



**Evolution de la situation économique, financière et monétaire des Comores au  
cours de l'année 2015**

-----

AVRIL 2016



## SOMMAIRE

<b>SYNTHESE .....</b>	<b>3</b>
<b>1 - EVOLUTION DU SECTEUR REEL ET DES PRIX.....</b>	<b>4</b>
<b>2 - EVOLUTION DU SECTEUR EXTERIEUR.....</b>	<b>5</b>
2.1 - La balance commerciale .....	5
2.2 - Les autres postes de la balance des paiements .....	7
<b>3 - EVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES .....</b>	<b>9</b>
3.1 - L'exécution du budget 2015.....	9
3.2 - Les prévisions budgétaires de l'Etat pour l'année 2016 .....	10
<b>4 - EVOLUTION DU SECTEUR MONETAIRE .....</b>	<b>12</b>
4.1 - La masse monétaire .....	12
4.2 - Les contreparties.....	13
<b>5 - CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE .....</b>	<b>15</b>
<b>6 - PERSPECTIVES POUR 2016.....</b>	<b>17</b>

## SYNTHESE

Dans un contexte international marqué par l'effondrement des cours des matières premières, notamment du baril de pétrole, la croissance économique mondiale s'est légèrement contractée. Selon les dernières perspectives publiées par le FMI en janvier 2016, le taux de croissance est estimé à 3,1% en 2015 après 3,4% en 2014, en relation avec le ralentissement de l'activité économique dans les pays émergents et les pays en développement, et la modeste reprise dans les pays avancés. En Afrique sub-saharienne, la croissance s'est nettement ralentie en 2015 avec un taux estimé +3,7% après +5% en 2014 (source FMI).

Aux Comores, l'année 2015 a été caractérisée par l'aggravation des difficultés énergétiques, la faible exécution du plan d'investissement public et les difficultés de trésorerie de l'Etat, marquées par l'accumulation des arriérés de salaires, qui ont été toutefois régularisés en fin d'année par appui budgétaire extérieur.

En effet, en fin d'année, une importante aide budgétaire du Royaume d'Arabie Saoudite et la finalisation du processus de vente d'une licence de téléphonie mobile, ont permis notamment :

- d'apurer des arriérés constitués sur la gestion courante du budget 2015 : trois mois de salaires et pensions et des dépenses de biens et services pour un montant pour un montant total de 10,1 milliards FC,
- de réduire la dette intérieure de l'Etat auprès du système bancaire, de 5 milliards FC auprès de la BCC et de 0,3 milliard FC auprès d'un établissement financier,
- de subventionner la MAMWE (société nationale en charge de la production et de la distribution de l'électricité) qui a pu bénéficier de prix préférentiels dans l'achat de gazole,
- de boucler le financement de certains investissements publics déjà engagés.

Ces apports ont permis d'améliorer certains ratios macro-économiques :

- o réduction du déficit du solde primaire de 2,1% du PIB en 2014 à 1,4% en 2015 ;
- o non accumulation d'arriérés intérieurs et extérieurs ;
- o forte amélioration du solde extérieur courant passant d'un déficit de 8,2% du PIB en 2014 à un excédent de 1,1% en 2015 ;
- o croissance de la masse monétaire, induite par la consolidation des avoirs extérieurs, mais qui s'est en revanche accompagnée d'une baisse des créances brutes (-25,6%) à l'Etat.

Toutefois, les difficultés structurelles de l'économie demeurent :

- o contraction de 3,3% des recettes fiscales, résultant de la forte baisse des recettes issues du commerce extérieur, en liaison avec la baisse des importations ;
- o détérioration du solde budgétaire de base, s'établissant à un déficit de 3,1% du PIB, après un déficit de 2,2% en 2014, en liaison avec une augmentation des dépenses plus forte que celle des recettes,
- o déficit structurel de la balance commerciale.

Au final, le taux de croissance du PIB est ressorti à 1% en 2015 contre 2,1% en 2014 et 3,5% en 2013. Cette croissance est soutenue par la demande intérieure privée qui a bénéficié d'un accroissement du financement bancaire et des transferts courants privés de la diaspora.

