



# UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST-AFRICAINE

Février 2022

## RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES POLITIQUES COMMUNES DES PAYS MEMBRES — COMMUNIQUE DE PRESSE, RAPPORT DES SERVICES DU FMI ET DECLARATION DE L'ADMINISTRATEUR POUR L'UEMOA

Le présent rapport des services du FMI sur les entretiens menés avec les institutions régionales de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) a été préparé par une équipe des services du Fonds monétaire international dans le contexte de la surveillance périodique de l'UEMOA. La perspective régionale de ces entretiens vise à renforcer les entretiens bilatéraux menés par le FMI avec ses pays membres dans la région au titre de l'Article IV de ses Statuts. Les documents suivants ont été diffusés et figurent dans ce dossier :

- Un **communiqué de presse** résumant les vues du conseil d'administration tels qu'exprimées le 11 février 2022 lors de l'examen du rapport des services du FMI.
- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services de l'institution en vue de son examen par le conseil d'administration le 11 février 2022, après des entretiens qui ont pris fin le 19 novembre 2021. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 20 janvier 2022.
- Une **déclaration de l'administrateur** pour les pays membres de l'UEMOA.

La politique de transparence du FMI autorise la suppression, dans les rapports des services du FMI et autres documents publiés, d'informations délicates au regard des marchés et d'informations de nature à révéler prématurément les intentions de politique économique des autorités.

Le présent document peut être obtenu sur demande à l'adresse suivante :

International Monetary Fund • Publication Services  
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090  
Téléphone : +1 (202) 623-7430 • Télécopie : +1 (202) 623-7201  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Site web : <http://www.imf.org>  
Prix : 18 dollars l'exemplaire imprimé

**Fonds monétaire international**  
**Washington**



## Le conseil d'administration du FMI achève les consultations régionales avec l'Union économique et monétaire ouest-africaine

### POUR DIFFUSION IMMÉDIATE

- *La région de l'UEMOA a jusqu'ici fait preuve d'une grande résilience face à la crise de la COVID-19 et son économie se rétablit sous l'effet de mesures budgétaires et monétaires favorables.*
- *La croissance devrait s'accélérer cette année, portée principalement par un redressement des exportations nettes. Toutefois, il existe des risques notables de détérioration des perspectives, tels qu'une éventuelle aggravation de la situation sécuritaire et une plus grande incertitude politique.*
- *Un rééquilibrage budgétaire progressif devrait débuter en 2022 et rapprocher le déficit budgétaire régional du plafond régional de 3 % du PIB d'ici 2024.*

**Washington, le 11 février 2022.** Le 11 février 2022, le conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé les consultations régionales<sup>1</sup> avec l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA).

La région de l'UEMOA a jusqu'ici fait preuve d'une grande résilience face à la crise de la COVID-19. Le variant Omicron a cependant frappé la région de plein fouet et les risques sécuritaires continuent de s'amplifier dans certains pays. En dépit de ces vents contraires, la reprise économique qui s'est amorcée au deuxième semestre de 2020 s'est affermie en 2021 avec l'appui continu de mesures budgétaires et monétaires. Les réserves de change ont atteint des niveaux satisfaisants et le système financier semble être globalement solide. L'inflation a dépassé le plafond de 3 % de la fourchette-objectif depuis avril 2021, principalement en raison de la hausse des prix des denrées alimentaires sur le marché intérieur et à l'importation.

La croissance devrait s'accélérer davantage pour atteindre environ 6 % en 2022, portée en grande partie par la reprise des exportations nettes, et l'inflation devrait retrouver la fourchette-objectif de la BCEAO d'ici la fin de l'année. Un rééquilibrage budgétaire progressif devrait débuter cette année et rapprocher le déficit budgétaire régional du plafond régional de 3 % du PIB d'ici 2024. Des risques notables de dégradation pèsent toutefois sur ces perspectives, compte tenu des progrès lents et disparates sur le plan de la vaccination, d'une possible aggravation tant des risques sécuritaires que de l'incertitude politique et du resserrement probable des conditions financières mondiales.

---

<sup>1</sup>Les rapports des services du FMI sur les consultations annuelles avec les institutions régionales des unions monétaires et leur examen par le conseil d'administration sont considérés comme faisant partie intégrante des consultations avec les pays membres individuels au titre de l'article IV. Conformément à l'article IV de ses Statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Une mission des services du FMI se rend dans le pays, recueille des données économiques et financières, et s'entretient avec les responsables nationaux de l'évolution et des politiques économiques du pays. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui sert de cadre aux délibérations du conseil d'administration.

## Évaluation par le conseil d'administration<sup>2</sup>

Les administrateurs souscrivent à l'orientation générale de l'évaluation effectuée par les services du FMI. Ils saluent la grande résilience de la région face à la crise de la COVID-19 et se félicitent du fait que la reprise se soit affermie en 2021. Les administrateurs prennent note des risques notables de dégradation qui pèsent sur les perspectives, en particulier ceux qui découlent de l'évolution de la pandémie, du resserrement des conditions financières mondiales, de l'aggravation de la situation sécuritaire et de l'instabilité politique. Ils soulignent qu'il est primordial de consentir des efforts en vue de garantir la viabilité macroéconomique tout en limitant les séquelles de la crise et en favorisant la reprise.

Les administrateurs conviennent qu'il est impératif de retourner au plafond fixé pour le déficit budgétaire agrégé, à savoir 3 % du PIB, d'ici 2024 afin de maintenir un niveau adéquat de réserves extérieures, d'atténuer le risque de tensions sur les marchés financiers, et d'assurer la viabilité de la dette. Le rétablissement du pacte de convergence de l'UEMOA permettrait d'accroître la crédibilité de la trajectoire d'ajustement à moyen terme. Les administrateurs tiennent à rappeler que l'ajustement budgétaire doit favoriser une reprise inclusive. Ils recommandent de prendre des mesures visant à augmenter les recettes, de protéger les dépenses prioritaires en matière de protection sociale et d'infrastructures et de mettre la priorité sur le déploiement du vaccin. Les administrateurs soulignent qu'il est important que l'allocation de DTS soit effectuée en veillant à préserver la viabilité de la dette et la stabilité extérieure.

Les administrateurs conviennent que la politique monétaire reste à juste titre accommodante. Ils exhortent la BCEAO à se tenir prête à durcir la politique monétaire si la position extérieure se dégrade ou si des tensions inflationnistes persistantes apparaissent. Les administrateurs saluent les efforts continus de la BCEAO en vue de moderniser ses cadres de politique monétaire et de gouvernance. Ils constatent que le niveau de réserves est adéquat.

Les administrateurs se réjouissent de l'état d'avancement du cadre de résolution bancaire et encouragent sa pleine mise en application. Ils insistent sur le besoin de réduire la grande dépendance de certaines banques à l'égard du refinancement par la BCEAO et de remédier aux fragilités structurelles dans le secteur des institutions de microfinance. Les administrateurs conviennent qu'il demeure prioritaire d'accroître la profondeur et la liquidité du marché des effets publics.

Les administrateurs reconnaissent que pour prévenir les éventuelles séquelles de la crise, il convient de prendre des mesures ambitieuses au niveau des pays et de la région pour stimuler la croissance de la productivité et l'investissement privé. Ils notent que les priorités à l'échelle de la région sont de favoriser l'intégration des échanges, d'accroître la compétitivité régionale et d'accélérer la mise en œuvre de projets d'infrastructure régionaux.

---

<sup>2</sup>À l'issue des délibérations, la directrice générale, en qualité de présidente du conseil d'administration, résume les vues des administrateurs, et ce résumé est communiqué aux autorités du pays. On trouvera une explication des termes convenus utilisés communément dans les résumés des délibérations du conseil d'administration à l'adresse suivante : <https://www.imf.org/external/french/np/sec/misc/qualifiersf.htm>

Tableau 1. UEMOA : principaux indicateurs économiques et sociaux, 2018–26<sup>1</sup>

Indicateurs sociaux														
PIB	Pauvreté (2015 ou dernières données)													
	Taux de pauvreté au seuil de 1,90 dollar par jour (en PPA de 2011)													
PIB nominal (2020, en millions de dollars)	159 277	Sous-nutrition (en pourcentage de la population)										47,1		
PIB par habitant (2020, en dollars)	1 218	Inégalités (2015 ou dernières données)												
Caractéristiques de la population		Proportion des revenus détenus par les 10 % les plus riches de la population										32,1		
Total (2020, en millions)	131	Proportion des revenus détenus par les 20 % les plus pauvres de la population										6,1		
Population urbaine (2020, en pourcentage du total)	40,8	Indice de Gini												40,8
Espérance de vie à la naissance (2019, en années)	61,3													
Indicateurs économiques														
	2018	2019	2020		2021		2022	2023	2024	2025	2026			
			SM/21/5 <sup>2</sup>	Est.	SM/21/5 <sup>2</sup>	Proj.	Projections							
(Variation annuelle en pourcentage)														
Revenu national et prix														
PIB à prix constants <sup>3</sup>	6,5	5,8	0,3	2,0	5,4	5,7	6,1	7,0	7,2	6,1	5,8			
PIB par habitant à prix constants	3,4	2,8	-2,5	-1,0	2,5	2,8	3,1	3,9	4,1	3,1	2,8			
Prix à la consommation (moyenne)	1,0	-0,1	1,7	2,3	1,6	3,3	2,5	1,9	1,9	1,9	1,9			
Termes de l'échange	-1,9	-3,2	18,4	19,4	2,3	-3,1	-1,7	-2,6	-2,2	-0,5	-0,6			
Taux de change effectif nominal	4,1	-0,5	...	3,7	...	...	...	...	...	...	...			
Taux de change effectif réel	2,2	-3,7	...	3,7	...	...	...	...	...	...	...			
(En pourcentage du PIB)														
Comptes nationaux														
Épargne nationale brute	18,6	19,4	18,6	20,1	19,4	19,5	20,1	20,7	21,0	21,4	21,5			
Investissement intérieur brut	24,4	24,2	24,0	24,6	25,1	25,4	25,9	26,0	25,5	25,8	26,0			
dont : investissement public	6,4	6,1	7,1	7,1	7,1	7,5	7,8	7,4	6,9	7,0	7,1			
(Variation annuelle en pourcentage de la monnaie au sens large en début de période)														
Monnaie et crédit														
Avoirs extérieurs nets	4,6	6,6	0,3	0,7	-0,5	2,5	-0,1	0,7	1,8	1,3	1,0			
Avoirs intérieurs nets	7,9	3,7	10,1	15,9	7,4	5,5	8,0	8,0	7,2	6,7	6,7			
Monnaie au sens large	12,5	10,3	10,4	16,5	6,9	8,0	8,0	8,7	9,0	8,0	7,7			
Crédit à l'économie	5,9	4,2	5,6	4,1	3,3	2,6	2,5	3,8	4,6	3,9	3,8			
(pourcentage du PIB, sauf indication contraire)														
Opérations financières de l'État														
Recettes totales de l'État, hors dons	14,6	15,6	14,7	15,2	15,5	15,3	15,9	16,3	16,5	16,9	17,2			
Dépenses publiques	19,7	19,8	23,1	22,9	22,3	22,9	22,4	21,6	21,0	21,2	21,4			
Solde budgétaire global, hors dons	-5,0	-4,1	-8,4	-7,6	-6,9	-7,6	-6,5	-5,4	-4,4	-4,3	-4,2			
Solde budgétaire global, dons compris	-3,3	-2,3	-5,9	-5,7	-4,9	-5,9	-4,7	-3,8	-3,0	-3,0	-3,0			
Secteur extérieur														
Exportations de biens et services <sup>4</sup>	19,2	19,6	17,0	18,7	18,1	18,9	19,9	19,7	20,3	20,2	19,8			
Importations de biens et services <sup>4</sup>	25,5	25,4	23,4	24,2	24,3	25,8	26,6	25,7	25,4	25,0	24,8			
Solde des transactions courantes, hors dons	-6,7	-6,1	-6,9	-5,9	-6,8	-6,8	-6,8	-6,3	-5,4	-5,3	-5,3			
Solde des transactions courantes, dons inclus	-5,6	-4,9	-5,4	-4,5	-5,7	-5,9	-5,9	-5,3	-4,5	-4,5	-4,6			
Dette publique extérieure	28,0	30,2	32,9	33,6	33,3	36,4	35,1	33,5	31,8	30,3	29,4			
Dette publique totale	43,4	45,5	48,5	52,1	49,6	55,6	55,5	54,5	52,7	51,5	50,8			
Monnaie au sens large														
	33,0	34,3	37,1	38,6	37,1	38,6	...	...	...	...	...			
Postes pour mémoire :														
PIB nominal (en milliards de francs CFA)	83 301	88 519	90 231	91 545	96 476	98 891	106 762	116 024	126 456	136 513	147 001			
PIB nominal par habitant (en dollars)	1 217	1 190	1 198	1 218	1 322	1 332	1 394	1 494	1 600	1 692	1 784			
Franc CFA par dollar, moyenne	555	585,9	...	574,8	...	...	...	...	...	...	...			
Réserves brutes de change <sup>5</sup>														
En mois d'importations de l'année suivante (de biens et services)	4,6	5,6	5,5	5,5	5,0	5,8	5,5	5,3	5,3	5,2	5,0			
En pourcentage du PIB de l'année en cours	10,3	11,7	...	12,8	...	13,9	12,9	12,2	11,9	11,5	11,0			
En pourcentage des passifs à vue de la BCEAO	79,6	81,4	...	77,3	...	86,4	89,4	84,2	81,9	79,2	76,1			
En millions de dollars	14 853	17 547	19 275	21 764	19 497	24 228	24 898	25 827	27 626	29 035	30 043			

Sources : base de données du département Afrique du FMI ; *Perspectives de l'économie mondiale* ; Banque mondiale, indicateurs du développement dans le monde ; estimations et projections des services du FMI.

<sup>1</sup> L'ensemble des projections figurant dans ce rapport des services du FMI ont été établies au cours de la première moitié du mois de décembre 2021, et ne tiennent pas compte de l'évolution ultérieure de la situation.

<sup>2</sup> Présente des données tirées du rapport du FMI n° 21/49 publié le 21 janvier 2021 (document destiné au conseil d'administration SM/21/5).

<sup>3</sup> L'accélération de la croissance du PIB en 2023 tient à la mise en service de projets d'exploitation d'hydrocarbures de grande envergure au Niger et au Sénégal.

<sup>4</sup> À l'exclusion du commerce intrarégional.

<sup>5</sup> Les projections pour 2021 intègrent l'allocation de DTS de 2021, qui équivaut à 2 327 millions de dollars, soit 0,6 mois d'importations et 9,6 % du montant des passifs à vue de la BCEAO.



# UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE OUEST- AFRICAIN

20 janvier 2022

## RAPPORT DES SERVICES DU FMI SUR LES POLITIQUES COMMUNES DES PAYS MEMBRES

### PRINCIPAUX THÈMES

**Contexte.** L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) a fait preuve, jusqu'à présent, d'une forte résilience face à la crise de la COVID. Le rebond économique qui avait commencé au deuxième semestre 2020 s'est raffermi en 2021, tandis que les politiques budgétaires et monétaire restaient accommodantes. Les réserves de change ont augmenté pour atteindre un niveau confortable, et le système financier semble être globalement sain. La région est cependant confrontée à des défis majeurs pour assurer la viabilité des politiques macroéconomiques tout en favorisant la reprise économique et en naviguant entre les écueils de perspectives incertaines.

#### Recommandations

- **Politique budgétaire.** Il est essentiel de converger vers l'ancrage du déficit budgétaire régional de 3 % du PIB d'ici à 2024 pour préserver la stabilité extérieure et intérieure. La crédibilité de la trajectoire de rééquilibrage à moyen terme serait renforcée par le rétablissement du pacte de convergence de l'UEMOA. Il faudrait que la composition de ce rééquilibrage favorise une croissance économique inclusive en mettant l'accent sur des mesures de mobilisation des recettes et la protection des dépenses sociales prioritaires, des campagnes de vaccination et des investissements dans les infrastructures.
- **Politique monétaire.** Au vu de la gravité du choc de la COVID, le maintien d'une orientation accommodante a été approprié. La BCEAO devrait néanmoins se tenir prête à durcir sa politique monétaire si la position extérieure se dégrade ou si les prévisions d'inflation dépassent durablement le plafond de la fourchette cible.
- **Marchés financiers.** Le secteur bancaire a résisté à la crise, mais la forte dépendance de certaines banques commerciales à l'égard du refinancement de la BCEAO constitue une source de vulnérabilité. Il faudrait mieux comprendre les faiblesses structurelles du secteur du microfinancement et y remédier. Encourager le développement du marché financier reste une priorité afin de soutenir les perspectives de croissance et accroître l'inclusion financière.

- **Réformes structurelles.** En plus des réformes au niveau national, des mesures qui encouragent l'intégration régionale en favorisant les échanges, en améliorant la concurrence et en mettant en place des infrastructures transfrontalières peuvent contribuer à atténuer les séquelles de la pandémie.

Approuvé par  
**Annalisa Fedelino**  
 (département  
 Afrique) et  
**Bjorn Rother**  
 (département de  
 la stratégie, des  
 politiques et de  
 l'évaluation)

Les entretiens relatifs aux consultations régionales de 2021 se sont déroulés sous forme hybride, par visioconférences ainsi qu'en présentiel, du 25 octobre au 19 novembre 2021. L'équipe du FMI était composée de M. Eyraud (chef de mission), MM. David, Féler et Sever (tous du département Afrique), M<sup>me</sup> Fernandes (département des marchés monétaires et des capitaux) et M. Lisi (département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation). La mission a bénéficié du concours de MM. Jenkinson, Koulet-Vickot et Kalonji (représentants résidents du FMI au Burkina Faso, au Sénégal et en Côte d'Ivoire). M<sup>me</sup> Iorgova, MM. Couderc, Khan, Pedras et Veyrune (tous du département des marchés monétaires et des capitaux), MM. Loeprick et Nguenang (tous deux du département des finances publiques) et M<sup>me</sup> Uguen, MM. Chaker, Jahjah et Normand (tous d'AFRITAC Ouest) ont participé à certaines réunions. Les réunions de clôture se sont tenues le 19 novembre 2021 avec M. Kone, gouverneur de la BCEAO. M<sup>me</sup> Bentum a réalisé des travaux de recherche et M<sup>me</sup> Jaghori a aidé à préparer ce rapport. L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) couvre huit pays : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>ÉVOLUTION RÉCENTE</b>	<b>5</b>
A. Situation sanitaire et sécuritaire	5
B. Évolution économique	6
C. Politique macroéconomique	7
<b>PERSPECTIVES ET RISQUES</b>	<b>9</b>
<b>ENTRETIENS</b>	<b>12</b>
A. Recalibrage de la stratégie budgétaire à moyen terme après la crise	12
B. Politique monétaire : trouver le juste équilibre entre soutien à la reprise, stabilité des prix et marges de manœuvre extérieures	16
C. Favoriser la stabilité financière et l'inclusion	18
D. Atténuer le risque de séquelles sur la croissance à moyen terme	22
<b>ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI</b>	<b>24</b>
<b>GRAPHIQUES</b>	
1. Évolution économique récente	26
2. Évolution récente des secteurs monétaire et financier	27

3. Perspectives à moyen terme	28
4. Hétérogénéité de la situation macroéconomique régionale	29

**TABLEAUX**

1. Principaux indicateurs économiques et sociaux, 2018–26	30
2. Principales statistiques de comptabilité nationale et d'inflation, 2018–26	31
3. Afrique subsaharienne : comparaison entre groupes de pays, 2018–26	32
4. Principaux indicateurs budgétaires, 2018–26	33
5. Balance des paiements, 2018–26	34
6. Encours et service de la dette publique, 2018–26	35
7. Situation monétaire, 2018–26	36
8. Indicateurs de solidité financière, 2016–21	37

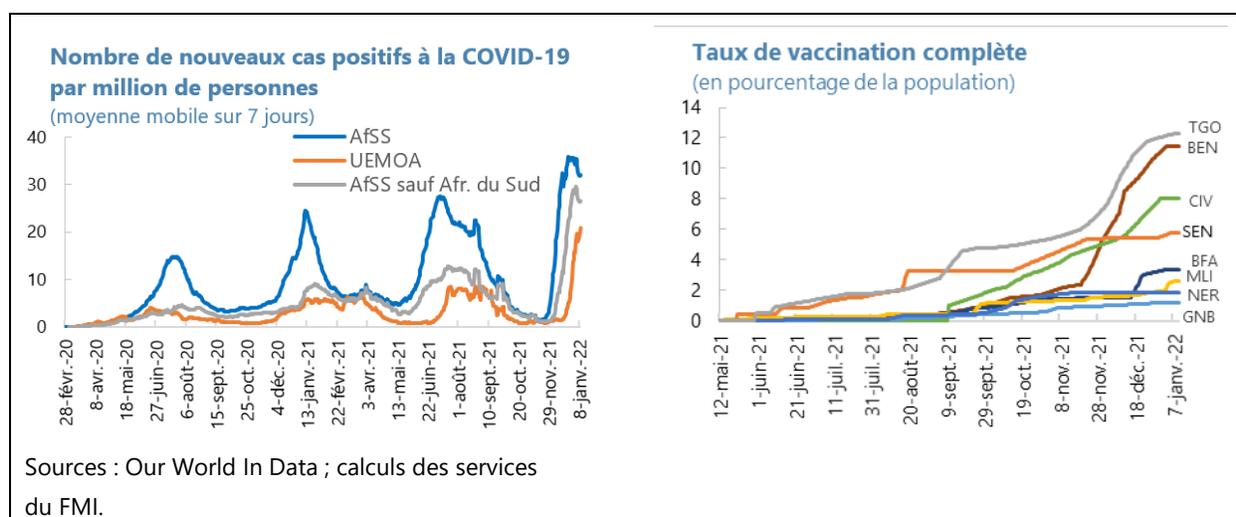
**ANNEXES**

I. Impact de la pandémie sur l'inclusion financière	38
II Matrice d'évaluation des risques	46
III. Évaluation du secteur extérieur	47
IV. Dynamique de l'inflation durant la pandémie	53
V. Évaluation de l'orientation de la politique monétaire	55
VI. Réforme du franc CFA et de la coopération monétaire	59
VII. Développement des capacités	61
VIII. Réponses des autorités aux recommandations de 2020	68

# ÉVOLUTION RÉCENTE

## A. Situation sanitaire et sécuritaire

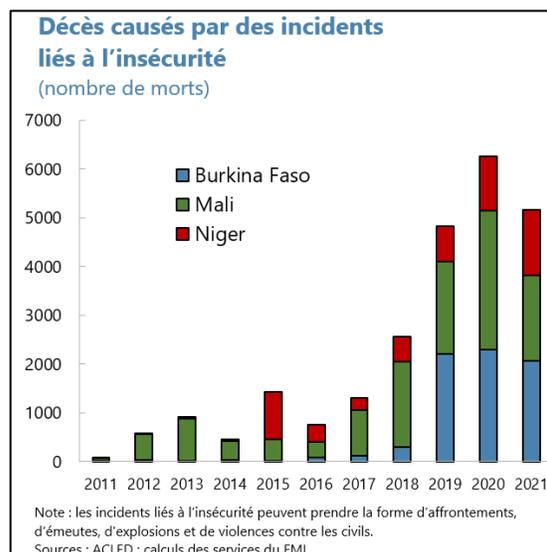
**1. L'impact de la pandémie semble avoir été moins prononcé que dans le reste de l'Afrique subsaharienne, mais l'UEMOA a été durement frappée par le variant Omicron.** La région a connu jusqu'à présent quatre vagues du virus COVID. Durant la plus récente, le nombre de nouveaux cas par million d'habitants a flambé pour atteindre 21 le 10 janvier 2022 (contre 32 en Afrique subsaharienne), soit bien plus que la moyenne de 3 cas enregistrée depuis le début de la pandémie. Malgré l'augmentation du nombre de cas, les pays n'avaient pas introduit de nouvelles restrictions notables sur la mobilité au moment de la rédaction de ce rapport. Au 10 janvier, on estimait que le taux de létalité dans les pays de l'UEMOA était de 1,6 % des cas identifiés, contre 2,0 % en Afrique subsaharienne.



**2. Malgré les progrès enregistrés par certains pays, le rythme de la campagne de vaccination reste lent et inégal.** Globalement, la part de la population totalement vaccinée dans l'UEMOA reste très faible (moins de 10 % dans la plupart des pays en fin de première semaine de janvier), en partie du fait de contraintes d'approvisionnement, même si la réticence à la vaccination joue aussi un rôle. Les autorités nationales poursuivent leurs efforts en vue d'obtenir suffisamment de doses auprès des dispositifs AVAT et COVAX et de partenaires bilatéraux, mais compte tenu du rythme actuel de la vaccination, il est peu probable qu'un taux d'inoculation significatif soit atteint au niveau régional avant le deuxième semestre 2022<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Si les pays maintiennent le rythme de vaccinations de 2021, 15 % environ de la population de l'UEMOA sera totalement vaccinée à la fin de 2022, contre 5 % à la fin de 2021 (il faut considérer cette simulation avec prudence, car la vaccination progresse par intervalles non linéaires).

**3. La pandémie a aggravé la situation de pays déjà en proie à des risques sécuritaires croissants.** La situation sécuritaire s'est aggravée dans la région du Sahel depuis 2012, le Burkina Faso, le Mali et le Niger étant particulièrement touchés. En 2021, près de 2 500 incidents sécuritaires (y compris combats, violence contre des civils et émeutes) ont été recensés dans ces trois pays, selon l'ACLED, soit une augmentation de l'ordre de 15 % par rapport à 2020. Le nombre de morts a atteint des niveaux sans précédent. De plus, les incidents sécuritaires ont fait tache d'huile dans d'autres pays de la région, en particulier dans les régions frontalières du Bénin et de la Côte d'Ivoire, ce qui a suscité l'inquiétude des décideurs et lancé un débat sur le renforcement de la riposte face à ces menaces, notamment en augmentant les échanges d'informations et les dépenses militaires.



## B. Évolution économique

**4. Malgré ces vents contraires, la reprise économique entamée au troisième trimestre 2020 s'est raffermie en 2021.** La croissance du PIB en 2020 est estimée à 2 %, soit nettement plus que la projection réalisée lors de la dernière consultation régionale (0,3 %), essentiellement du fait d'une demande intérieure plus élevée que prévu. Les indicateurs mensuels de l'activité laissent prévoir une reprise robuste en 2021, en particulier dans le commerce et les services (graphique 1). Le rebond de l'économie semble généralisé dans tous les pays. Au niveau régional, la croissance du PIB devrait reprendre pour atteindre 5,7 % en 2021, grâce à une accélération de la demande intérieure privée<sup>2</sup>.

**5. Des difficultés d'approvisionnement et la forte activité économique ont accentué les pressions inflationnistes.** L'inflation globale, au niveau régional, a dépassé le plafond de la fourchette cible de la BCEAO (1–3 %) depuis avril, et l'inflation moyenne en 2021 devrait être légèrement supérieure à 3 %. L'augmentation des prix des denrées alimentaires produites localement et importées a été le principal facteur de la hausse de l'inflation, qui a néanmoins été maîtrisée par les prix administrés. L'inflation sous-jacente, hors énergie et certains produits alimentaires, a également progressé, passant de 1,6 % en avril à 3,6 % en novembre, en partie sous l'effet d'une hausse des prix des produits alimentaires importés (graphique 1).

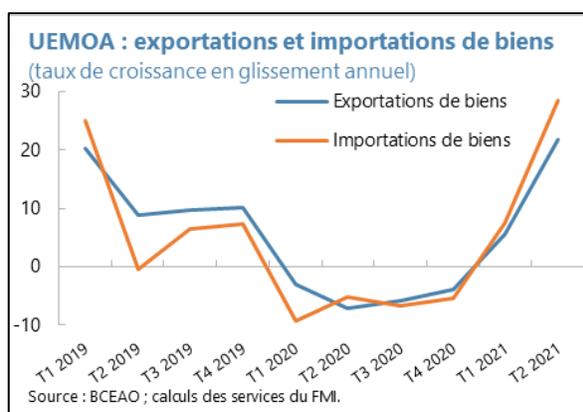
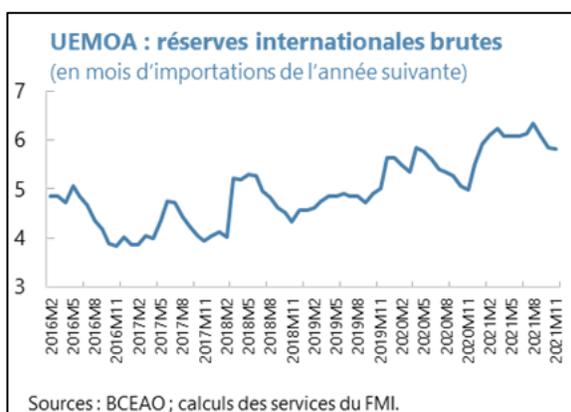
<sup>2</sup> La consommation privée, tout comme l'investissement privé, devraient s'accélérer en 2021. L'accroissement de l'investissement privé est lié à la forte confiance des chefs d'entreprises et à une politique monétaire accommodante, tandis que la hausse de la consommation privée est imputable, dans une grande mesure, à l'allègement des restrictions dues à la COVID et à l'orientation accommodante de la politique budgétaire.

## C. Politique macroéconomique

**6. L'orientation de la politique budgétaire a été sensiblement assouplie en 2020 pour réagir à la crise, et est restée accommodante en 2021.** Le déficit global a atteint 5,7 % du PIB en 2020, ce qui représente un assouplissement de près de 3,5 % du PIB par rapport à 2019 (tableau 1). Les nouveaux besoins de financement ont été essentiellement couverts par des ressources extérieures, notamment par une aide des bailleurs de fonds, mais aussi par une augmentation des émissions sur le marché régional (graphique 2). Pour 2021, le déficit budgétaire régional est estimé à 5,9 % du PIB, les besoins de financement étant principalement couverts par de nouvelles émissions sur le marché régional ainsi que par l'émission d'euro-obligations, qui s'ajoutent à l'allocation de DTS<sup>3</sup>. Du fait de l'assouplissement de la politique budgétaire, la dette devrait, selon les estimations, atteindre 56 % du PIB en 2021 et les indicateurs du service de la dette se sont encore dégradés (tableau 6). De nombreuses mesures de soutien liées à la COVID ont été levées en 2021.

