation trimestrielle, par rapport aux monnaies des pays de la zone, après un raffermissement de 1,2% enregistré le trimestre précédent. En effet, la monnaie de l'UMOA s'est repliée par rapport aux principales monnaies de la sous-région (dollar libérien : -15,7%, franc guinéen : -5,9%, naira : -2,8%, cedi : -1,4% et dalasi : -0,9%). En revanche, elle s'est appréciée de

2,8% vis-à-vis de la leone. Par rapport à la même période de l'année précédente, le cours du franc CFA s'est accru de 1,8% vis-à-vis des monnaies de la sous-région ouest africaine, en lien avec les appréciations par rapport au naira (+3,7%) et à la leone (+5,0%). Toutefois, une dépréciation du franc CFA a été notée vis-à-vis du dollar libérien (-17,2%), du franc guinéen (-7,7%), du dalasi (-1,3%) et du cedi (-0,9%).

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 (%)	
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	trimes- trielle	an- nuelle
Dalasi gambien	85,0	86,3	85,5	90,2	92,1	92,0	92,0	91,7	90,9	-0,9	-1,3
Cedi ghanéen	9,1	9,1	9,4	10,1	10,4	10,6	10,5	10,5	10,3	-1,4	-0,9
Franc guinéen	15 705,2	15 765,3	15 846,1	17 154,3	17 828,7	18 477,8	17 937,1	17 498,4	16 463,1	-5,9	-7,7
Dollar libérien	337,5	328,4	333,1	355,0	313,9	315,0	313,8	308,4	260,1	-15,7	-17,2
Naira (Nigeria)	517,0	515,4	514,0	624,0	690,0	697,8	702,3	736,6	716,1	-2,8	3,7
Leone (Sierra Leone)	16 231,2	16 390,9	16 341,6	17 472,7	18 204,4	18 753,1	18 694,8	18 592,2	19 113,5	2,8	5,0
Ensemble Afrique de l'Ouest (*)	127,5	127,0	127,9	148,4	159,1	161,4	164,6	166,5	162,0	-2,7	1,8

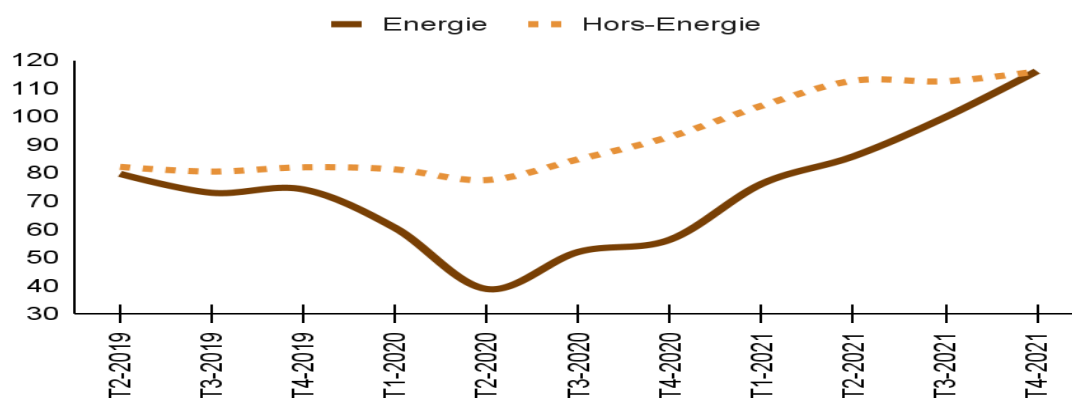
Sources : AMAO, BCEAO

1.4 - Cours des matières premières

Durant le quatrième trimestre 2021, les cours des matières premières ont, dans l'ensemble, poursuivi leur tendance haussière entamée depuis le deuxième trimestre 2020, sous

l'effet de la reprise économique à l'échelle mondiale, ainsi que de la persistance des contraintes pesant sur l'offre.

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



Source : Banque mondiale

Les prix des produits de l'énergie ont connu, en rythme trimestriel, une augmentation de 16,4% au quatrième trimestre 2021, après la hausse de 16,2% observée au trimestre précédent. Cette évolution est imprimée à la fois par les cours du pétrole et du gaz. Les prix de ces produits ont progressé respectivement de 9,3% et 56,8% contre 6,9% et 68,7% un trimestre plus tôt, en raison notamment du raffermissement de la demande saisonnière pour le chauffage en Europe et en Chine, ainsi que des niveaux de stocks limités, dans un contexte de tensions géopolitiques notamment entre

la Russie d'une part et l'Europe et les États-Unis d'autre part.

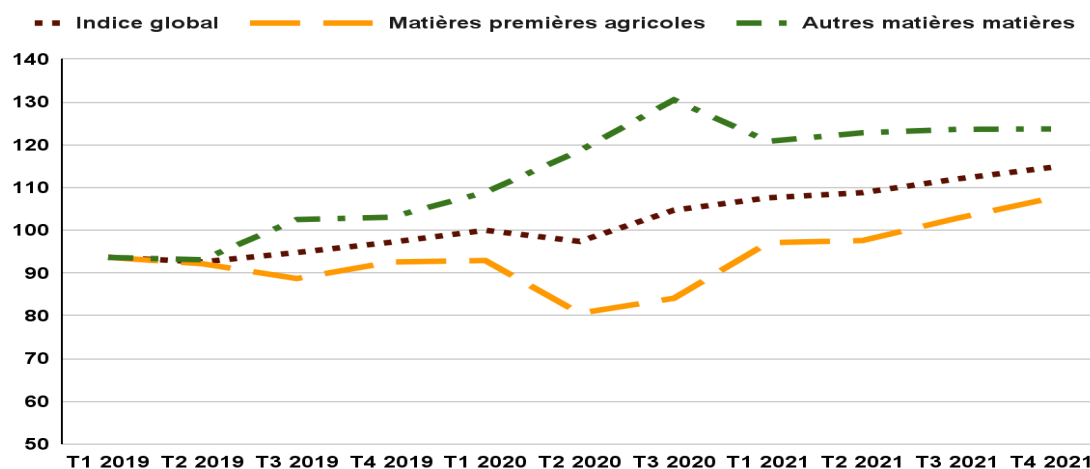
En ce qui concerne, les cours des produits de base non énergétiques, ils ont enregistré une hausse de 3,1% au quatrième trimestre 2021, après une légère baisse de 0,2% un trimestre plus tôt. Cette orientation des cours des produits non énergétiques est induite par la hausse des prix des matières premières agricoles (+2,9%) et des engrais (+50,8%). En revanche, ceux des matières minérales se sont repliés de 2,3%.

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

Les prix des matières premières non énergétiques exportées par les pays de l'UEMOA se sont accrus de 2,3% au cours du quatrième trimestre 2021, après une hausse de 3,0% un trimestre plus tôt. Cette progression est due essentiellement au renchérissement des produits agricoles exportés par l'Union (+4,5%). La progression des

prix des produits agricoles exportés est due à celles de l'huile de palme (+37,8%), du café (+16,5%), du coton (+18,8%), de l'huile de palme (+11,6%) et du caoutchouc (+1,0%). La hausse des prix des autres matières exportées est imputable aux phosphates (+16,6%) et à l'or (+0,3%).

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 quatrième trimestre 2021, après celle du trimestre précédent. En effet, la poursuite de la reprise de la demande avec la réouverture progressive des lieux de consommation hors domicile, dans un contexte de mauvaises récoltes, notamment au Brésil, a tiré les prix à la hausse.

Les prix du **coton** ont été portés par les anticipations de baisse de l'offre mondiale, du fait des conditions météorologiques défavorables dans certaines régions

productrices. Les cours du **caoutchouc**, matière première pour l'industrie pneumatique, ont suivi une trajectoire haussière, en lien avec la réouverture de nombreuses usines de fabrication de pneus.

S'agissant de l'envolée des cours du **phosphate**, elle s'explique notamment par les restrictions imposées sur les exportations de cette matière première par la Chine (qui représente 30% de l'offre mondiale) afin d'approvisionner en priorité son marché intérieur et contenir la flambée des prix.

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

	Cours moyen T4-2021				Variation (en %) par rapport à T3-2021		Variation (en %) par rapport à T4-2020	
	unité et valeur en devise		unité et valeur en FCFA		devises	FCFA	devises	FCFA
Pétrole brut (NYMEX)	en \$/baril	76,4	tonne	312 873,3	8,9	12,1	77,9	85,5
Café robusta (OIC)	en cents/livre	110,7	kg	1 399,5	16,5	20,1	61,5	68,4
Cacao (OICC)	en cents/livre	111,1	kg	1 403,8	-0,3	2,7	4,1	8,5
Coton (NY 2ème position)	en cents/livre	109,3	kg	1 382,4	18,8	22,5	51,4	57,9
Huile de palme	en \$/tonne métrique	1340,8	kg	768,8	11,6	15,0	57,2	64,0
Huile de palmiste	en \$/tonne métrique	1849,7	kg	1 060,8	37,8	42,0	78,1	86,0
Caoutchouc	en eurocents/kg	193,5	kg	1 269,0	1,0	1,0	34,8	34,8
Noix de cajou	en \$/tonne métrique	588,3	kg	337,3	-12,0	-9,3	-5,1	-1,0
Uranium	en \$/livre	33,6	kg	42 375,6	-8,1	-5,5	13,3	17,9
Phosphates	en \$/tonne métrique	159,1	kg	91,3	16,6	20,2	94,2	102,6
Or	en \$/once	1789,7	gramme	36 328,4	0,3	3,4	-4,2	-0,2

Sources : Reuters, calculs BCEAO

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

Les prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont progressé de 3,4% au cours du quatrième trimestre 2021, après une hausse de 1,5% un trimestre plus tôt. Cette accélération reflète les augmentations de 11,6% des cours du blé, de 3,8% pour le riz et de 1,7% pour le sucre. En revanche, les cours de l'huile de soja ont connu un repli de 4,6% sur la période.

La hausse des cours du **sucre** résulte des conditions météorologiques défavorables dans les principales zones de production au

Brésil, en Europe et en Russie. L'accroissement des prix internationaux du **riz** a été porté par les perspectives d'une augmentation de la consommation mondiale. Le raffermissement de la demande et les inquiétudes provoquées par des conditions météorologiques

défavorables, en particulier les vagues de froid en Europe et aux États-Unis, ont tiré à la hausse les prix du **blé**. Le repli des prix de l'**huile de soja** est lié aux perspectives favorables de production, en raison notamment des pluies abondantes dans les zones de production aux États-Unis. Sur une base annuelle, l'indice des prix des principaux produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA s'est accru de 22,2% au quatrième trimestre 2021. Cette évolution traduit essentiellement la hausse des cours de l'huile de soja (+59,6%), du blé (+29,8%), du sucre (+21,9%) et du riz (+11,9%). Exprimés en francs CFA, les prix des produits alimentaires importés par les pays de l'UEMOA ont augmenté de 17,9%, dont 66,4% au titre des huiles végétales, 39,8% pour le sucre, 35,3% pour le blé et 16,4% pour le riz. Pour rappel, le riz constitue 61,2% du poids des produits alimentaires importés.

2 - OFFRE ET DEMANDE GLOBALES

Les dernières estimations font état d'une progression de 5,1%, en rythme annuel, du PIB de l'UEMOA au quatrième trimestre 2021, après 5,8% au trimestre précédent. Cet accroissement de la production a été essentiellement porté par la hausse de la valeur ajoutée dans les secteurs tertiaire et secondaire. L'analyse suivant les composantes de la demande fait ressortir que la progression du PIB de l'Union est attribuable à la bonne tenue de la demande intérieure.

2.1 - Offre globale

L'activité économique au sein de l'UEMOA a poursuivi sa dynamique haussière au quatrième trimestre 2021, avec une progression de 5,1% du PIB par rapport au dernier trimestre de 2020, après une augmentation de 5,8% un trimestre plus tôt. L'indicateur du climat des affaires, qui synthétise les opinions des chefs d'entreprise, a gagné 1,7 point par rapport au trimestre précédent et s'est maintenu au-dessus de sa tendance de long terme pour la troisième fois depuis un an.

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 tertiaire s'est accrue sur un an de 6,7% au quatrième trimestre 2021 contre une hausse de 7,1% le trimestre précédent. Pour le secteur secondaire, la valeur ajoutée a progressé de 5,8% contre 8,0% un trimestre plus tôt. Celle du secteur primaire a également connu une augmentation de 0,3% au cours du trimestre sous revue, après une hausse de 0,4% au troisième 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			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Secteur primaire	0,8	0,9	0,7	0,7	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1
Secteur secondaire	1,3	0,6	-0,2	0,4	0,9	1,4	2,1	1,6	1,2
Secteur tertiaire	2,2	2,0	-0,9	0,5	1,0	2,4	4,9	4,1	3,8
PIB	4,3	3,5	-0,4	1,6	2,6	3,8	7,3	5,8	5,1

Source : BCEAO

Le secteur tertiaire a contribué à hauteur de 3,8 pdp à la croissance de l'Union au quatrième trimestre de 2021. Les contributions des secteurs secondaire et

primaire sont respectivement de 1,2 pdp et 0,1 pdp. 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	2020				2020	2021				2021
	T4	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
Bénin	6,9	4,1	3,1	3,6	4,5	3,8	6,1	7,7	7,3	7,0	7,0
Burkina	5,7	1,6	1,3	2,3	2,3	1,9	4,8	7,9	7,1	6,1	6,5
Côte d'Ivoire	6,2	4,8	-1,5	1,5	3,1	2,0	5,0	9,3	6,6	5,4	6,5
Guinée-Bissau	4,5	3,1	-0,7	1,2	2,5	1,5	4,3	7,7	7,6	5,8	6,3
Mali	4,8	0,1	-1,8	-1,8	-1,4	-1,2	1,0	4,0	3,8	3,5	3,1
Niger	5,9	5,0	0,2	4,9	4,3	3,6	0,7	2,4	1,4	0,8	1,3
Sénégal	4,4	2,9	-0,5	0,8	2,1	1,3	2,1	6,4	5,8	5,7	5,0
Togo	5,5	2,5	1,2	1,4	1,9	1,8	3,8	6,1	5,6	5,5	5,3
UEMOA	5,7	3,5	-0,4	1,6	2,6	1,8	3,8	7,3	5,8	5,1	5,5

Source : BCEAO

2.1.1. Secteur primaire

La croissance de la valeur ajoutée du secteur primaire (+0,3%) reflète essentiellement celle des activités d'élevage et de pêche (+1,4%). En effet, la campagne agricole 2021/2022 a été peu satisfaisante dans la plupart des États membres de l'Union, particulièrement dans les pays sahéliens, du fait de l'apparition de poches de sécheresse et de l'arrêt précoce des pluies. Sur la base des estimations effectuées par les Services nationaux, la production vivrière dans l'Union est ressortie à 64.621.564 tonnes

durant la campagne agricole 2021/2022, en baisse de 7,6% par rapport à la campagne précédente. Cette évolution est induite par la chute des récoltes de céréales (-12,2%) et des autres cultures (-12,0%). En revanche, la production de tubercules a enregistré une légère hausse de 0,4%.

Par rapport à la moyenne des cinq années précédentes, les récoltes de la campagne agricole 2021/2022 sont en hausse de 0,8

Tableau 6 - Evolution de la production vivrière dans l'UEMOA

(en tonnes sauf indications contraires)

	2019/2020	2020/2021 (1)	2021/2022* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %) (2)/(1) (2)/(3)	
Céréales	30 296 335	31 446 249	27 622 526	29 817 312	-12,2	-7,4
Tubercules	24 321 704	24 951 061	25 052 158	23 238 624	0,4	7,8
Autres cultures	11 504 555	13 571 896	11 946 880	11 050 857	-12,0	8,1
Total	66 122 594	69 969 206	64 621 564	64 106 793	-7,6	0,8

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

Les récoltes des produits d'exportation se sont, pour la plupart, inscrites en hausse, au cours de la campagne agricole 2021/2022,

par rapport à la campagne précédente, à l'exception de celles de café et de cacao.

Tableau 7 - Évolution de la production des cultures de rente dans l'UEMOA*(en tonnes sauf indications contraires)*

	2019/2020	2020/2021 (1)	2021/2022* (2)	Moyenne des cinq précédentes campagnes (3)	Variation (en %)	
					(2)/(1)	(2)/(3)
Cacao	2 249 307	2 189 749	2 119 421	2 051 107	-3,2	3,3
Café	115 487	107 134	81 150	108 065	-24,3	-24,9
Coton graine	2 586 405	1 960 013	2 660 338	2 314 221	35,7	15,0
Arachide	3 465 440	3 798 667	3 945 034	3 351 701	3,9	17,7
Noix de cajou	1 086 114	1 268 547	1 363 590	1 163 412	7,5	17,2
Caoutchouc	478 550	949 276	1 000 000	622 284	5,3	60,7

*Sources : Services nationaux de commercialisation, *Estimations*

Les récoltes de coton graine sont estimées à 2.660.338 tonnes dans l'Union, au titre de la campagne 2021/2022, en augmentation de 35,7% par rapport à la campagne 2020/2021. Ce résultat est principalement imputable à la progression de 366,2% de la production au Mali, consécutive au réajustement des prix au producteur, dont la baisse au cours de la campagne 2020/2021 avait démotivé les cotonculteurs et induit une chute de 79,7% de la production.

La production d'arachide s'est élevée à 3.945.034 tonnes au cours la campagne 2021/2022, en hausse de 3,9% par rapport à la campagne précédente. L'orientation favorable de la production d'arachide est imputable à l'accroissement de 21,0% des récoltes au Sénégal, principal pays producteur de l'Union, qui a permis de contenir la baisse des productions dans les autres pays, à l'exception du Bénin (+3,3%) et de la Guinée-Bissau (+4,7%).

La quantité de noix de cajou produite est estimée à 1.363.590 tonnes au cours de la campagne 2021/2022, en augmentation de 7,5% par rapport à la campagne précédente. Cette évolution est essentiellement imputable à la hausse de 6,0% des récoltes enregistrées en Côte d'Ivoire, premier producteur de cette spéculation, avec 66,9% de l'offre totale de l'Union durant la campagne 2020/2021.

En Guinée-Bissau, la production de noix de cajou est évaluée à 225.000 tonnes, en progression de 1,6% par rapport à la campagne précédente.

La collecte de caoutchouc est estimée à environ 1.000.000 de 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.

Par contre, la production de cacao au sein de l'Union a connu une baisse de 3,2%, durant la campagne 2021/2022, en s'élevant à 2.119.421 tonnes. Cette situation est 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 producteurs ivoiriens sont invités à accorder plus d'importance à la qualité de la fève de cacao qu'à la quantité.

De même, la production de café est ressortie à 81.150 tonnes au cours de la campagne 2021/2022, en recul de 24,3% par rapport à la campagne précédente, en lien avec le vieillissement progressif du verger et l'attrait d'autres spéculations (notamment l'hévéa), en dépit des efforts du Conseil Café-Cacao pour inverser la tendance.