Le taux d'inflation a été contenu à 1,3% en 2015 après 1,5% en 2014.

## 1 - EVOLUTION DU SECTEUR REEL ET DES PRIX

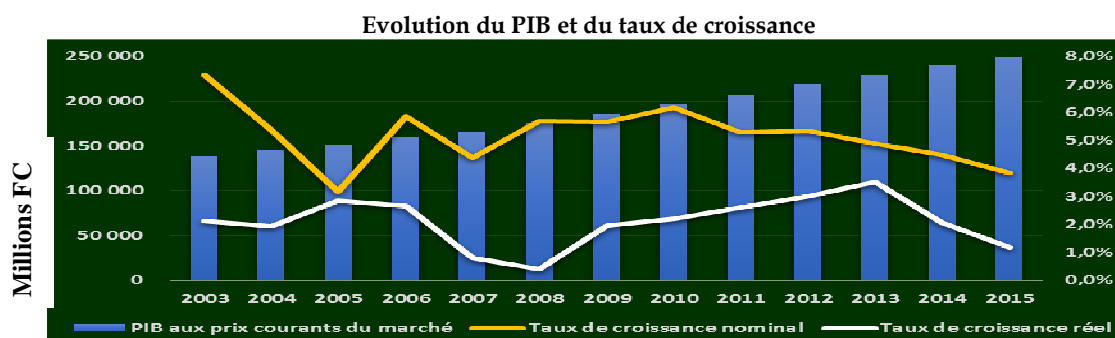
En 2015, le taux de croissance du PIB est évalué à 1,0%, en liaison avec les difficultés récurrentes dans la production de l'électricité, qui ont fortement impacté l'activité économique.

Cette activité a été soutenue par la demande intérieure, notamment privée.

En termes d'évolution sectorielle, le secteur primaire qui représente plus du tiers du PIB, a été porté par l'agriculture de rente, qui grâce au girofle, à la vanille et aux essences d'ylang-ylang, fournit l'essentiel des recettes d'exportations. L'élevage, l'agriculture vivrière et maraichère et la pêche, orientés uniquement à la satisfaction de la consommation locale, sont demeurés insuffisants.

Le secteur secondaire, encore très embryonnaire, a été fortement pénalisé par la recrudescence des délestages dans la fourniture de l'électricité. Ce secteur a toutefois pu bénéficier de la poursuite de certains grands chantiers de travaux publics, portant notamment sur l'entretien du réseau routier (financé par le Fonds d'Entretien Routier et le projet PADDST de l'Union Européenne) et la réhabilitation du secteur de l'eau (travaux d'adduction d'eau au profit de 5 localités : Moroni et ses environs, Mbéni, Mutsamudu, Ouani, Domoni et Fomboni).

Au niveau du secteur tertiaire, l'activité portuaire a ralenti, en liaison avec la baisse des importations. En revanche, l'activité dans le secteur bancaire et financier est restée dynamique, avec un total consolidé des bilans des établissements de crédit qui a augmenté de 13,1%, en relation avec l'accroissement du financement bancaire au secteur privé.



Source : Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques et Démographiques (INSEED)

Cette activité s'est déroulée dans un contexte d'évolution contenue du niveau général des prix, l'indice harmonisé des prix à la consommation (IHPC) publié par l'Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques et Démographiques (INSEED) indiquant une hausse de 1,3% en moyenne après +1,5% en 2014, en dépit de l'appréciation du dollar par rapport au franc comorien (+19,6%). Ce résultat masque toutefois deux évolutions opposées : les prix alimentaires se sont inscrits en hausse (+2,4%) et les prix des autres biens et services ont diminué (-0,1%).