**7. Les conditions monétaires et financières sont restées accommodantes en 2021.** Le taux directeur est demeuré à 2 % depuis juin 2020, et la BCEAO a suivi la politique d'allocation complète à taux fixe qui permet de satisfaire toute la demande de liquidité des banques au taux directeur, sous réserve de garanties adéquates. Dans l'ensemble, les conditions de financement se sont encore assouplies en 2021. Le taux interbancaire moyen a diminué et est désormais proche du taux directeur. Sur le marché régional, les rendements souverains ont reculé et l'échéance moyenne s'est allongée alors que plusieurs pays émettaient des obligations à 7 et 10 ans (graphique 2). De plus, la liquidité structurelle des banques s'est nettement améliorée depuis le dernier trimestre 2020, essentiellement du fait d'une hausse des recettes d'exportation et de la diffusion dans l'économie des mesures de relance budgétaire.

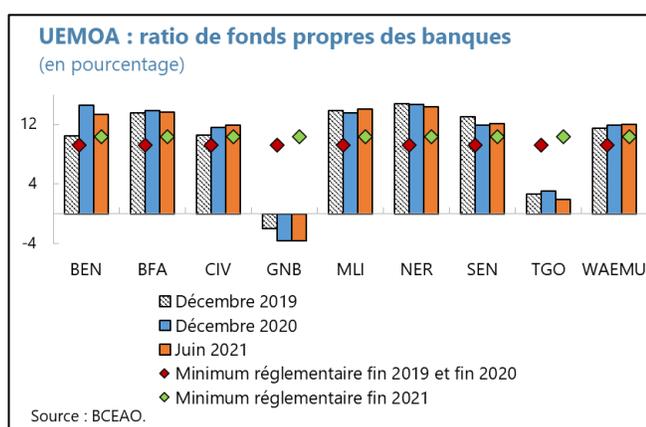
**8. Les réserves de change de la BCEAO ont atteint des niveaux confortables sous l'effet d'importantes entrées de capitaux.** Les réserves en dollars, en termes nominaux, ont augmenté de 9 % entre fin-2020 et fin-novembre 2021 pour atteindre 23,7 milliards de dollars. Au cours de la même période, la couverture des importations a été portée de 5,5 mois à 5,8 mois d'importations.



<sup>3</sup> L'augmentation du ratio déficit budgétaire global/PIB en 2021 par rapport à 2020 s'explique principalement par une hausse des dépenses sécuritaires et sociales au Niger et des investissements en capital plus élevés au Bénin.

Cette tendance à la hausse s'explique par un rebond du rapatriement des recettes d'exportation, l'allocation de DTS (2,3 milliards de dollars) et des entrées d'investissements de portefeuille liés à l'émission d'euro-obligations (4,7 milliards de dollars) par le Bénin, la Côte d'Ivoire, le Sénégal et la Banque ouest-africaine de développement (BOAD). Si les exportations, tout comme les importations, ont repris au premier semestre 2021, les importations ont augmenté davantage que les exportations<sup>4</sup>.

**9. Le système bancaire de l'UEMOA est resté résilient durant la crise.** Le ratio moyen de fonds propres des banques a été porté de 11,5 % à la fin de 2019 à 11,8 % à la fin de 2020 à la suite de la demande de la Commission bancaire de limiter la distribution des dividendes de 2020, et a atteint 12,0 % à la fin juin 2021. Parallèlement à la reprise économique, le crédit au secteur privé a affiché une croissance solide (de 7 % par mois en moyenne en glissement annuel) entre janvier et octobre 2021 (dernières données disponibles ; graphique 1). Les créances en souffrance brutes des banques ont été ramenées de 11,4 % du total des prêts à la fin de 2019 à 11,0 % à la fin de 2020 avant de repasser à 11,3 % en juin 2021. La baisse des créances en souffrance en 2020 s'explique en partie par le dispositif réglementaire de report d'échéances de créances mis en place face à la crise<sup>5</sup>. En outre, le secteur des institutions de microfinance (IMF), qui est de taille modeste<sup>6</sup>, a connu une forte augmentation des créances en souffrance, qui sont passées de 6,5 % à la fin de 2019 à 12,6 % en juin 2020, avant de reculer à 9,0 % en juin 2021 (annexe I)<sup>7</sup>.



<sup>4</sup> L'allocation de DTS s'élevait à 1,3 % du PIB régional de 2021 tandis que les euro-obligations émises en 2021 représentaient l'équivalent de 2,6 % du PIB régional.

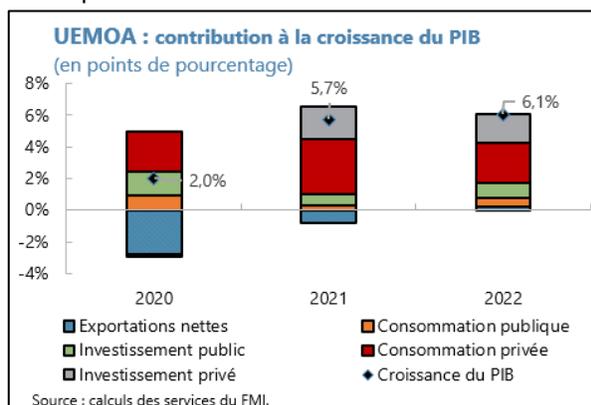
<sup>5</sup> Entre mars et décembre 2020, la BCEAO a mis en place un dispositif permettant aux banques et aux institutions de microfinancement de reporter, pour une période de trois mois renouvelable, le remboursement de la dette des clients qui rencontraient des difficultés qu'elles estimaient solvables sans traiter ces créances comme des créances en souffrance.

<sup>6</sup> Le crédit des IMF représentait à la fin de 2020 environ 1,8 % du PIB et 7,8 % du crédit bancaire au secteur privé.

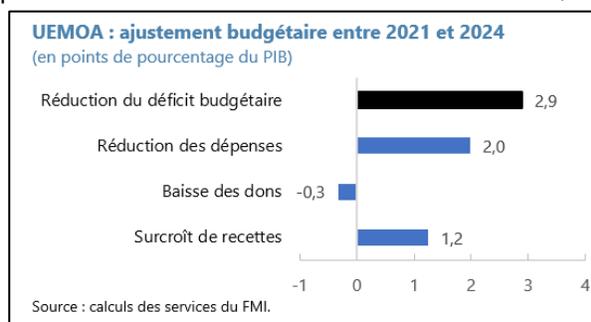
<sup>7</sup> La flambée des créances en souffrance en 2020 s'explique en partie par le fait que les IMF sont particulièrement exposées à des secteurs, tels que l'agriculture, fortement touchés par la crise de la COVID. En outre, contrairement aux banques, la plupart des IMF n'ont pas beaucoup fait appel aux mesures réglementaires de report d'échéances du fait de contraintes de capacités.

## PERSPECTIVES ET RISQUES

**10. D'après les projections, la croissance devrait retrouver son niveau potentiel d'ici à 2022.** La croissance devrait s'accélérer davantage pour atteindre 6,1 % en 2022 malgré le rééquilibrage budgétaire prévu de plus d'un point de pourcentage du PIB régional. Cette accélération est essentiellement due à un rebond des exportations nettes. L'inflation devrait revenir à la fourchette cible de la BCEAO d'ici la fin de 2022. À moyen terme, la croissance du PIB devrait se stabiliser autour de 6 % après avoir temporairement augmenté en 2023–24 avec le démarrage de projets d'hydrocarbures au Niger et au Sénégal. Les services du FMI estiment néanmoins que la pandémie pourrait réduire les perspectives de croissance si des mesures volontaristes ne sont pas prises pour éviter ses séquelles (document de la série des « *Selected Issues* » SIP #1).



**11. La politique budgétaire va s'ajuster progressivement vers un déficit de 3 % d'ici à 2024.** D'après les projections à moyen terme, le rééquilibrage représentera de l'ordre de 1 % du PIB par an jusqu'à ce que le plafond de déficit soit atteint d'ici à 2024. Les services du FMI estiment que la trajectoire de l'ajustement prévue dans les projections actuelles est difficile à tenir, mais qu'elle est réalisable dans les délais proposés. Elle exigera des efforts considérables, en particulier de la part des pays dont les déficits étaient déjà élevés (tableau 4). Cet ajustement privilégie une maîtrise des dépenses plutôt qu'une mobilisation des recettes. À court terme, une grande partie de la réduction des dépenses sera axée sur les dépenses courantes, la plupart des mesures de soutien liées à la COVID en faveur des entreprises et des ménages prenant fin cette année<sup>8</sup>. Du côté des recettes, les efforts de mobilisation des recettes devraient être importants<sup>9</sup>. Les plus grandes augmentations sont attendues dans les pays qui ont lancé des projets d'hydrocarbures (Niger et Sénégal), ainsi qu'au Burkina Faso, où les autorités envisagent de réformer la politique fiscale et l'administration des recettes<sup>10</sup>.



<sup>8</sup> Au Burkina Faso et au Sénégal, où une réduction sensible des dépenses courantes est prévue, le rééquilibrage suppose également de nouvelles mesures destinées à maîtriser la croissance de la masse salariale, réduire les subventions aux combustibles et mieux contrôler les dépenses de biens et services.

<sup>9</sup> Les efforts de mobilisation des recettes devraient être plus importants qu'on ne le pensait avant la pandémie. En février 2020, le cadre régional misait sur une augmentation du ratio des recettes (hors dons) de 0,9 % du PIB entre 2021 et 2024. Dans le cadre actuel, l'augmentation est de 1,2 % du PIB sur la même période.

<sup>10</sup> Il s'agit notamment de réformes de la TVA (rationalisation des exonérations et amélioration de l'administration), de la fiscalité foncière et minière ainsi que de la numérisation fiscale.

**12. Après une détérioration à court terme, le déficit des transactions courantes de la région devrait se contracter.** Le déficit des transactions courantes devrait se creuser à 5,9 % du PIB en 2021–22, l'effet de la hausse des prix des produits de base exportés par les pays de l'UEMOA étant plus que compensé par une augmentation de la facture des importations, du fait de la reprise économique en cours et de la hausse des cours internationaux du pétrole. Par la suite, le déficit courant devrait se contracter d'environ 1½ % du PIB à la suite d'une baisse des ratios réserves/importations, compte tenu du rééquilibrage budgétaire progressif et de l'achèvement de projets d'hydrocarbures à forte composante d'importations au Niger et au Sénégal. La couverture des réserves devrait progressivement se stabiliser à 5 mois d'importations d'ici la fin de l'horizon prévisionnel du fait du climat d'incertitude qui entoure les futures émissions d'euro-obligations et de la croissance rapide des importations en termes nominaux<sup>11</sup>.

**13. Les perspectives du scénario de référence sont entourées d'une forte incertitude et exposées à des risques de dégradation à court terme.** Les principaux risques découlent de l'évolution de la pandémie (annexe II). Des progrès lents et inégaux dans la vaccination pourraient entraîner une propagation plus rapide de nouveaux variants qui seraient résistants aux vaccins, et une augmentation des infections chez les personnes vaccinées. De plus, un brusque resserrement des conditions financières mondiales pourrait dégrader les perspectives de croissance, en particulier si les pressions inflationnistes entraînent une normalisation plus rapide que prévu de la politique monétaire dans les pays avancés. Une évolution défavorable des termes de l'échange, en particulier une hausse des cours du pétrole, constitue un autre facteur de risque important pour les perspectives, y compris sur le front de l'inflation. Au niveau régional, une aggravation des risques sécuritaires, des incertitudes politiques et des retards des projets d'hydrocarbures pourrait également peser sur les perspectives économiques. Un ralentissement du rééquilibrage budgétaire pourrait ébranler la crédibilité de la trajectoire de convergence et avoir des conséquences défavorables sur les réserves de change. L'encadré 1 décrit un scénario défavorable fondé sur l'hypothèse d'une reprise plus graduelle.

---

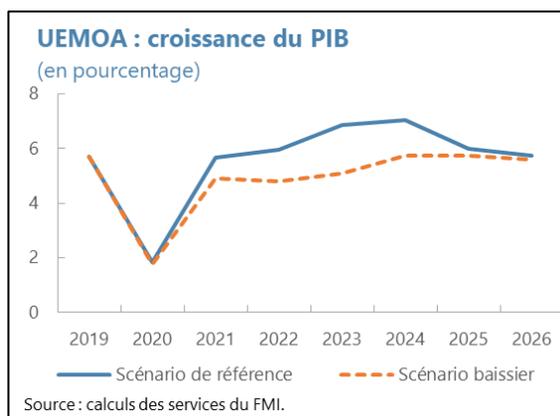
<sup>11</sup> Parmi les autres facteurs, on peut citer 1) la réduction du ratio de l'IDE après l'achèvement des projets d'hydrocarbures et 2) des dons-projets moins nombreux que prévu (correspondant à une baisse du compte de capital).

### Encadré 1. Autre scénario supposant une reprise plus graduelle

Le scénario de référence prévoit une reprise en V de l'activité économique dans l'UEMOA, confirmée par des indicateurs conjoncturels récents. Les risques de révision à la baisse sont cependant considérables, et pourraient se traduire par une reprise plus lente et plus faible. Cet encadré présente un scénario défavorable supposant un profil de reprise semblable à celui des reprises passées dans la région. La reprise en 2022–23 étant essentiellement tirée par la demande extérieure, un scénario négatif pourrait se matérialiser du fait, par exemple, d'un choc mondial sur les échanges (une forte hausse des cours du pétrole ou des perturbations du commerce dues à une nouvelle évolution de la pandémie) ou de retards au niveau national des projets de gaz et de pétrole au Niger et au Sénégal.

L'analyse se fait en deux temps. Dans un premier temps, on simule la trajectoire de croissance du PIB à l'aide d'un modèle de croissance à risque adapté aux pays à faible revenu et élaboré dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier (PESF) en cours<sup>1</sup>.

Ce modèle estime la densité de distribution de schémas de reprise passés et construit le scénario à l'aide, plus précisément, des deux derniers épisodes, de 1992 et 2011. Dans un deuxième temps, l'analyse quantifie l'effet d'un ralentissement de la croissance économique sur les déficits budgétaires et les réserves. Pour évaluer son effet sur le ratio déficit/PIB, on suppose une élasticité des recettes par rapport au PIB égale à 1, en retenant les mêmes dépenses nominales que dans le scénario de référence. S'agissant des réserves, cet encadré reprend l'analyse retenue dans le rapport sur les consultations de 2020 sur les politiques communes de l'UEMOA, qui estimait une relation économétrique entre les déficits budgétaires et les réserves.



Les simulations montrent que le taux de croissance serait, en moyenne, inférieur d'environ 1 point de pourcentage au scénario de référence sur la période 2021–26 (graphique de l'encadré). Dans ce scénario, le ratio déficit budgétaire/PIB serait porté à environ 4 % du PIB d'ici la fin de l'horizon prévisionnel, contre 3 % du PIB dans le scénario de référence. La couverture des réserves diminuerait d'environ un demi-mois d'importations d'ici à 2026 par rapport au scénario de référence (4,5 mois contre 5,0 mois).

En termes de réaction des pouvoirs publics, en laissant les stabilisateurs automatiques agir dans le scénario défavorable, il serait beaucoup plus difficile de faire de nouveau converger les déficits budgétaires vers 3 % du PIB d'ici 2024. Les services du FMI recommandent par conséquent de compenser toute insuffisance conjoncturelle de recettes en hiérarchisant mieux les dépenses. Sur le front de la politique monétaire, il semblerait justifié de maintenir une politique monétaire accommodante plus longtemps dans ce scénario.

<sup>1</sup> Les simulations de la croissance du PIB ont été préparées par Romain Lafarguette et Zhuohui Chen sous la direction de Romain Veyrune (tous du département des marchés monétaires et de capitaux).

### Point de vue des autorités

**14. Les autorités régionales ont globalement souscrit à l'avis des services du FMI sur les perspectives économiques et les risques.** Les projections étaient globalement concordantes, même si la BCEAO et la Commission de l'UEMOA prévoient une croissance à moyen terme plus favorable (environ un demi-point de pourcentage de plus que les prévisions des services du FMI sur 2022–25), en supposant que les secteurs touchés par la crise se redressent complètement et que les

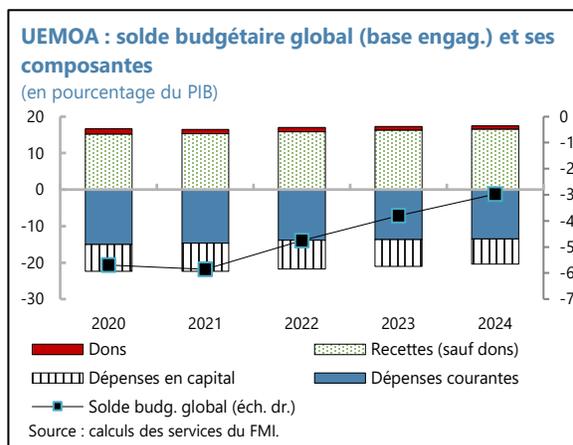
projets d'infrastructures publiques aient un effet important sur l'économie. Sur le plan budgétaire, les autorités, tout comme les services du FMI, s'attendent à ce que les États membres convergent vers l'objectif de déficit de 3 % du PIB d'ici à 2024. S'agissant de la balance des paiements de la région, la BCEAO table sur des entrées de capitaux supérieures à celles projetées par le FMI, du fait d'hypothèses plus favorables relatives aux investissements directs étrangers avant la réalisation prévue des projets d'hydrocarbures au Sénégal et au Niger. Si l'on y ajoute une réduction sensible prévue du déficit des transactions courantes à partir de 2023, liée à une hausse des exportations de pétrole, la couverture des réserves devrait s'améliorer et se stabiliser autour de 6 mois d'importations d'ici à 2023 (contre 5 mois selon les projections des services du FMI).

## ENTRETIENS

### A. Recalibrage de la stratégie budgétaire à moyen terme après la crise

**15. Les services du FMI appuient la décision des autorités de converger vers le plafond régional de déficit budgétaire de 3 % du PIB d'ici à 2024.** En juin 2021, les chefs d'État de la CEDEAO (qui comprend 15 membres, dont tous les pays de l'UEMOA) se sont engagés à converger vers l'ancrage du déficit budgétaire en 2024–26<sup>12</sup>.

C'est un an plus tard que la recommandation du rapport sur la consultation régionale de l'année dernière, mais les services du FMI estiment que la trajectoire de rééquilibrage plus progressive prévue dans les projections de référence est compatible avec la viabilité extérieure et la viabilité des finances publiques<sup>13</sup>. La position de change de l'UEMOA est en réalité plus forte que celle prévue lors de la consultation de l'année dernière, et le marché financier régional a fait preuve d'une certaine résilience en absorbant la hausse des émissions souveraines.



**16. La crédibilité de la trajectoire budgétaire à moyen terme serait renforcée par le rétablissement du pacte de convergence de l'UEMOA, qui a été suspendu en 2020.** Bien qu'un plan de convergence ait été adopté au niveau de la CEDEAO, l'ensemble de règles budgétaires de l'UEMOA n'a pas encore été rétabli. La Commission de l'UEMOA devrait soumettre une proposition au conseil des ministres au premier semestre 2022. Les services du FMI ont réalisé une étude

<sup>12</sup> En application de l'article 6 du pacte de convergence et de stabilité macroéconomiques entre les États membres de la CEDEAO, la date limite pour la convergence macroéconomique est fixée au 31 décembre 2026. À cette date, une majorité des États membres doivent avoir satisfait, de façon durable, tous les critères de premier rang au cours des trois (3) dernières années (2024–26). Le plafond de déficit de 3 % du PIB est l'un des critères de convergence de premier rang.

<sup>13</sup> Même si le rééquilibrage portait ses fruits et la croissance se renforçait, en 2026, le ratio dette publique/PIB resterait supérieur de 5 points de pourcentage environ à son niveau pré-COVID de 45,5 % en 2019.

détaillée du calibrage des objectifs budgétaires (résumée dans le document de la série des « *Selected Issues* » SIP #2) qui montre qu'il serait préférable de maintenir les plafonds de la dette et du déficit à leurs niveaux antérieurs, à savoir, respectivement, 70 % et 3 % du PIB. Le plafond d'endettement de 70 % semble concilier les impératifs de croissance et de prudence budgétaire. Des simulations par modélisation montrent en outre qu'un relèvement du plafond de déficit de 3 à 4 % du PIB pourrait nuire à la stabilité intérieure et extérieure, sauf dans des circonstances très particulières, c'est-à-dire si l'accès aux financements extérieurs n'est pas limité et si des progrès notables ont été enregistrés en matière de transparence budgétaire. Les deux conditions pourraient se révéler difficiles à satisfaire à court terme.

**17. La crédibilité de la trajectoire budgétaire dépend également de la mise en œuvre rapide des réformes de la gestion des finances publiques.** Comme indiqué dans les rapports de l'année dernière, les directives relatives à la gestion des finances publiques appliquées au niveau régional sont conformes aux meilleures pratiques internationales, mais leur mise en œuvre au niveau national est très inégale. L'un des sujets de préoccupation réside dans l'écart persistant entre le déficit budgétaire (tel que mesuré dans les comptes budgétaires « au-dessus de la ligne »<sup>14</sup>) et l'augmentation de la dette publique (généralement appelé « ajustements stocks-flux »). Cet écart a depuis longtemps représenté en moyenne 1 % du PIB par an dans l'UEMOA, et on estime qu'il était encore plus large en 2020 (voir SIP #2). Dans une certaine mesure, un tel écart est un signe des faiblesses dans la gestion des finances publiques telles que des dépenses hors budget et la matérialisation de passifs conditionnels.

**18. Au-delà de la crédibilité et de la pertinence des objectifs budgétaires à moyen terme, il est également essentiel de concevoir le rééquilibrage budgétaire de façon à favoriser une reprise économique inclusive.** Les pays devraient renoncer à fournir un soutien budgétaire généralisé au profit de politiques plus ciblées. L'accent gagnerait à être mis sur des mesures de mobilisation des recettes afin de créer l'espace budgétaire nécessaire et renforcer la capacité à assurer le service de la dette<sup>15</sup>. Sur le plan des dépenses, il conviendrait de protéger les dépenses sociales prioritaires et les investissements dans les infrastructures<sup>16</sup>. Par ailleurs, les services du FMI ont encouragé les autorités à accélérer le déploiement de la vaccination, notamment en intensifiant les campagnes d'information afin de lutter contre la désinformation, en remédiant aux carences dans la logistique de distribution des vaccins et en incitant davantage les citoyens à se faire vacciner. L'allocation de DTS de 2021 soutiendra la stratégie budgétaire à moyen terme (encadré 2).

<sup>14</sup> Le déficit budgétaire « au-dessus de la ligne » est mesuré par la différence entre les recettes publiques (dons compris) et les dépenses.

<sup>15</sup> Parmi les mesures axées sur les recettes qui pourraient être prises au niveau national, on peut citer des améliorations de l'administration fiscale par une numérisation accrue, comme l'envisagent le Burkina Faso et le Sénégal, l'élargissement de l'assiette de l'impôt en supprimant certaines exonérations fiscales et dépenses fiscales, comme cela est recommandé au Sénégal et au Niger, ainsi que des mesures visant à rendre plus efficace le recouvrement des droits de douane.

<sup>16</sup> Par exemple par des dépenses en faveur de l'éducation en privilégiant davantage l'enseignement primaire et secondaire (comme cela est envisagé dans le programme du Niger) ainsi que la protection sociale, notamment par des programmes de transferts monétaires pour aider les plus vulnérables.

**19. S’agissant des relations des pays avec le FMI, l’UEMOA traverse encore une période de transition.** La plupart des programmes appuyés par le FMI dans la région se sont achevés en 2020. Au début janvier 2022, seuls le Mali, le Niger et le Sénégal avaient des accords de financement. La Guinée-Bissau avait un programme de référence en cours (et la perspective d’un accord de financement en 2022), tandis que tous les autres pays étaient à divers stades d’entretiens sur des programmes ou de négociations.

### Encadré 2. L’allocation de DTS et son utilisation dans l’UEMOA

Sur l’allocation générale de DTS d’août 2021, 2,3 milliards de dollars environ (1,6 milliard de DTS, soit 1,3 % du PIB régional) ont été transférés à la BCEAO, en sa qualité d’agent financier des pays membres de l’UEMOA. Le 23 août, la BCEAO a rétrocédé à tous les pays membres l’équivalent en FCFA de l’allocation de DTS par le biais de protocoles d’accord dans les conditions suivantes : échéance de 20 ans reconductible et taux d’intérêt fixe de 0,05 %. À titre de comparaison, l’allocation de 2009 (1,2 % du PIB rebasé) avait été rétrocédée à 3 % sur 10 ans. Les montants vont de 0,8 % du PIB (Burkina Faso) à 2,4 % du PIB (Guinée-Bissau et Togo ; tableau 1 de l’encadré). Pour replacer ces montants dans leur contexte, l’ensemble des besoins bruts de financement au niveau régional représente en moyenne 10 % du PIB par an environ (entre 2021 et 2023).

Les services du FMI encouragent les États membres à utiliser l’allocation de façon à préserver la viabilité budgétaire et la stabilité extérieure, et à ne pas retarder l’ajustement nécessaire de la politique économique. Des déficits budgétaires prolongés ou plus importants financés par des ressources rétrocédées risquent d’affaiblir les marges de manœuvre extérieures et la crédibilité de la trajectoire de convergence régionale. Il semble cependant que ces risques soient maîtrisés à ce stade.

Tableau 1 de l’encadré : allocations de DTS de 2021

	DTS (Millions)	FCFA (Milliards)	US\$ (Millions)	Pourcentage du PIB
Bénin	118.7	94.2	168.3	1.0
Burkina Faso	115.4	91.6	163.7	0.8
Côte d’Ivoire	623.4	495.0	884.2	1.3
Guinée Bissau	27.2	21.6	38.6	2.4
Mali	178.8	142.0	253.7	1.3
Niger	126.1	100.2	178.9	1.2
Sénégal	310.2	246.3	439.9	1.6
Togo	140.7	111.7	199.6	2.4
Total UEMOA	1,640.5	1,302.6	2,327.0	1.3

Sources : département financier ; BCEAO.

Notes : taux de change utilisé dans la convention de rétrocession : 1 DTS = 794,042 FCFA. Pour convertir les DTS en dollars, on a retenu le taux de change du 23 août 2021 (1 DTS = 1,419 dollar).

Sur la base des informations disponibles au moment de la rédaction de ce rapport, l’utilisation prévue de l’allocation de DTS par les autorités nationales peut être résumée comme suit :

- *Utilisation au-dessus de la ligne.* Le Bénin a employé cette allocation pour financer le déficit du budget de 2021, notamment les dépenses sécuritaires et les mesures sanitaires et sociales destinées à atténuer l’effet de la pandémie. Le Niger prévoit de dépenser la moitié de cette allocation en 2021 pour financer des mesures visant à améliorer la sécurité alimentaire de populations vulnérables (transferts

alimentaires par exemple) et financer des dépenses sécuritaires et l'infrastructure routière, mais cela a peu de chances de changer la trajectoire du déficit budgétaire en raison de la maîtrise d'autres dépenses ; des consultations sont en cours sur l'utilisation du reste de l'allocation en 2022.

Globalement, au niveau de la région, on estime que l'utilisation au-dessus de la ligne de l'allocation de 2021 représente moins de 1/2 % du PIB.

- *Utilisation au-dessous de la ligne.* Au Burkina Faso et en Côte d'Ivoire, les autorités ont annoncé qu'elles utiliseraient l'allocation de DTS en 2021 pour remplacer des financements intérieurs plus coûteux, tandis que les autorités togolaises ont décidé de conserver les DTS sur un compte spécial auprès de la BCEAO afin de les utiliser ultérieurement en remplacement de financements intérieurs. Les autorités maliennes ont l'intention d'utiliser un tiers environ du montant rétrocedé en 2021 au cas où le produit des privatisations (comptabilisé au-dessous de la ligne) ne se matérialiserait pas, et le reste en 2022 pour remplacer l'émission d'obligations nationales.
- *Utilisation mixte.* La Guinée-Bissau prévoit d'utiliser la totalité de l'allocation en 2021 afin de financer des dépenses liées à la COVID et d'assurer des paiements prévus du service de la dette à la BOAD en 2021–22 (aussi bien les intérêts que le principal). Au Sénégal, plus de la moitié de l'allocation servira en 2021 à financer des dépenses liées à la COVID et à apurer des obligations impayées, et il est prévu de consacrer le reste à des transactions financières ciblées et au remplacement d'autres financements en 2021–22.

### Point de vue des autorités

**20. Les autorités régionales ont reconnu qu'il était important de rétablir le pacte de convergence en 2022.** Elles ont favorablement reçu l'analyse des services du FMI sur le calibrage des règles budgétaires et partagé l'avis que le respect de l'ancrage du déficit à 3 % du PIB contribuerait à maintenir un niveau adéquat de réserves de change, éviterait des tensions sur le marché régional des effets publics et préserverait la viabilité de la dette. Elles ont cependant indiqué que les décideurs poursuivaient leurs entretiens sur les objectifs budgétaires à moyen terme. Par ailleurs, elles ont relevé que le pacte de convergence révisé prévoirait des réformes institutionnelles telles que l'introduction de clauses dérogatoires plus précises.

**21. Les autorités ont en outre attiré l'attention sur un certain nombre de mesures en cours destinées à améliorer la gestion des finances publiques.** Elles ont signalé qu'en juillet 2021, les deux tiers des huit directives régionales relatives à la gestion des finances publiques avaient été mises en œuvre, les six directives adoptées en 2009 étant déjà totalement transposées au niveau national. De plus, cinq États membres sont déjà passés au budget par programme, dont deux en 2020–21. Par ailleurs, les autorités ont signalé plusieurs difficultés pratiques qui freinent le programme de réformes de la gestion des finances publiques, notamment les insuffisances des systèmes budgétaires et comptables nationaux, des problèmes de mise en œuvre de la comptabilité d'exercice et un accès limité aux informations budgétaires par le grand public. Elles ont en outre indiqué que six États membres étaient en mesure de produire des statistiques financières sur les administrations publiques, mais pas encore sur une base consolidée.