2.1.2. Secteur secondaire

Au quatrième trimestre 2021, la valeur ajoutée du secteur secondaire a progressé de 5,8%, en termes réels sur un an, contre 8,0% un trimestre plus tôt. Cette progression est portée essentiellement par les activités dans les BTP (+12,1%), en raison notamment de la reprise des grands chantiers de construction des infrastructures socio économiques de base dans certains pays, particulièrement au Bénin et au Sénégal. L'indicateur du climat des affaires s'est faiblement accru de 0,8%, au dessus de sa tendance de longue période, traduisant une opinion favorable des chefs d'entreprise du secteur secondaire dans l'évolution de la conjoncture économique.

L'indice de la production industrielle a progressé de 2,0% au quatrième trimestre 2021, après une hausse de 4,5% le trimestre précédent. Cette décélération est imputable au repli des activités extractives et

au ralentissement dans le secteur manufacturier, alors que la cadence de la production énergétique est demeurée quasi stable. En effet, l'industrie extractive a connu un repli de sa production de 8,0% au cours de la période sous revue après une baisse de 5,1% un trimestre plus tôt, en ligne avec le recul de la production d'uranium au Niger, du pétrole brut et du gaz naturel en Côte d'Ivoire, ainsi que de l'or au Burkina. S'agissant de la production manufacturière, elle s'est accrue de 5,4% au quatrième trimestre 2021, contre une hausse de 8,8% le trimestre précédent, en lien avec un ralentissement de la production de pétrole raffiné en Côte d'Ivoire, au Niger et au Sénégal, conjugué à un repli de la production alimentaire, notamment en Côte d'Ivoire. En revanche, le secteur de l'énergie observe le maintien du rythme de progression de sa production, qui est ressorti à 7,0%, après 7,3% le trimestre précédent.

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

Branches	2020	2021	2020	2021			
			T4	T1	T2	T3	T4
Production des activités extractives	7,8	0,4	12,4	4,6	10,0	-5,1	-8,0
<i>dont Pétrole brut et gaz naturel</i>	-1,7	-0,4	12,8	3,2	15,6	-6,8	-10,8
<i>Minerais d'uranium</i>	-0,8	-10,6	-16,4	15,4	10,4	-24,0	-37,9
<i>Minerais Métalliques</i>	13,9	0,7	16,0	5,0	8,2	-3,3	-6,1
Industries manufacturières	-1,1	8,8	2,1	6,7	15,1	8,8	5,4
<i>- Produits alimentaires et boissons</i>	-3,3	6,7	6,1	5,3	17,8	4,6	0,3
<i>- Produits pétroliers raffinés</i>	-6,6	7,0	-7,2	-7,7	19,5	14,3	3,8
<i>- Produits chimiques</i>	-3,7	9,5	-7,8	1,8	13,0	7,2	16,6
Electricité, gaz, eau	7,8	5,4	5,2	3,7	1,1	7,3	7,0
Indice Général	1,9	6,1	5,1	5,9	12,6	4,5	2,0

Source : BCEAO

2.1.3 Secteur tertiaire

La progression de 6,7%, en rythme annuel, de la valeur ajoutée du secteur tertiaire au quatrième trimestre 2021 est en ligne avec l'amélioration de l'indicateur du climat des affaires qui a gagné 1,7 point par rapport au trimestre précédent et est demeuré au dessus de sa tendance de long terme. Cette situation traduit 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 13,8% au cours du trimestre sous revue, après une hausse de 14,3% le trimestre précédent. Cette évolution est en ligne avec le

ralentissement des ventes de produits textiles et articles d'habillement, ressorties en hausse de 5,7% au quatrième trimestre 2021 contre un accroissement de 18,9% le trimestre précédent, notamment au Burkina, en Côte d'Ivoire et au Niger. Les progressions des ventes d'automobiles et des produits de l'équipement du logement ont également décéléré, avec des hausses respectives de 23,3% et 7,2% au cours de la période sous revue, contre 31,0% et 13,7%

le trimestre précédent. Cette baisse du rythme de progression du chiffre d'affaires des entreprises commerciales a toutefois été fortement atténuée par l'accélération des ventes de produits alimentaires, qui ont enregistré une hausse de 25,2% au quatrième trimestre 2021, contre 14,9% au troisième du trimestre 2021, impulsée notamment par le raffermissement des activités en Côte d'Ivoire et au Sénégal.

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

	2020	2021	2020	2021			
			T4	T1	T2	T3	T4
ICA Commerce	-5,9	12,7	-3,1	2,5	21,3	14,9	13,8
Produits de l'alimentation	-12,9	13,6	-14,5	-2,2	18,9	14,9	25,2
Produits de l'équipement de la personne	-13,2	16,7	-10,8	4,2	42,9	18,9	5,7
Produits de l'équipement du logement	-1,8	10,6	3,2	0,2	23,6	13,7	7,2
Automobiles, motocycles et pièces détachées	0,3	22,7	4,2	5,6	33,4	31,0	23,3
Produits pétroliers	-7,3	9,2	-4,1	0,9	22,0	7,5	8,3
Produits pharmaceutiques et cosmétiques	3,5	11,8	6,9	11,5	16,2	12,6	7,9
ICA services marchands (hors services financiers)	0,4	15,0	5,5	12,9	20,7	16,1	11,1
ICA services financiers	8,4	8,5	9,1	8,9	8,5	7,7	8,9

Source : BCEAO

* Données provisoires

L'indice du chiffre d'affaires dans les services marchands (hors services financiers) a connu une progression de 11,1% au quatrième trimestre 2021, comparée au même trimestre de l'année précédente. Cette évolution est en lien avec le regain d'activités dans les services récréatifs, d'hébergement et de transport. En particulier, les services d'hébergement et de restauration, affectés par la crise

sanitaire au cours du deuxième trimestre 2020, ont connu une progression de 27,3% au cours du trimestre sous revue, après une hausse de 51,0% le trimestre précédent.

S'agissant de l'indice des activités dans les services financiers, il a enregistré une expansion de 8,9% au cours du quatrième trimestre 2021 contre 7,7% un trimestre plus tôt, en raison essentiellement de l'accroissement du volume des transactions bancaires (crédits et dépôts notamment).

2.2 - Demande globale

L'analyse suivant les éléments de la demande indique que le rythme de progression du PIB de l'Union, enregistré au quatrième trimestre 2021, a été imprimé essentiellement par la consommation et l'investissement, la contribution du secteur extérieur étant ressortie négative.

que le trimestre précédent. Cette évolution est en ligne avec la progression des dépenses des ménages en produits alimentaires et pétroliers.

La consommation a augmenté de 5,3% au quatrième trimestre 2021, au même rythme

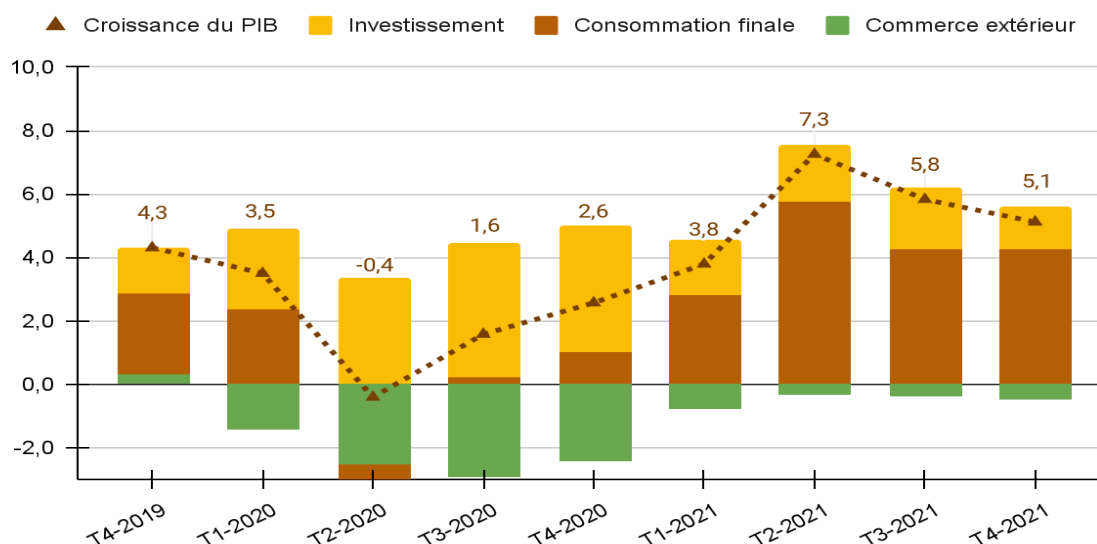
Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 4,7% au cours du quatrième trimestre 2021, en comparaison avec la même période de l'année précédente, après un accroissement de 6,9% le

trimestre précédent. Cette évolution est en rapport avec la reprise des activités de BTP dans les secteurs public et privé.

Au niveau du commerce extérieur, la contribution négative à la croissance

économique observée au quatrième trimestre 2021 est en relation avec l'aggravation du déficit commercial, consécutive à une progression des importations (+23,2%) plus importante que celle des exportations (+11,5%).

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



Source : BCEAO


Sur l'ensemble de l'année 2021, les économies de l'Union ont connu un regain d'activité, avec un taux d'accroissement du PIB évalué à 5,5%, après 1,8% un an plus tôt. Ce rebond a été soutenu par l'orientation favorable de la conjoncture internationale,

la conduite de projets de relance économique par les États membres ainsi que le maintien d'une politique monétaire accommodante par la BCEAO.

Tableau 10 - Evolution des taux de croissance du produit intérieur brut, en termes réels (en pourcentage)

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

Source : BCEAO



Le secteur tertiaire est demeuré le moteur de la croissance économique de l'Union, avec une contribution de 3,9 points de pourcentage (pdp). Cette situation est principalement imputable au raffermissement des activités des sous-secteurs « Banques, assurances et autres services marchands » (+1,0 pdp), « Commerce, restaurants et hôtels » (+1,4 pdp) et « Transports, entrepôts et communications » (+0,4 pdp). La contribution du secteur secondaire est estimée à 1,4 pdp, à la faveur de la hausse de la production manufacturière (+0,6 pdp) et de la consolidation progressive des activités du sous-secteur « Bâtiments et travaux publics » (+0,5 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). Le secteur primaire a, quant à lui, été négativement impacté par la baisse de la production agricole durant la campagne 2021/2022. Sa contribution à la croissance économique est estimée à 0,2 pdp en 2021, en repli de 0,6 pdp par rapport à 2020.

Examinée sous l'angle de la demande, la croissance économique a été essentiellement soutenue par la consommation finale et les investissements, dont les contributions ressortiraient respectivement à 3,7 pdp et 2,6 pdp. L'apport des investissements s'explique par la réalisation

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 49,1% au quatrième trimestre 2021, contre 48,9% le trimestre précédent. Le taux de chômage⁵ dans les principales agglomérations de l'Union est ressorti à 13,2% au quatrième trimestre 2021, en hausse de 1,3 pdp par rapport au trimestre précédent. L'analyse selon le genre montre que le taux de chômage est de 12,5% chez les femmes, en baisse de 1,7 point de pourcentage

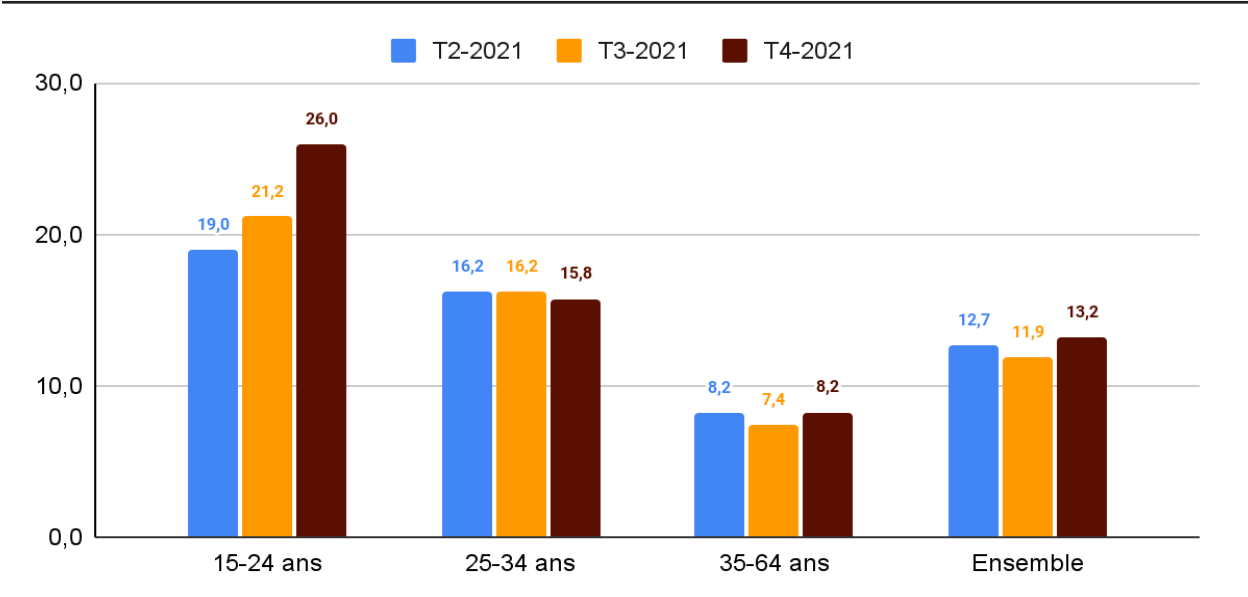
des projets inscrits dans les plans de relance des États et par l'exécution des grands chantiers indiqués ci-dessus. Celle de la consommation finale traduit principalement l'amélioration des revenus des ménages, en raison de la reprise économique. En revanche, l'apport du secteur extérieur a été de -0,8 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.

Comparativement aux précédentes estimations communiquées dans le Rapport du mois de décembre 2021, la croissance économique de l'Union en 2021 a été révisée à la baisse de 0,6 point de pourcentage, sous l'effet des performances moins importantes que prévu au Burkina, au Mali et au Niger. En effet, le PIB du Burkina, en termes réels, a progressé de 6,5% au lieu de 7,1% initialement prévu. Celui du Mali a augmenté de 3,1% en 2021, soit 1,5 point de pourcentage de moins qu'attendu. Au Niger, la croissance économique est estimée à 1,3% en 2021 contre un taux de 5,5% précédemment projeté. Le réajustement de la croissance économique dans ces pays est consécutif à la prise en compte des résultats peu satisfaisants de la campagne agricole 2021/2022. En effet, la production vivrière initialement attendue en hausse de 7,8% au Burkina, 3,9% au Mali et 6,0% au Niger, a plutôt baissé de 11,3%, 10,5% et 37,9%, respectivement dans ces trois pays.

(pdp) par rapport au trimestre précédent. En revanche, il a progressé de 2,3 pdp chez les hommes, où il se situe à 13,7%. 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 26,0% au cours du trimestre sous revue, en hausse de 4,8 pdp comparativement à son niveau du troisième trimestre 2021. Le taux de chômage a enregistré une hausse relativement modérée de 0,8 pdp pour les individus âgés de 35-64 ans. En revanche, il s'est replié de 0,4 point de pourcentage au sein de la population âgée de 25-34 ans.

⁵ 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.

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



Source : BCEAO

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

L'Indice Harmonisé des Prix à la Consommation (IHPC) s'est accru au quatrième trimestre 2021 de 5,0% par rapport à la même période de l'année précédente, après une augmentation de 3,8% un trimestre plus tôt. L'accélération de l'inflation est imputable essentiellement à celle des prix des produits alimentaires. Cette évolution est observée dans tous les 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.

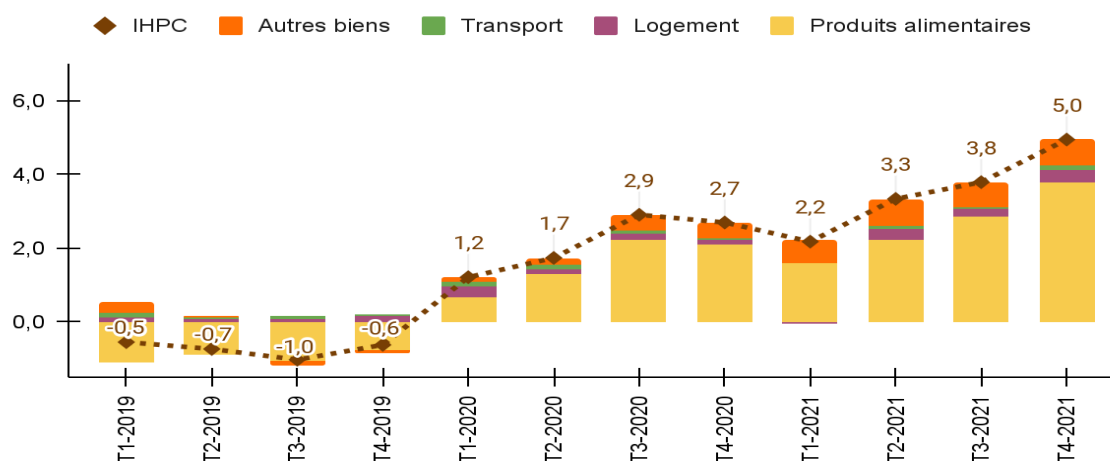
Le taux de change effectif réel a connu au cours du quatrième trimestre 2021 une dépréciation de 1,6% par rapport à la même période de l'année précédente, résultant d'une baisse du taux de change effectif nominal de 1,4%, renforcée par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 0,2 point.

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 5,0% au quatrième trimestre 2021, après 3,8% un trimestre plus tôt. L'accroissement du rythme de progression du niveau général des prix est imprimé notamment par la composante « Alimentation », qui a augmenté de 8,9% au quatrième trimestre 2021 contre

6,8% un trimestre plus tôt (+2,1 points de pourcentage), ainsi qu'aux composantes «Transport» (+1,3 point) et «Logement» (+1,1 point). La hausse des prix des produits alimentaires au cours du trimestre sous revue est observée dans tous les pays de l'Union, en lien avec le renchérissement des céréales, des huiles, des légumes, des fruits, ainsi que des tubercules et plantains.

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



Source : BCEAO

Ces progressions sont essentiellement liées à des facteurs d'offre, avec notamment la baisse de 12,2% de la production céréalière de la campagne 2021-2022 dans l'UEMOA, couplée à une accentuation des perturbations des circuits d'approvisionnement des marchés, induites par les crises sécuritaire et sanitaire. Les contraintes d'offre ont également été aggravées par l'accroissement des

exportations de produits vivriers en direction des autres pays de la CEDEAO (Nigeria et Ghana notamment). A ces facteurs s'ajoute l'envolée des cours mondiaux des produits alimentaires importés (les huiles, le sucre, les produits laitiers, les farines et les pâtes alimentaires notamment), dans un contexte de forte progression des coûts internationaux du fret au quatrième trimestre 2021 (+296,1%)⁶.