### Indice des prix à la consommation

Année de base 1999

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Taux d'inflation annuel (en %)	4,7	4,9	3,8	1,8	6,3	1,6	1,5	1,3

Sources: INSEED, \* Provisoires,

## 2 - EVOLUTION DU SECTEUR EXTERIEUR

Les premières estimations de la balance des paiements<sup>1</sup> affichent une forte amélioration du compte des transactions courantes, qui présente pour la 1<sup>ère</sup> fois un excédent de 1,1% du PIB en 2015 contre un déficit de 8,2% du PIB en 2014.

EXTRAIT DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DES COMORES		(en millions FC)		
		2013	2014*	2015**
<b>COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>		<b>-21 928</b>	<b>-19 667</b>	<b>2 589</b>
<b>1 BIENS</b>		<b>-76 743</b>	<b>-73 903</b>	<b>-68 149</b>
Crédit (Exportations FOB)		7 609	8 703	7 828
Vanille		1 413	640	1 087
Girofle		3 380	5 145	3 057
Essences d'Ylang-ylang		797	900	862
Autres (y compris les reventes d'hydrocarbures)		2 019	2 018	2 822
Débit (Importations FOB)		-84 352	-82 606	-75 977
Imports CAF Produits alimentaires		-23 615	-25 597	-29 417
Produits pétroliers		-26 244	-20 791	-17 873
Biens d'équipement		-10 003	-12 299	-7 911
Biens intermédiaires		-10 570	-10 208	-10 867
Autres		-34 984	-34 288	-28 668
<b>2 SERVICES</b>		<b>-11 693</b>	<b>-9 210</b>	<b>-766</b>
Crédit		29 804	31 827	39 841
Débit		-40 497	-41 036	-40 607
Dont CAF		-24 246	-23 732	-21 789
<b>3 REVENUS</b>		<b>81</b>	<b>560</b>	<b>539</b>
Crédit		1 526	1 494	1 662
Débit		-1 445	-934	-1 123
<b>4 TRANSFERTS COURANTS (NETS)</b>		<b>65 428</b>	<b>62 885</b>	<b>70 965</b>
Administration publique		17 963	13 038	26 111
Secteur Privé		47 464	49 847	44 853

Source : Banque Centrale des Comores, DEEMF  
\* Provisoires, \*\* Estimations

### 2.1 - La balance commerciale

La balance commerciale comorienne est structurellement déficitaire, en raison d'une part, de la faiblesse du tissu productif local, et d'autre part, de la faible diversification des exportations, limitées aux seuls produits de rente (vanille, essences d'ylang-ylang et girofle).

En 2015, en dépit de la contraction de la valeur des exportations (-10,1%), le **déficit commercial s'est réduit de 7,8%**, s'établissant à 68,1 milliards FC contre 73,9 milliards FC en 2014, sous l'effet essentiellement de la baisse de la valeur des importations (-8%). Le taux de couverture des importations par les exportations s'est établi à 10,3% en 2015 après 10,5% en 2014.

	2013	2014	2015*
Taux de couverture (Exports FOB/ Imports FOB)	9,0%	10,5%	10,3%
Degré d'ouverture (Exports FOB + Imports CAF) / PIB	49%	47,1%	41,4%

Le montant des **exportations** a enregistré une baisse de 10,1%, en dépit de l'amélioration des prix à l'exportation des principaux produits, qui ont bénéficié notamment de l'appréciation du dollar US.

<sup>1</sup> Au stade actuel, les estimations sur le compte de capital et d'opérations financières ne sont pas disponibles

Seule la vanille affiche une évolution positive, avec des quantités exportées en hausse de 26,6%, évaluées à 1,1 milliard FC contre 0,6 milliard FC en 2014. Cette situation reflète également l'accroissement des prix à l'exportation, qui se sont établis à 32.135 FC le Kg en 2015 contre 23.940 FC en 2014, soit une hausse de 34%.

Les essences d'ylang-ylang et le girofle, affichent des prix moyens à l'exportation en hausse, respectivement de 30.657 FC le Kg en 2014 à 33.604 FC en 2015 (soit une hausse de 10%) et de 1.682 FC le Kg à 1.809 FC (soit une hausse de 8%). Toutefois, ces produits ont accusé une baisse de leurs volumes commercialisés, respectivement de l'ordre de 12,5% et de 44,7% et n'ont rapporté que 862 millions FC (900 millions FC en 2014) et 3,1 milliards FC (5,1 milliards FC en 2014).