## B. Politique monétaire : trouver le juste équilibre entre soutien à la reprise, stabilité des prix et marges de manœuvre extérieures

**22. La BCEAO a réagi très efficacement à la crise en empêchant des tensions financières et des effets de contagion sur le secteur bancaire.** En 2020–21, la banque centrale a pris des mesures importantes pour atténuer l'effet de la pandémie sur l'activité économique, notamment en baissant le taux directeur de 50 points de base en juin 2020 et en ouvrant de nouveaux guichets de refinancement à 6 mois et 12 mois pour les titres publics au taux de soumission minimal de 2 %. Depuis mars 2020, les opérations de refinancement sont réalisées suivant un système d'allocations complètes à taux fixe en vertu duquel toutes les demandes de liquidités des banques sont satisfaites à un taux fixe sous réserve de garanties adéquates. Jusqu'à présent, le marché financier régional a été en mesure de satisfaire la demande accrue de financement souverain sans durcir les conditions de financement et sans avoir un effet d'éviction sur le secteur privé. En outre, la position extérieure de l'UEMOA en 2020 et en 2021 est jugée globalement conforme aux facteurs économiques de base et aux paramètres de l'action publique souhaitables (annexe III).

**23. La BCEAO devrait se tenir prête à durcir sa politique monétaire si la position extérieure se détériore ou si les prévisions d'inflation dépassent durablement le plafond de la fourchette cible.** Compte tenu de la gravité du choc et des risques qui pèsent sur la reprise, le maintien d'une orientation accommodante a été approprié. La hausse rapide des prix durant la pandémie, avec une inflation globale qui dépasse la limite supérieure de la fourchette cible de la banque centrale depuis avril 2021, pourrait nécessiter une réaction de politique monétaire si les pressions inflationnistes persistaient et les prévisions ne revenaient pas à la fourchette cible à l'horizon de 24 mois (annexe IV). Diverses règles de politique monétaire estimées par les services du FMI plaideraient en faveur d'une hausse modérée des taux si la reprise économique se poursuivait et si les pressions inflationnistes venaient à persister (annexe V).

**24. Les services du FMI encouragent la BCEAO à poursuivre la modernisation de ses cadres d'action et de gouvernance.** La BCEAO a mené des réformes de grande ampleur depuis 2010, notamment en introduisant des changements dans les organes de décision, en redéfinissant les objectifs de la politique monétaire et en élargissant l'éventail de ses outils opérationnels. La dynamique de réforme n'a pas faibli ces dernières années, qui ont été marquées par le nouvel accord monétaire avec la France annoncé à la fin de 2019. La dernière évaluation des sauvegardes du FMI, en 2018, jugeait que les systèmes de contrôle, de comptabilité, d'information et d'audit de la banque centrale étaient suffisants pour garantir l'intégrité des opérations. Les autorités pourraient poursuivre leurs efforts de modernisation en envisageant d'adopter les réformes structurelles décrites à l'encadré 3.

**25. L'utilisation future des DTS pourrait occasionner pour la banque centrale des coûts susceptibles de ne pas être entièrement compensés par le faible taux fixe auquel l'allocation de DTS de 2021 a été rétrocedée aux États membres.** À la fin décembre 2021, la position nette en DTS des huit pays de l'UEMOA (définie comme la différence entre les avoirs et les allocations cumulées) était créditrice de 1,9 milliard de DTS (soit l'équivalent de 1,5 % du PIB régional), en

raison des DTS reçus dans le cadre des programmes appuyés par le FMI et d'une gestion prudente des réserves par la banque centrale. Cependant, une utilisation future des DTS, liée par exemple à des rachats au titre d'Accords avec le FMI ou des pressions sur les réserves de change exercées par les déficits budgétaires, pourraient réduire les avoirs en DTS en deçà des allocations, et amener la BCEAO à payer le taux du DTS sur la différence. Les services du FMI encouragent la BCEAO à évaluer

### Encadré 3. Réformes des opérations de la banque centrale et accords monétaires

**Procédure d'appel d'offres.** Les services du FMI encouragent la BCEAO à étudier la possibilité de maintenir la procédure d'allocation complète à taux fixe une fois que les conditions macroéconomiques se seront normalisées. En garantissant une fourniture adéquate de liquidités, la mise en œuvre de cette procédure a réduit l'incertitude entourant l'accès des banques au refinancement, supprimé le risque de surenchère et réduit la prime de liquidité. La procédure d'allocation complète à taux fixe a également renforcé la capacité du taux directeur à piloter les conditions financières en éliminant l'écart entre le taux de soumission minimal et le taux moyen sur l'ensemble des soumissions. Tous ces facteurs ont contribué à renforcer la transmission de la politique monétaire.

**Cadre de garantie.** La BCEAO a élargi le pool des garanties éligibles à ses opérations de financement en 2020, en acceptant les prêts bancaires accordés aux entreprises privées présélectionnées<sup>1</sup>. La BCEAO applique une décote uniforme de 10 % à tous les actifs utilisés comme garanties, quel que soit le risque sous-jacent et qu'ils soient publics ou privés. Les services du FMI encouragent la banque centrale à déterminer si la décote de 10 % serait suffisante pour protéger son bilan dans des scénarios de tensions graves. Ils conseillent également à la BCEAO d'étudier différents moyens d'introduire davantage de différenciation dans son dispositif, par exemple en adoptant des décotes différentes (éventuellement groupées en grandes catégories), en appliquant plus largement des décotes à des catégories de risques particulières et en évoluant vers l'application de décotes sur la valeur de marché des actifs en garantie à moyen terme.

**Apport de liquidités d'urgence.** La BCEAO a, par le passé, fourni une aide *ad hoc* à la liquidité à des banques confrontées à des problèmes temporaires de liquidité. Les services du FMI conseillent à la BCEAO de formaliser ce type d'intervention en mettant en place un dispositif d'apport de liquidités d'urgence en bonne et due forme, comme il en existe dans la plupart des autres pays, y compris en Afrique. Cette formalisation présenterait plusieurs avantages, notamment 1) une meilleure préparation à d'éventuels besoins de liquidités d'urgence dans le cadre de la normalisation des politiques monétaires à l'échelle mondiale, 2) des règles plus explicites pour les opérations de prêteur en dernier ressort (y compris concernant une supervision étroite, la conditionnalité et le coût), ce qui crée de la prévisibilité et limite les comportements d'aléa moral, et 3) de meilleurs garde-fous pour la banque centrale (du fait de l'existence d'une obligation de solvabilité, de mesures de contrôle du risque sur les actifs utilisés comme garanties, et de garanties publiques éventuelles).

**Transparence et indépendance.** Comme indiqué dans l'évaluation des sauvegardes de 2018, le cadre institutionnel de la banque centrale favorise la bonne gouvernance. Pour renforcer davantage l'image d'indépendance, les services du FMI conseillent aux autorités nationales de nommer des experts indépendants tels que des universitaires, plutôt que des fonctionnaires, au comité de politique monétaire, comme le font déjà quatre pays membres. Les réformes de la gouvernance étant un processus continu dans lequel les banques centrales réexaminent régulièrement leurs accords en vigueur et s'adaptent à l'évolution des attentes des participants au marché, les services du FMI encouragent également la BCEAO à examiner le dispositif de transparence mis en place en 2010. Cet examen pourrait reposer sur le nouveau code de transparence des banques centrales du FMI qui permet aux banques centrales et à leurs partenaires de comparer leurs pratiques de transparence aux meilleures pratiques internationales, en vue de rendre plus efficace la politique monétaire.

**Réforme de l'ECO.** Les derniers faits nouveaux concernant la réforme des accords monétaires sont résumés à l'annexe VI. À terme, il sera important de continuer à communiquer avec les investisseurs privés et les partenaires au développement à propos des prochaines étapes de la réforme du franc CFA et de son articulation avec la feuille de route de la CEDEAO, pour faire en sorte que la transition vers un nouvel accord se fasse de façon progressive et prévisible.

<sup>1</sup> La BCEAO accepte les prêts à des entreprises notées soit A (risque de crédit le plus faible) soit B (risque de crédit relativement plus élevé), à condition que les émissions notées B bénéficient de garanties de l'État.

**26.** les conséquences d'un tel scénario sur ses fonds propres, compte tenu du faible taux fixe auquel l'allocation de DTS de 2021 a été rétrocédée aux États membres, en laissant la banque centrale supporter les risques de change et de taux d'intérêt.

### Point de vue des autorités

**27. La BCEAO a globalement souscrit à l'évaluation par les services du FMI de l'orientation de la politique monétaire.** Lors des entretiens dans le cadre des consultations, la BCEAO considérait que la hausse de l'inflation était un phénomène temporaire qui n'exigerait pas de resserrement immédiat de la politique monétaire. Elle prévoyait que l'inflation reviendrait en deçà de 3 % dans un délai de 24 mois. Elle faisait valoir que l'inflation restait concentrée sur les produits alimentaires et qu'elle ne décelait aucun signe de transmission à d'autres catégories, en partie du fait des prix administrés. En outre, plusieurs indicateurs de pressions sous-jacentes (anticipations inflationnistes, hausse des salaires) ne laissaient pas entrevoir d'effets de second tour. S'agissant de l'évaluation extérieure, la BCEAO a convenu que le niveau actuel des réserves était adéquat, et que le taux de change était conforme aux fondamentaux.

**28. Les autorités ont apprécié les entretiens sur la réforme des cadres d'action et de gouvernance de la banque centrale.** S'agissant du dispositif de garanties, elles ont souscrit au principe de protection du bilan de la banque centrale, mais ont exprimé des réserves sur les avantages d'une différenciation des décotes, qui pourrait être contradictoire avec le principe de solidarité dans l'union et décourager le développement de marchés pour des titres à plus long terme ainsi que leurs efforts visant à encourager l'utilisation comme garanties des prêts bancaires aux entreprises privées. En ce qui concerne la procédure d'allocation complète à taux fixe, les autorités ont convenu de ses avantages, mais ont estimé qu'il fallait encore l'analyser de façon plus approfondie compte tenu des conséquences possibles en termes de régulation de la liquidité. Les autorités étaient intéressées par une étude sur la possibilité de formaliser le dispositif d'apport de liquidités d'urgence et poursuivront les entretiens dans le cadre de la mission au titre du programme d'évaluation du secteur financier. Elles ont en outre pris note des conséquences possibles sur le bilan de l'utilisation de l'allocation de DTS, mais ont jugé ce scénario peu probable et indiqué que la banque centrale avait mis en place des mécanismes de gestion des risques de change et de taux d'intérêt.

## C. Favoriser la stabilité financière et l'inclusion

**29. Le secteur bancaire a bien résisté à la crise, en partie grâce aux mesures prises de façon**

**proactive par la Commission bancaire et la BCEAO.** En réaction à la pandémie, la transition vers les normes de Bâle II/III a été repoussée d'un an, la convergence vers un ratio réglementaire de fonds propres de 11,5 % étant désormais prévue en 2023. En outre, la BCEAO a mis en place un dispositif de report d'échéances de prêts permettant aux banques et aux institutions de microfinance de différer, pour leurs clients en difficulté, le remboursement de leurs prêts sans traiter ces créances comme en souffrance. Ce dispositif a pris fin en décembre 2020. Sur le front de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, les inspections physiques sur place ont repris en octobre 2020 après avoir été suspendues en mars, mais le contrôle sur pièces virtuel s'est poursuivi durant toute la période. À la fin octobre, 48 inspections sur place avaient eu lieu en 2021 contre 27 en 2020 et 36 en 2019. De plus, la proportion d'inspections thématiques axées sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme a augmenté pour atteindre environ 20 % en 2021 contre 5 % en 2019<sup>17</sup>. Le FMI réalise un programme d'évaluation du secteur financier au niveau régional, commencé en 2021 et qui s'achèvera à la fin du premier trimestre 2022 (voir la stratégie de développement des capacités à l'annexe VII). Ce programme évaluera les principaux risques et vulnérabilités du secteur financier, étudiera le cadre institutionnel (y compris la réglementation et la supervision bancaires et la surveillance de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme), examinera les mécanismes de gestion des crises et de résolution bancaire et proposera des moyens de développer davantage les marchés financiers.

**30. Des progrès sensibles ont été enregistrés en vue de rendre opérationnel le cadre de résolution bancaire.** En octobre 2021, 25 des 28 banques d'importance systémique avaient présenté des plans préventifs de redressement au Secrétariat général de la Commission bancaire, dont 5 ont été formellement approuvés par le Collège de supervision. L'autorité de contrôle établira ensuite des plans de résolution pour les établissements dont les plans préventifs de redressement sont approuvés. L'adoption de ces plans de résolution, prévue en 2022 pour tous les établissements d'importance systémique, constitue une étape fondamentale dans l'opérationnalisation du cadre de résolution bancaire, mais ne marque pas la fin du processus de réforme. Pour que ce mécanisme de résolution devienne totalement efficace, cette étape doit être complétée par des mesures d'ordre technique, procédural, réglementaire ou législatif<sup>18</sup>.

**31. La forte dépendance de certaines banques commerciales à l'égard du refinancement de la BCEAO constitue une source de vulnérabilité du système financier.** Certaines banques détiennent d'importants portefeuilles de titres d'État qui sont refinancés auprès de la banque

<sup>17</sup> Pour 2021, ce ratio est calculé à l'aide de données jusqu'à octobre.

<sup>18</sup> Parmi ces mesures, on peut citer les suivantes : actualisation des protocoles d'accord avec les autorités de contrôle étrangères pour les filiales de groupes étrangers opérant dans l'UEMOA, décisions concernant la conception des options de résolution (telles que la structure de l'actionnariat des banques relais) et clarifications sur le financement des opérations de résolution (en particulier dans les cas où une insuffisance du fond de garantie et de résolution nécessiterait la mise en place des dispositifs de soutien financier). Certaines mesures législatives nécessaires pour que le cadre de résolution soit pleinement opérationnel seront intégrées dans le nouveau projet de loi bancaire en cours de préparation.

centrale<sup>19</sup>. Ces opérations, qui offrent des rendements ajustés du risque élevés, sont attrayantes par rapport au crédit au secteur privé<sup>20</sup>. Néanmoins, elles augmentent les asymétries d'échéances et de taux d'intérêt et pourraient réduire l'incitation pour les banques à gérer et contrôler de façon adéquate le risque de liquidité. Les limites quantitatives existantes à l'accès au refinancement<sup>21</sup> réduisent effectivement le levier d'endettement des banques, mais présentent des inconvénients : 1) elles n'apportent pas de réponse graduelle et flexible du fait que la demande de refinancement des banques devient soudain limitée une fois que les plafonds sont dépassés ; 2) la crédibilité de ces limites quantitatives peut être mise en cause si une banque d'importance systémique qui s'en approche connaît des contraintes de liquidité (fuite de déposants ou perte d'accès au marché interbancaire par exemple) et 3) elles n'imposent pas de mesures correctives et n'aident pas les banques à concevoir leur stratégie de désendettement. Les services du FMI conseillent aux autorités régionales d'envisager de demander des « plans de financement » aux banques qui dépendent excessivement du refinancement. Ces plans, qui seraient évalués et contrôlés par l'autorité de supervision bancaire, ont été mis en œuvre avec succès dans d'autres pays, y compris en Afrique, afin d'encourager les banques à recourir à d'autres formes de financement (comme le marché interbancaire) et à fixer des objectifs explicites de diversification de leurs ressources. Dans un premier temps, ils pourraient compléter, plutôt que remplacer, les limites quantitatives existantes afin de restreindre l'accès aux refinancements de la BCEAO.

### **32. Les missions de diagnostic portant sur les IMF actuellement menées par la BCEAO seront essentielles pour mieux cerner les causes des fragilités du secteur et proposer des solutions efficaces.**

Bien que le secteur des IMF ait été durement frappé par la pandémie, ses faiblesses inhérentes ont des causes structurelles telles que des lacunes dans la gouvernance et la gestion du risque, une exposition aux secteurs informel et rural où l'asymétrie de l'information est élevée, et l'absence de systèmes d'information et de notification adéquats. La fragilité du secteur, qui fait peser des risques importants sur l'inclusion financière et la lutte contre la pauvreté, nécessite un meilleur suivi, de nouvelles mesures afin de renforcer les capacités et une restructuration des institutions en difficulté. À cet égard, les services du FMI saluent le projet de diagnostic mené par la BCEAO avec le concours de l'AFD en 2020–21 pour identifier les institutions de microfinance en difficulté et réaliser des missions d'étude. S'agissant des autres aspects de l'inclusion financière, les services du FMI conseillent aux institutions régionales de poursuivre leurs efforts, de concert avec les autorités nationales, afin d'améliorer la culture numérique et financière, développer l'infrastructure technologique, atténuer les risques financiers liés à l'argent mobile (fraude et cyberattaques) et

<sup>19</sup> L'exposition des banques aux États de l'UEMOA s'est accrue dans le contexte de la politique monétaire accommodante durant la pandémie. Globalement, les créances des banques sur les administrations centrales ont été portées de 27 % du total des actifs à la fin de 2019 à 34 % à la fin septembre 2021.

<sup>20</sup> À l'heure actuelle, le refinancement de la BCEAO est assuré pour les principales opérations d'open-market à 2 %, soit largement en deçà des rendements des obligations d'État (à titre d'exemple, le rendement des obligations à 3 ans s'élevait en moyenne à 5,6 % durant les 10 premiers mois de 2021 dans tous les États membres). En outre, les titres publics bénéficient d'un traitement réglementaire favorable : leur pondération pour risques est nulle (pas de charge en fonds propres) ; ils peuvent être refinancés auprès de la BCEAO avec une décote uniforme de 10 % et sont inclus dans les actifs liquides réglementaires sans décote.

<sup>21</sup> L'accès des banques au refinancement est plafonné à 35 % de leurs actifs sur tous les guichets, et deux fois leurs fonds propres réglementaires, en particulier pour le guichet de prêt marginal.

améliorer les services à la clientèle.

**33. Le développement du marché financier demeure une priorité pour soutenir les perspectives de croissance et faire en sorte que les plans budgétaires à moyen terme ne provoquent pas de difficultés financières.** Une analyse systématique des segments du marché régional, réalisée à l'aide d'un nouvel outil mis au point par le département des marchés monétaires et de capitaux du FMI, est présentée dans le document SIP #3. La profondeur et la liquidité du marché secondaire des titres souverains pourrait être accrue 1) en améliorant la transparence et la formation des prix par la mise en place d'une plateforme électronique pour les titres mis en adjudication ; 2) en incitant davantage les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) à animer les marchés primaire et secondaire ; 3) en développant les titres de référence par la réouverture d'émissions de titres souverains et une meilleure planification des émissions dans le cadre de la stratégie d'endettement à moyen terme de chaque État membre et 4) en progressant vers une plus grande fongibilité entre les titres émis par voie de syndication et ceux mis en adjudication, en vue de supprimer progressivement la segmentation du marché.

#### **Point de vue des autorités**

**34. Les autorités sont déterminées à renforcer davantage la résilience du secteur financier.** Elles ont indiqué que le système financier semblait globalement solide. Elles ont en outre signalé leur intention d'achever les plans de résolution pour toutes les banques d'importance systémique d'ici à 2022 et se sont engagées à travailler avec diligence sur les procédures restantes et les mesures juridiques nécessaires pour que le cadre de résolution bancaire devienne pleinement opérationnel. Les autorités ont convenu qu'une dépendance excessive des banques au refinancement pourrait être une source de vulnérabilité du système financier, en particulier face au risque d'une hausse des taux d'intérêt. Elles se sont néanmoins déclarées préoccupées par les contraintes administratives que pourrait supposer la supervision des plans de financement et ont jugé les limites quantitatives existantes à l'accès au refinancement globalement efficaces. S'agissant des IMF, les autorités ont souligné leur rôle vital dans l'inclusion financière. Elles ont fait remarquer que des plans d'action étaient en place afin de moderniser davantage les systèmes d'information et favoriser l'accès de ces institutions aux systèmes régionaux de paiement. Elles ont souligné que les missions de diagnostic en cours seraient essentielles pour adapter les mesures des pouvoirs publics destinées à s'attaquer aux vulnérabilités du secteur.

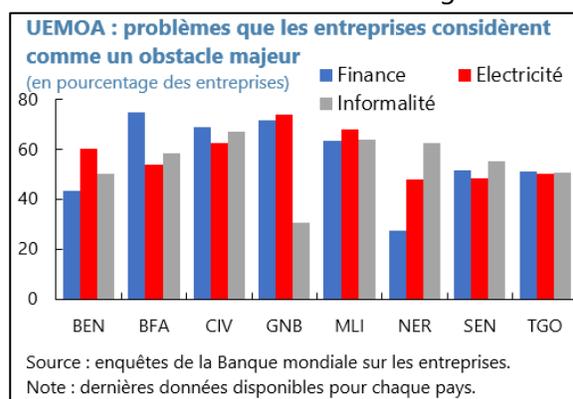
**35. Les autorités ont globalement partagé le diagnostic des services du FMI et leurs recommandations de développer davantage le marché financier régional.** Elles ont attiré l'attention sur plusieurs initiatives visant à remédier aux obstacles au développement du marché, notamment un examen du cadre réglementaire régissant les intermédiaires de marché des institutions financières non bancaires et un projet destiné à mieux inciter les spécialistes en valeurs du Trésor à devenir de véritables teneurs de marché. Quant à la nécessité de développer des titres de référence, les autorités ont relevé que certaines émissions étaient déjà rouvertes, mais ont convenu que pour progresser davantage dans ce domaine, il faudrait que les émetteurs fassent

preuve de davantage de tolérance devant l'évolution des prix des obligations<sup>22</sup> et que la gestion des flux de trésorerie soit améliorée, puisque les volumes augmenteraient et les remboursements du principal deviendraient plus irréguliers.

## D. Atténuer le risque de séquelles sur la croissance à moyen terme

**36. La pandémie va vraisemblablement avoir des effets persistants sur les économies de la région.** L'ampleur et la durée de la reprise vont dépendre de la persistance des dégâts économiques, ou « séquelles », à moyen terme. L'analyse des services du FMI montre que la réduction de la croissance du PIB provoquée par la pandémie pourrait atteindre 1 point de pourcentage à moyen terme si des mesures correctrices ne sont pas prises (SIP #1). Ceci est principalement dû aux perspectives plus atones de l'investissement, à l'effet négatif des fermetures d'établissements scolaires sur l'accumulation de capital humain et aux pertes de productivité liées à la probable augmentation de l'informalité.

**37. Compte tenu du risque de séquelles, il est nécessaire d'accélérer les réformes, tant au niveau national qu'au niveau régional, afin de remédier aux principaux obstacles à la croissance.** Bien que ces obstacles varient d'un pays à l'autre, il existe des constantes telles que l'accès limité à l'électricité, l'insuffisance de financement bancaire des entreprises privées et la grande taille du secteur informel. Les entretiens qui ont eu lieu durant la consultation régionale ont été principalement axés sur les réformes régionales, mais il existe de vastes programmes d'action au niveau national, couverts dans les rapports au titre de l'article IV de chaque pays, qui prévoient notamment une amélioration de la gouvernance, une accélération de la diversification de l'économie, un accès facilité au crédit et un renforcement du système éducatif, ainsi que des programmes de formation professionnelle et continue.



**38. Une intégration commerciale plus profonde est essentielle pour favoriser la résilience de l'économie et stimuler la productivité post-COVID.** Une intégration accrue contribue à la diffusion du savoir et des idées, et réduit les coûts pour les entreprises en leur permettant de réaliser des économies d'échelle liées à l'élargissement de la taille du marché régional. Conformément à la loi, les échanges sont exonérés de droits de douane au sein de l'UEMOA et plus largement dans la CEDEAO. Les échanges entre États membres demeurent cependant limités, en partie du fait de diverses barrières non tarifaires, notamment l'absence de documentation commune pour les formalités douanières et des prélèvements spéciaux sur le transit routier. La simplification et l'harmonisation des formalités sont des domaines prioritaires pour favoriser l'intégration régionale.

<sup>22</sup> En cas de réouverture d'une émission, des montants supplémentaires d'un titre précédemment émis sont mis en adjudication. Pour une structure de coupon donnée, toute variation des rendements du marché se traduirait par une évolution des prix.

Plus généralement, il est également possible de mieux intégrer l'UEMOA avec d'autres sous-régions d'Afrique ainsi que dans l'économie mondiale. Dans ce contexte, la zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf) pourrait jouer un rôle important de catalyseur pour coordonner les efforts d'intégration au niveau régional<sup>23</sup>. La mise en place effective de ce dispositif a toutes les chances de stimuler les échanges et la concurrence, d'améliorer les perspectives d'investissement direct étranger et de faciliter le développement de chaînes d'approvisionnement régionales.

**39. Les projets régionaux d'infrastructures pourraient également être un moteur de la croissance à moyen terme.** Une meilleure coordination et une mise en œuvre plus rapide des investissements et des ressources mises en commun pourraient améliorer l'infrastructure numérique et encourager la construction de réseaux régionaux de transport et d'énergie qui favoriseraient la circulation des biens et des personnes. Il existe cependant des obstacles importants à la réalisation des projets d'investissements régionaux qui se traduisent par de faibles taux d'exécution. Parmi eux, on peut citer des lacunes dans la programmation budgétaire, un manque de financements, des formalités administratives contraignantes (en particulier en matière de marchés publics), ainsi que des contraintes des capacités nécessaires pour suivre la mise en œuvre des projets.

**40. Des initiatives régionales visant à améliorer le climat des affaires atténueraient elles aussi les séquelles de la pandémie.** Au niveau régional, il est particulièrement important de mettre en place des conditions d'égalité en renforçant le cadre de concurrence pour favoriser les investissements transfrontaliers et stimuler la croissance de la productivité. Plus particulièrement, la révision du cadre juridique afin d'améliorer le partage des responsabilités et la coopération entre la Commission de l'UEMOA et les autorités nationales chargées de la concurrence pourrait renforcer la capacité à contrôler et sanctionner les pratiques anticoncurrentielles dans la région.

### Point de vue des autorités

**41. Les autorités ont globalement souscrit à l'analyse des services du FMI et à leur diagnostic sur les obstacles structurels à la croissance.** Elles ont attiré l'attention sur un certain nombre d'initiatives en cours de mise en œuvre au niveau régional pour s'y attaquer. Il s'agit notamment du Programme économique régional (PER), qui prévoit de grands projets régionaux d'infrastructures dans des domaines prioritaires tels que les transports, l'électricité et l'économie numérique, ainsi qu'un fonds pour les infrastructures financé par la BOAD (qui devrait être opérationnel d'ici à 2022), auquel il faut ajouter des programmes spécialisés dans le secteur de l'énergie et le développement du capital humain. La dernière phase du PER comprend 102 projets, dont 43 sont mis en œuvre par la Commission de l'UEMOA et d'autres institutions régionales, qui représentent 7 % environ du PIB régional. En outre, la Commission de l'UEMOA et des États membres ont adopté des mesures encourageant la réduction des obstacles non tarifaires aux échanges au sein de l'Union, notamment l'élaboration de rapports de surveillance des échanges, la réalisation de

<sup>23</sup> L'accord portant création de la ZLECAf vise à supprimer les droits de douane sur la plupart des marchandises, à libéraliser le commerce des services, à s'attaquer aux obstacles non tarifaires au commerce et, à terme, à créer un marché unique avec une libre circulation du travail et du capital. En septembre 2021, cet accord avait été ratifié par 38 pays dont le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

missions d'étude dans les différents corridors commerciaux et la mise en place d'un dispositif, le mécanisme d'alerte sur les obstacles au commerce (MAOC), permettant de détecter et régler les problèmes que rencontrent les agents économiques dans le cadre d'activités transfrontalières.

## ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

**42. La région de l'UEMOA a fait preuve, jusqu'à présent, d'une résilience remarquable face au choc de la COVID.** La situation macroéconomique des États membres était relativement solide lorsque la crise s'est déclarée, et a été soutenue par des dispositifs institutionnels régionaux robustes encadrant leurs politiques budgétaires, monétaires et financières. En outre, les autorités nationales et régionales ont réagi au choc de façon énergique et appropriée.

**43. La région connaît une reprise économique rapide, mais les perspectives économiques restent très incertaines.** Les perspectives économiques sont favorables à court et moyen termes, avec une croissance qui va sans doute se stabiliser autour de 6 % et un déficit des transactions courantes amené à se réduire. L'incertitude qui entoure le scénario de référence reste cependant élevée, et les risques de baisse dominant. Les perspectives économiques pourraient être fragilisées par la propagation rapide de nouveaux variants de la COVID dans un contexte de faibles vaccinations, d'un brusque resserrement des conditions financières mondiales, d'une nouvelle dégradation de la situation sécuritaire et de retards dans le rééquilibrage budgétaire.

**44. Après deux années de relâchement des déficits budgétaires, il est nécessaire d'ancrer de nouveau la trajectoire budgétaire dans un cadre à moyen terme crédible.** Les services du FMI soutiennent la décision des autorités de converger vers l'ancrage de déficit budgétaire régional de 3 % du PIB d'ici à 2024, qui est nécessaire pour préserver la viabilité extérieure et budgétaire à moyen terme. La crédibilité de la trajectoire de rééquilibrage serait renforcée par le rétablissement du pacte de convergence de l'UEMOA qui avait été suspendu en 2020. Selon les services du FMI, les objectifs budgétaires inscrits dans le pacte de convergence avant la crise (plafond d'endettement public de 70 % du PIB et plafond de déficit budgétaire de 3 % du PIB) semblent concilier les impératifs de croissance et de prudence budgétaire.

**45. Il est en outre fondamental de veiller à ce que la composition du rééquilibrage budgétaire favorise une reprise économique inclusive.** Les pays devraient renoncer à fournir un soutien budgétaire généralisé au profit de politiques plus ciblées. Il conviendrait de mettre l'accent sur des mesures de mobilisation des recettes afin de créer l'espace budgétaire nécessaire pour fournir des biens publics essentiels et renforcer la capacité à assurer le service de la dette. Sur le plan des dépenses, il conviendrait de protéger les dépenses de santé, en particulier celles liées au déploiement de la vaccination, d'autres dépenses sociales prioritaires et les investissements dans les infrastructures.

**46. L'orientation de la politique monétaire semble appropriée.** Au vu de la gravité du choc de la COVID et de l'incertitude qui entoure les perspectives économiques à court terme, le maintien d'une orientation accommodante a été approprié. La BCEAO devrait se tenir prête à durcir sa politique monétaire si la position extérieure se détériore ou si les prévisions d'inflation

dépassent durablement le plafond de la fourchette cible. Les positions extérieures en 2020 et 2021 sont jugées globalement conformes aux facteurs économiques de base et aux paramètres de l'action publique souhaitables.