⁶ Variation de l'indice mondial de fret conteneurisé au quatrième trimestre 2021 par rapport à la même période de l'année précédente.

Les tensions observées au niveau de la fonction « Transport » sont en rapport avec le relèvement des prix des carburants notamment au Bénin et au Mali, ainsi que le renchérissement des services de transports dans la plupart des pays.

Quant à la composante « Logement », sa hausse est induite par une augmentation des prix des combustibles solides et liquides (plus particulièrement du gaz et, dans une moindre mesure, du bois et du charbon de bois), notamment au Bénin,

au Mali, au Niger, au Sénégal et au Togo, en raison de l'accroissement des coûts d'acheminement vers les grands centres urbains dans le sillage du renchérissement des transports.

Par ailleurs, le niveau des prix de la composante « Loisirs et culture » a également connu une accélération, passant d'une hausse de 0,7% au troisième trimestre 2020 à une progression de 2,0% au quatrième trimestre 2021.

Tableau 11 - Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variations annuelles (en %)			Contributions (en points de %)		
	T2-2021	T3-2021	T4-2021	T2-2021	T3-2021	T4-2021
Produits frais	5,3	6,1	8,6	1,3	1,5	2,1
Energie	2,2	2,4	3,9	0,2	0,2	0,3
<i>Inflation sous-jacente</i>	<i>2,7</i>	<i>3,0</i>	<i>3,8</i>	<i>1,8</i>	<i>2,1</i>	<i>2,6</i>
Inflation totale	3,3	3,8	5,0	3,3	3,8	5,0
Produits alimentaires	5,3	6,8	8,9	2,2	2,9	3,8
Boissons alcoolisées	3,4	2,3	3,2	0,0	0,0	0,0
Habillement	1,1	1,1	0,8	0,1	0,1	0,1
Logement	2,8	2,0	3,1	0,3	0,2	0,3
Ameublement	1,1	1,7	1,8	0,0	0,1	0,1
Santé	2,1	1,3	1,2	0,1	0,1	0,1
Transport	0,6	0,4	1,7	0,1	0,0	0,2
Communication	3,0	2,2	2,1	0,1	0,1	0,1
Loisirs et culture	2,8	0,7	2,0	0,1	0,0	0,1
Enseignement	2,2	2,3	1,2	0,1	0,1	0,0
Restaurants et Hôtels	2,1	1,6	1,7	0,1	0,1	0,1
Autres biens	1,3	2,0	2,1	0,1	0,1	0,1

Sources : BCEAO, INS

L'analyse selon la nature révèle une progression des prix des biens de 5,6% au quatrième trimestre 2021, après une hausse de 4,4% un trimestre plus tôt. Cette évolution est essentiellement imputable aux produits alimentaires. Les tarifs des services ont, quant à eux, progressé de 3,5% au quatrième trimestre 2021, après une hausse

de 2,5% au troisième 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 à 3,8% au dernier trimestre 2021,

par rapport à la même période de l'année précédente, après un niveau de 3,0% un trimestre plus tôt. Cette accélération est en rapport avec le renchérissement de certaines denrées alimentaires qui entrent dans le champ de l'indice sous-jacent, notamment les légumes secs (+23,5%), les huiles (+20,3%), les farines (+16,1%) et la viande (+13,7%). Les tensions sur les prix de ces denrées alimentaires expliquent 64,3% de la hausse de l'inflation sous-jacente.

Quant aux produits non alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente, la hausse des prix concerne notamment les services de transport, de restauration et de communication.

Par ailleurs, les prix des produits frais ont progressé de 8,6% au quatrième trimestre 2021, après 6,1% le trimestre précédent, en lien avec le renchérissement des

produits alimentaires. Quant aux produits énergétiques, leurs prix se sont accrus de 3,9% au quatrième trimestre 2021, contre une baisse de 2,4% au troisième trimestre 2021, du fait de la hausse des prix du charbon de bois, ainsi que du relèvement des prix du gaz et du pétrole, dans le sillage de la remontée des cours du pétrole brut.

L'analyse par pays laisse apparaître une progression de l'inflation dans tous les pays de l'Union, à l'exception du Togo, qui a connu un ralentissement du rythme de progression des prix (+5,8% contre +6,4% précédemment). Cette évolution au Togo s'explique principalement par l'atténuation du rythme de progression des tarifs des services de communication et de restauration. Le seuil d'inflation de 3% a été dépassé, au quatrième trimestre 2021, dans tous les États de l'Union.

Tableau 12 - Evolution de l'inflation par pays (en %)

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

Sources : BCEAO, INS

(*) En moyenne annuelle

Au total, le taux d'inflation est ressorti à 3,6% en 2021 contre 2,1% en 2020. Cette accélération résulte essentiellement d'une hausse

des prix de la composante alimentation et logement de respectivement 6,2% et 1,8%.

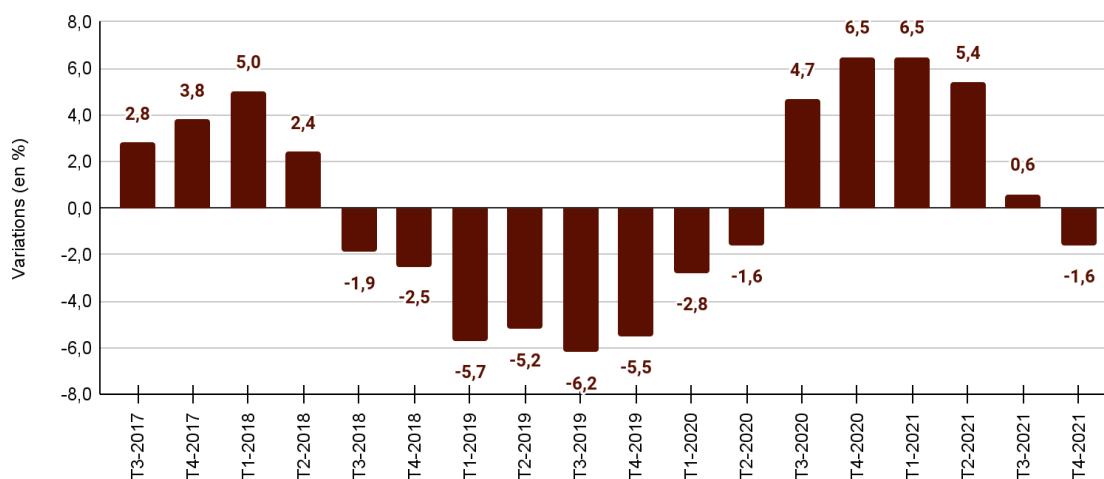
3.2 - Compétitivité extérieure

Le taux de change effectif réel (TCER) s'est replié de 1,6% au quatrième trimestre 2021 par rapport à la même période de l'année précédente, contre une hausse de 0,6% le trimestre précédent. Cette évolution traduit un gain de compétitivité de l'Union, en ligne principalement avec une baisse du taux de change effectif nominal de 1,4%, renforcée par un différentiel d'inflation favorable à l'Union de 0,2 point. Malgré l'augmentation significative du niveau des prix observée

au cours du trimestre sous revue, l'Union présente un différentiel d'inflation favorable par rapport à ses principaux pays partenaires. L'évolution du taux de change effectif nominal au quatrième trimestre 2021 traduit notamment la dépréciation, en rythme annuel, du franc CFA par rapport au dollar des États-Unis (-4,1%), au rand sud africain (-5,4%) et au franc Suisse (-2,2%). En revanche, le franc CFA s'est apprécié par rapport au naira (+3,7%) et au yen japonais (+4,4%). Le

taux d'inflation, quant à lui, s'est situé à 5,0% dans l'Union, contre 5,2% en moyenne pour les pays partenaires.

Graphique 10 - Évolution 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 13 retrace les gains ou les pertes de compétitivité globale vis-à-vis des groupes de pays partenaires.

Tableau 13 - Évolution de la compétitivité selon les groupes de partenaires (en %)

	Années		Variations trimestrielles				Variations annuelles			
	2020	2021	T1-2021	T2-2021	T3-2021	T4-2021(*)	T1-2021	T2-2021	T3-2021	T4-2021(*)
Industrialisés	1,4	2,0	0,1	-0,8	0,8	0,4	4,1	2,6	1,5	0,5
Zone euro	1,6	1,3	0,0	-0,9	1,1	1,1	2,7	1,0	1,4	1,4
Environnants	1,4	7,3	-1,3	-1,6	-0,1	-3,0	16,6	16,4	3,1	-5,9
Asiatiques	1,6	1,7	-1,7	4,5	-1,9	-3,9	5,0	4,5	-1,1	-3,2
Pays UE	1,7	1,0	-0,3	-0,9	1,1	1,0	2,7	0,7	1,0	0,9
Emergents	5,5	0,2	-2,1	2,1	-1,6	-2,3	6,6	0,8	-3,8	-3,8
CEMAC	-0,7	2,2	-1,0	-1,0	3,2	1,5	-0,1	0,4	2,0	2,7
Ensemble	2,6	2,6	-0,2	0,5	-0,1	-1,8	6,5	5,4	0,6	-1,6

Source : BCEAO

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

(-) Dépréciation du TCER ou gain de compétitivité

Pour l'année 2021, la hausse du taux de change effectif réel est estimée à 2,6%. L'écart du taux de change par rapport au niveau d'équilibre, évalué sur la base de la méthodologie EBA-Lite du Fonds Monétaire International (FMI), est ressorti à

1,3% en 2021 contre 3,2% en 2020. Il se situe ainsi dans la marge de tolérance de (-5% ; 5%) définie par le FMI pour caractériser les taux de change effectifs réels globalement compatibles avec les fondamentaux de l'économie.

4 - ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

La gestion budgétaire dans l'UEMOA sur l'ensemble de l'année 2021 s'est déroulée dans un contexte de reprise de l'activité économique, soutenue par les actions de relance conduites par les États membres. L'évolution des finances publiques s'est traduite, en variation annuelle, par une progression des dépenses plus forte que celle des recettes.

Les recettes publiques sont ressorties en hausse en 2021 par rapport à leur niveau enregistré en 2020, en lien avec la reprise économique et la levée de certaines mesures d'allègements fiscaux prises par les Gouvernements pour faire face aux effets de la crise de la Covid-19. Quant aux dépenses publiques, elles se sont accrues, d'une année à l'autre, en raison principalement de la poursuite des investissements publics inscrits dans les Plans Nationaux de Développement des États membres. En ligne avec ces évolutions, le déficit global, base engagements, dons compris, s'est établi à 5.894,4 milliards ou 5,9% du PIB à fin décembre 2021 contre 5.187,0 milliards ou 5,6% du PIB un an auparavant.

Le financement de ce déficit public a été notamment assuré par la mobilisation de ressources sur le marché financier régional à hauteur de 3.015,9 milliards, en termes nets, ce qui porterait l'encours de la dette publique émise sur le marché financier régional à 16.997,5 milliards à fin décembre 2021, soit 17,2% du PIB.

Les conditions de financement se sont améliorées en 2021, à la fois sur les compartiments des bons et des obligations du Trésor.

Les pays de l'Union ont également mobilisé des ressources sur les marchés financiers internationaux pour la couverture de leurs déficits budgétaires. En effet, trois États membres de l'Union (Bénin, Côte d'Ivoire et Sénégal) ont levé un montant brut de 2.099,9 milliards sur ces marchés en 2021. Les États ont, en outre, bénéficié de l'appui des partenaires internationaux, à travers de nouveaux allègements de leurs dettes au titre du Fonds Fiduciaire d'Assistance et de Riposte aux Catastrophes et l'allocation générale de Droits de Tirages Spéciaux (DTS) effectuée par le FMI.

4.1 - Recettes et dons

Au cours de l'année 2021, les recettes publiques des États membres de l'Union ont été marquées par la dynamique de reprise de l'activité économique. Les recettes budgétaires sont ressorties à 15.586,6 milliards à fin décembre 2021, soit une hausse de 1.535,4 milliards ou 10,9% par rapport à l'année précédente. Cette progression est essentiellement attribuable à la hausse

de 1.503,6 milliards ou 12,8% des recettes fiscales. En ligne avec cette évolution, le taux de pression fiscale s'est accru pour se situer à 13,4%, après 12,8% en 2020. Quant aux dons, ils sont ressortis en progression de 91,2 milliards ou 5,2%, en lien avec la poursuite des appuis des partenaires techniques et financiers pour faire face aux effets de la crise liée à la COVID-19.

Tableau 14 - Opérations financières des États membres de l'UEMOA*(en milliards, sauf indication contraire)*

	Décembre 2020 (1)	Décembre 2021* (2)	Ecart (2) - (1)	
			en milliards	en %
Recettes budgétaires et dons	15 820,4	17 447,0	1 626,7	10,3
<i>(en % du PIB)</i>	17,2	17,6	-	-
Recettes budgétaires	14 051,2	15 586,6	1 535,4	10,9
Recettes fiscales	11 767,7	13 271,3	1 503,6	12,8
<i>(en % du PIB)</i>	12,8	13,4	-	-
Autres recettes (y compris non fiscales)	2 283,5	2 315,3	31,8	1,4
Dons	1 769,2	1 860,5	91,2	5,2
Dépenses totales et prêts nets	21 007,3	23 341,5	2 334,1	11,1
<i>(en % du PIB)</i>	22,9	23,6	-	-
Dépenses courantes	13 396,1	13 889,8	493,7	3,7
Masse salariale	5 129,8	5 527,6	397,8	7,8
Transferts et subventions	3 858,7	3 513,0	-345,8	-9,0
Intérêts de la dette	1 589,1	1 836,4	247,3	15,6
Autres dépenses courantes	2 818,5	3 012,8	194,3	6,9
Dépenses en capital	6 705,4	8 042,9	1 337,5	19,9
<i>(en % du PIB)</i>	7,3	8,1	-	-
Prêts nets	31,4	29,9	-1,5	-4,8
Solde base engagements, dons compris	-5 187,0	-5 894,4	-707,5	-13,6
<i>(en % du PIB)</i>	-5,6	-5,9	-	-
Solde base caisse, dons compris	-5 136,0	-5 919,7	-783,7	-15,3
<i>(en % du PIB)</i>	-5,6	-5,9	-	-

Sources : Services Nationaux, BCEAO.

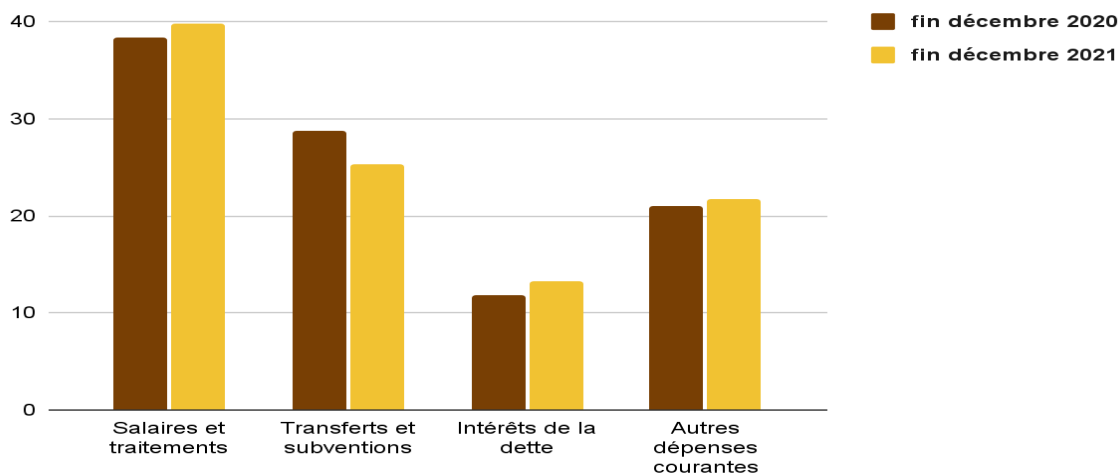
(*) Estimations.

4.2 - Dépenses

Les dépenses et prêts nets se sont accrus de 11,1%, passant de 21.007,3 milliards en 2020 à 23.341,5 milliards en 2021. Cette évolution porte principalement l'empreinte de la hausse des dépenses en capital (+19,9%), en lien avec la mise en œuvre des actions de relance ainsi que la réalisation des investissements prévus dans les Plans Nationaux de Développement. En pourcentage du PIB, ces dépenses sont ressorties à 8,1% en 2021 contre 7,3% un an plus tôt.

Les dépenses courantes ont également augmenté de 3,7% sur la période sous revue, en liaison notamment avec la hausse, en glissement annuel, des intérêts sur la dette des États membres (+15,6%), de la masse salariale (+7,8%) et des autres dépenses courantes (+6,9%). Cette tendance a été atténuée par la baisse des transferts et subventions (-9,0%).

Graphique 11 - Évolution de la structure des dépenses courantes



Sources : Services nationaux, BCEAO

4.3 - Solde budgétaire et financement

Eu égard aux évolutions susvisées, le déficit budgétaire, base engagements, dons compris s'est accru en 2021, pour s'établir à 5.894,4 milliards (5,9% du PIB) contre 5.187,0 milliards (5,6% du PIB) en 2020.

Pour couvrir ce déficit, les États membres ont eu recours, entre autres ressources, à celles du marché financier régional et aux concours financiers mobilisés auprès des bailleurs externes.

4.3.1 - Émissions sur le marché régional de la dette publique

Les ressources levées par les États membres de l'UEMOA sur le marché régional de la dette publique se sont élevées à 7.268,0 milliards en 2021, en baisse de 3.218,9 milliards par rapport à 2020. Cette diminution s'explique notamment par le recul des émissions de bons (-62,6%), en raison de la fin du programme de bons Covid-19 mis en place par la BCEAO, qui n'a pas été renouvelé en 2021. Elle a été atténuée par la progression des émissions d'obligations du Trésor (+4,6%). Les émissions nettes se sont établies à 3.015,9 milliards à fin décembre 2021, contre 3.098,1 milliards un an plus tôt.

Au niveau du compartiment des bons du Trésor, les États membres ont mobilisé 2.055,9 milliards en 2021, soit 28,3% des ressources levées sur le marché financier régional contre un montant de 5.504,1 milliards un

an auparavant. Les Bons de Soutien et de Résilience (BSR) ont représenté 32,1% des ressources mobilisées sur ledit compartiment, soit 659,8 milliards. La maturité de 12 mois a été la plus sollicitée, avec une valeur globale d'émission de 1.221,3 milliards, soit 59,4% des bons émis sur la période.

Sur le compartiment des obligations, les Trésors publics ont levé 5.212,1 milliards en 2021 contre 4.982,8 milliards l'année précédente. En particulier, le montant total des obligations de relance (OdR)⁷ émises sur la période s'est élevé à 2.984,3 milliards, représentant 57,3% du total des émissions obligataires. Les émissions d'OdR ont concerné les maturités de 3 ans (697,8 milliards), 5 ans (773,3 milliards), 7 ans (763,0 milliards), 10 ans (608,5 milliards), 12 ans (11,3 milliards) et pour la première fois celle de 15 ans (130,4 milliards).