Evolution des exportations des Comores années 2013 à 2015							
Produits	Quantités (tonnes)			Valeurs FOB (millions FC)			Var (val) 15/14 en %
	2013	2014	2015*	2013	2014	2015*	
Vanille	89	27	34	1 413	640	1 087	+ 69,9
Girofle	1 422	3 058	1 690	3 380	5 145	3 057	-40,6
Ylang-ylang	39	29	26	797	900	862	-4,1
Autres essences	-	-	-	-	-	-	-
Autres produits**	-	3	6	-	80	168	+109,5
Divers	1 434	4 057***	1 369	1 399	4 115***	1 937	-52,9
<b>Total</b>	<b>2 984</b>	<b>7 174</b>	<b>3 124</b>	<b>6 989</b>	<b>10 880</b>	<b>7 112</b>	<b>-34,6</b>

*Source : Direction Générale des Douanes, estimations BCC*  
*\*Chiffres provisoires*  
*\*\* à l'exception des reventes d'hydrocarbures aux compagnies étrangères de navigation*  
*\*\*\* y compris des réexportations d'engins (un retraitement est opéré dans les statistiques de la BdP)*

Au niveau des **importations**, la valeur totale s'est inscrite en baisse. En valeur FOB, les importations se sont établies à 76 milliards FC en 2015 contre 82,6 milliards FC en 2014, soit une baisse de 8%, tandis qu'en valeur CAF, la baisse est de 8,2%, passant de 103,2 milliards FC en 2014 à 94,7 milliards FC en 2015.

Alors que le coût moyen d'approvisionnement des produits alimentaires a baissé de 10%, la valeur globale importée affiche une hausse de 15%. Cette évolution s'explique d'une part par la hausse de 28% des quantités importées et d'autre part, par la remontée du dollar face au franc comorien.

Evolution de l'Indice global des produits alimentaires		
	Indice courant	Indice déflaté
<b>2013</b>	<b>209,8</b>	<b>158,5</b>
<b>2014</b>	<b>201,8</b>	<b>152,0</b>
<b>2015</b>	<b>164,0</b>	<b>123,2</b>

*Source : FAO*

Les importations de riz se sont accrues de 2,1%, passant de 11,9 milliards FC en 2014 à 12,1 milliards FC en 2015, tandis que les quantités associées s'accroissaient de 20,1%, entraînant ainsi une baisse de 15% du coût moyen d'approvisionnement.

Les importations de produits pétroliers ont connu la même tendance. En effet, le volume des importations de produits pétroliers a augmenté de 8,1%, s'élevant à 58.305 tonnes contre 53.934 tonnes en 2014, tandis que leur valeur a diminué de 14%, évaluée à 17,9 milliards FC contre 20,8 milliards FC en 2014.

Cette évolution traduit la baisse observée sur le plan mondial du cours du baril, même si elle a été limitée en raison de plusieurs facteurs :

- une baisse plus faible du prix des produits dérivés du pétrole (cas des carburants importés aux Comores),
- le cout élevé du fret maritime jusqu'aux Comores,
- les faibles chargements (9.717 tonnes en moyenne par cargaison) ne permettant pas des économies d'échelle,
- l'appréciation du dollar par rapport au franc comorien.

Les importations des autres catégories de biens, ont augmenté de 6,5%, portées notamment par les importations d'ouvrages en fer ou fonte, celles de ciment s'étant légèrement contractées, tandis que les importations de biens d'équipements ont reculé de 35,7%, en liaison principalement avec la baisse des importations de véhicules.