**47. Les services du FMI soutiennent les efforts que la BCEAO déploie sans relâche afin de moderniser ses cadres d'action et de gouvernance.** En réaction à la crise de la COVID, la banque centrale a élargi la panoplie et l'échelle de ses interventions. Certaines de ces réformes pourraient être maintenues ou développées davantage ces prochaines années. En particulier, les services du FMI encouragent les autorités à envisager la possibilité de prolonger la procédure d'allocation complète à taux fixe une fois que les conditions macroéconomiques se seront normalisées. Ils recommandent en outre que la BCEAO étudie divers moyens d'introduire davantage de différenciation dans le traitement du pool élargi de garanties éligibles à ses opérations de refinancement.

**48. Bien que le secteur financier ait bien résisté à la crise, il conviendrait avant tout d'assurer sa stabilité financière et de l'approfondir afin de favoriser la croissance et la résilience.** Des progrès louables ont été enregistrés en 2021 en vue d'achever le cadre de résolution bancaire, mais certaines mesures d'ordre législatif, réglementaire et procédural sont encore nécessaires pour le rendre pleinement opérationnel. La forte dépendance de certaines banques à l'égard du refinancement de la BCEAO est une source de vulnérabilité, à laquelle il serait éventuellement possible de remédier en utilisant des plans de financement afin d'encourager le recours par ces banques à d'autres formes de financement. Il conviendrait de s'attaquer aux fragilités structurelles du secteur de la microfinance en améliorant le suivi, en renforçant les capacités et en restructurant les institutions en difficulté. Enfin, il conviendrait d'accroître la profondeur et la liquidité du marché secondaire des titres souverains en améliorant la transparence et le processus de formation des prix, en développant davantage les échéances de référence et en supprimant progressivement la segmentation du marché entre les titres publics émis par voie de syndication et ceux mis en adjudication.

**49. Des mesures audacieuses seront nécessaires pour lutter contre les possibles séquelles de la crise, tant au niveau régional qu'au niveau national, afin de stimuler la croissance de la productivité et l'investissement privé.** Au niveau régional, les objectifs prioritaires sont d'encourager l'intégration commerciale, de renforcer le cadre de concurrence régional et d'accélérer la réalisation des projets régionaux d'infrastructures dans les domaines des transports, de l'électricité et de la numérisation.

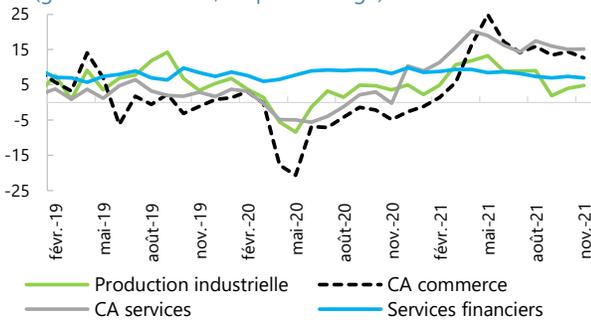
**50. Les entretiens avec les autorités des pays de l'UEMOA se tiendront selon le cycle de 12 mois, conformément à la décision n° 13656-(06/1), telle qu'amendée.**

### Graphique 1. UEMOA : évolution économique récente

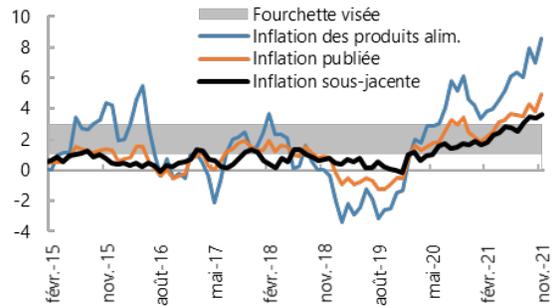
Les indicateurs de l'activité indiquent que la reprise se consolide en 2021, mais connaît une inflexion autour de la troisième vague de COVID.

L'inflation a glissé au-delà du plafond de la fourchette cible, tirée par la hausse des prix alimentaires.

#### Indicateurs conjoncturels de l'activité (glissement annuel, en pourcentage)



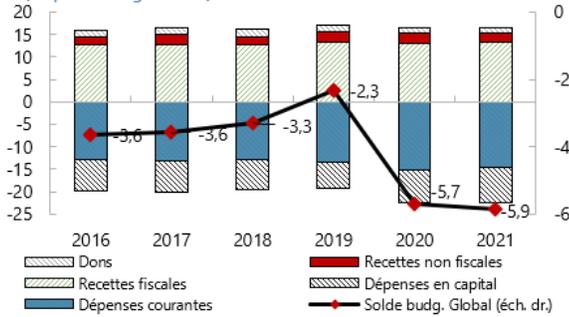
#### UEMOA : inflation (en pourcentage)



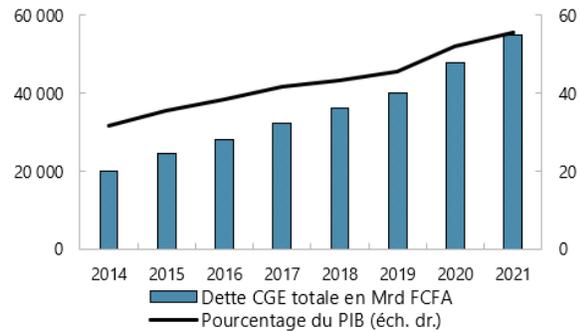
L'orientation budgétaire a été considérablement assouplie en 2020 et 2021 pour répondre à la crise ...

... et le volume de la dette a rapidement augmenté dans un contexte de faible croissance.

#### Solde budgétaire global et ses composantes (en pourcentage du PIB)



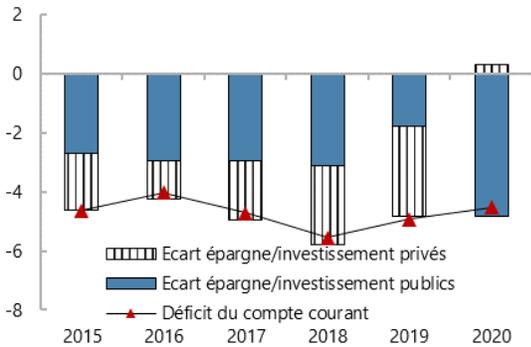
#### Dettes contractées ou garanties par l'État (CGE)



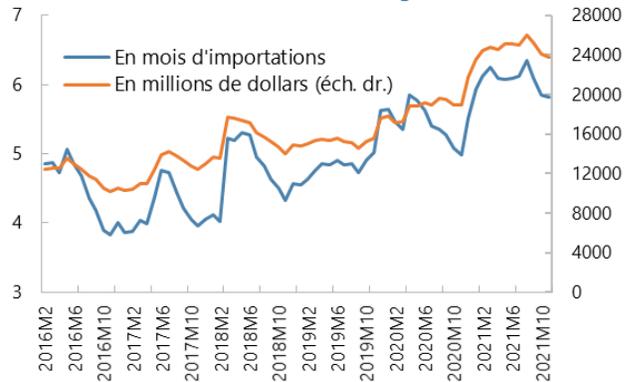
Le déficit courant de la balance des paiements s'est légèrement réduit en 2020.

Les réserves ont augmenté pour atteindre un niveau confortable sous l'effet d'importantes entrées de capitaux, notamment du fait d'émissions d'euro-obligations.

#### Facteurs déterminants du compte des transactions courantes (en % du PIB)



#### UEMOA : réserves brutes de change

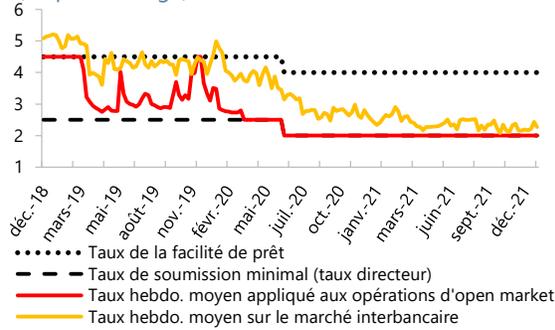


Sources : BCEAO ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale ; calculs des services du FMI.

**Graphique 2. UEMOA : évolution récente des secteurs monétaire et financier**

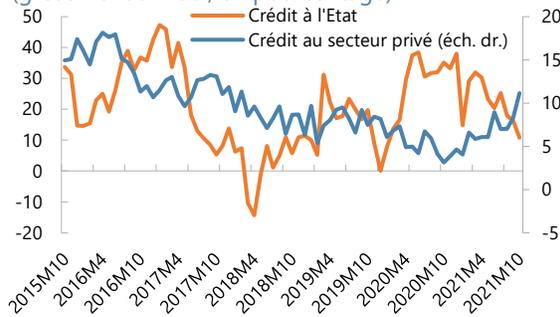
La politique monétaire est restée accommodante en 2021.

**Taux directeurs**  
(en pourcentage)



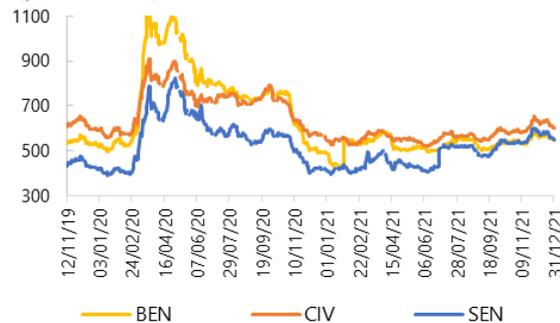
Le crédit au secteur privé a fait preuve de résilience durant la crise ...

**Croissance du crédit**  
(glissement annuel, en pourcentage)



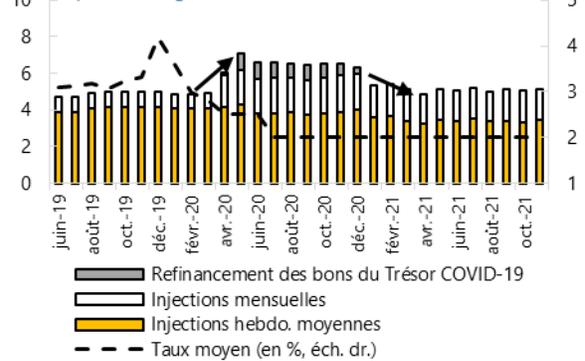
Les écarts de l'indice EMBIG sur les euro-obligations libellées en euro émises par les pays de l'UEMOA ont diminué après leurs niveaux records de 2020.

**Écarts EMBIG**  
(points de base)



La demande, par les banques, de liquidités de la BCEAO, est devenue inférieure aux niveaux records atteints au début de la pandémie.

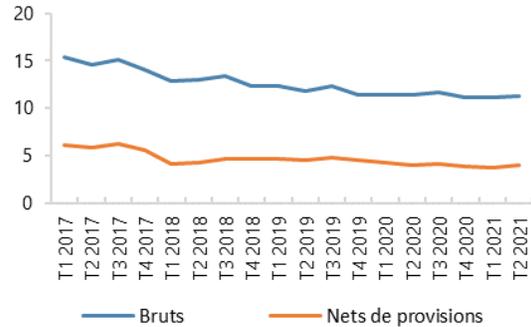
**Injections de liquidité par la BCEAO**  
(en pourcentage du PIB annuel)



... et les prêts improductifs sont restés stables, en partie du fait des mesures réglementaires de report d'échéances.

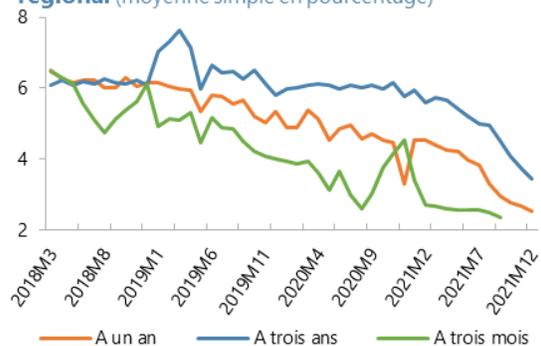
**Prêts improductifs**

(en pourcentage du total des prêts)



Les conditions financières intérieures ont été favorables en 2021.

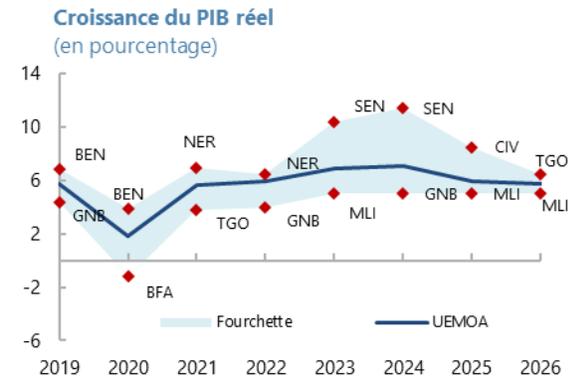
**Rendements des titres souverains sur le marché régional**  
(moyenne simple en pourcentage)



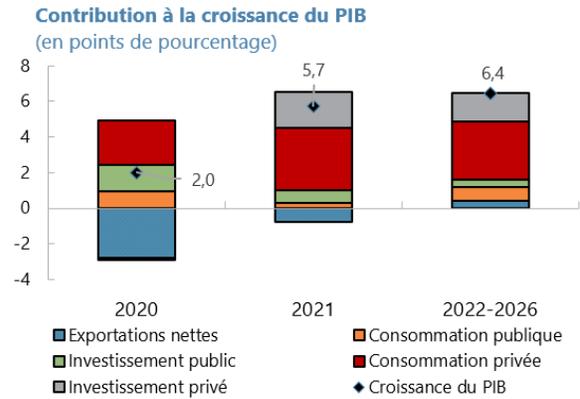
Sources : BCEAO ; Agence UMOA-Titres ; calculs des services du FMI.

### Graphique 3. UEMOA : perspectives à moyen terme

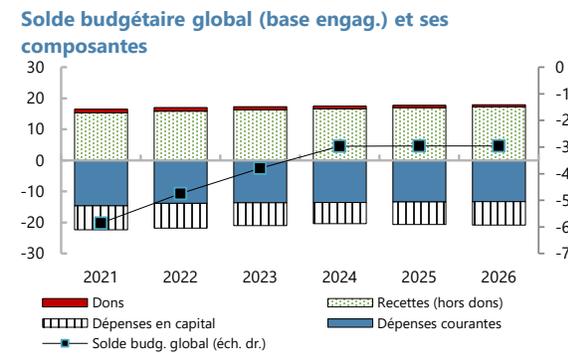
La croissance du PIB devrait revenir autour de 6 % moyen terme ...



... cette reprise étant essentiellement due à la consommation privée et au rebond des exportations nettes.

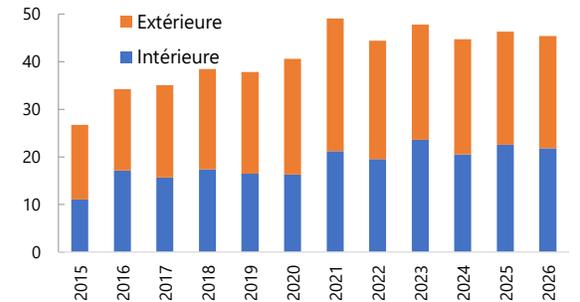


Un assainissement visant à ramener le déficit budgétaire régional vers le plafond devrait débiter en 2022 ...

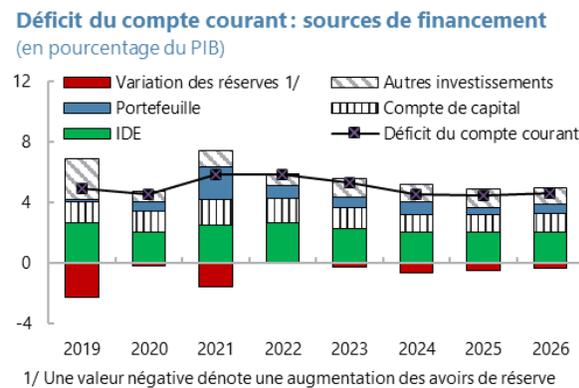


... et réduire progressivement le coût élevé du service de la dette.

### Total du service de la dette publique (en pourcentage des recettes hors dons)

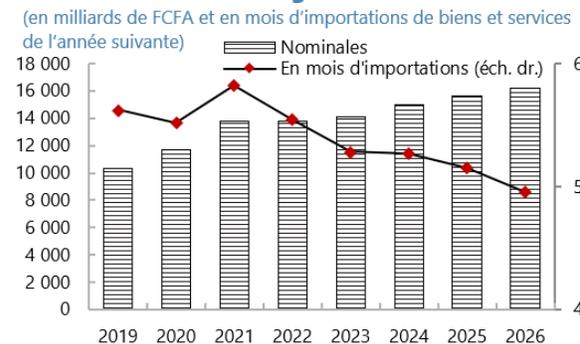


Le déficit courant devrait se creuser en 2021-22 avant de converger autour de 4,5 % du PIB ...



... et les réserves devraient finir par se stabiliser à 5 mois d'importations.

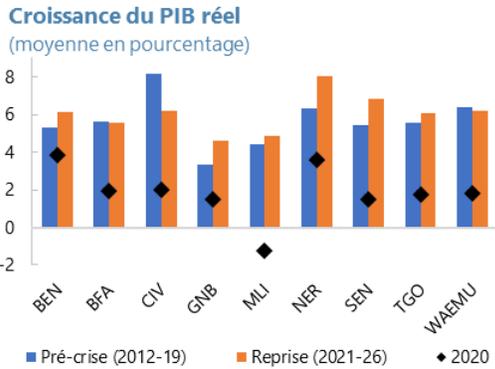
### Réserves brutes de change



Sources : BCEAO ; FMI, Perspectives de l'économie mondiale ; calculs des services du FMI.

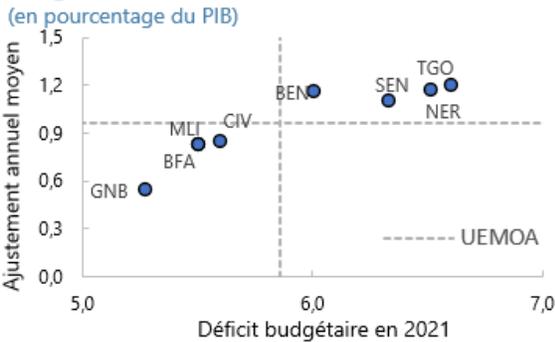
### Graphique 4. UEMOA : hétérogénéité de la situation macroéconomique régionale

La plupart des pays devraient retrouver leurs taux de croissance d'avant la pandémie, voire les dépasser.



Le rééquilibrage budgétaire devrait être plus important dans les pays dont le déficit budgétaire était plus élevé au départ ...

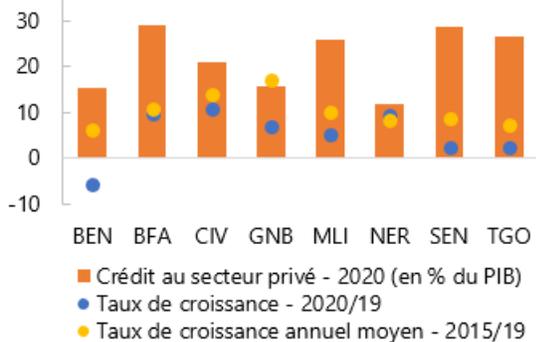
#### Ajustement annuel moyen au titre du déficit budgétaire entre 2021 et 2024



La profondeur financière est très hétérogène selon les pays, et l'on n'observe aucun signe évident de convergence.

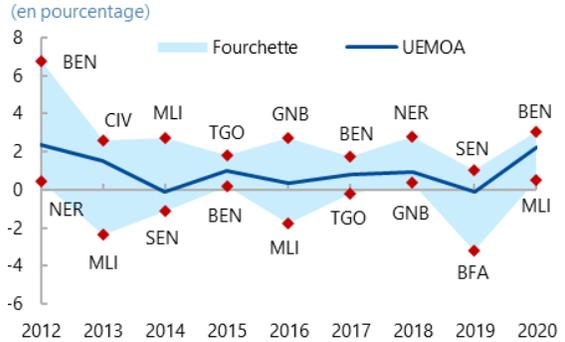
#### Crédit au secteur privé

(en pourcentage du PIB et variations annuelles en %)



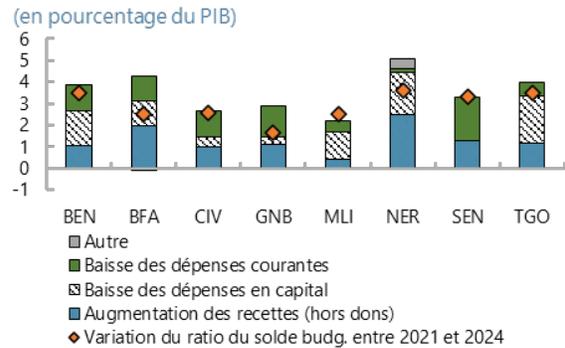
La dispersion de l'inflation s'est réduite avec le temps et s'explique, dans une certaine mesure, par les différences des taux de croissance économique.

#### Inflation de l'IPC



... et reposer sur un dosage de mesures de réduction des dépenses courantes et de mobilisation des recettes propre à chaque pays.

#### Décomposition de l'ajustement budgétaire cumulé entre 2021 et 2024



Malgré la politique monétaire unique, les taux débiteurs des banques diffèrent sensiblement selon les pays.

#### Taux d'intérêt créditeurs et débiteurs en octobre 2021

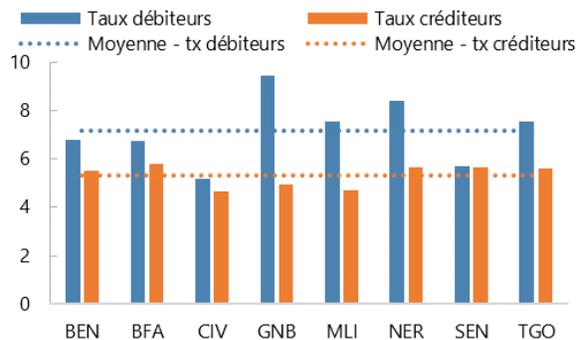


Tableau 1. UEMOA : principaux indicateurs économiques et sociaux, 2018–26<sup>1</sup>

Indicateurs sociaux											
<b>PIB</b>						<b>Pauvreté (2015 ou dernières données)</b>					
PIB nominal (2020, en millions de dollars)	159,277						Taux au seuil de 1,90 dollar par jour (PPA 2011)	47.1			
PIB par habitant (2020, en dollars)	1,218						Sous-nutrition (en pourcentage de la population)	12.5			
<b>Caractéristique de la population</b>						<b>Inégalités (2015 ou dernières données)</b>					
Total (2020, en millions)	131						Proportion des revenus détenus par les 10 % les plus riches de la population	32.1			
Population urbaine (2020, en pourcentage du total)	40.8						Proportion des revenus détenus par les 20 % les plus pauvres de la population	6.1			
Espérance de vie à la naissance (2019, en années)	61.3						Indice de Gini	40.8			
Indicateurs économiques											
	2018	2019	2020		2021		2022	2023	2024	2025	2026
			SM/21/5 <sup>2</sup>	Est.	SM/21/5 <sup>2</sup>	Proj.	Projections				
(Variation annuelle en pourcentage)											
<b>Revenu national et prix</b>											
PIB à prix constants <sup>3</sup>	6.5	5.8	0.3	2.0	5.4	5.7	6.1	7.0	7.2	6.1	5.8
PIB par habitant à prix constants	3.4	2.8	-2.5	-1.0	2.5	2.8	3.1	3.9	4.1	3.1	2.8
Prix à la consommation (moyenne)	1.0	-0.1	1.7	2.3	1.6	3.3	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
Termes de l'échange	-1.9	-3.2	18.4	19.4	2.3	-3.1	-1.7	-2.6	-2.2	-0.5	-0.6
Taux de change effectif nominal	4.1	-0.5	...	3.7	...	...	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel	2.2	-3.7	...	3.7	...	...	...	...	...	...	...
(En pourcentage du PIB)											
<b>Comptes nationaux</b>											
Épargne nationale brute	18.6	19.4	18.6	20.1	19.4	19.5	20.1	20.7	21.0	21.4	21.5
Investissement intérieur brut	24.4	24.2	24.0	24.6	25.1	25.4	25.9	26.0	25.5	25.8	26.0
dont : investissement public	6.4	6.1	7.1	7.1	7.1	7.5	7.8	7.4	6.9	7.0	7.1
(Variation annuelle en pourcentage de la monnaie au sens large en début de période)											
<b>Monnaie et crédit</b>											
Avoirs extérieurs nets	4.6	6.6	0.3	0.7	-0.5	2.5	-0.1	0.7	1.8	1.3	1.0
Avoirs intérieurs nets	7.9	3.7	10.1	15.9	7.4	5.5	8.0	8.0	7.2	6.7	6.7
Monnaie au sens large	12.5	10.3	10.4	16.5	6.9	8.0	8.0	8.7	9.0	8.0	7.7
Crédit à l'économie	5.9	4.2	5.6	4.1	3.3	2.6	2.5	3.8	4.6	3.9	3.8
(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)											
<b>Opérations financières de l'État</b>											
Recettes totales de l'État, hors dons	14.6	15.6	14.7	15.2	15.5	15.3	15.9	16.3	16.5	16.9	17.2
Dépenses publiques	19.7	19.8	23.1	22.9	22.3	22.9	22.4	21.6	21.0	21.2	21.4
Solde budgétaire global, hors dons	-5.0	-4.1	-8.4	-7.6	-6.9	-7.6	-6.5	-5.4	-4.4	-4.3	-4.2
Solde budgétaire global, dons compris	-3.3	-2.3	-5.9	-5.7	-4.9	-5.9	-4.7	-3.8	-3.0	-3.0	-3.0
<b>Secteur extérieur</b>											
Exportations de biens et services <sup>4</sup>	19.2	19.6	17.0	18.7	18.1	18.9	19.9	19.7	20.3	20.2	19.8
Importations de biens et services <sup>4</sup>	25.5	25.4	23.4	24.2	24.3	25.8	26.6	25.7	25.4	25.0	24.8
Solde des transactions courantes, hors dons	-6.7	-6.1	-6.9	-5.9	-6.8	-6.8	-6.8	-6.3	-5.4	-5.3	-5.3
Solde des transactions courantes, dons inclus	-5.6	-4.9	-5.4	-4.5	-5.7	-5.9	-5.9	-5.3	-4.5	-4.5	-4.6
Dette publique extérieure	28.0	30.2	32.9	33.6	33.3	36.4	35.1	33.5	31.8	30.3	29.4
Dette publique totale	43.4	45.5	48.5	52.1	49.6	55.6	55.5	54.5	52.7	51.5	50.8
<b>Monnaie au sens large</b>	33.0	34.3	37.1	38.6	37.1	38.6	...	...	...	...	...
<b>Pour mémoire :</b>											
PIB nominal (en milliards de francs CFA)	83,301	88,519	90,231	91,545	96,476	98,891	106,762	116,024	126,456	136,513	147,001
PIB nominal par habitant (en dollars)	1,217	1,190	1,198	1,218	1,322	1,332	1,394	1,494	1,600	1,692	1,784
Franc CFA par dollar, moyenne	555	585.9	...	574.8	...	...	...	...	...	...	...
Réserves brutes de change <sup>5</sup>											
En mois d'importations de biens et de services de l'année suivante	4.6	5.6	5.5	5.5	5.0	5.8	5.5	5.3	5.3	5.2	5.0
En pourcentage du PIB de l'année en cours	10.3	11.7	...	12.8	...	13.9	12.9	12.2	11.9	11.5	11.0
En pourcentage des passifs à vue de la BCEAO	79.6	81.4	...	77.3	...	86.4	89.4	84.2	81.9	79.2	76.1
En millions de dollars	14,853	17,547	19,275	21,764	19,497	24,228	24,898	25,827	27,626	29,035	30,043

Sources : base de données du département Afrique du FMI ; Perspectives de l'économie mondiale ; Banque mondiale, indicateurs du développement dans le monde ; estimations et projections des services du FMI.

<sup>1</sup> L'ensemble des projections figurant dans ce rapport des services du FMI ont été établies au cours de la première moitié du mois de décembre 2021, et ne tiennent pas compte de l'évolution ultérieure de la situation.

<sup>2</sup> Présente des données tirées du rapport du FMI n° 21/49 publié le 21 janvier 2021 (document destiné au conseil d'administration SM/21/5).

<sup>3</sup> L'accélération de la croissance du PIB en 2023 tient à la mise en service de projets d'exploitation d'hydrocarbures de grande envergure au Niger et au Sénégal.

<sup>4</sup> À l'exclusion du commerce intrarégional.

<sup>5</sup> Les projections pour 2021 intègrent l'allocation de DTS de 2021, qui équivaut à 2 327 millions de dollars, soit 0,6 mois d'importations et 9,6 % du montant des passifs à vue de la BCEAO.