7 Pour rappel, les obligations de relance (OdR) ont été structurées en vue de permettre aux États 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 États, 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%.

Tableau 15 - Émissions brutes de titres publics sur le marché régional (en milliards de FCFA)

	2020				Total 2020	2021				Total 2021
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
Bons	446,1	1 864,4	1 392,5	1 801,1	5 504,1	575,3	469,0	571,8	439,8	2 055,9
Obligations	1 232,1	1 056,6	1 417,9	1 276,2	4 982,8	1 285,3	1 789,5	1 218,5	918,8	5 212,1
<i>Par adjudication</i>	<i>851,7</i>	<i>807,8</i>	<i>884,9</i>	<i>693,4</i>	<i>3 237,8</i>	<i>957,8</i>	<i>1 331,5</i>	<i>811,5</i>	<i>394,8</i>	<i>3 495,6</i>
<i>Par syndication</i>	<i>380,4</i>	<i>248,8</i>	<i>533,0</i>	<i>582,8</i>	<i>1 745,0</i>	<i>327,5</i>	<i>458,0</i>	<i>407,0</i>	<i>524,0</i>	<i>1 716,5</i>
Total	1 678,2	2 921,0	2 810,4	3 077,3	10 486,9	1 860,6	2 258,5	1 790,3	1 358,6	7 268,0

Sources : UMOA-Titres, CREPMF

(*) Données provisoires

Les conditions de financement sur le marché de la dette publique se sont améliorées comparativement à l'année précédente. En effet, le coût moyen des ressources levées par les États membres s'est globalement inscrit en baisse pour toutes les maturités, tant sur le compartiment des bons que sur celui des obligations du Trésor. Les baisses des taux moyens pondérés des

bons du Trésor sont ressorties à 0,36 point, 1,27 point et 1,41 point, respectivement pour les maturités de 3 mois, 6 mois et 12 mois. Quant aux obligations, des évolutions à la baisse des taux de rendement ont été enregistrées sur la plupart des maturités, notamment celles de 3 ans (-0,85 point), 5 ans (-0,66 point) et 7 ans (-0,24 point).

Tableau 16 - Taux d'intérêt et de rendement moyens sur les titres publics (en %)

	2020				Moyenne 2020	2021				Moyenne 2021
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
3 mois	3,88	3,22	2,45	3,28	2,96	2,90	2,58	2,47	-	2,60
6 mois	4,38	4,49	4,20	2,96	4,34	3,24	2,86	-	-	3,07
12 mois	4,94	4,91	4,89	4,06	4,68	4,31	3,99	3,01	2,62	3,27
3 ans	6,05	6,35	6,32	5,95	6,20	5,79	5,37	4,98	3,72	5,35
5 ans	6,22	6,45	6,24	6,19	6,29	6,03	5,76	5,29	4,56	5,63
7 ans	6,19	6,03	6,26	6,12	6,14	6,08	5,96	5,63	5,58	5,90
8 ans	6,50	-	6,50	-	6,50	6,50	-	-	-	6,50
10 ans	6,18	6,02	5,90	5,90	5,97	5,90	6,27	6,19	5,89	6,15
12 ans	-	-	-	-	-	-	6,11	-	-	6,11
15 ans	-	-	-	-	-	-	-	-	5,97	5,97

Sources : BCEAO, UMOA-Titres

4.3.2- Encours des titres publics sur le marché régional

En ligne avec l'évolution des émissions nettes, l'encours global des titres publics est estimé à 16.997,5 milliards à fin décembre 2021 ou 17,2% du PIB contre 13.981,6 milliards

ou 15,2% du PIB à fin décembre 2020. La structure de cet encours reste dominée par les obligations du Trésor, qui représentent 92,7% du total.

Tableau 17 - Encours des titres publics à fin décembre 2021 par pays (en milliards de FCFA)

		Bénin	Burkina	Côte d'Ivoire	Guinée Bissau	Mali	Niger	Sénégal	Togo	UEMOA
Bons	Adjudication	0,0	356,5	338,8	12,9	127,7	280,5	105,0	0,0	1 221,4
Obligations	Adjudication	1 161,3	1 176,8	2 036,7	180,5	1 422,5	641,7	1 571,3	1 413,7	9 604,5
	Syndication	311,8	1 065,0	3 358,6	0,0	706,0	403,5	204,1	122,6	6 171,6
Encours total		1 473,1	2 598,4	5 734,1	193,4	2 256,2	1 325,7	1 880,4	1 536,3	16 997,5

Sources : BCEAO, UMOA-Titres. Données arrêtées au 31 décembre 2021.

4.3.3 - Mobilisation de ressources extérieures par les États

Au cours de l'année 2021, les pays de l'Union ont continué de bénéficier de l'appui des partenaires financiers extérieurs, notamment le FMI, à travers entre autres, la mobilisation de ressources pour près de 174,9 milliards, par le biais de plusieurs instruments (facilité élargie de crédit, facilité de crédit rapide et accord de confirmation) et l'allocation générale de Droits de Tirages Spéciaux (DTS) pour un montant total de 1.302,6 milliards. Les États ont également bénéficié des troisième et quatrième tranches des allègements de leurs dettes auprès du FMI, au titre du Fonds Fiduciaire d'Assistance et de Riposte aux Catastrophes, pour un montant total d'environ 46,2 milliards de FCFA, portant ainsi les remises globales de dette au titre de cette initiative à 100,4 milliards. Quant aux

ressources mobilisées auprès de la Banque Mondiale, elles se sont chiffrées à environ 1.149,3 milliards durant l'année 2021.

Sur les marchés internationaux des capitaux, trois (3) pays de l'Union ont levé des ressources par le biais d'émissions d'euro-obligations. En effet, le Bénin est intervenu sur ces marchés en janvier et juillet 2021, pour mobiliser un montant total de 1,5 milliard d'euros (ou 984 milliards de FCFA). La Côte d'Ivoire a également levé sur lesdits marchés, en février 2021, 926,7 millions d'euros, équivalant à 607,9 milliards de FCFA. Pour sa part, le Sénégal a émis des euro-obligations, en juin 2021, pour un montant de 775 millions d'euros, soit environ 508,0 milliards de FCFA.

5 - ÉVOLUTION DES COMPTES EXTÉRIEURS

Au quatrième trimestre 2021, le solde global de la balance des paiements de l'Union est ressorti excédentaire de 51,7 milliards, après un déficit de 1.079,9 milliards un trimestre plus tôt. Cette évolution résulte d'une atténuation du déficit courant combinée à un accroissement du solde positif du compte de capital et des entrées nettes de capitaux au titre du compte financier.

Globalement, sur l'année 2021, le déficit courant s'est établi à 5,8% du PIB contre 4,5% en 2020, tandis que le solde global a affiché un excédent de 475,6 milliards, après 15,8 milliards un an auparavant.

5.1 - Transactions courantes et en capital

Le déficit des transactions courantes est ressorti à 1.550,6 milliards au quatrième trimestre 2021 contre un déficit de 819,5 milliards à la même période de l'année précédente, soit une hausse de 89,2%, en lien avec la dégradation du compte des

biens et services et celui du revenu primaire. Rapporté au PIB, le déficit courant s'est établi à 6,3% au quatrième trimestre 2021, après 3,6% une année plus tôt, soit une aggravation de 2,7 points de pourcentage.

Tableau 18 - Evolution des comptes courant et de capital (en milliards, sauf indication contraire)

Rubriques	2020	Année 2020	2021		Année 2021
	T4		T3	T4	
Balance commerciale	-25,5	-360,3	-623,2	-496,4	-1 517,5
Balance des services	-1 066,3	-4 595,4	-1 252,2	-1 280,2	-4 916,2
- Voyages	198,8	429,4	155,6	160,5	624,6
- Fret	-902,3	-2 840,8	-986,9	-1 079,9	-3 891,1
Solde des revenus primaire et secondaire	272,3	781,8	147,9	225,9	681,3
Revenu primaire	-550,9	-2 367,8	-593,1	-618,1	-2 488,3
Revenu secondaire	823,2	3 149,6	741,0	844,0	3 169,6
- Transferts privés	489,7	2 064,2	559,7	582,7	2 260,4
Solde du compte des transactions courantes	-819,5	-4 173,9	-1 727,5	-1 550,6	-5 752,4
(en % PIB)	-3,6%	-4,5%	-7,3%	-6,3%	-5,8%
Solde du compte de capital	478,0	1 309,4	392,8	424,3	1 734,4
Besoin de financement	-341,5	-2 864,5	-1 334,7	-1 126,3	-4 018,0

Sources : INS, Douanes, BCEAO

5.1.1 - Évolution du commerce extérieur de l'Union

Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le **déficit commercial** de l'Union s'est creusé de 470,9 milliards pour ressortir à 496,4 milliards au quatrième trimestre 2021, en raison d'un accroissement des importations (+21,9%) plus important que celui des exportations (+12,8%).

Les exportations ont été tirées à la hausse par les ventes de pétrole (+82,1%), de

coton (+59,3%), de caoutchouc (+43,1%), de l'or (+5,3%) et de cacao (+1,0%), 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'anacarde (-5,1%), en lien avec la baisse des volumes expédiés à l'extérieur (-3,8%) conjuguée avec le recul des cours de ce produit sur les marchés internationaux.

Tableau 19 - Évolution de la balance commerciale (en milliards, sauf indication contraire)

	2020	2020	2021	2021	Variation en glissement annuel (T4-2021 - T4-2020)	
	T4		T4			(en %)
Exportations	5087,6	18 325,8	5738,5	20 527,5	650,9	12,8%
<i>dont Produits du cacao</i>	982,3	2 979,9	992,3	3 272,5	10,0	1,0%
<i>Or et métaux précieux</i>	1703,6	5 887,2	1793,7	6 017,2	90,1	5,3%
<i>Produits pétroliers</i>	244,8	1 060,7	445,9	1 539,8	201,1	82,1%
<i>Produits du coton</i>	198,0	833,9	315,5	1 082,6	117,5	59,3%
<i>Produits du café</i>	15,8	55,1	13,9	60,4	-1,9	-12,0%
<i>Produits de la noix de cajou</i>	94,2	668,7	89,4	836,5	-4,8	-5,1%
<i>Caoutchouc</i>	274,9	597,9	393,4	900,5	118,5	43,1%
<i>Uranium</i>	48,5	145,5	44,7	97,2	-3,8	-7,8%
Importations (FOB)	5 113,2	18 686,1	6 234,8	22 045,0	1 121,6	21,9%
<i>dont Produits alimentaires</i>	1027,1	4 101,2	1 302,3	4 808,3	275,2	26,8%
<i>Biens de consommation courante</i>	718,0	3 136,2	800,4	3 399,5	82,4	11,5%
<i>Produits énergétiques</i>	1067,6	4 252,0	1 989,9	5 875,0	922,3	86,4%
<i>Biens d'équipement</i>	1179,3	4 515,7	1 184,8	5 222,3	5,5	0,5%
<i>Biens intermédiaires</i>	1 420,0	3 821,3	1 431,9	4 357,0	11,9	0,8%
Solde commercial	-25,5	-360,3	-496,4	-1517,5	-470,9	
(en % du PIB)	-0,1	0,4	-2,0	1,5		

Sources : INS, Douanes, BCEAO

S'agissant de l'évolution des importations, elle traduit essentiellement l'alourdissement de la facture énergétique (+86,4%), couplé à la hausse des approvisionnements en produits alimentaires et biens de consommation courante (+20,5%) ainsi

qu'aux acquisitions de biens d'équipement et intermédiaires (+0,7%). 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 des biens

d'équipement et intermédiaires ainsi que les produits de consommation, leur dynamisme s'explique essentiellement

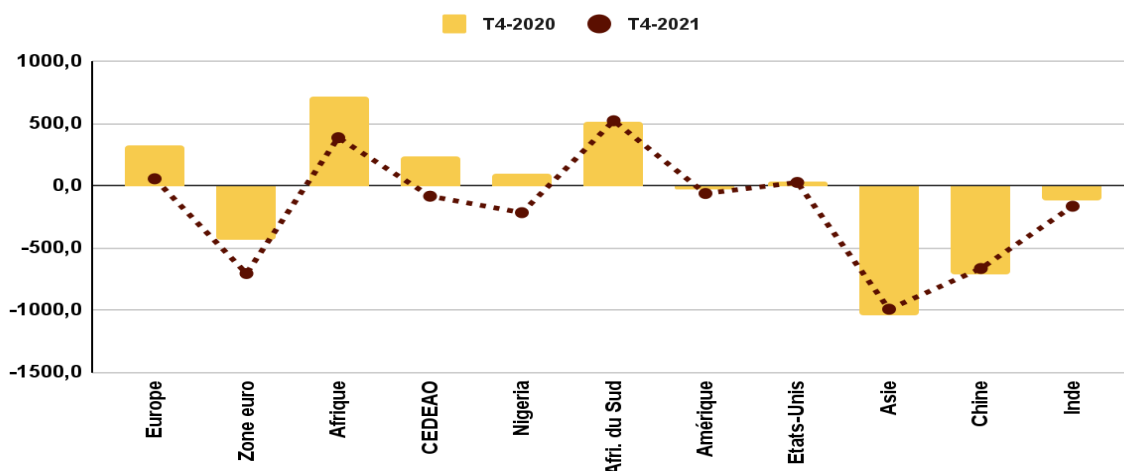
par la vigueur de la demande intérieure imprimée par les projets pétroliers et gaziers en cours dans l'Union.

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, un repli du solde excédentaire avec l'Afrique et

l'Europe et, d'autre part, une dégradation du déficit vis-à-vis de l'Amérique et, par contre, une atténuation à l'égard de l'Asie.

Graphique 12 - Évolution du solde commercial avec les principaux partenaires (en milliards)



Sources : INS, Douanes, BCEAO

5.1.3 - Évolution des échanges intra-UEMOA

Les échanges intra-UEMOA seraient en hausse (+18,2%) pour ressortir à 970,8 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 - Évolution des autres rubriques du compte courant et du compte de capital

Le déficit de la balance des services s'est accru de 20,1% par rapport aux réalisations du même trimestre de l'année précédente, pour se fixer à 1.280,2 milliards, sous l'effet de l'augmentation du coût du fret.

Le solde excédentaire du revenu secondaire s'est amélioré de 2,5%, du fait de la progression des envois de fonds des travailleurs migrants, dont les effets ont été atténués par le repli des aides budgétaires reçues par les États.

Le déficit du compte de revenu primaire s'est, pour sa part, accru de 12,2%, pour ressortir à 618,1 milliards. Cette évolution résulte principalement de la hausse des paiements d'intérêts sur la dette publique extérieure.

L'excédent du compte de capital s'est réduit de 11,2% 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 États membres de l'UEMOA.

En ligne avec les évolutions sus-retracées, le besoin de financement s'est accru de 784,8 milliards par rapport à son niveau de

la même période de l'année précédente, pour s'établir à 1.126,3 milliards.

5.2 - Évolution du compte financier

Le besoin de financement serait couvert à hauteur de 105,8% au cours du quatrième

trimestre 2021, contre une réalisation de 428,1% un an plus tôt.

Tableau 20 - Évolutions du compte de capital, du compte financier et du solde global
(en milliards)

	2020 T4	2020	2021		2021
			T3	T4	
Solde du compte de capital	478,0	1 309,4	392,8	424,3	1 734,4
- Administration publique	355,8	991,8	314,6	343,1	1 398,5
Solde du compte financier	-1 352,6	-3 279,4	-421,2	-1 327,2	-4731,0
- IDE	-419,9	-1 846,1	-568,2	-604,2	-2 322,5
- Inv. de portefeuille	-390,5	-31,1	-28,9	-59,9	-1594,7
- Autres invest.	-542,2	-1339,9	175,9	-663,1	-813,7
Solde global après ajustement statistique	1 142,0	15,8	-1 079,9	51,7	475,6
Réévaluations	-47,3	182,3	-10,1	70,5	133,5
Variation des Avoirs Extérieurs Nets	-1 094,7	-198,0	1 090,0	-122,2	-609,1
Réserves en mois d'importations	5,6	5,6	6,0	6,0	6,0

Sources : INS, Douanes, BCEAO

Les entrées nettes de capitaux au titre du compte financier, qui ont diminué de 25,5 milliards, pour s'établir à 1327,2 milliards, restent toutefois au-dessus 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 directs étrangers au cours du quatrième trimestre 2021.

Au total, le solde global de la balance des paiements est ressorti excédentaire de 51,7 milliards au quatrième trimestre 2021, contre un excédent de 1.142,0 milliards noté un an plus tôt.

Sur l'année 2021, le déficit courant est ressorti à 5,8% du PIB, tandis que le solde global affiche un excédent de 475,6 milliards.

6 - CONDITIONS MONÉTAIRES, MONNAIE ET MARCHÉ BOURSIER

Les conditions monétaires sont demeurées favorables au cours du quatrième trimestre 2021, en lien avec le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCEAO. Les demandes de refinancement des banques de l'Union ont été entièrement servies au taux minimum de 2,00%. Le taux d'intérêt moyen pondéré sur le marché interbancaire, toutes maturités confondues, a baissé, s'établissant à 2,51% au quatrième trimestre 2021 contre 2,60% un trimestre plus tôt et 2,88% à la même période de l'année précédente. Sur le compartiment à une semaine, le taux d'intérêt moyen pondéré s'est établi à 2,25% contre 2,36% au trimestre précédent et 2,62% un an plus tôt. Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 6,22% au quatrième trimestre 2021, stable par rapport aux réalisations du troisième trimestre 2021.

La masse monétaire a progressé, en rythme annuel, de 16,3% à fin décembre 2021, après une hausse de 17,5% à fin septembre 2021. L'accroissement de la masse monétaire au cours de l'année 2021 est le reflet de la consolidation des actifs extérieurs nets (+609,1 milliards ou +8,5%) et de la hausse des créances intérieures (+16,5%). L'augmentation des créances intérieures résulte de la progression des créances nettes des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (+26,8%), combinée à celle de moindre ampleur des créances sur l'économie (+11,3%).

Les avoirs officiels de réserves se sont élevés à 14.039,9 milliards à fin décembre 2021, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 79,3% contre 81,7% un trimestre plus tôt. Ces réserves assurent à l'Union 6,0 mois d'importations de biens et services comme au trimestre précédent.

Sur le marché boursier régional, les deux principaux indices de la BRVM ont poursuivi leur orientation haussière durant le quatrième trimestre 2021. L'indice global, le BRVM Composite a enregistré une progression trimestrielle de 12,4%, après une hausse de 12,9% au trimestre précédent. De même, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM 10, a connu une progression de 7,9%, après une augmentation de 5,8% un trimestre plus tôt. Sur une base annuelle, le BRVM Composite a enregistré un bond de 32,1% et le BRVM 10 a progressé de 16,3%.