**Tableau 2. UEMOA : principales statistiques de comptabilité nationale et d'inflation, 2018–26**

	2018	2019	2020		2021	2022	2023	2024	2025	2026
			SM/21/5 <sup>1</sup>	Est.			Proj.			
(Variation annuelle en pourcentage)										
<b>PIB réel</b>										
Bénin	6.7	6.9	2.0	3.8	7.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Burkina Faso	6.7	5.7	-2.8	1.9	6.7	5.6	5.3	5.3	5.3	5.3
Côte d'Ivoire	6.9	6.2	1.8	2.0	6.0	6.5	6.4	6.3	6.1	6.0
Guinée Bissau	3.4	4.5	-2.4	1.5	3.8	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Mali	4.7	4.8	-2.0	-1.2	4.0	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0
Niger <sup>2</sup>	7.2	5.9	1.2	3.6	5.4	6.5	10.4	11.4	8.5	6.0
Sénégal <sup>2</sup>	6.2	4.4	-0.7	1.5	5.0	5.5	9.5	10.3	5.4	5.5
Togo	5.0	5.5	0.0	1.8	5.1	5.6	6.2	6.5	6.5	6.5
UEMOA	6.5	5.8	0.3	2.0	5.7	6.1	7.0	7.2	6.1	5.8
<b>PIB réel par habitant</b>										
Bénin	3.8	3.9	-0.8	1.0	4.0	3.1	3.1	3.2	3.1	3.1
Burkina Faso	3.7	2.7	-5.6	-1.0	3.7	2.6	2.4	2.3	2.3	2.3
Côte d'Ivoire	4.2	3.5	-0.8	-0.6	3.3	3.8	3.7	3.6	3.4	3.3
Guinée Bissau	1.1	2.3	-4.5	-0.7	1.5	1.7	2.8	2.8	2.9	2.9
Mali	1.7	1.7	-4.8	-4.1	0.9	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9
Niger	3.2	2.0	-2.5	-0.2	1.5	2.6	6.4	7.4	4.6	2.2
Sénégal	3.3	1.6	-3.4	-1.3	2.2	2.6	6.5	7.3	2.5	2.6
Togo	2.4	2.9	-2.4	-0.7	2.6	3.0	3.6	3.9	3.9	3.9
UEMOA	3.4	2.8	-2.5	-1.0	2.8	3.1	3.9	4.1	3.1	2.8
<b>Inflation</b>										
Bénin	0.8	-0.9	3.0	3.0	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
Burkina Faso	2.0	-3.2	2.2	1.9	3.0	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
Côte d'Ivoire	0.6	0.8	1.2	2.4	4.0	2.2	1.7	2.0	2.0	2.0
Guinée Bissau	0.4	0.3	1.5	1.5	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Mali	1.7	-2.9	0.5	0.5	3.6	3.6	2.5	2.0	2.0	2.0
Niger	2.8	-2.5	2.8	2.9	2.9	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Sénégal	0.5	1.0	2.0	2.5	2.5	2.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Togo	0.9	0.7	1.4	1.8	4.3	3.1	2.0	2.0	2.0	2.0
UEMOA	1.0	-0.1	1.7	2.3	3.3	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
(En pourcentage du PIB)										
<b>Épargne nationale brute</b>										
Bénin	21.8	21.6	23.5	23.9	24.4	24.2	23.0	22.0	22.4	22.7
Burkina Faso	22.0	23.4	18.3	23.5	21.6	20.2	19.3	19.2	19.2	19.1
Côte d'Ivoire	16.7	18.0	18.3	18.7	19.0	20.8	21.1	21.4	22.4	23.5
Guinée Bissau	11.1	5.4	13.9	19.2	16.3	15.6	17.1	16.5	16.2	16.8
Mali	15.6	15.1	16.6	15.5	10.9	11.0	10.7	10.0	10.2	9.6
Niger <sup>3</sup>	16.3	17.7	17.7	17.7	16.6	17.5	19.0	21.9	22.5	21.4
Sénégal	23.8	23.8	19.8	22.8	23.1	23.0	27.3	27.9	26.4	25.1
Togo	15.5	19.8	15.4	22.1	22.8	23.0	21.1	20.7	22.1	22.9
UEMOA	18.6	19.4	18.6	20.1	19.5	20.1	20.7	21.0	21.4	21.5
<b>Investissement intérieur brut</b>										
Bénin	26.4	25.6	27.2	25.6	28.4	28.1	27.8	26.8	26.9	27.1
Burkina Faso	26.1	26.7	21.8	23.7	24.1	24.3	24.0	24.1	24.1	24.0
Côte d'Ivoire	21.2	20.1	22.0	22.2	23.0	24.6	24.9	25.0	26.0	26.9
Guinée Bissau	14.7	14.2	23.7	21.8	20.3	19.8	21.3	20.6	20.2	20.7
Mali	20.5	22.5	18.2	17.2	15.2	14.5	14.2	14.0	14.2	14.6
Niger <sup>3</sup>	28.9	30.2	30.7	31.2	31.9	33.8	30.6	30.6	30.3	30.1
Sénégal	32.6	31.9	30.7	32.9	33.7	32.4	34.4	31.9	30.8	29.4
Togo	18.1	20.5	19.0	23.6	26.0	26.6	25.9	24.6	25.5	25.8
UEMOA	24.4	24.2	24.0	24.6	25.4	25.9	26.0	25.5	25.8	26.0

Sources : base de données du département Afrique du FMI ; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Présente des données tirées du rapport du FMI n° 21/49 publié le 21 janvier 2021 (document destiné au conseil d'administration)<sup>2</sup> Les taux de croissance plus élevés en 2023 et 2024 au Niger et au Sénégal s'expliquent par la mise en service de la production<sup>3</sup> Les investissements au Niger tiennent compte de la variation des stocks.

**Tableau 3. Afrique subsaharienne : comparaison entre groupes de pays, 2018–26**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
			Est.			Proj.			
	(Variation annuelle en pourcentage)								
<b>PIB réel</b>									
UEMOA	6.5	5.8	2.0	5.7	6.1	7.0	7.2	6.1	5.8
CEMAC <sup>1</sup>	1.0	2.0	-2.5	2.6	2.8	3.5	4.3	3.8	3.9
Afrique subsaharienne <sup>2</sup>	3.3	3.2	-1.6	3.7	3.8	4.1	4.0	4.1	4.2
<b>Inflation (moyennes annuelles)</b>									
UEMOA	1.0	-0.1	2.3	3.3	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
CEMAC <sup>1</sup>	2.1	1.8	2.7	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Afrique subsaharienne <sup>2</sup>	8.3	7.1	8.7	10.2	8.4	7.0	6.6	6.4	6.3
<b>Termes de l'échange</b>									
UEMOA	-1.9	-3.2	19.4	-3.1	-1.7	-2.6	-2.2	-0.5	-0.6
CEMAC <sup>1</sup>	7.8	8.0	-12.2	14.8	-3.9	-6.7	-3.8	-4.3	-1.2
Afrique subsaharienne <sup>2</sup>	2.1	-2.3	2.7	7.2	-2.8	-1.6	-1.2	-1.5	-0.6
	(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)								
<b>Investissement national brut</b>									
UEMOA	24.4	24.2	24.6	25.4	25.9	26.0	25.5	25.8	26.0
CEMAC <sup>1</sup>	25.2	25.8	23.8	24.9	26.4	27.3	28.1	30.5	31.1
Afrique subsaharienne <sup>2</sup>	22.0	23.6	23.4	23.8	23.7	24.4	24.3	24.4	24.3
<b>Solde budgétaire global, dons compris</b>									
UEMOA	-3.3	-2.3	-5.7	-5.9	-4.7	-3.8	-3.0	-3.0	-3.0
CEMAC <sup>1</sup>	0.0	-0.1	-2.0	-1.8	-0.2	0.0	0.2	0.4	0.3
Afrique subsaharienne <sup>2</sup>	-3.4	-4.0	-6.8	-6.0	-5.2	-4.5	-4.3	-4.3	-4.3
<b>Transactions extérieures courantes, dons compris</b>									
UEMOA	-5.6	-4.9	-4.5	-5.9	-5.9	-5.3	-4.5	-4.5	-4.6
CEMAC <sup>1</sup>	-2.9	-3.3	-4.6	-1.7	-1.9	-2.9	-3.1	-4.4	-4.5
Afrique subsaharienne <sup>2</sup>	-2.4	-3.5	-3.1	-2.3	-2.7	-3.0	-2.9	-2.8	-2.7
<b>Dettes publiques totales</b>									
UEMOA	43.4	45.5	52.1	55.6	55.5	54.5	52.7	51.5	50.8
CEMAC <sup>1</sup>	50.3	52.2	58.2	54.8	51.7	49.7	47.2	44.6	42.4
Afrique subsaharienne <sup>2</sup>	47.5	50.4	57.3	56.6	56.4	55.8	55.3	54.9	54.5
Sources : base de données du département Afrique du FMI ; estimations des services du FMI.									
<sup>1</sup> Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC).									
<sup>2</sup> Y compris l'Afrique du Sud et le Nigéria.									

Tableau 4. UEMOA : principaux indicateurs budgétaires, 2018–26

	2018	2019	2020		2021		2022		2023		2024		2025		2026	
			Est.	Proj.	Est.	Proj.	Est.	Proj.	Est.	Proj.	Est.	Proj.	Est.	Proj.		
(En pourcentage du PIB)																
<b>Solde budgétaire primaire</b>																
Bénin	-1.3	1.1	-2.8	-3.7	-2.6	-1.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
Burkina Faso	-3.2	-1.9	-4.2	-3.9	-3.2	-2.2	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Côte d'Ivoire	-1.6	-0.8	-3.7	-3.6	-2.8	-1.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Guinée-Bissau	-5.1	-3.8	-7.6	-4.8	-3.7	-2.2	-1.7	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
Mali	-3.9	-0.7	-4.2	-4.3	-3.0	-1.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
Niger	-2.1	-2.6	-4.3	-5.5	-4.3	-3.0	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
Sénégal	-1.7	-1.9	-4.3	-4.2	-2.6	-1.6	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Togo	1.2	3.6	-4.6	-4.0	-2.4	-1.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
UEMOA	-1.9	-0.8	-4.0	-4.0	-2.9	-1.9	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
<b>Solde budgétaire global (dons compris), base engagements</b>																
Bénin	-2.9	-0.5	-4.7	-6.0	-4.5	-3.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
Burkina Faso	-4.3	-3.2	-5.7	-5.5	-4.8	-4.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Côte d'Ivoire	-2.9	-2.3	-5.6	-5.6	-4.7	-3.8	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Guinée-Bissau	-4.9	-3.9	-10.0	-5.3	-4.2	-4.1	-3.6	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Mali	-4.7	-1.7	-5.4	-5.5	-4.5	-3.5	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Niger	-3.0	-3.6	-5.3	-6.6	-5.4	-4.2	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Sénégal	-3.7	-3.9	-6.4	-6.3	-4.8	-3.7	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Togo	-0.6	1.6	-6.9	-6.5	-4.8	-4.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
UEMOA	-3.3	-2.3	-5.7	-5.9	-4.7	-3.8	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
<b>Recettes publiques (hors dons)</b>																
Bénin	13.0	12.9	12.7	12.9	13.4	13.8	14.0	14.2	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4
Burkina Faso	17.2	18.7	16.6	15.6	16.7	17.2	17.6	18.0	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5	18.5
Côte d'Ivoire	14.0	14.2	14.5	14.1	14.7	14.9	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
Guinée-Bissau	11.6	12.5	11.8	13.2	13.5	14.0	14.3	14.4	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3	14.3
Mali	14.3	19.6	19.5	20.6	20.9	21.0	21.0	21.1	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2	21.2
Niger	12.1	11.2	10.8	10.9	11.5	12.7	13.4	13.8	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
Sénégal	16.9	18.8	17.8	18.8	19.2	19.7	20.1	21.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
Togo	15.3	14.8	13.8	14.4	14.7	15.1	15.6	16.2	16.6	16.6	16.6	16.6	16.6	16.6	16.6	16.6
UEMOA	14.6	15.6	15.2	15.3	15.9	16.3	16.5	16.9	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
<b>Dépenses publiques<sup>1</sup></b>																
Bénin	16.5	14.6	19.1	20.1	18.7	18.2	17.3	17.5	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7
Burkina Faso	23.9	23.2	25.4	24.4	24.4	22.9	22.2	22.5	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8
Côte d'Ivoire	17.7	17.3	20.6	20.2	20.0	19.3	18.5	18.3	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2	18.2
Guinée-Bissau	20.1	19.3	25.9	23.4	21.9	22.3	21.6	21.1	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0
Mali	20.3	23.1	26.1	27.4	26.3	26.0	25.6	25.7	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8	25.8
Niger	21.1	21.6	22.9	24.0	22.7	22.1	21.4	21.6	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
Sénégal	22.6	24.3	26.4	26.7	25.7	25.1	24.7	25.9	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9	26.9
Togo	18.6	16.0	23.1	23.3	23.5	22.2	20.5	21.1	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6
UEMOA	19.7	19.8	22.9	22.9	22.4	21.6	21.0	21.2	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4
<b>Dépenses publiques courantes</b>																
Bénin	10.8	10.7	12.2	12.1	11.0	10.7	10.8	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
Burkina Faso	15.5	17.6	17.7	16.7	15.9	15.8	15.5	15.2	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
Côte d'Ivoire	12.9	13.0	15.2	14.7	13.9	13.6	13.5	13.3	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2
Guinée Bissau	12.6	14.8	17.0	15.6	14.6	14.3	14.2	14.0	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
Mali	12.0	12.6	15.6	16.0	15.6	15.6	15.5	15.3	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1
Niger	9.9	9.6	10.3	10.9	10.4	10.6	10.7	11.1	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
Sénégal	14.5	15.8	17.1	16.3	15.0	14.8	14.2	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
Togo	13.5	13.0	14.1	14.2	13.2	13.5	13.6	13.8	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9
UEMOA	12.9	13.4	15.0	14.7	13.8	13.7	13.5	13.4	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
<b>Dépenses publiques en capital</b>																
Bénin	5.6	3.9	6.9	8.0	7.7	7.4	6.5	6.6	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
Burkina Faso	8.5	5.9	7.8	7.8	8.6	7.0	6.7	7.3	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1	8.1
Côte d'Ivoire	4.8	4.4	5.4	5.5	6.1	5.7	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Guinée Bissau	7.5	4.6	8.9	7.8	7.3	8.0	7.5	7.1	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
Mali	6.5	6.5	6.1	6.4	5.7	5.3	5.1	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
Niger	11.2	12.0	12.1	12.6	11.7	11.0	10.6	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
Sénégal	8.0	8.5	9.3	10.4	10.8	10.4	10.5	11.8	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7
Togo	5.1	3.1	9.0	9.1	10.4	8.7	6.9	7.3	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
UEMOA	6.5	6.0	7.3	7.7	7.9	7.3	6.9	7.2	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5

Sources : base de données du département Afrique du FMI ; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Au Mali, les transactions associées aux Établissements publics nationaux sont intégrées dans le total des dépenses, mais sont classées comme ne relevant ni des dépenses courantes, ni des dépenses en capital. Au Burkina Faso et au Niger, l'écart existant entre le total des dépenses et la somme des dépenses courantes et des dépenses en capital correspond au capacités nettes de financement.

Tableau 5. UEMOA : balance des paiements, 2018–26

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
			Est.			Proj.			
	(En pourcentage du PIB)								
<b>Solde des transactions courantes</b>	-5.6	-4.9	-4.5	-5.9	-5.9	-5.3	-4.5	-4.5	-4.6
Hors transferts officiels	-6.7	-6.1	-5.9	-6.8	-6.8	-6.3	-5.4	-5.3	-5.3
<b>Solde des échanges de biens et services</b>	-6.4	-5.8	-5.5	-6.9	-6.7	-6.0	-5.1	-4.9	-4.9
<i>Exportations de biens et services</i> <sup>1</sup>	23.1	23.5	22.6	23.6	24.3	24.1	24.6	24.4	24.1
Exportations de biens	19.6	20.0	19.7	20.5	21.0	20.7	21.2	21.0	20.6
Exportations de services	3.4	3.5	2.9	3.1	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5
<i>Importations de biens et services</i> <sup>1</sup>	-29.5	-29.2	-28.1	-30.4	-31.0	-30.1	-29.7	-29.3	-29.0
Importations de biens	-22.0	-21.6	-20.3	-22.7	-23.2	-22.4	-22.1	-21.8	-21.5
Importations de services	-7.5	-7.6	-7.8	-7.8	-7.8	-7.6	-7.6	-7.6	-7.6
<b>Revenus nets</b>	-2.3	-2.5	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4
Flux créditeurs	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Flux débiteurs	-3.5	-3.6	-3.5	-3.3	-3.3	-3.3	-3.4	-3.4	-3.4
<i>Dont</i>									
Revenu des investissements, débit : intérêts	-0.7	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
<b>Transferts courants nets</b>	3.2	3.3	3.4	3.2	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7
Transferts courants privés (net)	2.1	2.2	2.1	2.3	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
Transferts courants officiels (net)	1.1	1.2	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
<b>Solde du compte de capital et d'opérations financières</b>	7.4	7.0	4.6	6.8	5.8	5.6	5.2	4.9	5.0
<b>Solde du compte de capital</b>	1.6	1.4	1.4	1.7	1.6	1.4	1.2	1.2	1.2
<b>Solde du compte d'opérations financières</b>	5.9	5.6	3.2	5.1	4.2	4.2	4.0	3.7	3.8
Investissements directs nets	1.5	2.6	2.0	2.5	2.7	2.3	2.0	2.0	2.1
Investissements de portefeuille et autres, net	4.3	2.9	1.1	2.5	1.6	1.9	2.0	1.7	1.7
Erreurs et omissions nettes	-0.6	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Solde global</b>	1.3	2.3	0.0	0.9	0.0	0.2	0.7	0.5	0.4
<b>Variation des avoirs extérieurs nets officiels ( - = augmentation)</b>	-1.3	-2.3	0.0	-0.9	0.0	-0.2	-0.7	-0.5	-0.4
<i>dont</i> : variation des réserves internationales nettes <sup>2</sup>	-1.3	-2.3	0.0	-2.2	0.0	-0.2	-0.7	-0.5	-0.4

Source : base de données du département Afrique du FMI.

<sup>1</sup> Commerce intrarégional compris.<sup>2</sup> Si elle n'a pas eu d'effet sur les AEN, l'allocation de DTS de 2021 a entraîné une augmentation des réserves internationales nettes d'un montant équivalent à 1,3 % du PIB régional.

Tableau 6. UEMOA : encours et service de la dette publique, 2018–26

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
			Est.			Proj.			
(En pourcentage du PIB)									
<b>Dettes extérieures</b>									
Bénin	19.4	25.3	28.4	36.1	34.6	34.0	32.9	31.9	30.5
Burkina Faso	21.7	23.4	23.8	23.5	22.4	21.6	20.7	19.9	19.2
Côte d'Ivoire	25.8	27.5	32.1	34.8	33.5	32.2	30.6	29.3	28.7
Guinée Bissau	21.8	24.2	24.7	27.0	25.8	24.6	23.7	22.1	20.9
Mali	24.8	26.7	29.8	29.9	27.4	25.6	24.0	22.6	21.4
Niger	25.3	26.5	31.6	33.9	33.1	30.9	28.8	27.2	26.6
Sénégal	50.1	52.8	54.0	57.9	57.2	53.4	49.5	46.8	44.9
Togo	15.4	17.8	26.9	28.8	27.9	26.3	24.8	23.4	22.1
UEMOA	28.0	30.2	33.6	36.4	35.1	33.5	31.8	30.3	29.4
<b>Dettes intérieures</b>									
Bénin	21.7	17.3	17.7	13.0	13.8	14.4	13.7	13.0	13.0
Burkina Faso	16.3	18.7	22.7	24.7	26.5	27.6	27.7	27.8	28.0
Côte d'Ivoire	12.8	13.3	17.7	18.1	19.6	20.5	21.0	21.4	21.2
Guinée Bissau	37.3	41.7	53.3	51.7	51.4	50.7	49.5	48.4	47.2
Mali	12.7	14.1	17.5	21.9	24.4	25.5	26.1	27.0	28.1
Niger	11.6	13.3	13.4	16.0	17.6	18.2	17.4	17.4	18.0
Sénégal	11.4	11.0	14.7	15.1	14.4	14.3	13.6	14.7	15.1
Togo	41.6	34.6	33.4	35.4	35.4	35.8	35.2	34.8	34.5
UEMOA	15.3	15.3	18.5	19.2	20.4	21.0	20.9	21.3	21.4
<b>Dettes totales</b>									
Bénin	41.1	42.5	46.1	49.1	48.4	48.4	46.6	44.9	43.5
Burkina Faso	38.0	42.0	46.5	48.2	48.9	49.1	48.4	47.8	47.2
Côte d'Ivoire	38.6	40.8	49.9	52.9	53.1	52.7	51.6	50.7	49.9
Guinée Bissau	59.2	65.9	78.0	78.7	77.2	75.3	73.1	70.5	68.2
Mali	37.5	40.7	47.3	51.8	51.7	51.0	50.1	49.6	49.5
Niger	36.9	39.8	45.0	49.8	50.7	49.1	46.1	44.7	44.5
Sénégal	61.5	63.8	68.8	73.0	71.6	67.7	63.1	61.5	60.0
Togo	57.0	52.4	60.3	64.2	63.4	62.1	60.0	58.2	56.6
UEMOA	43.4	45.5	52.1	55.6	55.5	54.5	52.7	51.5	50.8
(En pourcentage des recettes publiques, hors dons)									
<b>Total du service de la dette</b>									
Bénin	52.2	48.8	49.6	95.2	35.6	39.0	34.1	39.0	33.9
Burkina Faso	31.9	34.1	46.6	54.5	57.4	67.7	69.1	71.4	68.3
Côte d'Ivoire	32.2	38.0	35.6	37.8	37.0	35.8	36.7	37.6	36.3
Guinée Bissau	44.4	68.8	68.5	102.9	53.5	61.6	63.2	76.2	96.0
Mali	35.5	26.1	32.5	26.7	37.6	49.6	48.8	51.9	52.6
Niger	46.2	60.1	74.1	104.9	89.8	101.3	83.8	86.1	86.1
Sénégal	42.9	29.0	33.6	36.8	34.4	32.0	27.2	25.8	27.2
Togo	56.5	66.0	53.5	76.5	85.0	83.4	59.3	64.0	58.8
UEMOA	38.4	37.8	40.6	49.1	44.4	47.8	44.7	46.4	45.4
<b>Service de la dette, intérêts</b>									
Bénin	12.2	13.9	13.0	16.0	11.4	11.8	11.7	11.1	10.4
Burkina Faso	4.1	5.7	6.8	8.8	9.9	10.6	10.9	10.9	10.9
Côte d'Ivoire	9.6	11.0	13.2	12.5	11.8	11.5	11.2	10.8	10.4
Guinée Bissau	5.6	8.7	13.3	13.0	11.1	13.6	13.6	13.1	13.6
Mali	5.6	4.9	6.2	5.8	7.1	8.1	8.5	9.7	10.9
Niger	7.9	8.7	8.7	9.3	11.0	10.6	10.2	9.8	9.8
Sénégal	11.8	10.2	11.5	11.3	11.1	10.6	9.9	9.4	9.1
Togo	11.7	13.7	17.0	18.8	17.0	14.3	13.6	12.7	12.0
UEMOA	9.0	9.5	11.0	11.2	10.9	10.8	10.7	10.4	10.3

Source : base de données du département Afrique du FMI.

Tableau 7. UEMOA : situation monétaire, 2018–26

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
			Est.			Proj.			
	(en milliards de Francs CFA)								
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	5,126	6,945	7,147	8,037	8,006	8,290	9,112	9,738	10,281
<i>Dont :</i>									
BCEAO	6,335	7,927	8,082	8,972	8,940	9,224	10,046	10,672	11,215
Banques commerciales	-1,209	-981	-934	-934	-934	-934	-934	-934	-934
<b>Avoirs intérieurs nets</b>	22,364	23,387	28,198	30,144	33,215	36,507	39,713	42,970	46,476
Crédit intérieur	29,434	30,586	36,061	38,157	41,327	44,520	47,726	50,982	54,488
Crédit net à l'État	8,143	8,147	12,376	13,561	15,761	17,386	18,530	19,891	21,387
Crédit à l'économie	21,291	22,439	23,684	24,597	25,567	27,134	29,196	31,091	33,102
Dont secteur privé	18,944	20,492	21,561	21,893	22,756	24,151	25,986	27,674	29,463
Autres postes, net	-7,070	-7,198	-7,863	-8,013	-8,113	-8,013	-8,013	-8,013	-8,013
<b>Monnaie au sens large</b>	27,490	30,333	35,346	38,182	41,221	44,797	48,825	52,708	56,757
Monnaie	18,228	19,902	24,057	...	...	...	...	...	...
dont : Monnaie en circulation	6,308	6,971	8,359	...	...	...	...	...	...
Quasi-monnaie	9,262	10,431	11,289	...	...	...	...	...	...
	(Variation annuelle de la monnaie au sens large en début de période)								
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	4.6	6.6	0.7	2.5	-0.1	0.7	1.8	1.3	1.0
<b>Avoirs intérieurs nets</b>	7.9	3.7	15.9	5.5	8.0	8.0	7.2	6.7	6.7
Crédit intérieur	9.3	4.2	18.0	5.9	8.3	7.7	7.2	6.7	6.7
Crédit net à l'État	3.4	0.0	13.9	3.4	5.8	3.9	2.6	2.8	2.8
Crédit net à l'économie	5.9	4.2	4.1	2.6	2.5	3.8	4.6	3.9	3.8
Dont secteur privé	4.6	5.6	3.5	0.9	2.3	3.4	4.1	3.5	3.4
Autres postes, net	-1.4	-0.5	-2.2	-0.4	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>Monnaie au sens large</b>	12.5	10.3	16.5	8.0	8.0	8.7	9.0	8.0	7.7
	(Variation sur 1 an en pourcentage)								
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	27.7	35.5	2.9	12.5	-0.4	3.5	9.9	6.9	5.6
<b>Avoirs intérieurs nets</b>	9.5	4.6	20.6	6.9	10.2	9.9	8.8	8.2	8.2
Crédit intérieur	8.4	3.9	17.9	5.8	8.3	7.7	7.2	6.8	6.9
Crédit net à l'État	11.4	0.1	51.9	9.6	16.2	10.3	6.6	7.3	7.5
Crédit net à l'économie	7.2	5.4	5.6	3.9	3.9	6.1	7.6	6.5	6.5
Dont secteur privé	6.3	8.2	5.2	1.5	3.9	6.1	7.6	6.5	6.5
Autres postes, net	5.0	1.8	9.2	1.9	1.2	-1.2	0.0	0.0	0.0
<b>Monnaie au sens large</b>	12.5	10.3	16.5	8.0	8.0	8.7	9.0	8.0	7.7
<b>Postes pour mémoire :</b>									
<b>Crédit net à l'État</b>									
En milliards de FCFA	835	4	4,229	1,184	2,200	1,625	1,144	1,361	1,495
En pourcentage du PIB courant	1.0	0.0	4.6	1.2	2.1	1.4	0.9	1.0	1.0

Sources : BCEAO ; calculs des services du FMI.

**Tableau 8. UEMOA : indicateurs de solidité financière, 2016–21**

	2016	2017	2018 <sup>1</sup>	2019	2020	2021
	Décembre					Juin
(En pourcentage, sauf indication contraire)						
<b>Ratios de solvabilité</b>						
Ratio fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction des risques	11.3	11.7	10.5	11.5	12.4	12.0
Fonds propres de catégorie 1 (Tier 1)/actifs pondérés en fonction des risques	10.3	10.8	9.7	10.6	11.4	11.2
Ratio provisions/actifs pondérés en fonction des risques	10.1	9.8	7.5	7.6	7.4	7.5
Ratio fonds propres/total des actifs	5.8	6.3	6.8	6.6	7.0	6.5
<b>Composition et qualité des actifs</b>						
Ratio total des crédits/total des actifs	52.2	54.1	55.7	56.2	52.3	50.1
Concentration : prêts aux 5 plus gros emprunteurs/fonds propres	101.9	89.8	82.6	86.1	72.0	84.4
Répartition sectorielle des prêts						
Agriculture	3.2	3.9	4.6	3.0	3.0	2.6
Industries extractives	1.6	1.5	1.7	1.7	1.8	1.7
Industrie manufacturière	15.5	16.2	15.1	14.3	13.0	11.6
Électricité, eau et gaz	4.9	5.6	5.6	4.6	4.7	4.9
Construction	10.8	9.8	10.6	11.2	10.2	11.0
Commerce de détail et de gros, restaurants et hôtels	26.7	26.8	27.7	25.9	26.5	26.7
Transports et communications	9.9	11.6	10.5	11.3	10.8	10.6
Assurance, immobilier et services	7.2	7.2	6.8	7.2	8.4	8.8
Autres services	20.1	17.4	17.5	20.8	21.7	22.1
Ratio prêts improductifs bruts/total des prêts	13.8	13.9	12.4	11.4	11.0	11.3
Taux de constitution de provisions	65.5	63.6	65.3	63.3	67.2	67.1
Ratio prêts improductifs nets/total des prêts	5.2	5.5	4.7	4.5	3.9	4.0
Ratio prêts improductifs nets/fonds propres	47.2	48.0	38.2	38.3	29.0	30.9
<b>Résultat et rentabilité</b>						
Coûts moyen des fonds empruntés	2.9	2.5	2.4	0.7	0.9	...
Taux d'intérêt moyen sur les prêts	9.8	8.4	7.6	7.1	7.6	...
Marge d'intérêt moyenne	6.9	5.9	5.2	6.4	6.7	...
Rendement net d'impôt des actifs moyens	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	...
Rendement net d'impôt des fonds propres moyens	20.2	17.6	14.6	15.3	13.9	...
Ratio dépenses hors intérêts/revenu bancaire net	58.5	58.3	60.5	58.9	58.1	...
Ratio traitements et salaires/revenu bancaire net	25.6	25.0	25.9	24.8	25.1	...
<b>Liquidité</b>						
Ratio actifs liquides/total des actifs	27.1	27.3	27.8	26.0	24.4	22.5
Ratio actifs liquides/total des dépôts	42.3	42.3	42.4	38.7	35.5	31.5
Ratio total des crédits/total des dépôts	89.5	92.0	92.2	90.2	82.2	76.0
Ratio total des dépôts/total des passifs	64.1	64.5	65.7	67.1	68.7	71.4
Total des dépôts à vue/total des passifs	34.4	34.7	35.1	35.8	37.1	39.1
Ratio total des dépôts à terme/total des passifs	29.7	29.8	30.6	31.4	31.5	32.3

Source : BCEAO.

<sup>1</sup> Première année de communication de données conformément aux normes prudentielles Bâle II/III et au nouveau plan comptable bancaire.

## Annexe I. Impact de la pandémie sur l'inclusion financière<sup>1</sup>

*Cette annexe présente une analyse préliminaire de l'impact de la pandémie de COVID sur l'inclusion financière dans l'UEMOA en 2020. Elle s'intéresse en particulier aux trois dimensions de l'inclusion financière, à savoir les institutions de microfinance (IMF), la monnaie électronique et le secteur bancaire. Dans l'ensemble, alors que les IMF ont continué de s'enliser dans des vulnérabilités persistantes, il y a des raisons de croire que les progrès enregistrés dans la monnaie électronique et les transactions numériques pourraient survivre à la pandémie et se renforcer à mesure que la COVID reculera.*

### A. L'inclusion financière et la pandémie

**1. Favoriser l'inclusion financière est une priorité des pouvoirs publics dans l'UEMOA car elle joue un rôle dans le développement économique en soutenant la croissance, en réduisant la pauvreté et en atténuant les inégalités.** Des services financiers plus accessibles ouvrent des débouchés commerciaux aux particuliers et aux entreprises, tout en permettant aux citoyens d'investir dans l'éducation, d'amortir les chocs négatifs et d'épargner pour leurs vieux jours. De plus, les entreprises jeunes et de petite taille, qui connaissent des contraintes financières, peuvent contribuer à créer des emplois si les systèmes financiers sont plus inclusifs. L'inclusion financière peut donc aider les pays à remédier aux inégalités et favoriser le développement économique<sup>2</sup>.

**2. Cette annexe s'intéresse à trois aspects fondamentaux de l'inclusion financière.** Ces trois piliers, qui constituent une typologie courante dans les publications, sont les institutions de microfinance, la monnaie électronique et les activités bancaires qui visent à améliorer l'accès aux services financiers et leur qualité (encadré 1). Dans l'UEMOA, le secteur de la microfinance est relativement modeste, avec un encours de crédits de l'ordre de 1,8 % du PIB à la fin de 2020. À titre de comparaison, le crédit bancaire au secteur privé s'élevait à 23 % du PIB environ. La valeur totale des transactions en monnaie électronique (y compris les paiements numériques) équivalait à 44 % du PIB environ en 2020.

<sup>1</sup> Préparée par Can Sever (département Afrique).

<sup>2</sup> Les travaux de recherche montrent comment l'absence d'accès au crédit peut créer un engrenage de la pauvreté, ainsi que des inégalités (voir le *Rapport sur le développement financier dans le monde* de 2014 par la Banque mondiale).

**Encadré 1 : concepts**

**Inclusion financière.** Il s'agit d'un concept pluridimensionnel que l'on peut définir au sens large comme étant l'accès, par les particuliers et les entreprises, à des services financiers formels de bonne qualité et à faible coût, et leur utilisation effective. Le secteur bancaire, les IMF et la monnaie électronique sont trois aspects importants de la finance inclusive.

**Secteur des IMF.** Il se compose des institutions financières qui fournissent des services financiers essentiellement à des ménages à faible revenu et à des petites et microentreprises, qui sont généralement exclus des services bancaires traditionnels.

**Argent mobile et monnaie électronique.** On peut définir l'argent mobile comme étant les services financiers proposés par des opérateurs de réseaux mobiles ou d'autres institutions financières qui s'associent avec des opérateurs de réseaux, pour lesquels il n'est généralement pas nécessaire de posséder un compte bancaire. La condition préalable est donc souvent d'avoir un abonnement de téléphonie mobile. Le concept de monnaie électronique est plus vaste et couvre également d'autres services financiers numériques tels que les services fournis par des banques ou d'autres institutions financières traditionnelles à l'aide de téléphones mobiles, de l'internet ou d'autres appareils électroniques (dépôts, paiement de factures ou virements en ligne par exemple).

**3. La pandémie de COVID pourrait avoir créé des difficultés, mais aussi offert des opportunités, pour l'inclusion financière.** L'effet ambigu de la pandémie apparaît lorsque l'on analyse les canaux de transmission possibles :

- Les mesures de confinement, de restriction aux déplacements et de distanciation sociale ont perturbé les économies en Afrique, tandis que la lenteur du déploiement des vaccins a imposé de nouvelles contraintes sur les économies. Les institutions financières ont été confrontées à une dégradation de la qualité du crédit, les clients ayant des difficultés à rembourser leurs dettes. Le secteur de la microfinance a été particulièrement touché puisqu'il s'adresse à des groupes à plus faible revenu et à des petites entreprises, ces deux catégories ayant été frappées de façon disproportionnée par la pandémie. De plus, les activités des IMF ont été affectées par les mesures de distanciation sociale qui ont perturbé la perception des remboursements, les réunions physiques avec les clients et l'organisation des tâches.
- Le choc de la COVID pourrait avoir également créé des opportunités pour l'inclusion financière, en particulier dans le domaine de la monnaie électronique. Les mesures d'endiguement du virus ont favorisé les transactions sans contact et obligé de nombreuses personnes à adopter les services financiers numériques pour la première fois. En outre, les banques centrales de nombreux pays, y compris la BCEAO, ont lancé de nouvelles mesures pour encourager l'utilisation des services financiers numériques (en réduisant les frais de transaction par exemple), et les pouvoirs publics ont introduit des transferts monétaires mobiles (comme le programme Novissi au Togo) afin d'aller au-devant des populations vulnérables.

## B. Évolution de l'inclusion financière avant la pandémie

### Institutions de microfinance

**4. Le secteur des IMF a été profondément restructuré durant les années précédant la pandémie.** Il ressort de données de la BCEAO que l'encours nominal des prêts accordés par les IMF a augmenté de 60 % environ, passant de 934 milliards de FCFA à 1 483 milliards de FCFA entre la fin de 2015 et la fin de 2019. En part du PIB, le ratio des prêts a été porté de 1,4 % à 1,7 % au cours de la même période (graphique 1)<sup>1</sup>. Cette hausse du crédit s'est produite dans le contexte d'une restructuration du secteur, qui avait commencé à partir de 2005, provoquée par des mesures visant à fermer les institutions de microfinance non viables et durcir les conditions d'octroi de nouvelles licences. Depuis, le nombre d'institutions a été ramené de 679 à la fin de 2015 à 508 à la fin de 2019. Le nombre total de clients des IMF est resté globalement stable, autour de 14 à 15 millions au cours de cette période.

### Monnaie électronique

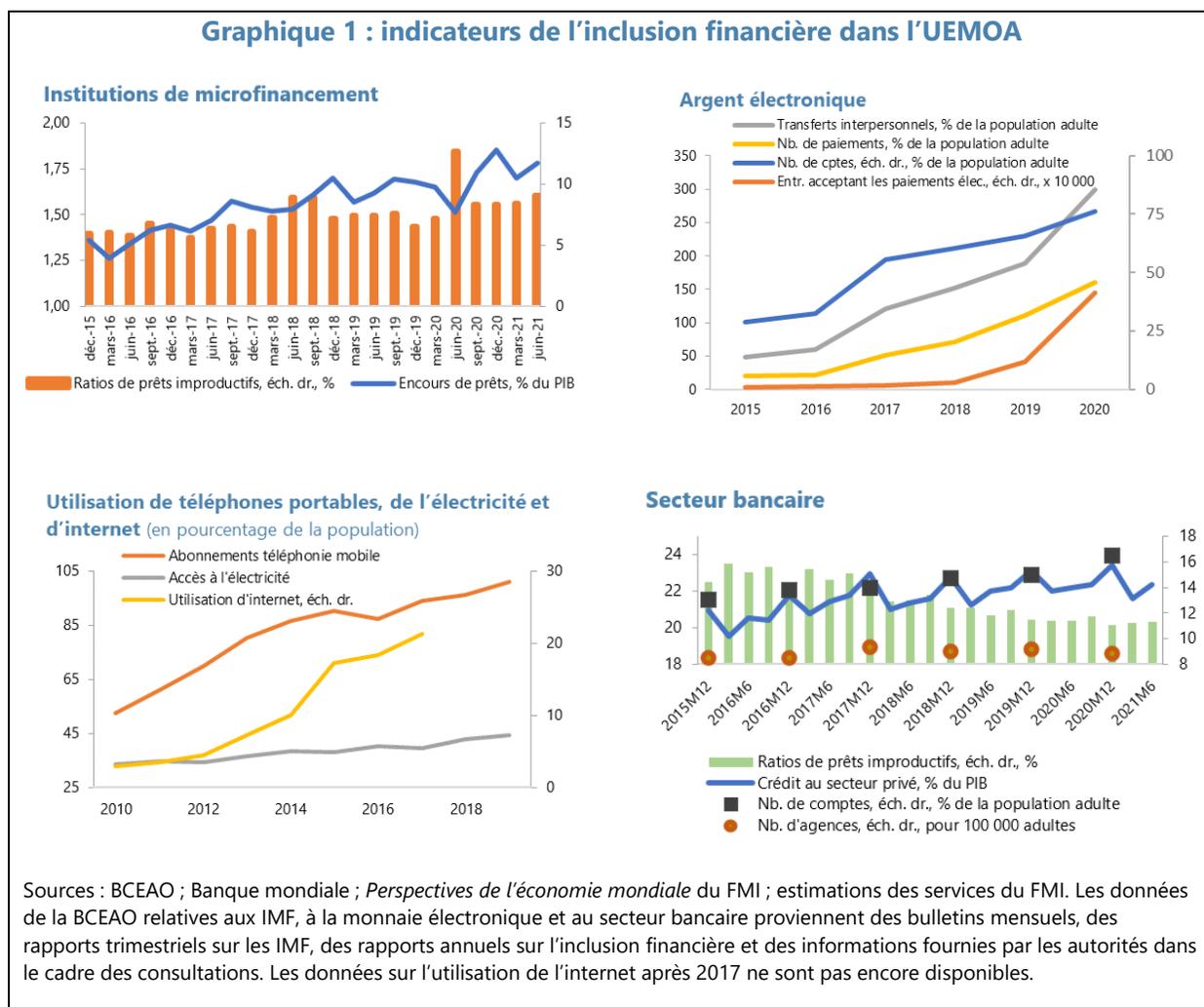
**5. La monnaie électronique a connu des améliorations solides au cours de la période considérée, et est devenue fondamentale pour l'inclusion financière dans l'UEMOA.** Les données de la BCEAO révèlent une augmentation généralisée de l'utilisation de la monnaie électronique entre 2015 et 2019. Le nombre de comptes (en part de la population adulte) a plus que doublé, passant de 29 % à 66 %. Durant la même période, de plus en plus d'entreprises ont commencé à accepter des paiements électroniques. Le nombre de transferts entre particuliers et le volume total des paiements se sont également accrus, et ont été, respectivement, multipliés par quatre et par six (graphique 1).

**6. L'amélioration des abonnements de téléphonie mobile, de l'utilisation de l'internet et de l'accès à l'électricité, observée au cours de la dernière décennie, a contribué à libérer le potentiel de la monnaie électronique dans la région.** D'après les indicateurs du développement dans le monde de la Banque mondiale, les abonnements à la téléphonie mobile ont atteint 100 pour 100 habitants en 2019, soit deux fois plus qu'en 2010 (52 pour 100 habitants). Les utilisateurs de l'internet, en part de la population totale, ont également bondi, passant de 3 % à 21 % entre 2010 et 2017, et l'accès à l'électricité a été porté de 34 % à 44 % de la population entre 2010 et 2019 (graphique 1).

---

<sup>1</sup> Faute de données disponibles, cette analyse porte sur les mesures d'inclusion financière prises les cinq années précédant la pandémie.

Graphique 1 : indicateurs de l'inclusion financière dans l'UEMOA



## Secteur bancaire

**7. Les indicateurs de l'inclusion financière dans le secteur bancaire font ressortir une amélioration régulière avant la pandémie.** Le nombre de comptes bancaires a été porté de 13 % à 15 % de la population adulte de 2015 à 2019. Les points de services, définis comme étant tout type de lieu physique où les clients peuvent recevoir des services bancaires, ont eux aussi affiché des progrès modestes. Le crédit au secteur privé, bien qu'il soit un indicateur imparfait de l'inclusion, a augmenté de 40 % environ, passant d'une valeur nominale de 14 400 milliards de FCFA à la fin de 2015 à 21 000 milliards de FCFA à la fin de 2019. En proportion du PIB, le crédit au secteur privé a été porté de 21 % à 23 % durant la même période (graphique 1).

## C. L'inclusion financière durant la crise

### Institutions de microfinance

**8. Il semble que la pandémie n'ait pas eu d'effet durable sur les prêts accordés par les IMF.** Le choc de la COVID a provoqué, dans un premier temps, une baisse de l'encours nominal des prêts au deuxième trimestre 2020, mais cet effet a été éphémère. Les prêts ont rebondi au deuxième semestre 2020, et ont enregistré un taux de croissance trimestriel moyen de 10 % environ en glissement annuel, alors que les économies commençaient à rouvrir. Au premier semestre 2021, alors que la région connaissait une reprise économique, les crédits des IMF ont nettement repris, et enregistré une croissance trimestrielle moyenne de 19 % en glissement annuel, même si une partie de cette hausse était due à l'effet de base relatif au ralentissement du deuxième trimestre 2020 (graphique 1). Le nombre de clients des IMF a augmenté de 1,5 million environ depuis le début de 2020, pour atteindre 16 millions de personnes à la fin du premier trimestre 2021.

**9. La qualité du portefeuille des IMF s'est cependant sensiblement dégradée durant la crise.** Le ratio global des prêts improductifs est passé de 6,5 % à la fin de 2019 à un niveau record de 12,6 % au deuxième trimestre de 2020. Cette forte hausse s'explique par plusieurs facteurs, notamment 1) le fait que les IMF ont peu adopté les mesures de report d'échéances permises par la BCEAO durant la pandémie (encadré 2) ; 2) des lacunes dans les systèmes d'information des IMF qui n'ont pas permis de maintenir les prêts ayant bénéficié de ce report dans la catégorie des prêts productifs et 3) une forte exposition des IMF au secteur de l'agriculture, qui a été durement touché par la crise. Par la suite, avec la reprise économique et la levée des mesures de confinement et de distanciation sociale, les remboursements ont repris et le ratio des prêts improductifs des IMF a été ramené à 9,0 % au deuxième trimestre 2021 (graphique 1). Il reste supérieur de 2,5 points de pourcentage à son niveau du dernier trimestre 2019 en raison des fragilités structurelles du secteur (lacunes dans la gouvernance et la gestion du risque, dotation en personnel inadéquate, faiblesse des structures juridiques, etc.), qui ont été aggravées par la pandémie.

#### Encadré 2 : Mesures prises par les autorités pour favoriser l'inclusion durant la pandémie

La BCEAO a pris des mesures pour protéger l'inclusion financière lorsque la pandémie a frappé la région. Pour encourager l'utilisation de la monnaie électronique, elle a réduit les droits et commissions sur différents types de transactions en monnaie électronique et assoupli les conditions à remplir pour ouvrir des comptes en monnaie électronique en 2020.

De plus, en 2020, la BCEAO a lancé un dispositif encourageant les banques et les IMF à différer le remboursement de la dette des clients touchés par la pandémie, mais jugés solvables, sans traiter ces créances comme des créances en souffrance. Ce dispositif a donné un répit aux entreprises et aux ménages frappés par le ralentissement de l'économie et est allé dans le sens de l'objectif d'un système financier inclusif. De plus, pour faciliter l'accès par les IMF au financement bancaire, les prêts bancaires accordés aux IMF éligibles ont pu bénéficier, comme garantie, du guichet spécial de refinancement de la BCEAO, ce qui a davantage incité les banques à prêter aux IMF.

## Monnaie électronique

**10. La pandémie a favorisé l'utilisation de la monnaie électronique dans l'ensemble de l'UEMOA, et renforcé les avancées enregistrées avant la pandémie.** Le nombre de titulaires de comptes en monnaie électronique, en part de la population adulte, a été porté de 66 % à la fin de 2019 à 76 % à la fin de 2020. Le nombre d'entreprises acceptant des paiements électroniques a pratiquement quadruplé durant la pandémie, entre la fin de 2019 et la fin de 2020, pour atteindre près de 413 000 à la fin de 2020. Les transactions entre particuliers se sont elles aussi nettement accrues, passant de 190 % à près de 300 % de la population adulte à la fin de 2020, tandis que le nombre de paiements augmentait, passant de 111 % à 160 % de la population adulte entre 2019 et 2020 (graphique 1).

**11. On ignore si les avancées obtenues en 2020 dans l'utilisation de la monnaie électronique seront préservées après la pandémie.** Les mesures d'endiguement du virus et la riposte de la BCEAO ont contribué à l'évolution positive de l'utilisation de la monnaie électronique. Certains de ces effets pourraient être transitoires et s'inverser à mesure que les économies retournent à la normale, mais trois principaux facteurs pourraient rendre les avancées plus durables. Premièrement, comme indiqué plus haut, on a compté durant la pandémie de nombreux nouveaux utilisateurs, et certains continueront d'utiliser la monnaie électronique après la COVID. Deuxièmement, l'augmentation de la numérisation et de l'utilisation de l'internet pendant la pandémie pourrait se traduire par des progrès permanents dans l'usage de la monnaie électronique<sup>1</sup>. Troisièmement, la BCEAO va probablement continuer à encourager les transactions par monnaie électronique après la pandémie.

## Secteur bancaire

**12. Le choc de la COVID s'est traduit par une augmentation sensible de la population bancarisée, alors que d'autres indicateurs de l'inclusion financière dans le secteur bancaire n'en ont pas beaucoup senti les effets.** La part des particuliers titulaires d'un compte bancaire dans la population adulte est passée de 15 % à la fin de 2019 à 16,5 % à la fin de 2020. Bien que la pandémie ait provoqué une faible baisse de l'encours nominal des prêts bancaires au secteur privé au premier trimestre 2020, cet effet a été transitoire. Les prêts ont ensuite repris leur hausse, à un rythme analogue à celui d'avant la pandémie (en croissance moyenne de 5,6 % en glissement annuel) du fait de la levée des mesures de confinement et de distanciation sociale et de la poursuite de la reprise économique. Le nombre de points de service dans le secteur bancaire est resté stable en 2020 (graphique 1).

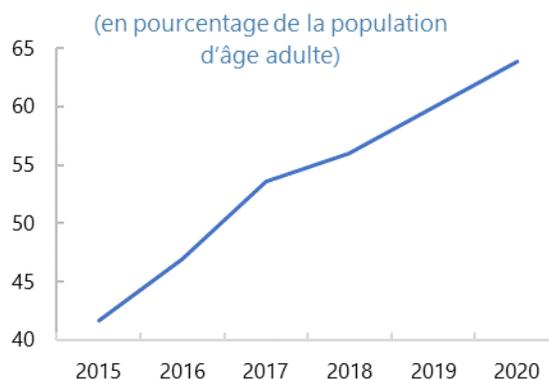
<sup>1</sup> Voir par exemple Fu et Mishra 2020, *The Global Impact of COVID-19 on Fintech Adoption* ; Khera 2021, Indonesia Selected Issues Papers, dans IMF Country Report No. 21/47 et Banque mondiale, *Africa's Pulse* d'avril 2021.

## Utilisation globale des services financiers

### 13. Les indicateurs globaux de l'inclusion financière confirment l'amélioration constante de l'utilisation des services financiers pendant la crise de la COVID.

La BCEAO produit plusieurs indicateurs de l'inclusion financière qui portent sur les trois dimensions évoquées plus haut (monnaie électronique, IMF et banques). Ainsi, la part de la population adulte utilisant au moins une sorte de services financiers a atteint 64 % à la fin de 2020 contre 60 % à la fin de 2019 (graphique 2). L'augmentation constante observée avant la pandémie se poursuit donc (42 % de la population adulte utilisait des services financiers à la fin de 2015). D'autres indicateurs globaux de l'inclusion financière affichent la même tendance.

**Graphique 2 : indicateur de l'utilisation globale des services financiers dans l'UEMOA**



Source : rapport annuel de la BCEAO sur l'inclusion financière. L'indicateur est corrigé pour tenir compte des personnes titulaires de plusieurs comptes, et représente donc les citoyens en part de la population adulte.

## Annexe II. Matrice d'évaluation des risques<sup>1</sup>

Source des risques	Probabilité relative/ horizon temporel	Impact potentiel	Réponse recommandée
Foyers d'infections de COVID non maîtrisés et croissance médiocre ou instable	Élevée	Élevé	Réinstaurer des mesures d'endiguement et d'atténuation. Hiérarchiser les dépenses et cibler les aides aux entreprises et aux ménages touchés. Fournir des liquidités suffisantes aux banques. Mobiliser davantage d'appui des bailleurs de fonds pour accélérer le déploiement des vaccins.
	Court à moyen terme	Des flambées dans les pays où le taux de vaccination est faible pourraient nécessiter de nouveaux confinements et réduire les perspectives de croissance, aggraver la situation des finances publiques et accroître les vulnérabilités liées à la dette. Les effets pourraient être importants, compte tenu des faiblesses des systèmes de santé dans l'UEMOA.	
Le désarrimage des anticipations inflationnistes aux États-Unis fait augmenter les rendements de base des obligations et les primes de risque	Moyenne	Moyen	Durcir la politique monétaire, selon les besoins, pour soutenir les réserves. Maintenir une orientation prudente de la politique budgétaire afin de préserver l'ancrage de la monnaie et atténuer l'effet d'éviction sur le marché régional. Accélérer la mise en œuvre du programme de réformes structurelles afin de favoriser les flux de capitaux (en particulier l'IDE) et la confiance.
	Court à moyen terme	Après une inflation durablement supérieure aux objectifs et un désarrimage des anticipations inflationnistes, la Fed peut réagir en signalant la nécessité d'un resserrement plus tôt que prévu. Le repositionnement des participants au marché qui en résulte provoque un durcissement des conditions de financement en début de période et une augmentation des primes de risque dans les pays pré-émergents avec des conséquences néfastes pour les flux de capitaux et les réserves dans l'UEMOA.	
Hausse des prix des produits de base sur fond de volatilité	Moyenne	Moyen	Pour atténuer le coût budgétaire éventuel, modifier les prix intérieurs de l'énergie en fonction de l'évolution des cours internationaux. Atténuer les effets défavorables sur les plus vulnérables à l'aide de transferts budgétaires ciblés.
	Court à moyen terme	Le cours des produits de base augmente plus que prévu en raison de l'augmentation de la demande refoulée après la pandémie et des perturbations de l'approvisionnement. L'incertitude entraîne des épisodes de volatilité, en particulier s'agissant des cours du pétrole, ce qui aurait des conséquences sur la croissance, l'inflation et le budget car l'UEMOA, dans son ensemble, est importatrice nette de pétrole.	
Fréquence et gravité accrues des catastrophes naturelles liées au changement climatique	Moyenne	Élevé	Étoffer la stratégie en matière de sécurité alimentaire. Renforcer la résilience en accroissant l'irrigation et la productivité dans l'agriculture. Atténuer les répercussions sur les pauvres à l'aide de transferts budgétaires ciblés et d'autres dépenses publiques.
	Court à moyen terme	Risque d'effets défavorables sur la production et les exportations agricoles, d'augmentation des besoins de subventions et de baisse du niveau de vie de la population.	

<sup>1</sup>La matrice d'évaluation des risques présente les événements qui pourraient modifier sensiblement la trajectoire de référence (le scénario le plus susceptible de se concrétiser selon les services du FMI). La probabilité relative de réalisation des risques correspond à l'évaluation subjective, par les services du FMI, des risques pesant sur le scénario de référence (« faible » indique une probabilité inférieure à 10 %, « moyenne » une probabilité entre 10 et 30 % et « élevée » une probabilité entre 30 et 50 %). Cette matrice illustre l'avis des services du FMI sur les sources de risques et sur le niveau global de préoccupation au moment des entretiens avec les autorités. Les risques qui ne s'excluent pas mutuellement peuvent interagir et se concrétiser simultanément. Les expressions « court terme » et « moyen terme » indiquent que le risque pourrait se matérialiser dans un délai d'un an et de trois ans, respectivement.

## Annexe II. Matrice d'évaluation des risques (suite)

Source des risques	Probabilité relative/ horizon temporel	Impact potentiel	Réponse recommandée
<b>Mécontentement social généralisé et instabilité politique</b>	<b>Moyenne</b>	<b>Élevé</b>	
	<b>Court à moyen terme</b>	Des tensions sociales se font jour à mesure que la fin des aides liées à la pandémie et le rééquilibrage budgétaire font augmenter le chômage et, avec l'inflation des produits alimentaires, portent préjudice aux groupes vulnérables. Ce phénomène, ajouté à d'autres formes d'instabilité politique, risque de retarder la convergence budgétaire régionale et de porter atteinte à la position extérieure.	Déployer plus progressivement, des mesures de soutien axées sur les groupes vulnérables. Rendre les dépenses plus efficaces et redéfinir l'ordre de priorité des dépenses afin d'améliorer les dispositifs de protection sociale.
<b>Intensification des risques sécuritaires, notamment par effet de contagion à l'échelle régionale</b>	<b>Moyenne</b>	<b>Élevé</b>	
	<b>Court à moyen terme</b>	Une intensification ou une propagation des chocs sécuritaires pourrait avoir de lourdes répercussions négatives sur l'activité et les finances publiques et rendre plus difficile la mise à mettre en œuvre des politiques publiques.	Créer une marge de manœuvre pour réagir à la crise en améliorant la mobilisation des recettes et l'efficacité des dépenses. Veiller à ce que l'assainissement des finances publiques à moyen terme se fasse progressivement. Améliorer la transparence budgétaire et la gouvernance tout en augmentant le budget consacré à la sécurité. Faire appel à la communauté internationale pour accroître les financements extérieurs et l'assistance technique.
<b>Retards dans la réalisation des projets pétroliers au Niger ou au Sénégal</b>	<b>Moyenne</b>	<b>Moyen</b>	
	<b>Moyen terme</b>	Des retards dans les projets d'hydrocarbures ou une révision à la baisse des estimations des réserves utilisées dans le scénario de référence affaibliraient le compte des transactions courantes et les marges de manœuvre extérieures.	Corriger les programmes budgétaires, améliorer la qualité des dépenses et accélérer les réformes structurelles afin de renforcer la compétitivité et favoriser le développement du secteur privé dans les secteurs non extractifs.

## Annexe III. Évaluation du secteur extérieur<sup>1</sup>

**Évaluation globale :** Les positions extérieures de l’UEMOA en 2020 et 2021 sont jugées globalement conformes aux facteurs économiques de base et aux paramètres de l’action publique souhaitables. Le déficit courant qui, selon les estimations, s’est réduit en 2020, devrait se creuser en 2021 du fait d’une hausse des importations provoquée par la reprise économique et d’une augmentation des cours du pétrole. Le niveau des réserves, calculé à l’aide de données sur 2020 et de données préliminaires sur 2021, se situe dans la fourchette considérée adéquate. Le taux de change est jugé globalement conforme aux paramètres fondamentaux.

**Riposte possible des pouvoirs publics :** En 2021, les politiques monétaires et budgétaires accommodantes ont été appropriées pour soutenir la reprise économique compte tenu des incertitudes considérables qui entouraient les perspectives macroéconomiques. À moyen terme, le rééquilibrage budgétaire vers 3 % du PIB et la mise en œuvre de réformes structurelles, y compris au niveau régional, seront essentiels pour soutenir la position extérieure.

### A. Position extérieure globale nette

**1. Position de 2019.** La position extérieure globale nette (PEGN) de l’UEMOA s’est dégradée pour atteindre -44,4 % du PIB à la fin décembre 2019 (date de l’observation la plus récente), contre -42,8 % à la fin décembre 2018. Cette évolution s’explique essentiellement par une augmentation de la dette extérieure, qui est passée de 28,0 % du PIB en 2018 à 30,2 % du PIB en 2019.

**2. Perspectives.** L’amélioration du déficit courant en 2020 devrait renforcer la PEGN tandis que l’affaiblissement prévu de la position du compte courant en 2021 pourrait contribuer à dégrader le ratio de la PEGN. À terme, l’amélioration prévue de la position du compte courant à partir de 2023 devrait contribuer à stabiliser le ratio de la PEGN à moyen terme. Plus de 40 % des engagements extérieurs de l’UEMOA sont composés d’investissements directs étrangers (IDE), tandis que les investissements de portefeuille, qui sont plus instables que les IDE, représentaient une proportion relativement faible des engagements extérieurs. À cet égard, il semble que les risques pesant sur la viabilité extérieure découlant de la PEGN négative soient maîtrisés.

### B. Compte courant

**3. Contexte.** D’après les estimations, le déficit des transactions extérieures courantes (dons inclus) de l’UEMOA a été ramené à 4,5 % du PIB en 2020 contre 4,9 % en 2019, alors qu’une certaine contraction des importations dans le contexte de la pandémie et une hausse des transferts officiels ont plus que compensé la contraction des exportations provoquée par le recul de la demande extérieure<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Préparée par Giulio Lisi (département de la stratégie, des politiques et de l’évaluation). Cette analyse a été réalisée à la fin de 2021, lorsque les données sur 2021 constituaient des projections.

<sup>2</sup> Les données de 2020 sur le compte courant sont encore des estimations. Les données définitives seront disponibles au premier trimestre 2022.

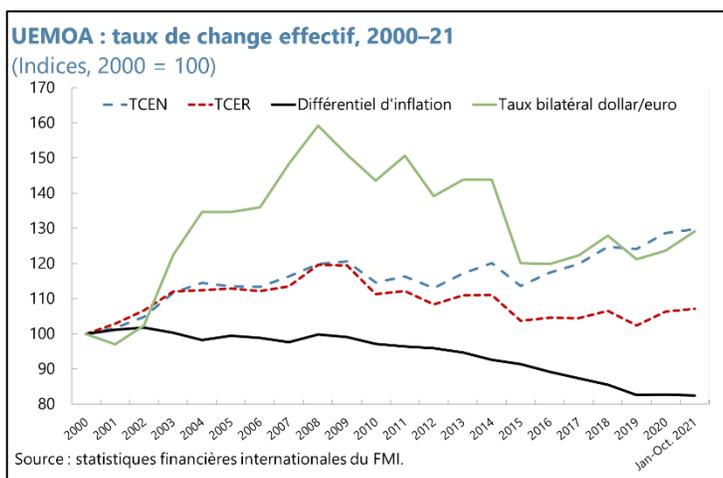
En 2021, le déficit courant devrait se creuser, à 5,9 % du PIB, du fait d'un rebond des importations lié à la reprise économique en cours ainsi que d'une hausse des cours internationaux du pétrole. À moyen terme, le déficit courant devrait progressivement s'améliorer pour atteindre 4,6 % du PIB en 2026, soit un niveau globalement analogue à sa moyenne en 2016-20, sous l'effet du rééquilibrage budgétaire ainsi que du recul attendu des importations avec l'achèvement des projets d'hydrocarbures prévus au Niger et au Sénégal.