6.1 - Conditions monétaires

La Banque Centrale a poursuivi sa politique monétaire accommodante pour soutenir la reprise économique au sein des États de l'Union. 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, pour assurer de meilleures conditions financières aux émissions de

titres publics et allonger leurs maturités, la Banque Centrale a mis en place des guichets spéciaux dédiés respectivement aux refinancements des obligations dites de relance (Odr), émises par les États dans le cadre de leurs plans de relance en 2021, et des bons dénommés « Bons de Soutien et de Résilience » (BSR) émis pour conforter la reprise économique en cours.

6.1.1 - Liquidité bancaire

Au cours du quatrième trimestre 2021, la liquidité propre des banques de l'UEMOA, définie comme la trésorerie des banques hors refinancement de la BCEAO, s'est améliorée de 119,6 milliards pour se situer à -2.071,1 milliards à fin décembre 2021. Cette

évolution résulte de l'incidence du solde positif des opérations des banques avec les États et des autres facteurs nets (+1.253,0 milliards) et du solde des transferts reçus de l'extérieur (+33,9 milliards). En revanche, les sorties nettes de billets des guichets des

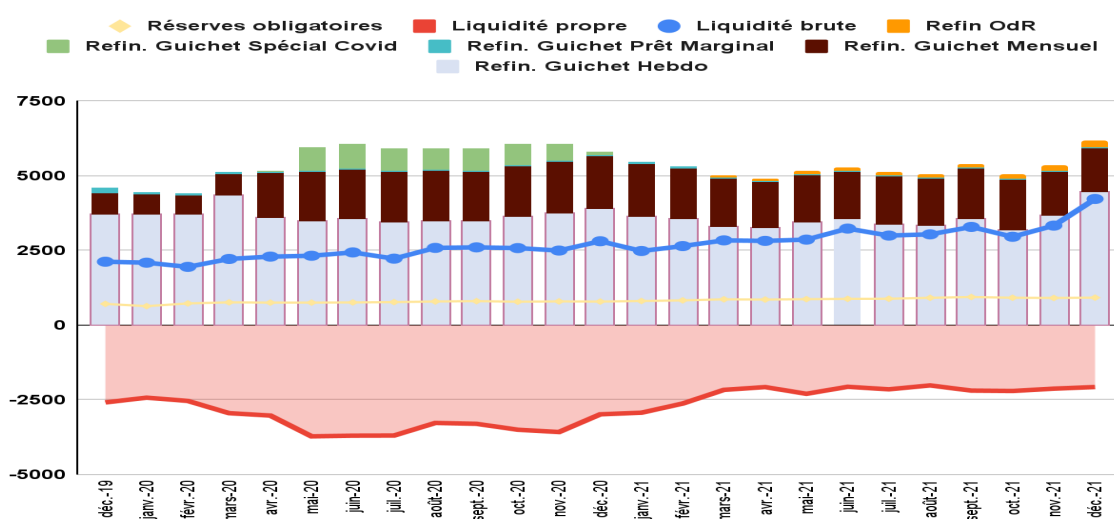
banques (-1.167,3 milliards) ont atténué cette tendance.

Sur la même période, les banques ont augmenté de 816,9 milliards leurs demandes sur les guichets de refi-nancement de la Banque Centrale. Cette évolution résulte notamment des accroissements des demandes sur le guichet hebdomadaire (+873,5 milliards), le guichet de la relance (+98,4 milliards) et le guichet de soutien et de résilience (+47,2 milliards), amoindris par la baisse des demandes sur le guichet mensuel (-202,1 milliards). L'encours du

refinancement accordé par la BCEAO aux banques est passé de 5.478,9 milliards à fin septembre 2021 à 6.295,8 milliards à fin décembre 2021.

En ligne avec ces évolutions, la liquidité bancaire s'est renforcée de 936,5 milliards pour s'établir à 4.224,7 milliards à fin décembre 2021. Sur une base annuelle, elle s'est consolidée de 1.415,5 milliards, résultant de l'amélioration de 913,5 milliards de la liquidité propre des banques et d'un engagement supplémentaire de 502,0 milliards sur les guichets de la BCEAO.

Graphique 13 - Évolution de la liquidité bancaire (en milliards)



Source : BCEAO

Les réserves requises des banques sur la période de constitution allant du 16 novembre au 15 décembre 2021 se sont chiffrées à 921,9 milliards. Sur cette même période, les réserves constituées par les banques sont ressorties, en moyenne, à 3.081,8 milliards, dépassant de 2.159,8 milliards le niveau réglementaire minimum exigé.

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

15 septembre 2021, le ratio des réserves constituées par rapport aux réserves requises a augmenté de 9,5 points de pourcentage au cours de la période du 16 novembre au 15 décembre 2021, en s'établissant à 329,7%. Parallèlement, le nombre d'établissements assujettis en déficit de constitution des réserves obligatoires s'est limité à une banque contre trois au cours de la période de constitution précédente, allant du 16 août au 15 septembre 2021.

6.1.2 - Évolution 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 quatrième trimestre 2021 ont été caractérisées par le maintien des taux d'intérêt à leurs plus bas niveaux

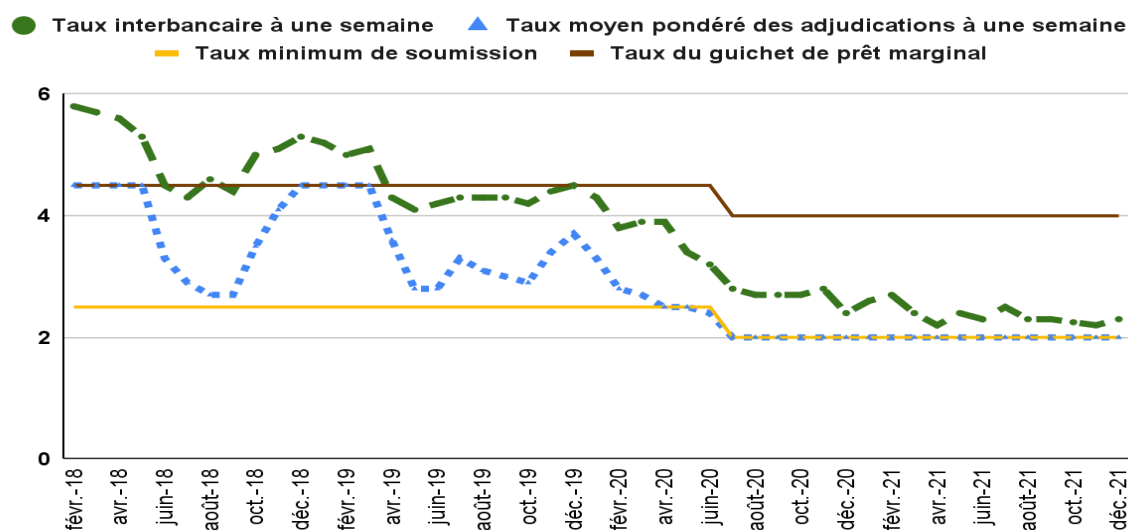
historiques, en liaison avec l'orientation accommodante de la politique monétaire adoptée pour favoriser la reprise économique au sein des pays de l'Union.

Les taux moyens pondérés des opérations hebdomadaires, mensuelles et trimestrielles d'injection de liquidité sont demeurés inchangés par rapport à leurs niveaux observés depuis le troisième trimestre 2020 (2,00%).

Sur le marché interbancaire, le volume global des transactions, toutes maturités confondues, s'est établi en moyenne à 480 milliards au quatrième trimestre 2021 contre 429 milliards au troisième trimestre 2021 et 298 milliards un an plus tôt. Dans ce

contexte, le taux d'intérêt moyen pondéré, toutes maturités confondues, d'un trimestre à l'autre, s'est replié pour se situer à 2,51% contre 2,61% un trimestre auparavant. A la même période de l'année précédente, ce taux d'intérêt était ressorti à 2,88%. Sur le compartiment à une semaine, qui a totalisé 68,0% du volume global des transactions trimestrielles (soit 329 milliards), le taux d'intérêt moyen pondéré a également fléchi pour s'établir à 2,25% contre 2,36% au trimestre précédent et 2,62% un an plus tôt.

Graphique 14 - Évolution des taux du marché monétaire (en %)



Source : BCEAO

Sur une base annuelle, le taux d'intérêt moyen des ressources accordées par la BCEAO aux banques est ressorti à 2,0% en 2021 contre une moyenne de 2,35% en 2020. Le taux d'intérêt moyen sur le marché interbancaire, toutes maturités

confondues, est ressorti à 2,69% en 2021 contre 3,40% en 2020. Globalement, le coût de la ressource⁸ des banques sur le marché monétaire est ressorti à 2,02% en 2021 contre 2,41% en 2020.

6.1.3 - Évolution des conditions monétaires

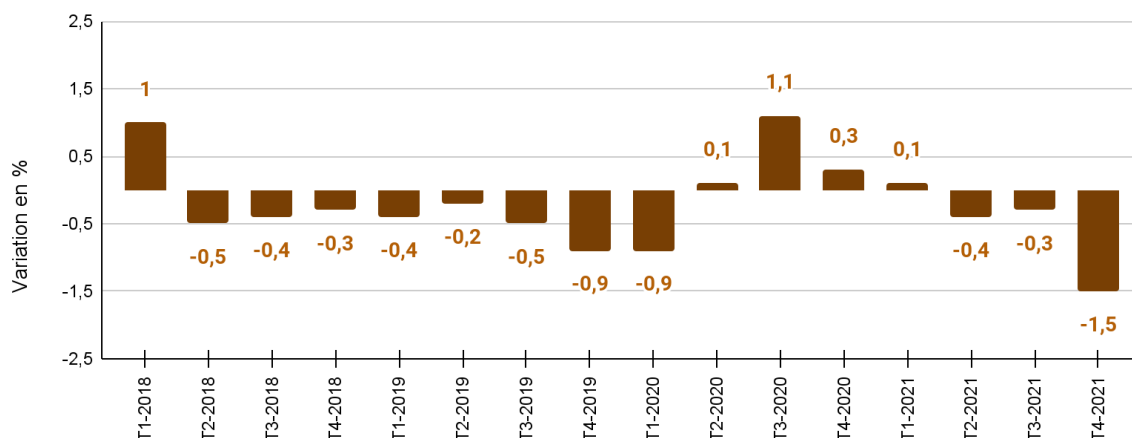
L'indice des conditions monétaires⁹ s'est replié de 1,5% par rapport au trimestre précédent, traduisant un assouplissement des conditions monétaires. Cette évolution est en lien notamment avec la baisse

du taux de change effectif réel de 1,8% et du taux d'intérêt réel sur le marché interbancaire à une semaine de 1,2 point de pourcentage.

⁸ Le coût de la ressource sur le marché monétaire est calculé comme étant le taux moyen pondéré des emprunts effectués par les banques sur le marché interbancaire et celui des refinancements accordés aux banques sur les guichets de la Banque Centrale.

⁹ L'indice des conditions monétaires est un indicateur synthétique permettant d'apprécier les effets conjugués des politiques de taux d'intérêt et de change sur la demande globale. Il est calculé comme une moyenne pondérée du taux de change effectif réel et du taux d'intérêt réel et son évolution est mesurée par rapport au niveau de l'indice correspondant à la période de base (moyenne sur la période 2000-2010).

Graphique 15 - Évolution trimestrielle de l'indice des conditions monétaires



Source : BCEAO

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

Le taux créditeur moyen est ressorti à 5,37% au quatrième trimestre 2021, contre une réalisation de 5,53% au trimestre précédent, soit un repli de 16 points de base (pdb).

Tableau 21 - Évolution par pays des taux créditeurs sur les dépôts à terme (en %)

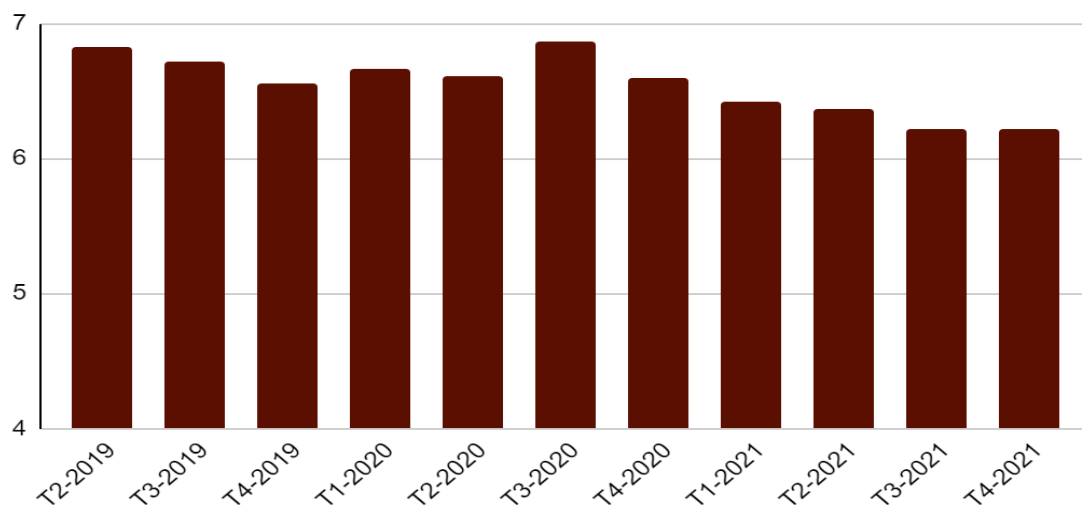
	2 019	2 020				2021			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Bénin	5,63	5,70	5,55	5,22	5,61	5,49	5,56	5,21	5,41
Burkina	6,03	6,01	5,87	5,20	5,93	5,70	5,27	5,81	5,65
Côte d'Ivoire	4,65	4,89	4,63	4,62	4,59	4,65	4,78	4,61	4,76
Guinée-Bissau	4,17	3,65	5,45	5,10	3,76	4,46	3,35	5,07	4,60
Mali	4,70	4,94	5,00	4,04	4,82	5,08	5,03	5,04	4,87
Niger	5,94	5,71	5,57	6,02	5,18	5,42	5,46	5,88	5,94
Sénégal	4,87	4,87	4,63	4,45	4,75	4,78	5,20	5,88	5,80
Togo	5,52	5,63	5,61	5,61	5,62	5,73	5,82	5,77	5,62
UEMOA	5,30	5,43	5,12	4,86	4,90	5,17	5,25	5,53	5,37

Source : BCEAO

6.1.5 Évolution des taux débiteurs des banques

Le taux débiteur moyen, hors taxes et charges, est ressorti à 6,22% au quatrième trimestre 2021, stable par rapport aux réalisations du troisième trimestre 2021.

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



Source : BCEAO

Par objet du crédit, il est relevé une baisse des taux débiteurs principalement dans les compartiments exportation (-185 pdb) et consommation (-8 pdb), tandis qu'une hausse des taux a été notée pour les crédits de trésorerie (+9 pdb) et à l'habitat (+74 pdb).

Tableau 22 - Évolution des taux débiteurs selon l'objet du crédit (en %)

	2019	2020				2021			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Consommation	7,42	7,56	7,15	7,11	7,32	6,46	7,52	7,20	7,12
Exportation	6,71	6,72	8,08	9,11	8,32	6,96	6,91	8,78	6,93
Trésorerie	6,20	6,10	6,09	6,37	6,10	6,25	5,69	5,43	5,52
Équipement	7,16	7,51	7,41	7,79	7,31	6,56	6,73	7,01	7,00
Habitation	7,02	8,15	7,43	7,01	7,09	7,34	6,83	6,21	6,95
Autres	6,70	7,12	7,18	6,24	6,95	6,30	6,85	6,65	6,23
Total	6,56	6,62	6,60	6,87	6,58	6,42	6,36	6,22	6,22

Source : BCEAO

Selon la nature du débiteur, il est observé au cours du quatrième trimestre 2021, comparativement au trimestre précédent, un repli net des taux d'intérêt au niveau des concours octroyés aux États (-119 points de base), aux compagnies d'assurances (-39 points de base) et à la clientèle financière

constituée des banques, des caisses d'épargne et de retraite, et des auxiliaires financiers (-35 points de base). En revanche, une hausse des taux d'intérêt a été notée au niveau des crédits accordés aux entreprises non financières (+33 points de base) et aux particuliers (+10 points de base).

Tableau 23 - Évolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la nature du débiteur (en %)

	2019	2020				2021			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
État	5,48	5,69	5,61	6,30	5,91	5,04	5,37	5,96	4,77
Particuliers	7,12	7,68	7,20	7,20	7,42	6,96	7,99	7,68	7,78
Clientèle financière	8,14	7,77	6,50	6,15	8,39	7,75	5,23	6,44	6,09
Assurances	7,46	7,16	7,33	7,67	7,31	6,34	5,90	6,68	6,29
Entreprises	6,53	6,43	6,43	6,75	6,38	6,45	6,22	5,73	6,06
Coopératives	7,47	9,48	9,72	6,51	9,54	7,83	7,00	5,46	8,88
Autres	7,76	7,67	7,15	7,49	7,04	6,46	5,24	6,65	6,49
Total	6,56	6,62	6,60	6,87	6,58	6,42	6,36	6,22	6,22

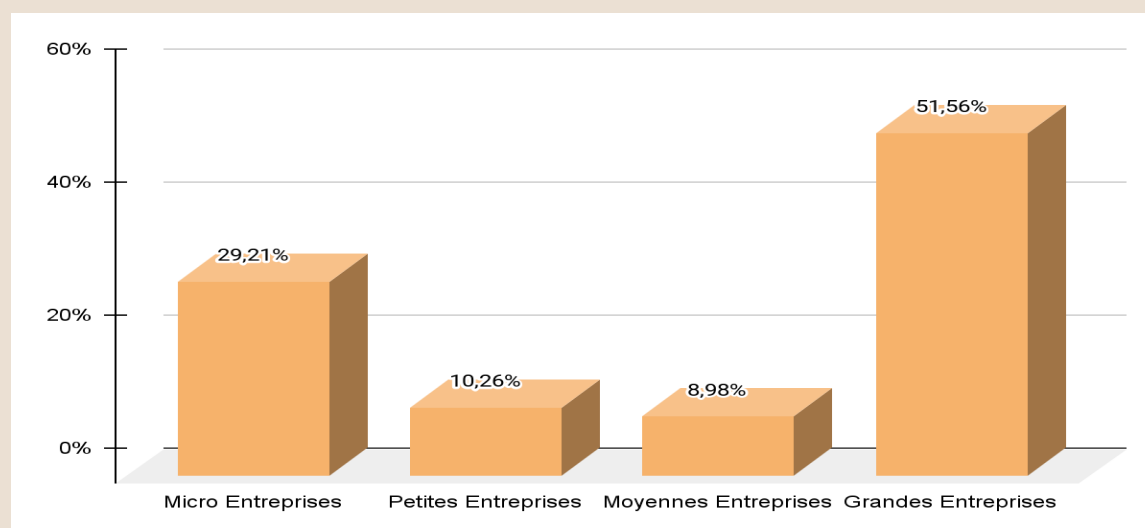
Source : BCEAO

ENCADRÉ 2 - CONDITIONS DES CRÉDITS ACCORDÉS AU SECTEUR PRIVÉ

Au cours du quatrième trimestre 2021, l'analyse de la structure du volume des crédits accordés montre une prédominance des personnes morales qui concentrent 88% du total des nouvelles

mises en place, contre 12% pour les personnes physiques. L'analyse de la répartition selon le genre révèle qu'environ 83% des concours ont été octroyés aux hommes contre 17% pour les femmes.