**4. Évaluation.** Lorsqu'on l'applique aux données de 2020, le modèle du FMI d'évaluation du compte courant, dit « EBA-Lite », estime une norme de compte courant égale à -5,24 %, contre un solde courant de -5,10 % du PIB, ce qui donne un faible écart positif de 0,14 % du PIB (tableau du texte). Ce résultat comprend un facteur d'ajustement pour tenir compte de l'impact de la pandémie sur les balances commerciales pétrolières et le tourisme (-0,09 % en moyenne dans les pays de l'UEMOA) ainsi que des catastrophes naturelles et des conflits (0,42 % en moyenne)<sup>3</sup>. À l'aide de données préliminaires sur 2021, le modèle estime un écart du compte courant de -0,62 % du PIB, plus large en valeur absolue que celui estimé à l'aide des données de 2020 mais qui n'enfreint pas le seuil jugé conforme aux paramètres fondamentaux selon la méthode EBA-Lite (-1 % du PIB)<sup>4</sup>. La différence entre les évaluations de 2020 et 2021 s'explique par le creusement attendu du déficit courant en 2021.

UEMOA: Estimations du modèle pour 2020 (en pourcentage du PIB)			
	Modèle	Modèle	
	CC	TCER	
<b>Compte Courant (CC) réalisé</b>	<b>-4.50</b>		
Contributions cycliques du modèle (-)	0.09		
Ajusteur Covid-19 (+)	-0.09		
Autres facteurs temporaires/statistiques (+)	0.00		
Conflits et désastres naturels (-)	0.42		
<b>Compte Courant (CC) ajusté</b>	<b>-5.10</b>		
Norme de CC (générée par le modèle)	-5.24		
Ajustements de la norme (+)	0.00		
Norme de CC ajustée	-5.24		
Ecart de Compte Courant	<b>0.14</b>	<b>0.24</b>	
dont du aux politiques économiques	1.67		
Elasticité	-0.18		
Ecart de Taux de Change Effectif Réel (TCER) en pourcent	<b>-0.23</b>	<b>-2.11</b>	

## C. Taux de change réel

**5. Contexte.** En valeur effective réelle, le franc CFA (FCFA) s'est déprécié de 14,3 % environ entre son niveau record de 2009 et 2019, sous l'effet combiné de la dépréciation nominale de l'euro face au dollar et de la faiblesse relative de l'inflation dans les pays de l'UEMOA par rapport à celle enregistrée dans ses partenaires commerciaux. À partir de 2020, la tendance à la dépréciation a pris fin. En 2020, le taux



<sup>3</sup> Les estimations pour la région sont des moyennes des pays membres de l'UEMOA, pondérées en fonction de leur contribution au PIB nominal de 2020.

<sup>4</sup> Ces estimations sont à interpréter avec prudence compte tenu de l'incertitude considérable qui entoure les projections pour 2021.

de change effectif réel (TCER) s'est apprécié de 3,9 % environ par rapport à 2019, essentiellement du fait de l'appréciation relative de l'euro par rapport au dollar, tandis que le différentiel d'inflation avec les partenaires commerciaux restait stable durant cette période. En 2021, le TCER s'est encore apprécié, de 1,9 % environ entre janvier et octobre par rapport à sa valeur moyenne durant la même période en 2020, en raison de l'appréciation du taux de change nominal.

**6. Évaluation.** Le modèle EBA-lite d'évaluation de l'indice du taux de change effectif réel (ITCER) appliqué aux données de 2020 fait apparaître un désalignement marginal du FCFA, et estime une sous-évaluation d'environ 2,1 % par rapport aux valeurs correspondant aux paramètres fondamentaux et aux politiques d'équilibre. Ce résultat concorde globalement avec les estimations obtenues à l'aide du modèle EBA-Lite d'évaluation du compte courant, qui indique une sous-évaluation de 0,23 % pour 2020 en supposant une élasticité du taux de change réel par rapport au déficit courant égale à -0,18 (en retenant les hypothèses des services du FMI). Lorsque l'on utilise les données préliminaires couvrant la période comprise entre janvier et octobre 2021, les résultats de l'ITCER montrent que le FCFA est globalement conforme aux facteurs économiques de base. La légère différence entre les deux évaluations s'explique par une appréciation modérée de la monnaie durant les trois premiers trimestres de 2021.

## D. Flux de capitaux

**7. Contexte.** D'après les estimations, en 2020, les entrées nettes de capitaux avaient été ramenées à 3,2 % du PIB, contre 5,6 % en 2019, essentiellement en raison d'une contraction des IDE dans le contexte de la pandémie. Les entrées d'investissements de portefeuille, en revanche, ont été portées de 0,2 % du PIB en 2019 à 0,6 % en 2020, en partie du fait d'une émission d'euro-obligations par la Côte d'Ivoire au deuxième semestre de l'année. En 2021, le compte d'opérations financières devrait se redresser pour atteindre 5,1 % du PIB, conformément à sa moyenne en 2017-19 (5,2 %), sous l'effet d'une reprise prévue de l'IDE ainsi que d'une nouvelle hausse des entrées d'investissements de portefeuille, qui devraient atteindre 2,1 % du PIB en 2021<sup>5</sup>. À moyen terme, le solde du compte d'opérations financières devrait diminuer et osciller autour de 4 % du PIB, en raison d'un repli des entrées d'IDE, en part du PIB, après l'achèvement des projets d'hydrocarbures prévus, ainsi que d'une baisse du ratio des investissements de portefeuille si l'on retient des hypothèses prudentes sur les nouvelles émissions nettes d'euro-obligations au cours de la période, compte tenu de l'accès incertain des émetteurs d'euro-obligations aux marchés internationaux.

**8. Évaluation.** La perception par le marché des pays de l'UEMOA est globalement favorable. En effet, les écarts de rendement observés sur les euro-obligations souveraines ont diminué en moyenne de plus de 100 points de base entre janvier et septembre 2021 par rapport au deuxième semestre 2020, et sont actuellement inférieurs à leur moyenne avant la pandémie. Il n'en reste pas moins que les perspectives des entrées de capitaux font l'objet d'incertitudes considérables. Les

<sup>5</sup> Lors de la rédaction de cette annexe, le Bénin, la BOAD, la Côte d'Ivoire et le Sénégal avaient émis en 2021 des euro-obligations pour un montant cumulé équivalant à 2,6 % environ du PIB régional.

variations de l'appétit pour le risque au niveau mondial des suites de la normalisation de la politique monétaire dans les pays avancés et des préoccupations que suscite la viabilité de la dette dans certains pays de l'UEMOA pourraient compliquer l'accès aux marchés internationaux par les émetteurs d'euro-obligations. À moyen terme, les mesures visant à améliorer la compétitivité de la région et garantir la solidité du cadre macroéconomique seront importantes pour rendre les économies nationales plus attractives et favoriser les entrées de capitaux.

## E. Adéquation des réserves

**9. Contexte.** Les réserves communes de l'UEMOA sont restées globalement stables en 2020, augmentant légèrement pour passer de 10 357 milliards de FCFA à la fin de 2019 à environ 11 731 milliards de FCFA à la fin de 2020, soit l'équivalent de 5,5 mois d'importations en 2021<sup>6</sup> ou de 77,3 % des engagements à vue de la BCEAO. En 2020, la situation des réserves a été essentiellement soutenue par l'aide financière exceptionnelle reçue de la communauté internationale durant la pandémie. Cette même année, les recettes liées à l'obligation de cession des recettes d'exportation ont reculé du fait de différés de paiement accordés à certains exportateurs durant la crise. Entre janvier et novembre 2021 (dernier mois sur lequel on dispose de données), les réserves de change ont encore augmenté pour atteindre 13 630 milliards de FCFA, soit à peu près l'équivalent de 5,8 % des importations prévues en 2022, ou 82,1 % des engagements à vue de la BCEAO, en raison de plusieurs facteurs, notamment les suivants : 1) des émissions d'euro-obligations par le Bénin, la Côte d'Ivoire, le Sénégal et la BOAD (représentant 2,6 % du PIB de 2021, ou 1,1 mois d'importations de 2022), 2) une reprise du rapatriement des recettes d'exportations et 3) l'allocation de DTS d'août 2021 (2,3 milliards de dollars, soit l'équivalent de 1,3 % du PIB ou 0,6 mois d'importations de 2022). Les réserves devraient couvrir 5,8 mois d'importations d'ici la fin de 2021. Les années suivantes, le ratio de couverture des réserves devrait être ramené autour de 5 mois d'importations, malgré la baisse du ratio compte courant/PIB, du fait de la réduction prévue des flux nets de capitaux (en pourcentage du PIB) ainsi que de la hausse attendue des importations nominales (voir plus haut).

**10. Évaluation.** D'après l'indice d'évaluation de l'adéquation des réserves (ARA-CC) calculé à partir des données de 2020, on estime que le niveau adéquat des réserves serait compris entre 4,4 mois et 6,5 mois d'importations prospectives de l'UEMOA, la fourchette la plus basse étant calibrée sur les États fragiles et la plus haute sur les pays non riches en ressources naturelles. À partir de ce modèle, le niveau des réserves prévu à la fin de 2021 (5,8 mois d'importations) ainsi que les projections à moyen terme (5 mois à la fin de 2026) sont jugés adéquats. Un rééquilibrage budgétaire propice à la croissance et la mise en œuvre de réformes structurelles seront essentiels pour maintenir les réserves dans la fourchette optimale estimée.

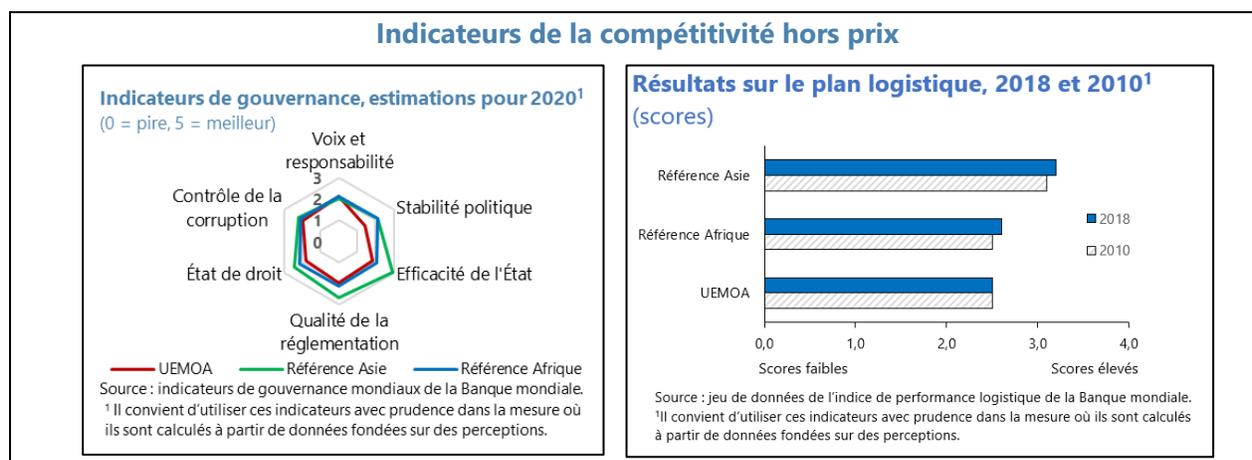
---

<sup>6</sup> Le ratio de couverture des importations repose sur les importations prospectives.

## F. Compétitivité

**11. Résultats commerciaux.** Ces dernières années, le solde des transactions courantes s'est marginalement dégradé, passant d'environ -4,5 % du PIB en moyenne entre 2012 et 2015 à -4,8 % entre 2016 et 2019. Durant la même période, le ratio exportations/PIB de la région a reculé, passant de 25,4 % en moyenne en 2012-15 à 23,4 % en 2016-19. Les exportations de l'UEMOA se composent essentiellement de matières premières, notamment d'or, de coton, de pétrole non raffiné et de produits de base agricoles, tandis que les exportations de produits manufacturés représentaient de l'ordre de 18 % de l'ensemble des exportations de marchandises. Une amélioration des résultats commerciaux de la région passe par un renforcement de la compétitivité du secteur des exportations de l'UEMOA. Si l'évolution des taux de change a été globalement favorable depuis quelques années, plusieurs facteurs structurels freinent la compétitivité de la région.

**12. Compétitivité prix et hors prix.** Comme indiqué précédemment, le taux de change effectif réel (TCER) s'est déprécié cette dernière décennie, ce qui porte à croire que la *compétitivité des prix* dans l'UEMOA a été favorable durant cette période. De plus, la méthode EBA-Lite montre que le TCER est actuellement conforme aux facteurs économiques de base. La marge de manœuvre pour améliorer davantage la compétitivité des prix pourrait donc être limitée à court terme. Dans le même temps, la *compétitivité hors prix* de l'UEMOA semble freinée par plusieurs facteurs structurels. Ainsi, d'après les indicateurs de gouvernance 2020 de la Banque mondiale, les pays de l'UEMOA sont à la traîne par rapport leurs principaux concurrents d'Afrique et d'Asie dans des domaines tels que l'efficacité de l'administration, la lutte contre la corruption, la qualité de la réglementation et l'État de droit. En outre, des indicateurs basés sur des enquêtes tirés du rapport sur la compétitivité mondiale 2019 du Forum économique mondial montrent que les États membres affichent des scores relativement faibles au regard de plusieurs dimensions telles que la réglementation en matière d'insolvabilité et le paiement des impôts, ainsi que la dotation en infrastructures, en particulier la qualité des routes et l'accès à l'électricité. Des données concordantes tirées de l'indice de performance logistique de la Banque mondiale montrent que la qualité de la connectivité du commerce dans la région ne s'est pas sensiblement améliorée entre 2010 et 2018<sup>7</sup>, compte tenu des



<sup>7</sup> L'édition 2018 de l'indice est la plus récente actuellement disponible sur le site web de la Banque mondiale.

résultats relativement faibles au regard de plusieurs indicateurs, notamment la facilité à régler les formalités douanières et la ponctualité des expéditions.

**13. Commerce intrarégional.** Les échanges de produits au sein de l'UEMOA et plus largement dans la CEDEAO sont légalement, exonérés de droits de douane. Les échanges entre les États membres de l'UEMOA demeurent cependant relativement limités. Entre 2010 et 2017, les exportations vers d'autres pays de l'UEMOA<sup>8</sup> sont restées globalement stables, à 15 % environ du total des exportations, tandis que la plus grande partie des échanges commerciaux avait lieu avec des pays n'appartenant pas à l'UEMOA. Deux facteurs expliquent cette faible intégration commerciale. Premièrement, comme indiqué plus haut, les exportations des pays membres sont essentiellement composées de produits de base non transformés et de produits agricoles, dont la production n'est pas intégrée au niveau régional, la présence limitée de chaînes d'approvisionnement régionales entravant l'intégration du commerce. Deuxièmement, diverses barrières non tarifaires limitent le développement des échanges intrarégionaux, notamment l'absence de documents communs pour les formalités douanières et les prélèvements spéciaux sur le transit routier (OMC 2018)<sup>9</sup>.

**14. Plusieurs mesures peuvent contribuer à alléger les contraintes structurelles qui pèsent actuellement sur la compétitivité.** *Au niveau national*, il serait souhaitable notamment d'accroître la dotation en infrastructures, en particulier la fourniture d'électricité, et d'améliorer le climat des affaires en prenant des mesures visant à renforcer la gouvernance, par exemple en consolidant les organismes chargés de la lutte contre la corruption, et à faciliter l'accès au financement. En outre, compte tenu de la concentration du secteur des exportations régionales des produits de base non transformés, des mesures encourageant l'industrialisation, par exemple à l'aide d'incitations fiscales judicieusement ciblées, pourraient contribuer à améliorer les résultats commerciaux de la région. *Au niveau régional*, il serait utile d'adopter des mesures d'incitation ciblées et d'accorder des financements afin d'encourager les projets d'infrastructures transfrontalières dans les secteurs de l'énergie et des transports, de s'efforcer d'harmoniser les procédures douanières et de prendre des mesures visant à supprimer les obstacles non tarifaires aux échanges.

---

<sup>8</sup> Les données sur les exportations régionales proviennent de la BCEAO.

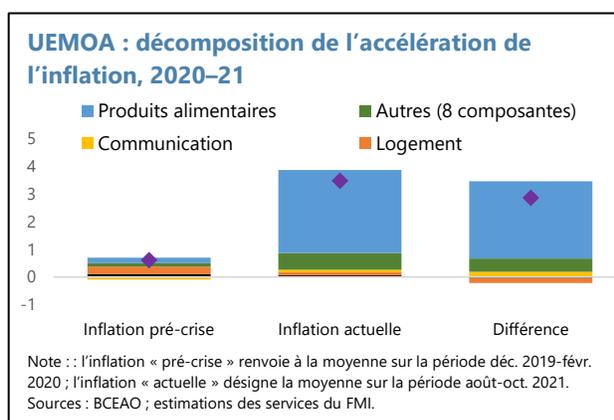
<sup>9</sup> Voir Organisation mondiale du commerce, « Examen des politiques commerciales : pays membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine », 2018.

## Annexe IV. Dynamique de l'inflation durant la pandémie<sup>1</sup>

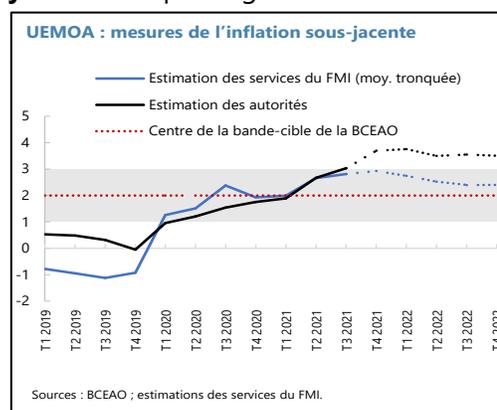
Cette annexe analyse la hausse récente de l'inflation dans la région afin de déterminer ses causes et d'évaluer sa persistance. Les trois approches exposées ci-dessous ne permettent pas d'aboutir à une conclusion claire et uniforme sur le risque d'effets de second tour. Compte tenu de la forte incertitude qui entoure le diagnostic, il sera essentiel de suivre de près l'évolution de la situation dans les mois qui viennent afin de déterminer si l'inflation va revenir dans la fourchette cible de la BCEAO sans qu'il soit nécessaire de durcir la politique monétaire.

**1. L'inflation globale a commencé à augmenter au début de 2020 après avoir enregistré des taux négatifs durant toute l'année 2019.** L'inflation a dépassé l'objectif central de la BCEAO de 2 % depuis le milieu de 2020, a franchi le plafond de la fourchette de 1 % à 3 % en avril 2021 et est restée supérieure à 3 % les mois suivants. Une question fondamentale pour la politique monétaire est de savoir si la flambée récente de l'inflation est susceptible de se poursuivre. Cette annexe adopte trois approches pour éclairer cette question.

**2. Première approche : décomposition de l'inflation globale.** L'inflation risque davantage de persister si les tensions sur les prix s'étendent et ne restent pas limitées à quelques articles du panier de consommation. À cet égard, la hausse de l'inflation globale durant la crise a été essentiellement due à une augmentation des prix alimentaires du fait de problèmes d'offre intérieure et de coûts plus élevés des importations. La contribution de l'alimentation à l'inflation est passée de 0,20 % avant la crise (décembre 2019–février 2020) à 3,0 % en moyenne entre août et octobre 2021. D'autres éléments du panier ont eu des effets marginaux sur la dynamique de l'inflation.



**3. Deuxième approche : analyse de l'inflation sous-jacente.** On peut également aborder la question en examinant l'évolution de l'inflation lorsque l'on exclut les chocs soudains et transitoires. L'idée est que l'inflation va nécessairement rester élevée, et que la banque centrale est plus susceptible de réagir, si l'augmentation des éléments instables est transmise aux éléments plus stables. On utilise deux mesures de l'inflation sous-jacente : 1) l'indicateur de l'inflation sous-jacente des autorités, publié sur le site web de la BCEAO, qui exclut les prix de l'alimentation et de l'énergie de l'inflation globale et 2) une autre mesure produite par les



<sup>1</sup> Préparée par Cecilia Melo Fernandes (département des marchés monétaires et de capitaux) début décembre 2021.

services du FMI suivant la méthode de la « moyenne tronquée » qui écarte les éléments instables (les composantes aux extrémités supérieure et inférieure de la distribution sont exclues de l'inflation globale chaque période, et les autres composantes sont agrégées). Les deux indicateurs font apparaître une tendance à la hausse. Les prévisions à l'aide des modèles ARIMA indiquent que l'indicateur sous-jacent obtenu par moyenne tronquée va probablement retrouver son niveau cible d'ici la fin de 2022, tandis que l'inflation sous-jacente reculerait plus lentement, en restant supérieure à la cible.

**4. Troisième approche : estimation directe de la persistance de l'inflation.** Un coefficient de persistance de l'inflation globale est également calculé à l'aide d'un modèle autorégressif continu. Cette estimation montre que l'inflation affiche généralement une persistance faible et positive mais le coefficient a nettement augmenté depuis le début de 2021.



**5. Évaluation globale.** Les trois approches ne permettent pas d'aboutir à une conclusion claire et uniforme sur le risque d'effets de second tour. Bien que sa persistance semble avoir augmenté ces derniers mois, l'inflation reste principalement due aux prix alimentaires et a peu de retombées sur d'autres composantes, et l'inflation sous-jacente devrait progressivement diminuer en 2022. Compte tenu de la forte incertitude qui règne, il sera essentiel de suivre de près l'évolution mensuelle de l'inflation afin de déterminer si la hausse récente est temporaire ou si elle est le signe d'une tendance plus permanente.

## Annexe V. Évaluation de l'orientation de la politique monétaire<sup>1</sup>

Cette annexe évalue l'orientation de la politique monétaire dans l'UEMOA, et aide ainsi à déterminer si la politique monétaire et son orientation sont conformes aux objectifs de stabiliser l'inflation et la production que poursuit la banque centrale. Dans le contexte de l'UEMOA, l'analyse doit également prendre en considération le régime de parité fixe et la nécessité de maintenir un niveau adéquat de réserves de change. Les résultats de cette analyse indiquent que l'orientation de la politique monétaire est globalement appropriée à l'heure actuelle, et qu'il serait justifié de considérer un certain durcissement en fonction de l'évolution de la situation.

### Règles de Taylor et d'Orphanides

**1. L'orientation de la politique monétaire est évaluée en appliquant deux règles aux données historiques et projetées : i) la règle de Taylor augmentée et ii) une variante de la règle d'Orphanides.** La règle de Taylor augmentée estime une fonction de réaction pour la BCEAO à l'aide de données chronologiques. La règle d'Orphanides calibre une fonction de réaction en différences premières avec des paramètres imposés pour l'écart de production (*output gap*) et l'écart d'inflation (*inflation deviation*). L'étude de ces deux modèles permet d'évaluer l'orientation de la politique monétaire de deux points de vue différents.

**2. Ces deux catégories de règles rendent compte de la réaction de la politique monétaire de différentes manières.** Dans les deux cas, on utilise les valeurs passées et projetées de variables macroéconomiques à une fréquence trimestrielle. La variable dépendante est le taux du guichet de prêt marginal, qui est le véritable facteur déterminant des taux du marché et est plus instable que le taux minimum de soumission<sup>2</sup>. On observe cependant trois grandes différences : 1) les paramètres de la loi de Taylor augmentée sont estimés à l'aide des moindres carrés ordinaires, tandis que la valeur des paramètres de la règle d'Orphanides est imposée à partir d'hypothèses sur les préférences de la banque centrale ; 2) la règle de Taylor repose sur la valeur courante des variables (puisque'il n'a pas été possible d'estimer une règle prospective en raison du caractère limité des données), tandis que la règle calibrée d'Orphanides utilise des informations prospectives (à un an) et 3) la règle de Taylor est spécifiée par niveaux, tandis que la règle d'Orphanides est formulée en différences premières, ce qui présente l'avantage d'utiliser des estimations de la croissance potentielle au lieu de l'écart de production.

**3. La règle de Taylor estime comment le taux directeur de la BCEAO a réagi dans le passé aux taux d'inflation intérieurs, à l'écart de production et à l'écart des avoirs extérieurs nets<sup>3</sup>.** Il

<sup>1</sup> Préparée par Cecilia Melo Fernandes (département des marchés monétaires et de capitaux).

<sup>2</sup> Les régressions de Taylor sont également mieux ajustées lorsque l'on utilise le taux de soumission marginal (le taux de la dernière soumission retenue dans une adjudication à taux variable) au lieu du taux minimum de soumission.

<sup>3</sup> Les estimations de l'écart de production et de l'écart des avoirs extérieurs nets sont réalisées à l'aide du filtre de HP. L'utilisation d'autres méthodes pour estimer les écarts économiques, qui tiennent compte des propriétés non souhaitables du filtre de HP tel que le filtre proposé par Hamilton (2018), limite encore davantage l'échantillon de données en série temporelle.

est courant, dans les études, y compris sur l'UEMOA, d'élargir les règles de Taylor avec des termes supplémentaires (voir par exemple Tenou (2002), BCEAO (2013), Shortland *et al.* (2014) et Diabaté (2016)). Dans un premier temps, on ajoute un élément de lissage du taux d'intérêt sous forme de valeur retardée du taux d'intérêt<sup>4</sup>. Dans un deuxième temps, l'écart des avoirs extérieurs nets (*NFA gap*) est également inclus dans la spécification et estimé à l'aide du filtre de HP (les avoirs extérieurs nets étant mesurés comme étant le stock moyen durant le trimestre). Le niveau et l'évolution des réserves de change sont en effet des variables importantes prises en considération par la BCEAO. L'article 76 des statuts de la BCEAO fixe un seuil minimal des réserves de change en deçà duquel il faut réévaluer l'orientation de la politique monétaire et prendre des mesures correctives<sup>5</sup>. Compte tenu de ces éléments, on suppose que la BCEAO a plus de chances de relever les taux d'intérêt à court terme lorsque les avoirs extérieurs nets s'écartent de leur tendance à long terme<sup>6</sup> (BCEAO 2013)<sup>7</sup>. On estime donc l'équation suivante par les moindres carrés ordinaires avec des erreurs types de Newey-West sur des données trimestrielles où  $t$  désigne le trimestre :

$$rate_t = \beta_0 + \beta_1 rate_{t-1} + \beta_2 output\_gap_t + \beta_3 inflation\_deviation_t + \beta_4 NFA\_gap_t + u_t$$

**4. Suivant Orphanides et Wieland (2013), nous calibrons également une règle de politique monétaire simple en différences premières en supposant deux séries possibles de pondérations pour l'écart d'inflation et le cycle économique.** Cette règle suppose que la BCEAO change le taux directeur en réaction à des écarts dans i) les prévisions d'inflation par rapport à l'objectif d'inflation de la BCEAO et ii) les prévisions de croissance économique par rapport à la croissance de la production potentielle à un an. L'équation suppose en outre un objectif d'inflation de 2 % (point médian de la fourchette) et une croissance de la production potentielle de 6 %. On pose deux hypothèses pour calibrer les pondérations. Dans le premier cas, on suppose des pondérations égales sur l'inflation et la croissance, ce qui est la règle dans les ouvrages à ce sujet. Dans le deuxième cas, sachant que la BCEAO privilégie l'objectif d'inflation dans son cadre juridique, nous appliquons une pondération de 0,75 à l'inflation et de 0,25 à la croissance. On obtient alors la formule suivante :

$$R_t = R_{t-1} + \theta_1 (E\pi_{t+4/t-1} - \bar{\pi}) + \theta_2 (E\Delta y_{t+4/t-1} - \Delta \bar{y})$$

où  $t$  représente le trimestre,  $R_t$  le taux d'intérêt durant le trimestre  $t$ ,  $\theta$  représente les pondérations respectives,  $E\pi_{t+4/t-1}$  désigne le taux d'inflation en glissement annuel prévu durant le trimestre  $t-1$

<sup>4</sup> Il est également important d'inclure la valeur retardée du taux d'intérêt d'un point de vue statistique car cela supprime l'autocorrélation des résidus.

<sup>5</sup> Plus précisément, la BCEAO ne doit pas laisser la moyenne mensuelle des réserves de change tomber à moins de 20 % de ses engagements à vue (billets en circulation et dépôts à la banque centrale) au cours de trois mois consécutifs. La stabilité des taux de change n'est cependant pas un objectif officiel de politique monétaire.

<sup>6</sup> Les séries temporelles étant courtes et les observations peu nombreuses, il est impossible de procéder à une analyse dépendant de la situation sur des sous-périodes, par exemple en étudiant différentes réactions en fonction de seuils possibles du niveau des avoirs extérieurs nets. On suppose donc que la BCEAO réagit de façon linéaire au niveau des avoirs extérieurs nets.

<sup>7</sup> D'autres spécifications utilisant les réserves brutes au lieu des réserves nettes et d'autres mesures de l'écart avaient moins de pouvoir explicatif.

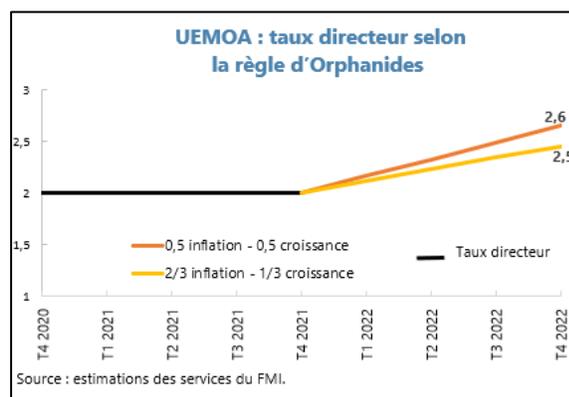
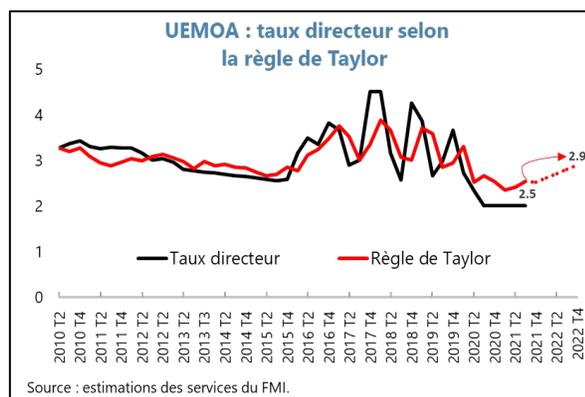
pour le trimestre  $t+4$  (par rapport au même trimestre un an auparavant),  $\bar{\pi}$  est l'objectif central d'inflation de 2 %,  $E\Delta y_{t+4}$  est la croissance du PIB en glissement annuel prévue durant le trimestre  $t-1$  pour le trimestre  $t+4$  (par rapport au même trimestre un an plus tôt), et  $\Delta \bar{y}$  est la croissance potentielle en termes réels. La règle étant appliquée de façon prospective pour chaque trimestre de 2022, nous utilisons les projections les plus récentes de l'édition d'automne des *Perspectives de l'économie mondiale* (PEM) pour 2023 pour toutes les estimations. Par conséquent, dans notre cas,  $t-1$  désigne toujours les projections produites au 3<sup>e</sup> trimestre 2021.