Graphique 17 : Répartition des crédits aux entreprises alloués selon la taille des entreprises dans l'UEMOA (en %)



Source : BCEAO

Pour ce qui est des crédits aux entreprises, plus de la moitié des concours ont été alloués aux grandes entreprises (51,6%),

suivis des micro-entreprises (29,2%), des petites entreprises (10,3%) et des moyennes entreprises (9,0%).

Concernant les conditions appliquées, les grandes entreprises ont bénéficié des taux les plus bas (5,26%), contre un taux plus élevé (6,88%) appliqué aux Micro, Petites et Moyennes Entreprises (MPME). Par ailleurs, comparativement au troisième trimestre 2021, des baisses ont été observées sur les taux appliqués aux micro-entreprises (-90 points de base) et aux moyennes entreprises (-63 points de base). En outre, sur la même période des hausses ont été observées sur les taux appliqués aux petites entreprises (+116 points de base) et grandes entreprises (+7 points de base).

Sous l'angle de la maturité du crédit, il ressort que des baisses des taux débiteurs ont été enregistrées pour les crédits dont la durée est comprise entre un et deux ans (-34 points de base) et pour ceux dont la durée est supérieure à cinq ans (-21 points de base). En outre, les taux débiteurs appliqués aux crédits de durée inférieure à un an restent les plus faibles, au quatrième trimestre 2021, avec un niveau de 5,92%, bien qu'en hausse de 10 points de base.

Tableau 24 - Évolution des taux débiteurs dans l'UEMOA selon la durée du crédit (en %)

	2020			2020	2021				2021
	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
Inf à 1 an	6,25	6,37	6,20	6,26	6,03	5,99	5,82	5,92	5,99
Entre 1 et 2 ans	7,91	8,43	7,71	7,76	6,84	6,55	7,09	6,75	6,81
Entre 2 et 5 ans	7,17	8,05	7,52	7,53	7,02	7,34	7,15	7,22	7,17
Plus de 5 ans	7,36	7,70	7,36	7,47	6,60	7,11	6,98	6,77	6,93
Total	6,60	6,87	6,58	6,65	6,42	6,36	6,22	6,22	6,31

Source : BCEAO

L'analyse par pays révèle une baisse des taux au Bénin (-76 pnb), au Niger (-38 pnb) et en Côte d'Ivoire (-23 pnb) au quatrième

trimestre 2021. Les taux sont en hausse dans les autres pays de l'Union.

Tableau 25 - Évolution par pays des taux débiteurs dans l'UEMOA (en %)

	2019	2020				2021			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Bénin	7,06	7,57	7,11	7,55	6,66	6,34	7,08	7,80	7,04
Burkina	7,36	6,54	6,97	6,25	6,91	6,45	7,19	6,73	6,81
Côte d'Ivoire	6,06	6,43	6,38	6,80	6,09	5,83	5,73	5,48	5,25
Guinée-Bissau	7,98	8,02	8,80	8,88	7,59	8,27	8,62	9,04	9,36
Mali	7,71	8,10	7,51	8,35	7,49	7,56	7,54	7,52	7,53
Niger	9,40	8,99	8,25	8,93	8,03	7,80	8,13	8,62	8,24
Sénégal	5,77	5,89	5,96	5,57	5,88	6,05	5,40	5,60	5,73
Togo	7,48	7,68	7,45	7,73	7,55	7,30	7,16	7,54	7,70
UEMOA	6,56	6,63	6,60	6,72	6,58	6,42	6,36	6,22	6,22

Source : BCEAO

6.2 - Situation monétaire

Le rythme de progression annuelle de la masse monétaire est resté soutenu en s'établissant à 16,3% à fin décembre 2021, après 17,5% à fin septembre 2021. La consolidation des créances intérieures (+6.099,3 milliards ou +16,5%) et la progression des actifs extérieurs nets (+609,1 milliards ou +8,5%) expliquent cette évolution de

la masse monétaire. L'augmentation des créances intérieures résulte de la hausse des créances des institutions de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (+3.306,9 milliards ou +26,8%), combinée à celle des créances sur l'économie (+2.792,4 milliards ou +11,3%).

Tableau 26 - Situation monétaire à fin décembre 2021 (en milliards, sauf indication contraire)

	déc. 2020	sept. 2021	déc. 2021	Glissement trimestriel		Glissement annuel	
				Niveau	%	Niveau	%
Masse monétaire (M2)	35 656,9	38 359,4	41 467,0	3 107,6	8,1%	5 810,1	16,3%
Circulation fiduciaire	8 326,7	8 477,8	9 431,4	953,6	11,2%	1 104,8	13,3%
Dépôts	27 330,2	29 881,6	32 035,5	2 154,0	7,2%	4 705,3	17,2%
Actifs extérieurs nets	7 137,5	7 624,4	7 746,5	122,2	1,6%	609,1	8,5%
Créances intérieures	36 981,0	39 936,1	43 080,3	3 144,2	7,9%	6 099,3	16,5%
Créances nettes sur les APUC*	12 344,2	14 514,6	15 651,1	1 136,5	7,8%	3 306,9	26,8%
Créances sur l'économie	24 636,8	25 421,5	27 429,2	2 007,7	7,9%	2 792,4	11,3%

Source : BCEAO

(*) APUC : Administrations Publiques Centrales

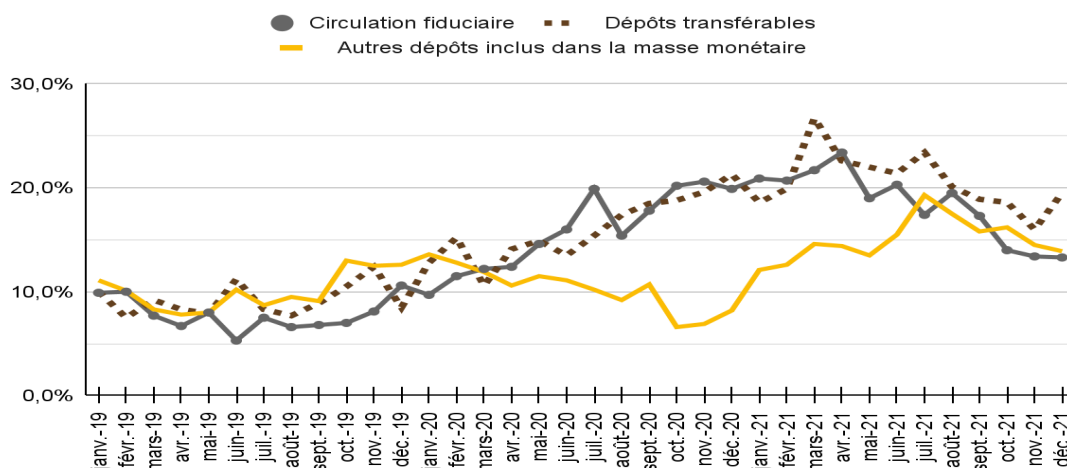
6.2.1 - Masse monétaire et composantes

La décélération du rythme de progression de la masse monétaire s'est reflétée au niveau de ses principales composantes, à savoir la circulation fiduciaire et les dépôts. Le taux de progression annuelle de la

circulation fiduciaire est ressorti à 13,3% à fin décembre 2021 contre 17,3% un trimestre plus tôt. Les dépôts, quant à eux, ont évolué de 17,2% à fin décembre 2021, après 17,6% le trimestre précédent.

Graphique 18 - Évolution de la circulation fiduciaire et des dépôts

(Variation en glissement annuel, en



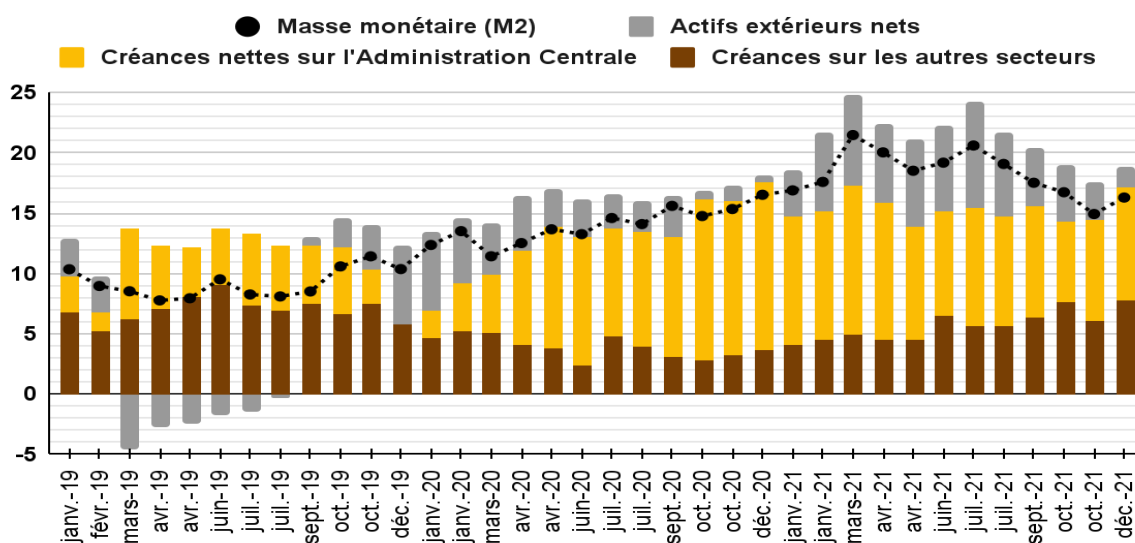
Source : BCEAO

6.2.2 - Masse monétaire et contreparties

L'analyse des contreparties de la masse monétaire, au quatrième trimestre 2021, par rapport à la même période de l'année précédente, fait ressortir une consolidation des actifs extérieurs nets (AEN) de 8,5% ou

+609,1 milliards, après 26,2% un trimestre plus tôt, et une accélération de l'encours des créances intérieures avec une augmentation de 16,5% contre 14,6% le trimestre précédent.

Graphique 19 - Contributions des contreparties à la croissance annuelle de la masse monétaire (en points de pourcentage)



Source : BCEAO

Actifs extérieurs nets

Au cours du quatrième trimestre de l'année 2021, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une hausse de 122,2 milliards ou 1,6% sous l'effet combiné de la hausse de 56,1 milliards des AEN de la BCEAO et de celle de 66,1 milliards de ceux des autres institutions de dépôt.

La progression, en glissement annuel, des actifs extérieurs nets de l'Union de 8,5% à fin décembre 2021 est portée exclusivement par la hausse de 10,0% des AEN de la BCEAO, les AEN des autres institutions de dépôt s'étant contractés de 21,1%. L'augmentation des AEN de la Banque Centrale est liée à la consolidation des réserves de change de 2.308,7 milliards ou 19,7% sur un an. Cette évolution favorable

porte l'empreinte des émissions d'euro-obligations réalisées par certains États membres de l'UMOA et la Banque Ouest Africaine de Développement (BOAD), de l'allocation générale de DTS au profit des États membres de l'Union effectuée par le FMI ainsi que de l'amélioration du taux de rapatriement des recettes d'exportation.

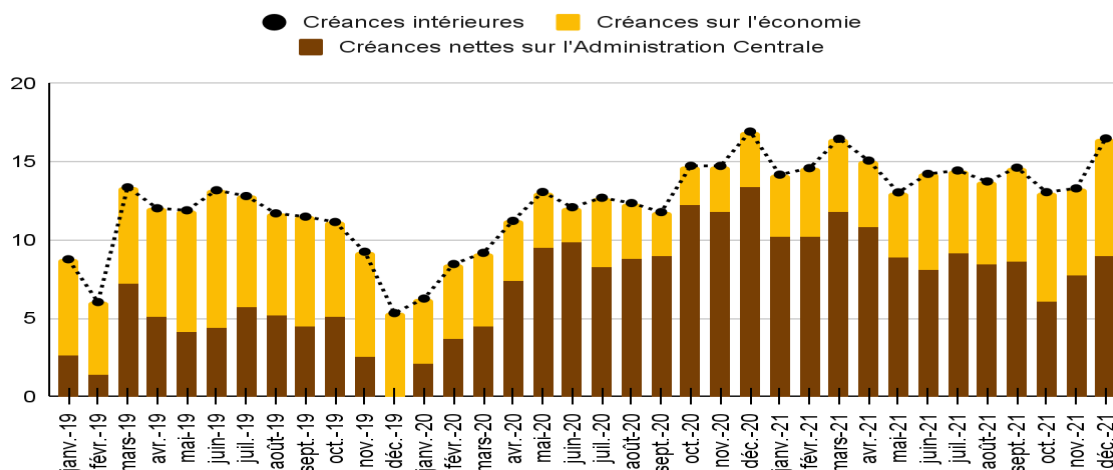
Au total, les avoirs officiels de réserves se sont élevés à 14.039,9 milliards à fin décembre 2021, correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 79,3% contre 81,7% un trimestre plus tôt. Ces réserves assurent à l'Union 6,0 mois d'importations de biens et services contre 5,9 mois au trimestre précédent.

Créances intérieures

Sur une base annuelle, l'encours des créances intérieures a augmenté de 16,5% ou 6.099,3 milliards. Cette évolution résulte de la hausse des créances des institutions

de dépôt sur les Administrations Publiques Centrales (+3.306,9 milliards) et de l'accroissement des créances sur l'économie (+2.792,4 milliards).

Graphique 20 - 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 États membres

En rythme trimestriel, les créances nettes sur les APUC se sont consolidées de 1.136,5 milliards à fin décembre 2021, exclusivement sous l'effet de l'augmentation de 1.237,6 milliards des concours nets aux États accordés par la Banque Centrale. L'impact de cette évolution a été atténué par la baisse de 101,2 milliards des créances nettes des autres institutions de dépôt sur l'administration centrale. L'augmentation des créances nettes de la BCEAO sur les APUC s'explique essentiellement par la baisse de 1.299,1 milliards des dépôts des États auprès de la Banque Centrale. Par ailleurs, la baisse des créances nettes des

banques sur les États résulte d'une baisse des créances brutes de 40,3 milliards et d'une hausse des dépôts des États auprès des banques de 58,5 milliards.

Sur une année, les créances nettes sur les APUC ont augmenté de 3.306,9 milliards (+26,8%) pour s'établir à 15.651,1 milliards à fin décembre 2021, en liaison avec l'orientation budgétaire des États membres dans le contexte de la crise sanitaire. Cette évolution découle de l'accroissement de 1.504,7 milliards des crédits aux États et de l'augmentation de 2.914,0 milliards des titres publics détenus par les banques.

Tableau 27 - Créances nettes sur les APUC (en milliards)

	déc.-20	sept.-21	déc.-21	Variation	
				trimestrielle	annuelle
Créances nettes sur les APUC	12 344,2	14 514,6	15 651,1	1 136,5	3 306,9
Créances des institutions de dépôts	18 240,1	22 740,2	22 658,6	-81,6	4 418,5
Crédits	6 264,6	7 880,6	7 769,3	-111,3	1 504,7
Portefeuilles de titres publics	11 959,4	14 845,0	14 873,4	28,4	2 914,0
Autres créances	16,1	14,5	15,9	1,4	-0,2
Engagements des institutions de dépôts	5 896,0	8 225,5	7 007,5	-1 218,0	1 111,5
Encaisse des Trésors	32,2	30,5	30,5	0,0	-1,7
Dépôts	5 761,3	8 102,0	6 861,4	-1 240,6	1 100,1
Autres engagements	102,5	93,0	115,6	22,6	13,1

Source : BCEAO

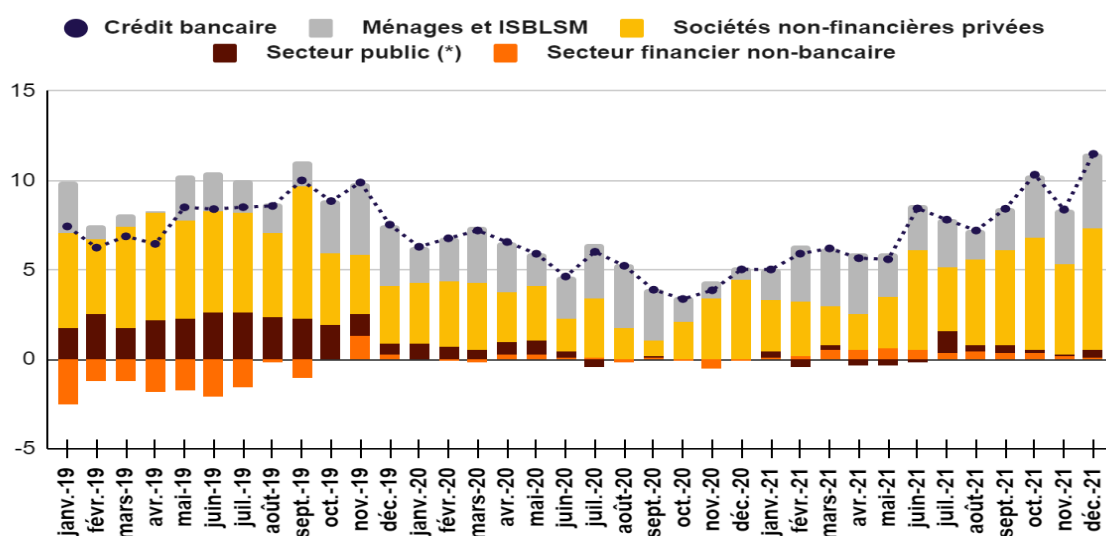
Créances sur l'économie

Le taux de croissance des créances sur l'économie, en glissement annuel, s'est établi à 11,3% à fin décembre 2021, après 8,9% au trimestre précédent. Cette évolution est principalement portée par l'accroissement des crédits bancaires au secteur privé (+2.564,3 milliards) avec une

contribution à hauteur de 10,4 points de pourcentage. Les crédits accordés aux entreprises privées ont progressé de 11,4% et ceux accordés aux ménages et aux institutions sans but lucratif au service des ménages ont évolué de 13,3%.


Graphique 21 - Contributions à la croissance annuelle du crédit bancaire

(en points de pourcentage)



Source : BCEAO

(*) Administrations locales et Sociétés non-financières publiques



L'encours total des crédits octroyés aux 400 plus Grandes Entreprises Utilisatrices de Crédits Bancaires (GEUCB), constituées des 50 de chaque État membre de l'Union, s'établirait à 7.738,6 milliards à fin décembre 2021, contre 7.392,7 milliards à fin septembre 2021 et 7.177,7 milliards à fin décembre 2020, soit des hausses respectives de 4,7% en variation trimestrielle et 7,8% en glissement annuel. Rapporté aux crédits déclarés à la Centrale des risques bancaires de l'Union, il représenterait 49,7% à fin décembre 2021.

Les concours octroyés aux 400 GEUCB représenteraient 30,1% des crédits à l'économie à fin décembre 2021, contre 30,7% à fin septembre 2021 et 31,9% à fin décembre 2020. Par pays, la part des crédits octroyés aux 50 GEUCB dans les crédits à l'économie atteint 63,0% en Guinée-Bissau, 48,4% au Niger, 46,2% au Bénin, 43,5% au Mali et 40,7% au Togo. Ce ratio ressort relativement plus faible en Côte d'Ivoire (23,1%), au Sénégal (24,0%) et au Burkina (29,8%).

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 décembre 2021, la part des ressources à court terme octroyées à l'ensemble des 50 GEUCB par pays se situerait à 62,9%, contre 37,1% pour les crédits à moyen et long termes.

6.3 - Marché boursier de l'UMOA

L'activité boursière dans l'Union s'est consolidée au cours du quatrième trimestre 2021, à un rythme toutefois moins soutenu comparativement au trimestre précédent. En effet, la capitalisation boursière totale s'est accrue, en rythme trimestriel, de 5,3%, après 10,6% le trimestre précédent, pour se chiffrer à 13.332,4 milliards à fin décembre

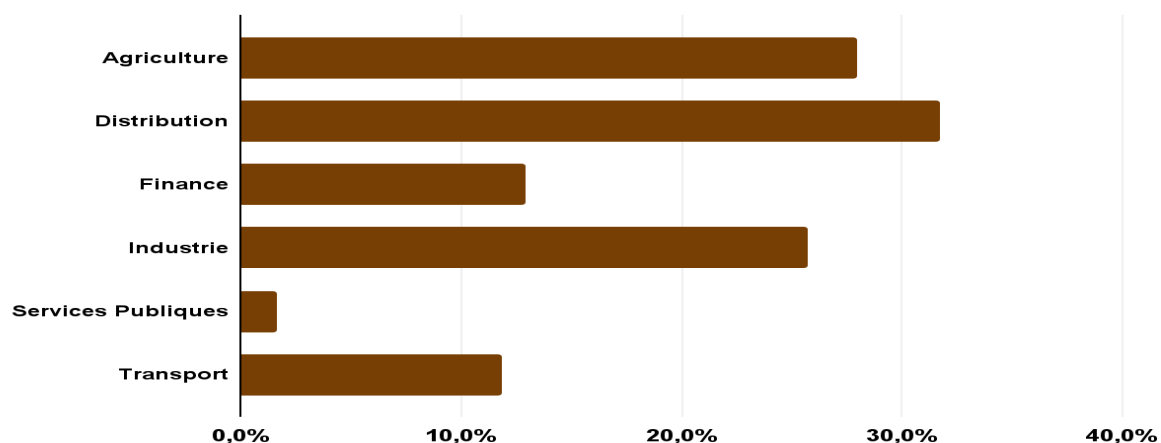
Sur le plan sectoriel, les gros risques seraient essentiellement concentrés dans les secteurs «commerce de gros» (28,0%), «Services fournis à la collectivité» (19,2%), «industries manufacturières» (11,6%), «Bâtiments et travaux publics» (11,3%) ainsi que «Transports et communications» (10,5%). Ces cinq (5) branches d'activité attirent, en effet, à elles seules plus des quatre cinquièmes 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 198,7 milliards à fin décembre 2021, correspondant à 2,7% du total des gros risques contre 195,3 milliards à fin septembre 2021 (ou 2,6%) et 172,5 milliards un an plus tôt (ou 2,4%). Ils sont principalement accordés par les établissements de crédit du Burkina (32,2%), du Togo (23,7%), du Bénin (17,7%) et du Niger (14,1%).

La qualité du portefeuille des banques et établissements financiers à caractère bancaire de l'Union s'est améliorée au cours du trimestre sous revue. Le taux brut de dégradation du portefeuille a diminué de 1,1 point de pourcentage pour s'établir à 10,5% à fin décembre 2021. Le taux net s'est également amélioré de 0,4 point de pourcentage, en ressortant à 4,0%.

2021. Cette bonne orientation a été imprimée par les hausses des indices des branches «Distribution» 31,7%, «Agriculture» +28,0%, «Industrie» +25,8%, «Finance» +13,0% et «Transport» +11,8%. La branche «Services Publics» a enregistré une hausse modérée de 1,7%.

Graphique 22 - Evolution des indices sectoriels de la BRVM au quatrième trimestre 2021

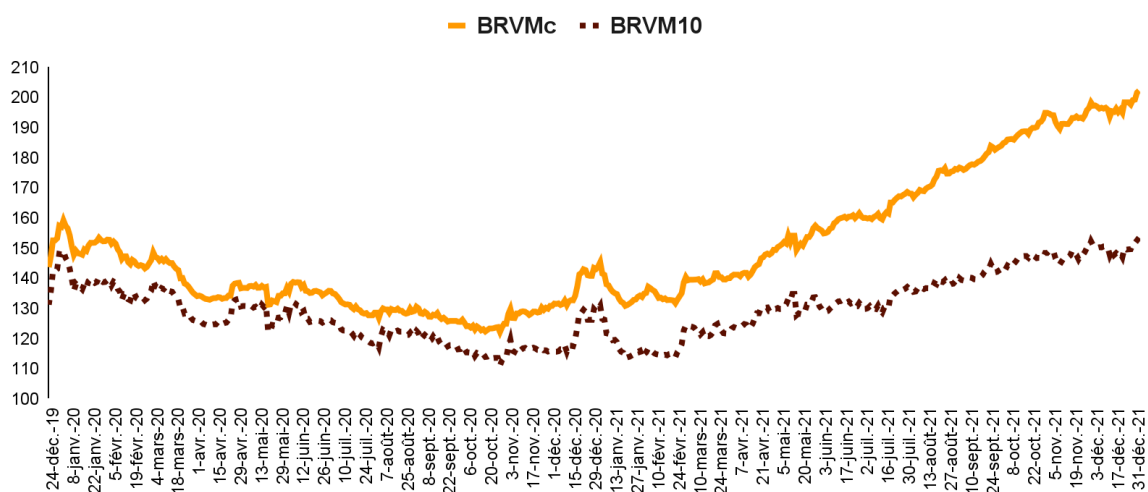


Source : BRVM

Au cours du quatrième trimestre 2021, les deux principaux indices de la BRVM ont poursuivi leur redressement entamé au quatrième trimestre 2020. L'indice global, le BRVM Composite, a enregistré une progression trimestrielle de 12,4%, après une hausse de 12,9% au trimestre précédent.

De même, l'indice des dix valeurs les plus actives, le BRVM 10, a connu une progression de 7,9%, après une augmentation de 5,8% un trimestre plus tôt. Sur une base annuelle, l'indice BRVM Composite a enregistré un bond de 32,1% et le BRVM 10 a progressé de 16,3%.


Graphique 23 - Évolution des principaux indices de la BRVM



Source : BRVM

L'activité boursière dans l'UEMOA a été dynamique au cours de l'année 2021. Cette performance, traduite par la remontée des indices boursiers, observée depuis le quatrième trimestre 2020, est liée à la reprise économique vigoureuse observée dans un contexte de mise en oeuvre de politiques

budgétaire et monétaire accommodantes, ainsi qu'à la modernisation des opérations boursières à travers le passage à la transmission automatique des ordres à partir des terminaux mobiles des clients et l'opérationnalisation de la bourse en ligne.



A fin décembre 2021, le BRVM Composite a passé la barre des 200 points, niveau jamais atteint depuis septembre 2018. De même, sur le marché des actions, la capitalisation boursière s'est établie au-delà de 6.000 milliards. En outre, sur ce même marché, l'ensemble des quarante cinq (45) valeurs cotées ont toutes clôturé en hausse au 31

décembre 2021 comparativement à la même période de 2020. En termes de rendement des actions, 21 sociétés sur les 31 qui ont distribué des dividendes en 2021, ont offert un rendement du dividende¹⁰ supérieur à 8,0%, les rendements du dividende ayant atteint 69,1% pour certaines actions.

10

Le ratio, exprimé en pourcentage, du dividende annuel versé divisé par le prix de l'action.

7 - PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME

La reprise de l'activité économique mondiale a été vigoureuse en 2021, malgré les différentes vagues de contamination au coronavirus et la persistance des contraintes pesant sur l'offre. Toutefois, l'économie mondiale aborde l'année 2022 dans des conditions moins favorables que prévu. Selon les dernières projections du FMI, publiées en janvier 2022, la croissance économique devrait ressortir à 4,4% en 2022 et à 3,8% en 2023, après une estimation de 5,9% pour 2021. La projection pour 2022 a été révisée à la baisse de 0,5 point de pourcentage par rapport à la précédente prévision. Les perspectives de croissance mondiale présentent également une balance des risques orientée à la baisse, en lien avec l'émergence de nouveaux variants du coronavirus, la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement, le relèvement des taux directeurs par les pays avancés et l'intensification des tensions géopolitiques qui pourraient exacerber la hausse des prix des matières premières.

Au sein de l'Union, le taux de croissance ressortirait à 6,1% en 2022, en baisse de 0,3 pdp par rapport à la précédente projection, puis à 7,9% en 2023. Ces performances résulteraient de l'accroissement de la production au niveau de l'ensemble des sous-secteurs des économies. Toutefois, ces prévisions de croissance restent entourées de risques fortement baissiers liés notamment à l'évolution des situations sécuritaire et socio-politique dans la sous-région, ainsi qu'aux conditions météorologiques.

Les dernières prévisions font ressortir une consolidation budgétaire des États membres de l'Union qui passerait de 5,9% du PIB en 2021 à 4,9% en 2022, et à 3,8% en 2023. Le taux de pression fiscale progresserait graduellement, pour se porter à 13,7% en 2022, puis à 14,1% en 2023, après 13,4% en 2021.

Les échanges extérieurs de l'UEMOA se solderaient par un déficit courant rapporté au PIB de 5,9% en 2022 et de 4,6% en 2023, après 5,8% en 2021. L'atténuation 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 consoliderait progressivement en passant de 475,6 milliards en 2021 à 627,3 milliards en 2022 puis à 1.263,8 milliards en 2023.


La situation monétaire dans l'Union serait marquée par une consolidation du financement des économies avec une progression des créances sur l'économie de 10,4% en 2022 et 10,2% en 2023. Les réserves de change de la Banque Centrale se renforceraient pour assurer la couverture de 5,9 et 6,1 mois d'importation de biens et services respectivement en 2022 et 2023. Le taux de couverture de l'émission monétaire passerait de 77,3% en 2022 à 76,9% en 2023.

Le taux d'inflation dans l'Union, en moyenne annuelle, devrait s'accroître pour se situer à 4,9% en 2022 puis baisserait à 2,8% en 2023, après 3,6% en 2021. Au quatrième trimestre 2023, le taux d'inflation est projeté à 2,6%, soit dans la zone cible [1,0% - 3,0%], définie pour la politique monétaire.

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 au niveau mondial, 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 des États-Unis. Au plan interne, les hypothèses techniques prennent en compte les programmes économiques des États membres de l'Union et les perspectives d'évolution de la production vivrière.

Au titre de l'environnement international, selon les dernières projections, publiées par le FMI en janvier 2022, la croissance économique mondiale s'établirait à 4,4% en 2022 et 3,8% en 2023, après une estimation de 5,9% pour 2021. La croissance projetée en 2022 a été revue à la baisse de 0,5 point de pourcentage comparative-ment aux projections d'octobre 2021, en lien avec la prise en compte des effets des restrictions temporaires à la mobilité et des fermetures de frontières, induites par la propagation du variant Omicron.

Les tensions inflationnistes au niveau mondial resteraient élevées en 2022, en raison essentiellement des inadéquations entre l'offre et la demande. L'inflation ressortirait, en moyenne, en 2022 à 3,9% dans les pays avancés et à 5,9% dans les pays émergents et en développement contre respectivement 3,3% et 5,5% en 2021. Si les anticipations d'inflation à moyen terme restent bien ancrées et que les effets de la pandémie s'atténuent, la hausse de l'inflation devrait ralentir à mesure que les perturbations des chaînes d'approvisionnement s'estompent. Le rééquilibrage de la demande de biens au profit des services avec la levée progressive des mesures de restriction au niveau des grandes économies contribueraient également à la baisse du rythme de progression des prix.

Selon le FMI, les perspectives sont entourées d'un degré d'incertitude élevé, dont l'occurrence pourrait orienter la croissance économique à la baisse. En premier lieu, l'émergence de nouveaux variants du coronavirus pourrait prolonger la pandémie et provoquer de nouvelles perturbations économiques. En effet, une nouvelle dégradation de la situation sanitaire entraînerait des restrictions plus

rigoureuses et durables au-delà du premier trimestre 2022. Le deuxième facteur de risque est lié à l'incidence qu'une politique monétaire moins accommodante aurait sur les conditions financières mondiales. Le relèvement des taux directeurs par les pays avancés pourrait compromettre la stabilité financière et faire surgir des risques pour les flux de capitaux, les devises et les finances publiques des pays émergents et en développement. Ces pays sont d'autant plus fragiles, en raison de l'augmentation conséquente des niveaux d'endettement au cours des deux dernières années. En troisième lieu, la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement induirait une hausse de prix et une baisse de la croissance. Les dysfonctionnements des chaînes d'approvisionnement mondiales empêchent également, dans une certaine mesure, les pays de réagir face à une éventuelle résurgence de la pandémie, car l'engorgement des ports entrave la circulation des marchandises essentielles à la santé publique. D'autres risques mondiaux pourraient apparaître, car les tensions géopolitiques restent fortes.

S'agissant du marché des produits de base, les cours mondiaux des produits pétroliers devraient connaître une hausse en 2022, suivie d'une baisse en 2023. Le cours moyen du pétrole brut (WTI) passerait de 71,5 dollars en 2021 à 100,0 dollars en 2022, avant de se replier à 92,5 dollars en 2023.

Les prix des principaux produits non énergétiques exportés par les pays de l'Union 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 mondiaux en 2022 et 2023. Ainsi, après une augmentation de 7,3% en 2021, les cours progresseraient de 10,0% en 2022 puis de 5,0% en 2023.

Tableau 28 - Hypothèses de projection des scénarios pour l'inflation

	2021	2022			2023		
		Baissier	Central	Haussier	Baissier	Central	Haussier
Baril du pétrole (WTI, en dollar)	71,5	80,9	100,0	120,0	72,5	92,5	112,5
Taux de change euro/dollar	1,18	1,18	1,13	1,08	1,18	1,13	1,08
Inflation Zone euro (%)	2,6	2,7	3,2	3,7	1,3	1,8	2,3
Indice BCEAO des cours des produits alimentaires importés (%)	7,3	5,7	10,0	15,0	-3,1	5,0	8,0
Production céréalière de l'Union (%)	-12,2	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 les États membres de l'Union, il est fait l'hypothèse d'une absence de ré-introduction des mesures de restriction strictes de mobilité et de distanciation sociale dans les États membres.

La campagne agricole 2021/2022 a été peu satisfaisante dans la plupart des États membres de l'Union, particulièrement dans les pays sahéliens, du fait de l'apparition de poches de sécheresse et de l'arrêt précoce des pluies. La production vivrière dans l'Union a enregistré une baisse de 7,6% par rapport à la campagne précédente, portée principalement par la chute des récoltes de céréales (-12,2%).

Les baisses de production céréalière ont été plus prononcées au Niger (-37,5%), au Mali (-10,4%), au Burkina (-8,6%) et en Côte d'Ivoire (-5,0%). En revanche, il est noté une hausse en Guinée-Bissau (+8,7%), au Bénin (+2,3%) et au Togo (+2,3%).

Pour la prochaine campagne 2022/2023, le scénario central retient une hausse de 5,0% de la production céréalière, sous l'hypothèse d'une bonne pluviométrie.

Au niveau des finances publiques, il est retenu l'hypothèse que les États de l'Union devraient s'inscrire sur une trajectoire de consolidation budgétaire, en vue de ramener les déficits publics à 3,0% du PIB au maximum à partir de 2024.

7.2 - Prévisions macroéconomiques à moyen terme

Les projections macroéconomiques au sein de l'Union demeurent globalement

favorables, en dépit d'un accroissement des risques baissiers.

Au niveau du secteur réel, l'Union a retrouvé, à partir de 2021, sa trajectoire de croissance économique d'avant la crise sanitaire et cette dynamique se consoliderait sur la période de projection.

Sur la période 2022-2023, la croissance économique de l'Union, en termes réels, s'établirait à 6,1% 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 États membres de la Zone, de la hausse 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.

Tableau 29 - Projection des taux de croissance du produit intérieur brut, en termes réels
(en pourcentage)

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

Sources : Instituts Nationaux de Statistique (INS) - BCEAO

* Estimations provisoires en 2021

Globalement, la croissance économique au cours de la période 2022-2023 serait portée par le secteur tertiaire, dont la contribution s'élèverait à 3,3 pdp en 2022 et 3,7 pdp en 2023. L'apport du secteur

secondaire serait de 1,8 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 30 - Évolution des contributions à la croissance du PIB de l'Union
(en points de pourcentage)

	2021	2022	2023
Secteur primaire	0,2	1,0	1,1
Secteur secondaire	1,4	1,8	3,1
<i>dont : - Industries manufacturières</i>	0,6	0,7	0,8
<i>- Bâtiments et Travaux Publics</i>	0,5	0,8	1,6
Secteur tertiaire	3,9	3,3	3,7
PIB réel	5,5	6,1	7,9
Consommation finale	3,7	3,7	3,8
Investissement	2,6	2,9	2,4
Secteur extérieur	-0,8	-0,5	1,7

Source : BCEAO

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 États pour maîtriser les dépenses courantes et renforcer l'efficacité des investissements publics.

Les projections budgétaires des pays de l'UEMOA tablent sur le retour progressif à l'objectif de 3,0% au maximum à partir de l'année 2024 pour le déficit public, à travers une politique de consolidation budgétaire en 2022 et 2023.

Cette consolidation budgétaire serait soutenue par la mise en œuvre de réformes visant une amélioration graduelle du taux

de pression fiscale (télépaiement, lutte contre la fraude fiscale, renforcement des capacités des administrations fiscales, limitations des exonérations) ainsi que par la rationalisation des dépenses publiques, notamment des dépenses courantes. Sur cette base, le déficit budgétaire devrait se réduire progressivement, passant de 4,9% du PIB en 2022 à 3,8% du PIB en 2023.