## Résultats

### 5. Lorsqu'on l'applique aux données antérieures, la règle de Taylor permet de penser que l'orientation de la politique monétaire a été légèrement accommodante durant la pandémie.

Malgré l'écart de production négatif et le niveau relativement élevé de réserves, le taux directeur estimé en appliquant la règle de Taylor reste supérieur au taux marginal observé depuis le déclenchement de la pandémie au premier trimestre 2020. Compte tenu de la gravité du choc de la COVID, il convenait de maintenir une orientation accommodante car les tensions sur l'inflation étaient initialement limitées et le niveau des réserves était confortable. Cela dit, il est possible que la règle de Taylor surestime l'ampleur du relâchement de la politique monétaire car cette règle ne tient pas compte de la rupture structurelle liée au passage à la procédure d'allocation complète à taux fixe<sup>8</sup>.

**6. Ces trois règles semblent indiquer la nécessité d'un relèvement modéré du taux directeur à court terme.** Les résultats de l'application de la règle de Taylor et des deux versions de la règle d'Orphanides indiquent qu'il pourrait être judicieux de relever légèrement le taux directeur



<sup>8</sup> En mars 2020, la BCEAO a changé la procédure d'appel d'offres, passant du taux variable sur des quantités fixes à des allocations complètes à taux fixe, ce qui implique que le taux marginal a été ancré au taux directeur (taux minimum de soumission), sans aucune volatilité. Ce changement exogène, qui a mécaniquement fait baisser le taux marginal, n'est pas pris en compte par la règle de Taylor. De plus, l'équation étant fortement dépendante de valeurs retardées, la règle s'adapte relativement lentement aux changements brusques. Par conséquent, l'écart persistant entre les taux estimés et observés ne tient pas uniquement au fait que la politique monétaire ait été accommodante, mais s'explique également par la rupture structurelle.

d'ici la fin de 2022<sup>9</sup>, en raison de l'évolution actuelle et prévue de l'inflation et de l'activité économique. Il est cependant souhaitable d'adopter une approche prudente, et les services du FMI jugent l'orientation de la politique monétaire appropriée à l'heure actuelle. Il faudrait procéder en temps utile à une réévaluation sur la base des nouvelles données disponibles sur l'évolution de la situation macroéconomique, et en particulier sur l'inflation.

---

<sup>9</sup> L'adoption de la politique d'allocation complète à taux fixe créant une rupture structurelle et un écart persistant entre les données observées et estimées, il faut interpréter les résultats de la règle de Taylor en comparant le taux directeur estimé au 3<sup>e</sup> trimestre 2021 au taux directeur estimé au 4<sup>e</sup> trimestre 2022, plutôt qu'en comparant les taux estimés et observés. Ceci signifie que la règle de Taylor estimée recommande une hausse de 50 points de base d'ici la fin de 2022, du même ordre de grandeur que le résultat de la règle d'Orphanides.

## Annexe VI. État d'avancement de la réforme du franc CFA et de la coopération monétaire<sup>1</sup>

**1. Accords précédents.** Le traité de coopération entre les États membres de l'UEMOA et la France, tel qu'amendé en 1973 et après le remplacement du franc français par l'euro en 1999, disposait ce qui suit :

- Une garantie de convertibilité accordée par le Trésor français entre le FCFA de l'UEMOA et l'euro au taux fixe de 1 EUR = 655,957 FCFA, par une facilité de découvert illimité.
- La nomination par la France de représentants agissant comme membres à part entière du Conseil d'administration de la BCEAO, du Comité de politique monétaire et de la Commission bancaire de l'UEMOA.
- L'obligation pour la BCEAO de détenir 50 % de ses réserves de change dans un « compte d'opérations » au Trésor français. Les réserves de la BCEAO déposées au Trésor français étaient disponibles à vue et rémunérées au taux de la facilité de prêt marginal de la Banque centrale européenne (BCE), avec un plancher de 0,75 %. À la fin de 2019, 62 % des réserves de la BCEAO étaient déposées au Trésor français. Les réserves de change non déposées au Trésor français et gérées par la BCEAO étaient investies en obligations et bons du Trésor souverains, ainsi que dans des structures de gestion d'actifs à la BRI et la Banque mondiale.

**2. Réforme de la coopération monétaire avec la France.** En décembre 2019, les États membres de l'UEMOA et la France ont signé un nouveau traité de coopération monétaire, ratifié par la France en février 2021. Tout en maintenant la garantie de convertibilité illimitée et l'arrimage du FCFA à l'euro à sa parité actuelle, le nouveau traité apporte les changements suivants :

- La France n'est plus représentée aux organes de décision de l'UEMOA. Toutefois, pour contribuer à prévenir ou gérer une crise de change, la France peut demander d'être temporairement représentée par un observateur au Conseil d'administration de la BCEAO et à la Commission bancaire de l'UEMOA.
- En qualité de garant de la convertibilité du FCFA, la France suit désormais l'évolution de la situation économique et financière de l'UEMOA à l'aide de données régulièrement transmises par la BCEAO au Trésor français, ainsi que de réunions techniques périodiques entre ces parties.
- Si les réserves de la BCEAO sont sur le point d'être épuisées, la BCEAO doit informer le garant de son intention d'activer la garantie de convertibilité avec un préavis de cinq jours. L'utilisation de la facilité de découvert est assortie d'un taux d'intérêt égal au taux de prêt marginal au jour le jour de la BCE, et au moins 80 % des flux de devises entrant dans l'UEMOA doivent servir à rembourser ce découvert.
- La BCEAO n'est plus tenue de déposer une partie de ses réserves au Trésor français, et le « compte d'opérations » a par conséquent été clôturé.

<sup>1</sup> Préparée par Alain Feler (département Afrique).

- La BCEAO gère désormais toutes ses réserves à l'aide d'un dispositif de répartition des actifs destiné à satisfaire les besoins de liquidité tout en réduisant au minimum le coût d'opportunité de la détention de ces réserves.

**3. Réforme du FCFA.** En décembre 2019, les autorités de l'UEMOA ont par ailleurs annoncé leur intention de remplacer le plus tôt possible le FCFA de l'UEMOA par une nouvelle monnaie appelée « ECO ». Le lancement de l'ECO a cependant été retardé à cause de la crise de la COVID et de la nécessité d'articuler ce changement de monnaie avec la feuille de route de l'introduction par la CEDEAO d'une monnaie portant le même nom et émise par une banque centrale commune sous un régime de change flexible. En juin 2021, les autorités de la CEDEAO ont déclaré leur intention de lancer l'ECO d'ici à 2027 pour les pays qui auront respecté, à partir de 2024, les critères de convergence macroéconomiques régionaux, et notamment un plafond du déficit budgétaire de 3 % du PIB.

## Annexe VII. Développement des capacités<sup>1</sup>

**1. Cette annexe fait le point sur l'assistance technique fournie récemment par le FMI au niveau régional et fournit des informations actualisées sur la stratégie de développement des capacités à court terme des institutions régionales.** En s'inspirant de l'évaluation plus vaste de l'assistance technique entre 2017 et 2020 qui figure dans le rapport des services du FMI sur les politiques communes des pays membres de l'UEMOA pour les consultations de 2020<sup>2</sup>, cette annexe porte sur l'assistance technique fournie depuis le début de 2020, principalement dans le contexte de la crise de la COVID. Elle présente ensuite une stratégie actualisée de développement des capacités qui tient compte des résultats des entretiens avec les institutions régionales dans le cadre des consultations de 2021.

**2. Cette annexe s'intéresse aux activités de développement des capacités assurées au profit de cinq institutions régionales :** la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), la Commission de l'UEMOA, le Secrétariat général de la Commission bancaire (SGBCU), le Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF) (autorité de régulation du marché financier) et l'agence UMOA-Titres (UT) chargée de gérer les adjudications sur le marché des titres publics de l'UEMOA. Les activités de développement des capacités au profit des autorités nationales de chaque pays sont traitées dans les rapports-pays sur les consultations au titre de l'article IV.

### A. Assistance technique aux institutions de l'UEMOA durant la pandémie

**3. L'assistance technique fournie par le FMI aux institutions de l'UEMOA a été généralement axée sur le renforcement de leurs principales compétences.** AFRITAC de l'Ouest, ainsi que le département des finances publiques (FAD) et le département des marchés monétaires et de capitaux (MCM) sont les principaux fournisseurs de l'assistance technique du FMI aux institutions régionales de l'UEMOA. Ces dernières années, l'assistance technique a visé à renforcer la supervision bancaire et macroprudentielle pour faciliter l'adoption des normes prudentielles de Bâle II/III, consolider la surveillance macroéconomique régionale fondée sur le pacte de convergence de l'UEMOA, encourager l'adoption et la mise en œuvre des directives régionales dans les domaines de la mobilisation des ressources nationales et la gestion des finances publiques et favoriser le développement du marché régional des titres publics. Une assistance technique a également été fournie depuis quelques années par le département des statistiques du FMI (STA), en collaboration avec AFRITAC de l'Ouest, aux institutions régionales de l'UEMOA, en vue d'améliorer les données sur les administrations publiques, la comptabilité nationale, les prix à la consommation, le secteur extérieur et le secteur bancaire.

<sup>1</sup> Préparé par Can Sever et Alain Feler (tous deux du département Afrique).

<sup>2</sup> Voir l'annexe VII du rapport du FMI n° 21/49.

**4. Le choc de la pandémie de COVID a changé l'orientation, le mode de prestation et l'intensité de l'assistance technique fournie par le FMI aux institutions de l'UEMOA.** Dans un premier temps, les règles sanitaires et les restrictions sur les voyages liées à la COVID ont entraîné le report de toutes les missions d'assistance technique jusqu'à l'organisation de missions virtuelles à l'automne 2020. Cela a contribué à une baisse du nombre de missions réalisées durant l'exercice 2021<sup>3</sup>. Dans l'ensemble, les institutions régionales de l'UEMOA se sont relativement bien adaptées à ce nouveau mode de prestation de l'assistance technique, malgré quelques problèmes occasionnels de connectivité. En outre, la pandémie a mis à rude épreuve la capacité d'absorption des institutions bénéficiaires, qui se sont intéressées davantage à des difficultés plus immédiates provoquées par la crise. Dans ce contexte, les prestataires traditionnels de l'assistance technique ainsi que le département Afrique du FMI se sont efforcés de partager et discuter avec les institutions régionales de l'UEMOA des analyses pertinentes et des notes d'orientation préparées par les services du FMI sur la gestion des finances publiques et les politiques de stabilité monétaire et financière pour réagir à la crise de la COVID. Ainsi, des webinaires ont été organisés par le département des finances publiques et AFRITAC de l'Ouest à l'intention des responsables des pays de l'UEMOA et des institutions régionales sur tous les aspects de la gestion des finances publiques liés à la COVID. De même, AFRITAC de l'Ouest a fourni une assistance technique afin d'aider la BCEAO à mieux anticiper et gérer la dégradation potentielle de la qualité des actifs des banques après le déploiement des mesures d'assouplissement prudentiel prises en réaction à la pandémie. Malgré les contraintes liées à la COVID, certains projets de développement des capacités lancés avant la pandémie ont été menés à bien, en particulier dans le domaine de la gestion des finances publiques, et trois guides régionaux, sur la budgétisation des plafonds d'emploi, le compte de patrimoine d'ouverture et le budget et la comptabilité et la vérification interne, ont été achevés.

**5. De plus, les contacts virtuels avec les institutions régionales depuis le début de la pandémie ont permis de mieux intégrer les activités du FMI en matière de développement des capacités et de surveillance.** Des experts d'AFRITAC de l'Ouest et des départements compétents du FMI chargés de l'assistance technique ont été en mesure de participer directement au dialogue régulier entre l'équipe chargée de l'UEMOA au sein du département Afrique et les institutions régionales, sous forme de réunions virtuelles spéciales, de visites des services du FMI et de missions annuelles de consultations. De même, des membres de l'équipe du FMI chargée de l'UEMOA ont pu participer à de nombreuses réunions virtuelles entre leurs collègues du département des marchés monétaires et de capitaux et les institutions régionales dans le cadre du programme en cours d'évaluation du secteur financier. Enfin, dans le cadre des consultations régionales de 2021 avec l'UEMOA, un membre de l'équipe chargée de l'UEMOA et un expert du département des marchés monétaires et de capitaux ont collaboré étroitement avec les institutions régionales compétentes afin de réaliser, à titre expérimental, une évaluation approfondie du degré de développement du marché des titres publics en monnaie locale dans l'UEMOA.

---

<sup>3</sup> Durant la plupart de l'année 2020, la fourniture d'assistance technique dans le domaine du contrôle bancaire a également été entravée par une longue vacance du poste d'expert d'AFRITAC Ouest, en partie du fait de la pandémie de COVID.

**Tableau 1. Synthèse de l'assistance technique fournie aux institutions régionales entre 2020 et 2021**

Fournisseur	Description	Bénéficiaire	Objectifs	Résultats/réalisations
<b>MCM/ AFRITAC de l'Ouest</b>	<b>Améliorer les normes prudentielles et comptables des banques et renforcer la supervision bancaire</b>	SGCBU (2020) janv.	Renforcer le contrôle prudentiel des banques fondé sur le risque.	Les inspecteurs ont développé leurs capacités dans différents domaines du contrôle sur site et du contrôle sur pièces, notamment en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.
		SGCBU (2021) avr.	Renforcer le contrôle des filiales régionales des groupes bancaires extérieurs.	Amélioration de la capacité à préparer et organiser des collèges de superviseurs de pays non-membres de l'UEMOA.
		SGCBU (2021) sept.	Améliorer l'évaluation et le contrôle du risque de crédit	Acquisition de méthodes d'identification des points d'analyse et de contrôle, notamment en ce qui concerne la politique générale de crédit, la gouvernance, la classification et la gestion des risques, les procédures de suivi et les règles de déclassement en défaut.
		SGCBU (2021) Nov.	Améliorer la supervision bancaire des opérations de finance islamique. Improve supervision of banks' Islamic finance operations.	Supervisors developed capacity to identify Islamic finance risks and apply the prudential framework adapted to the particularities of Islamic finance.
		BCEAO (2020) Feb.	Améliorer les normes prudentielles et comptables.	Revue et analyse du projet de note d'orientation pour la transition vers l'application des normes IFRS par les banques de l'UEMOA .
		BCEAO (2021) May	Améliorer la capacité de gestion de l'impact potentiel de la crise de Covid sur la qualité des actifs bancaires.	Présentation d'une note technique de MCM sur les options de politiques publiques face à la détérioration de la qualité des actifs bancaires après la levée de mesures transitoires de tolérance réglementaire.
		CREPMF (2020) Mar.	Renforcer le cadre réglementaire pour les courtiers.	Des projets de réglementation on texte élaborés pour les nouvelles normes de fonds propres des sociétés de gestion et d'intermédiation.
		CREPMF (2021) Mai	Promouvoir le Développement du marché régional de titres publics.	Les cadres du CREPMF ont reçu une formation sur la construction de courbes de taux pour les titres émis par les Etats membres de l'UEMOA.

Tableau 1. Synthèse de l'assistance technique fournie aux institutions régionales entre 2020 et 2021 (suite)				
Fournisseur	Description	Bénéficiaire	Objectifs	Résultats/réalisations
FAD/ AFRITAC de l'Ouest	Améliorer la gestion des finances publiques	Commission de l'UEMOA (2020) sept.	Favoriser l'application par les États membres de la directive régionale sur les lois de finances organiques.	Achèvement de notes d'orientation sur 1) les plafonds d'emploi, 2) les comptes de patrimoine d'ouverture et 3) la comptabilité et la vérification interne.
		Commission de l'UEMOA (2021) mai-août	Améliorer la transparence et l'efficacité de l'utilisation des dépenses liées à la COVID.	Diffusion des notes techniques de FAD/AFRITAC de l'Ouest couvrant tous les aspects de la gestion des finances publiques relatifs aux opérations d'urgence liées à la COVID.
STA/ AFRITAC de l'Ouest	Améliorer les statistiques du secteur extérieur	Commission de l'UEMOA (2021) fév.-août	Améliorer les méthodes d'établissement de l'IPC.	Des améliorations méthodologiques ont été définies afin de renforcer la qualité des IPC nationaux.

## B. Stratégie de développement des capacités à court terme

6. La stratégie de développement des capacités élaborée pour les entretiens dans le cadre des consultations de 2020 avec les institutions régionales de l'UEMOA reste globalement appropriée<sup>4</sup>. La stratégie de développement des capacités des institutions régionales doit continuer de favoriser les objectifs des autorités de l'UEMOA d'atténuer le choc de la COVID et d'encourager une croissance forte et inclusive, notamment en préservant la stabilité macroéconomique et financière. C'est pourquoi, en coordination avec toutes les formes d'engagement du FMI au niveau national, la stratégie de développement des capacités doit continuer à mettre l'accent sur le renforcement des principales compétences des institutions régionales dans cinq grands domaines :

- **Réglementation et contrôle bancaires.** Bien que le système bancaire ait bien résisté à la crise, les autorités devraient rester vigilantes et veiller à mettre en place tous les instruments nécessaires pour renforcer davantage le bilan des banques, restructurer les institutions fragiles et atténuer les risques, y compris en faisant pleinement appliquer les procédures de résolution bancaire. En outre, les autorités devraient prévoir de s'attaquer à la source des vulnérabilités du secteur financier créées par la forte dépendance de certaines banques à l'égard du refinancement des titres publics par la banque centrale. Le programme, en cours, d'évaluation du secteur financier, dont les conclusions seront débattues par le conseil d'administration du FMI au printemps 2022, devrait donner de nouveaux éclaircissements sur les besoins de

<sup>4</sup> Voir l'annexe VIII du rapport du FMI n° 21/49.

développement des capacités en vue de renforcer la politique macroprudentielle et le contrôle bancaire et mettre pleinement en place le cadre de résolution.

- **Développement du secteur financier.** Bien qu'il ait connu une forte croissance ces dix dernières années, le marché des titres publics de l'UEMOA est insuffisamment développé et affiche des lacunes importantes dans la plupart des composantes nécessaires pour que ce marché soit suffisamment actif, liquide et efficient. Il sera essentiel de remédier à ces lacunes pour réduire la dépendance de certains pays de l'UEMOA à l'égard des financements extérieurs, favoriser l'inclusion financière et améliorer la transmission de la politique monétaire. À cet effet, les efforts de réforme devraient viser à améliorer le fonctionnement du marché monétaire/interbancaire et du marché primaire des obligations, ainsi que l'infrastructure du marché financier qui freine de façon déterminante le développement du marché secondaire des obligations. En outre, des mesures incitant à élargir la base d'investisseurs contribueraient à approfondir les marchés obligataires de l'UEMOA.
- **Politique monétaire.** La BCEAO a mis en œuvre une vaste panoplie de réformes de ses cadres de politique monétaire et de gouvernance depuis 2010, qui ont aidé à réagir très efficacement au choc de la COVID. À terme, en vue de renforcer l'efficacité de la transmission de la politique monétaire, d'autres réformes mériteraient d'être envisagées de façon à 1) protéger le bilan de la banque centrale contre le risque de pertes de valorisation de certains des actifs admis à son refinancement, 2) revoir les pratiques de transparence pour veiller à ce qu'elles soient à jour et 3) mettre en place un dispositif adapté d'aide d'urgence aux banques confrontées à des pénuries temporaires de liquidité. Le programme, en cours, d'évaluation du secteur financier de l'UEMOA pourrait donner d'autres orientations dans ces domaines.
- **Gestion des finances publiques et institutions budgétaires.** Pour assurer que l'assainissement des finances publiques par tous les États membres de l'UEMOA à moyen terme parvienne à préserver la viabilité de la dette publique, des progrès sensibles devront être enregistrés dans les réformes de la gestion des finances publiques, notamment pour limiter les opérations au-dessous de la ligne et hors budget et rendre plus efficaces les dépenses publiques. Ces progrès pourraient être grandement facilités par la préparation, par la Commission de l'UEMOA, de notes d'orientation visant à une mise en œuvre plus rapide et efficace par les États membres des directives régionales relatives à la gestion des finances publiques. En outre, la crédibilité de l'assainissement des finances publiques serait renforcée si le pacte de convergence de l'UEMOA était rétabli et assorti de mécanismes d'exécution et de suivi améliorés.
- **Politiques fiscales.** des progrès supplémentaires s'imposent dans la mobilisation des ressources intérieures pour dégager une marge de manœuvre permettant de financer les dépenses de développement, même dans un contexte de rééquilibrage budgétaire. Les futures activités de développement de capacités des institutions régionales devront en priorité viser à modifier certaines directives fiscales régionales, en particulier celles qui concernent la TVA, et à poursuivre l'harmonisation des procédures douanières et des systèmes d'échange de renseignements entre les administrations fiscales et douanières des différents États membres. En outre, l'harmonisation entre les pays de l'UEMOA de la fiscalité sur les revenus générés par les actifs financiers contribuerait à développer davantage le marché financier régional.

**7. Le tableau ci-dessous récapitule les priorités des activités du FMI en matière de développement des capacités au profit des institutions régionales de l'UEMOA et les obstacles à surmonter.** Cinq grandes priorités sont présentées, avec pour chacune d'elle ses objectifs stratégiques, les objectifs intermédiaires ou réalisations plus concrets et les obstacles à surmonter. Parmi ceux-ci, on peut noter les pouvoirs de sanction limités dont disposent certaines institutions régionales, ce qui rend les engagements régionaux peu contraignants et crédibles, ainsi que les contraintes de capacité des organismes d'exécution nationaux.

**Tableau 2. UEMOA : priorités des activités de développement des capacités à court terme**

Priorités	Objectifs stratégiques	Objectifs intermédiaires	Obstacles
<b>Contrôle et réglementation bancaires</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcer le contrôle bancaire tout en achevant l'adoption des normes prudentielles de Bâle II/III</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prendre en compte les effets de la pandémie de COVID sur la qualité des actifs et des besoins de fonds propres des banques.</li> <li>• Renforcer la politique macroprudentielle.</li> <li>• Achever la mise en place du cadre de résolution bancaire.</li> <li>• Réduire la dépendance de certaines banques à l'égard du refinancement de la banque centrale.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La capacité des banques à respecter les obligations de liquidité ou à restructurer leur bilan est entravée par le manque de profondeur du marché secondaire de titres publics.</li> <li>• Certaines mesures visant à rendre pleinement opérationnel le cadre de résolution bancaire nécessitent l'approbation de la nouvelle loi bancaire.</li> <li>• Les moyens administratifs du SGCBU sont limités.</li> </ul>
<b>Gestion de la dette</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Développer le marché régional des titres publics</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcer la réglementation prudentielle et les normes comptables du marché financier.</li> <li>• Améliorer les procédures d'émission par syndication.</li> <li>• Analyser les moyens possibles de réduire la segmentation du marché des titres publics selon le mode d'émission (adjudication ou syndication).</li> <li>• Définir des courbes de taux pour les titres publics.</li> <li>• Développer l'émission de titres publics de référence.</li> <li>• Inciter davantage les spécialistes en valeurs du Trésor à animer les marchés primaire et secondaire pour les titres émis par adjudication.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Le CREPMF et les deux établissements de dépôt (la BCEAO pour les titres émis par adjudication et le dépositaire central de l'UEMOA pour les titres émis par syndication) devraient convenir des actions à mener pour réduire la segmentation du marché.</li> <li>• La faible activité du marché secondaire rend difficile la définition des courbes de taux relatives aux titres émis sur les deux segments du marché des titres publics de l'UEMOA.</li> <li>• Certains pays de l'UEMOA hésitent encore à réouvrir certaines émissions de titres..</li> <li>• Les pratiques en matière de gestion de liquidité de certains États membres ne sont pas suffisamment développées.</li> <li>• Les investisseurs sont peu nombreux et peu diversifiés.</li> </ul>

**Tableau 2. UEMOA : priorités des activités de développement des capacités à court terme (suite)**

Priorités	Objectifs stratégiques	Objectifs intermédiaires	Obstacles
<b>Politique monétaire</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Améliorer davantage l'efficacité de la transmission de la politique monétaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Renforcer les cadres de gouvernance et de politique monétaire de la BCEAO en vue d'accroître la transparence, de protéger le bilan de la BCEAO contre la dépréciation des actifs utilisés comme garanties pour le refinancement des banques et de mettre en place un dispositif adapté d'aide d'urgence aux banques confrontées à des pénuries temporaires de liquidité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le manque de profondeur du marché secondaire de titres publics et l'absence de notation de certains pays de l'UEMOA empêchent d'évaluer la valeur de marché des actifs admis au refinancement par la banque centrale.</li> <li>L'insuffisance des données sur le risque de crédit et de liquidité freine l'introduction de décotes sur les actifs publics et privés utilisés comme garanties pour le refinancement par la banque centrale.</li> </ul>
<b>Gestion des finances publiques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Soutenir l'application par les pays membres et au niveau régional, des directives régionales de l'UEMOA sur la gestion des finances publiques</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Faire en sorte que tous les pays aient transposé et mis en œuvre les huit directives sur la gestion des finances publiques.</li> <li>Rendre plus transparente l'exécution des dépenses budgétaires liées à la crise.</li> <li>Élargir la couverture du tableau des opérations financières de l'État (TOFE) afin d'englober toutes les administrations publiques.</li> <li>Adapter l'environnement informatique de la BCEAO de façon à faciliter la gestion du compte unique du Trésor à partir d'un compte principal auquel sont rattachés les sous-comptes correspondants.</li> <li>Réviser le cadre budgétaire régional (critères de convergence et mécanismes de suivi et d'exécution).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tous les pays membres ont aujourd'hui intégralement transposé six des huit directives sur la gestion des finances publiques, mais leur mise en œuvre varie considérablement d'un pays à l'autre.</li> <li>Les capacités administratives des différents pays membres sont très hétérogènes.</li> <li>Les orientations sur certains aspects opérationnels des réformes voulues par les directives régionales peuvent être insuffisantes.</li> <li>La disponibilité limitée de certaines données, comme celles sur les administrations publiques autres que l'administration centrale, entrave l'élargissement de la couverture du TOFE.</li> </ul>
<b>Politique fiscale</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Améliorer la coordination et la conception des politiques fiscales au niveau régional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Modifier les directives fiscales régionales de façon à les moderniser et à favoriser la mobilisation des recettes.</li> <li>Renforcer le dialogue entre la Commission de l'UEMOA et les pays membres sur la définition des priorités régionales.</li> <li>Amorcer une réflexion avec les pays membres sur les moyens de promouvoir le respect des engagements fiscaux régionaux.</li> <li>Harmoniser la fiscalité transfrontalière sur les revenus des actifs financiers.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'application des directives fiscales régionales par les autorités nationales est sporadique et les projets de révision progressent très lentement.</li> <li>Cependant, les autorités nationales et régionales soulignent elles aussi de plus en plus la nécessité d'accroître les recettes intérieures, ce qui pourrait donner un nouvel élan à la coopération dans ce domaine.</li> </ul>

## Annexe VIII. Réponse des autorités aux recommandations de 2020

	<b>Recommandations issues des consultations régionales de 2020</b>	<b>Réponse des autorités</b>
<b>Coordination de la politique budgétaire</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Il est essentiel de revenir collectivement à un déficit budgétaire régional de 3 % du PIB d'ici à 2023 pour maintenir de réserves suffisantes de change, atténuer le risque de pressions sur le marché obligataire régional et prévenir une nouvelle dégradation de la dette des États.</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Globalement conforme</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La trajectoire prévue de rééquilibrage budgétaire est plus progressive et prolongée d'un an, jusqu'en 2024, notamment pour tenir compte des coûts de la vaccination contre la COVID. Cette nouvelle trajectoire reste compatible avec la stabilité macroéconomique car la position extérieure est plus solide que prévu (en partie du fait de l'allocation de DTS) et le marché financier régional est capable de répondre aux besoins de financement des États.</li> </ul>
<b>Orientation de la politique monétaire</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La BCEAO devrait continuer à répondre aux besoins de liquidités des banques en appliquant un taux fixe et se tenir prête à durcir sa politique monétaire si les marges de manœuvre extérieures chutent fortement.</li> <li>Dans un scénario défavorable, la politique monétaire aurait à jouer un rôle central.</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Globalement conforme</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La BCEAO a maintenu une politique monétaire accommodante en répondant à tous les besoins de liquidité des banques à un taux de 2 % afin de favoriser la reprise, alors que la marge de manœuvre extérieure était plus solide que prévu.</li> </ul>
<b>Réglementation et contrôle du secteur financier</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rendre le cadre de résolution bancaire pleinement opérationnel en 2021 de façon à ce que les banques non viables puissent rapidement faire l'objet d'une intervention et d'une résolution.</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Partiellement conforme</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>L'approbation des plans préventifs de redressement des banques a bien progressé mais l'adoption des plans de résolution bancaire, désormais prévue en 2022, devra être complétée par d'autres mesures pour rendre le cadre de résolution bancaire pleinement opérationnel.</li> </ul>
<b>Développement du secteur financier</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Réduire la fragmentation du marché primaire des titres souverains et favoriser l'approfondissement du marché secondaire en faisant des spécialistes en valeurs du Trésor de véritables teneurs de marché.</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Partiellement conforme</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Le marché reste segmenté entre les titres émis par voie de syndication et ceux émis en adjudication, mais une réforme en vue d'améliorer l'équilibre entre les droits et les obligations des spécialistes en valeurs du Trésor est en préparation.</li> </ul>
<b>Gestion des réserves de change</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La BCEAO devrait continuer d'adapter ses stratégies d'investissement et sa gestion des risques après la fin de la centralisation de la moitié de ses réserves auprès du Trésor français.</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>Conforme</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>La BCEAO gère désormais toutes ses réserves de change à l'aide d'un nouveau dispositif de répartition des actifs en vue de respecter les obligations de liquidité tout en réduisant le coût d'opportunité de la détention des réserves.</li> </ul>