Tableau 31 - Projections budgétaires en 2022 et 2023 (en milliards, sauf indication contraire)

	2021 *	2022 **	2023 **
Recettes totales et dons	17 447,0	18 921,8	21 127,4
(en % du PIB)	17,6	17,6	18,0
Recettes fiscales	13 271,3	14 716,8	16 523,3
(en % du PIB)	13,4	13,7	14,1
Autres recettes	2 315,3	2 391,2	2 722,5
(en % du PIB)	2,3	2,2	2,3
Dons	1 860,5	1 813,8	1 881,6
(en % du PIB)	1,9	1,7	1,6
Dépenses totales et prêts nets	23 341,5	24 181,6	25 544,2
(en % du PIB)	23,6	22,5	21,8
Dépenses courantes	13 889,8	14 492,3	15 323,1
(en % du PIB)	14,0	13,5	13,1
Dépenses en capital	8 042,9	8 700,6	9 088,6
(en % du PIB)	8,1	8,1	7,7
Solde base engagements (dons compris)	-5 894,4	-5 259,8	-4 416,8
(en % du PIB)	-5,9	-4,9	-3,8

Sources : Services Nationaux, BCEAO.

(*) Estimations (**) Projections.

Les échanges extérieurs de l'UEMOA se solderaient sur l'horizon de projection par une amélioration du solde global, en lien avec le dynamisme des investissements directs étrangers couplé à celui des tirages publics en 2022 et à la hausse substantielle des exportations en 2023.

Pour l'année 2022, les échanges extérieurs des États membres de l'UEMOA dégageraient un excédent global de 627,3 milliards, après celui de 475,6 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 le besoin de financement.

Le déficit courant s'accroîtrait de 10,4% pour ressortir à 6.348,4 milliards en 2022, en raison de l'aggravation du déficit de la balance services (+12,0%) ainsi que celle du revenu primaire (+3,9%), atténuée par le repli du solde déficitaire de la balance de biens (-1,3%). Rapporté au PIB, le déficit courant se dégraderait de 0,1 point de pourcentage pour ressortir à 5,9% du PIB.

L'excédent du compte de capital devrait progresser de 2,1% pour ressortir à 1.771,1 milliards, après 1.735,0 milliards un an plus tôt en liaison avec la bonne tenue 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 4.577,4 milliards, en hausse de 13,9%. Ce besoin serait couvert à hauteur de 113,7% 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 (+45,2%).

Tableau 32 - Évolution de la balance des paiements sur la période 2021-2023
(en milliards de francs CFA, sauf indication contraire)

	2020	2021 (Estimation)	2022 (Pévision)	2023 (Prévision)
Balance commerciale	-360,3	-1 517,5	-1 497,3	-304,5
Balance des services	-4 595,4	-4 916,2	-5 507,2	-5 807,4
- Fret	-2 840,8	-3 891,1	-4 325,0	-4 477,3
Solde du compte de revenu primaire	-2 367,8	-2 488,3	-2 584,4	-2 696,1
Solde du compte de revenu secondaire	3 149,6	3 169,6	3 240,5	3 448,4
Solde du compte des transactions courantes	-4 173,9	-5 752,4	-6 348,4	-5 359,7
Solde du compte des transactions courantes (en % PIB)	-4,5	-5,8	-5,9	-4,6
Solde du compte des transactions courantes hors dons (en % PIB)	-5,4	-6,3	-6,3	-5,0
Solde du compte de capital	1 309,4	1 734,4	1 771,1	1 766,8
Solde du compte financier	-3 239,4	-4 731,0	-5 204,6	-4 856,6
Solde global	15,8	475,6	627,3	1 263,8
Réévaluations	182,3	133,5	0,0	0,0
Variation des AEN	-198	-609,1	-627,3	-1 263,8

Source : BCEAO

En 2023, la détérioration du solde courant s'atténuerait avec un déficit de 4,6% du PIB, après 5,9% 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 1.766,8 milliards contre 1.771,1 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 6,7%, en raison notamment de la régression des tirages publics nets (-19,4%), dont les effets devraient être atténués par la consolidation des flux au titre des investissements directs étrangers.

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

La situation monétaire sur la période 2022-2023 serait marquée par la dynamique favorable du crédit à l'économie consé-

cutive à la consolidation de l'activité économique.

Tableau 33 - Agrégats monétaires projetés pour 2022-2023 (en milliards, sauf indication contraire)

Intitulé	2021	2022	2023
Taux de croissance de la masse monétaire	16,3%	14,0%	14,1%
Taux de croissance des créances sur l'économie	11,3%	10,4%	10,2%
Variation des créances nettes sur l'APUC	3 306,9	2 377,3	1 731,6
Variation des AEN	609,1	627,3	1 263,8
Créances sur l'économie/PIB	27,7%	28,1%	28,3%
Monnaie au sens large (M2)	41 465,6	47 271,6	53 959,1
Circulation fiduciaire	9 431,4	10 598,5	12 017,2
Dépôts	32 034,2	36 673,0	41 941,9
Indicateurs			
Réserves de change	14 039,9	14 667,2	15 931,0
Taux de couverture de l'émission monétaire	79,3%	77,3%	76,9%

Source : BCEAO

En 2022, la masse monétaire ressortirait en hausse de 14,0%, portée à la fois par les créances intérieures et les actifs extérieurs nets. Les créances nettes sur les APUC augmenteraient de 2.377,3 milliards, en liaison notamment avec le recours des États au marché régional de la dette publique. Les créances sur l'économie

progresseraient de 10,4%, après la hausse de 11,3% observée en 2021. Concernant la contrepartie externe de la monnaie, les AEN augmenteraient de 627,3 milliards, en liaison notamment avec le solde global excédentaire de la balance des paiements. Les réserves de change se consolideraient pour se situer à 14.667,2

milliards correspondant à un taux de couverture de l'émission monétaire de 77,3%.

Pour 2023, la progression de la masse monétaire s'établirait à 14,1%, induite par l'évolution des créances intérieures (12,0%)

et la consolidation de 1.263,8 milliards des actifs extérieurs nets (AEN). Le niveau des réserves se renforcerait pour se chiffrer à 15.931,0 milliards en 2023. Le taux de couverture de l'émission monétaire ressortirait à 76,9%, en légère baisse par rapport à son niveau de 2022.

7.3 - Prévisions d'inflation et risques

Les prévisions présentées dans le tableau 34 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. 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 se traduire par un renchérissement des prix à la pompe. Les contraintes d'offre pourraient également être accentuées par la baisse de la production vivrière de la campagne agricole 2021/2022 ainsi que

par les difficultés d'approvisionnement des marchés, en raison principalement des incidences des crises sanitaire et sécuritaire. En revanche, la hausse des prix pourrait être atténuée par l'incidence des mesures prises par les États. Ainsi, pour le scénario central, le taux d'inflation, comparé à la même période de l'année passée, est projeté à 6,1% au premier trimestre 2022, après une réalisation de 5,0% au quatrième trimestre 2021, mais devrait revenir progressivement en dessous de 3,0% à partir du deuxième trimestre 2023. Le ralentissement du rythme de progression des prix serait lié, d'une part, à des effets de base, l'inflation ayant connu une hausse depuis le quatrième trimestre 2021 et, d'autre part, au rebond attendu de la production agricole au cours de la campagne 2022/2023.

Tableau 34 - Perspectives d'inflation dans l'UEMOA (en %)

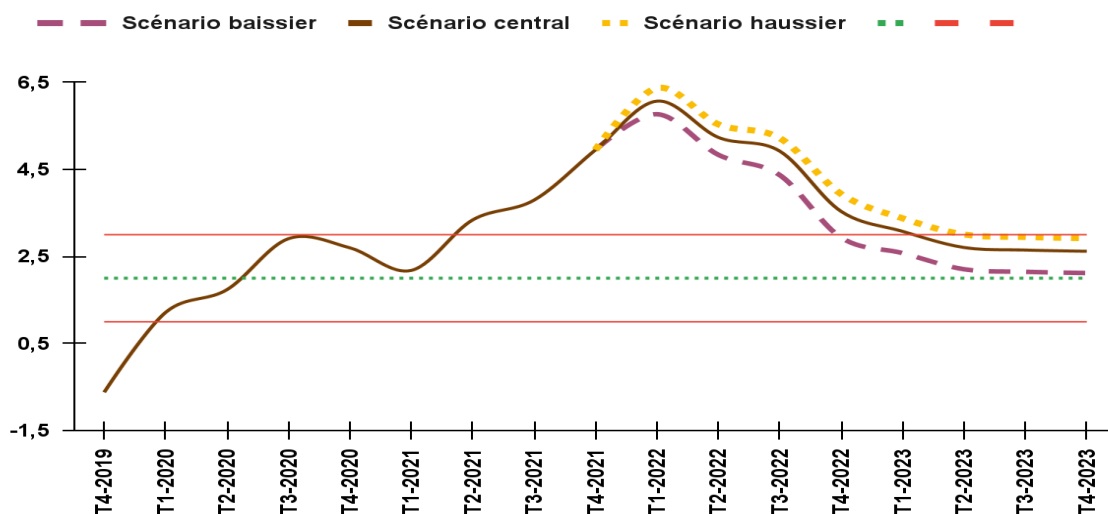
2021 T4 Réal		Glissement annuel								Moyennes				
		2022				2023				2021	2022	2023	Huit trimestres	
		T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév	T4 Prév	T1 Prév	T2 Prév	T3 Prév	T4 Prév					
Taux d'inflation	Scénario baissier	5,0	5,5	4,2	3,6	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	3,6	3,8	2,3	3,1
	Scénario central	5,0	6,1	5,2	4,9	3,5	3,1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

Source : BCEAO

Au quatrième trimestre 2023, le taux d'inflation se situerait à 2,6% dans la zone cible (entre 1,0% et 3,0%) définie pour la politique monétaire de l'Union. La diminution progressive du rythme de progression des

prix sera essentiellement imprimée par la détente des cours mondiaux des produits alimentaires et pétroliers projetée à cet horizon.

Graphique 24 - Prévisions de l'inflation sur l'horizon T1-2022 - T4-2023 (en glissement annuel, en %)



Source : BCEAO

Les risques entourant les prévisions de l'inflation sont globalement haussiers. Ils ont trait à une nouvelle baisse de la production vivrière en 2022, en lien avec de mauvaises conditions climatiques, des retards dans la mise en place des intrants, ainsi que l'incidence de l'insécurité et des déplacements de 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 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. Enfin, les risques haussiers résulteraient également des tensions sociopolitiques en cours dans certains États membres de l'Union.



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>	sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	déc.-21
Actifs extérieurs nets	7 125,0	8 071,7	9 849,5	9 804,1	8 822,3	8 878,4
Créances sur les non-résidents	10 832,6	11 735,7	13 670,1	13 693,9	14 041,0	14 044,6
Engagements envers les non-résidents	3 707,7	3 664,0	3 820,5	3 889,9	5 218,8	5 166,3
Créances sur les autres institutions de dépôt	5 906,3	5 794,9	5 004,0	5 296,0	5 479,0	6 298,5
Créances nettes sur l'administration publique centrale	325,5	1 135,0	859,3	569,7	1 129,0	2 366,6
Créances sur l'économie	497,2	556,1	550,6	553,2	560,9	567,0
TOTAL ACTIF	13 854,0	15 557,7	16 263,5	16 223,0	15 991,1	18 110,4
Base monétaire	11 226,2	12 724,6	13 418,7	13 445,9	13 273,6	15 213,2
Circulation fiduciaire	8 053,9	9 215,8	9 611,7	9 671,0	9 462,3	10 406,7
Engagements envers les autres institutions de dépôt	2 604,4	2 809,3	2 838,5	3 232,9	3 288,2	4 265,5
Engagements envers les autres secteurs	567,9	699,6	968,5	542,0	523,1	541,0
Dépôts et titres autres qu'actions exclus de la base monétaire	1,4	3,8	1,5	4,4	1,7	4,9
Actions et autres titres de participation	2 895,0	2 802,6	2 839,5	3 018,8	3 042,4	3 140,0
Autres postes (net)	-268,6	26,6	3,8	-246,1	-326,6	-247,6
TOTAL PASSIF	13 854,0	15 557,7	16 263,5	16 223,0	15 991,1	18 110,4

Source : BCEAO

Tableau A.2 - UMOA : Situation résumée des banques

<i>Encours en milliards - FCFA</i>	sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	déc.-21
Actifs extérieurs nets	-1 082,3	-934,2	-886,9	-1 089,7	-1 197,9	-1 131,8
Créances sur les non-résidents	915,2	913,2	943,0	1 040,7	899,1	1 027,9
Engagements envers les non-résidents	-1 997,5	-1 847,4	-1 829,8	-2 130,4	-2 097,0	-2 159,7
Créances sur la Banque Centrale	3 423,9	3 672,7	3 693,3	4 020,7	4 209,3	5 156,4
Créances nettes sur l'administration publique centrale	11 208,8	11 241,4	12 315,1	13 014,7	13 416,2	13 315,0
Créances sur l'économie	22 841,1	24 080,8	24 135,7	24 877,7	24 860,6	26 862,2
Créances sur les autres sociétés financières	732,1	767,2	848,9	824,0	801,5	822,4
Créances sur les administrations d'États fédérés et locales	87,4	216,1	163,1	245,4	167,0	156,3
Créances sur les sociétés non-financières publiques	1 711,2	1 657,1	1 782,4	1 690,5	1 758,3	1 834,5
Créances sur le secteur privé	20 310,4	21 440,4	21 341,3	22 117,7	22 133,7	24 049,1
TOTAL ACTIF	36 391,5	38 060,5	39 257,3	40 823,4	41 288,1	44 201,9
Engagements envers la banque centrale	5 762,5	5 808,8	4 987,9	5 297,9	5 397,1	6 222,4
Dépôts transférables inclus dans la masse monétaire au sens large	13 795,7	15 153,9	15 974,5	16 604,1	16 527,7	18 462,1
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire au sens large	10 727,8	11 133,1	11 597,7	12 106,2	12 469,9	12 671,4
Dépôts exclus de la masse monétaire au sens large	1 223,5	1 412,6	1 450,4	1 477,7	1 459,4	1 511,9
Titres autres qu'actions exclus de la masse monétaire au sens large	22,3	21,7	21,5	21,2	20,6	21,1
Emprunts	967,8	982,3	1 086,0	1 153,3	999,8	1 073,1
Actions et autres titres de participation	3 785,1	3 963,3	4 170,8	4 081,7	4 236,2	4 701,1
Autres postes (net)	106,8	-415,1	-31,4	81,3	177,5	-461,3
TOTAL PASSIF	36 391,5	38 060,5	39 257,3	40 823,4	41 288,1	44 201,9

Source : BCEAO

Tableau A.3 - UMOA : Agrégats monétaires

En milliards de FCFA	sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	déc.-21
Circulation fiduciaire	7 226,1	8 326,7	8 703,6	8 748,7	8 477,8	9 431,4
Dépôts transférables	14 514,4	16 041,3	16 915,4	17 276,1	17 261,2	19 174,9
M1	21 740,5	24 367,9	25 618,9	26 024,8	25 739,0	28 606,3
Autres dépôts inclus dans la masse monétaire (1)	10 899,7	11 288,9	11 983,8	12 335,4	12 620,4	12 860,6
Masse monétaire (M2)	32 640,2	35 656,9	37 602,7	38 360,2	38 359,4	41 467,0
Actifs extérieurs nets	6 042,7	7 137,5	8 962,7	8 714,4	7 624,4	7 746,5
BCEAO	7 125,0	8 071,7	9 849,5	9 804,1	8 822,3	8 878,4
Banques	-1 082,3	-934,2	-886,9	-1 089,7	-1 197,9	-1 131,8
Créances intérieures	34 840,0	36 981,0	37 828,0	38 984,5	39 936,1	43 080,3
Créances nettes sur l'Administration Publique Centrale	11 501,7	12 344,2	13 141,6	13 553,6	14 514,6	15 651,1
Créances sur l'économie	23 338,3	24 636,8	24 686,4	25 430,9	25 421,5	27 429,2
Passifs à caractère non monétaire (2)	8 895,1	9 186,3	9 569,6	9 757,1	9 760,1	10 452,1
Autres postes nets (3)	-652,6	-724,8	-381,6	-418,4	-559,0	-1 092,2
Total des contreparties de M2 (4)	32 640,2	35 656,9	37 602,7	38 360,2	38 359,4	41 467,0

(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

En milliards de FCFA	sept.-20	déc.-20	mars-21	juin-21	sept.-21	déc.-21
Créances nettes de la BCEAO	292,9	1 102,8	826,5	538,9	1 098,4	2 336,0
Créances	3 246,1	3 447,1	3 472,7	3 502,5	4 800,4	4 759,1
Crédits	3 231,6	3 431,0	3 460,6	3 489,3	4 785,9	4 743,2
Concours adossés aux DTS	15,8	14,4	11,7	9,9	1 312,5	1 312,5
Concours consolidés	219,5	222,0	218,0	218,0	218,0	218,0
Concours du FMI	2 753,9	2 952,3	2 988,6	3 019,1	3 013,1	2 970,4
Autres crédits (créances financières) (1)	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3	242,3
Autres créances (2)	14,5	16,1	12,2	13,2	14,5	15,9
Engagements	2 953,2	2 344,3	2 646,2	2 963,6	3 701,9	2 423,1
Encaisses du Trésor	32,6	32,2	32,8	30,8	30,5	30,5
Dépôts	2 868,6	2 239,0	2 595,4	2 895,3	3 603,4	2 304,3
Autres engagements (3)	52,1	73,1	18,0	37,6	68,0	88,2
Créances nettes des banques	11 208,8	11 241,4	12 315,1	13 014,7	13 416,2	13 315,0
Créances	14 692,4	14 793,0	16 352,5	17 333,4	17 939,8	17 899,5
Crédits	2 617,3	2 833,6	3 012,7	2 893,4	3 094,7	3 026,2
Portefeuille de titres du Trésor	12 075,2	11 959,4	13 339,9	14 440,0	14 845,0	14 873,4
Engagements	3 483,6	3 551,6	4 037,4	4 318,7	4 523,6	4 584,5
TOTAL CREANCES NETTES SUR L'AC	11 501,7	12 344,2	13 141,6	13 553,6	14 514,6	15 651,1

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

(2) Les dépenses pour le compte des États 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 États.

Source : BCEAO

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

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

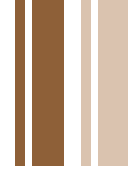
	Composantes	Pondération (en %)	T4-2020	T1-2021	T2-2021	T3-2021	T4-2021
Variations (en %)	Locale	70,0	3,5	2,6	3,9	4,6	5,5
	Importée	30,0	0,7	1,3	1,9	2,1	3,5
Contributions (en points de %)	Locale	70,0	2,5	1,8	2,7	3,2	3,9
	Importée	30,0	0,2	0,4	0,6	0,6	1,1
	Total	100,0	2,7	2,2	3,3	3,8	5,0

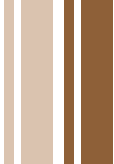
Sources : BCEAO, INS.

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

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

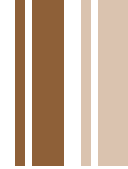
Sources : BCEAO, INS.



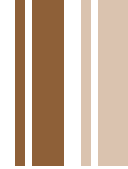


ACHEVÉ D'IMPRIMER SUR LES PRESSES
DE L'IMPRIMERIE DE LA BCEAO
MARS 2022











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