Evolution des importations des Comores 2013 à 2015							
Produits	Quantités (en tonnes)			Valeurs CAF (en millions FC)			Variat (%) (15/14)
	2013	2014	2015*	2013	2014	2015*	
Riz	51 815	51 358	61 700	10 770	11 890	12 137	+2,1
Viande, poisson	8 692	11 721	13 212	4 555	6 300	7 064	+12,1
Farine	10 201	11 250	12 039	2 412	2 579	2 676	+3,8
Sucre	5 138	1 347	8 328	1 461	332	1 899	+471,6
Produits laitiers	3 972	4 118	7 197	2 086	2 287	2 486	+8,7
Autres produits alimentaires	9 667	9 732	12 247	2 329	2 209	3 154	+42,8
Produits pharmac.	248	501	205	700	1 645	782	-52,4
Tissus confection	1 575	1 042	1 215	729	702	563	-19,8
Produits pétroliers	60 480	53 934	58 305	26 244	20 791	17 873	-14,0
Ciment	144 686	147 755	147 492	6 007	6 786	6 772	-0,2
Véhicules	5 871	6 211	5 881	10 003	12 299	7 911	-35,7
Fer, fonte, acier	14 395	10 315	12 693	4 563	3 423	4 095	+19,6
Autres produits	63 315	65 204	62 458	33 556	31 941	27 323	-14,5
<b>Total</b>	<b>380 054</b>	<b>374 490</b>	<b>402 973</b>	<b>105 416</b>	<b>103 183</b>	<b>94 736</b>	<b>-8,2</b>

*Source : Direction générale des douanes,  
\* Chiffres provisoires*

## 2.2 – Les autres postes de la balance des paiements

Alors qu'il s'était creusé de 13,9% en 2014, le déficit de la balance des services devrait se réduire fortement, de près de 92%, en liaison notamment avec l'enregistrement du produit de la vente d'une licence de télécommunication à un opérateur étranger.

Parallèlement les dépenses de services devraient se contracter légèrement, en corrélation avec la baisse du CAF induite par le recul des importations.

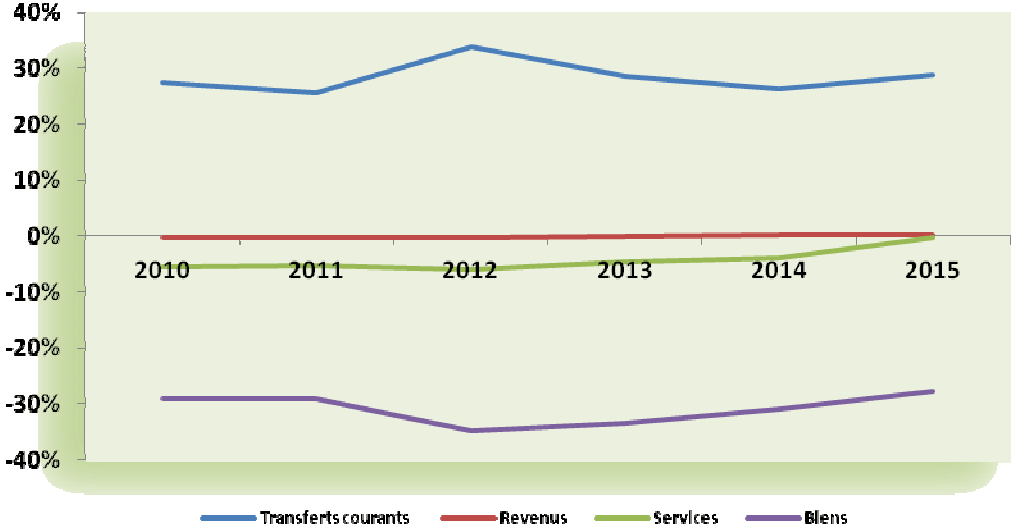
La rubrique « Revenus » se stabiliserait, avec un solde excédentaire estimé à 539 millions FC après 560 millions FC en 2014. Cette situation traduit une amélioration des flux créditeurs, en dépit d'un accroissement des flux débiteurs.

La rubrique des Transferts courants publics et privés devraient se consolider fortement, enregistrant une hausse de 12,8%, portée essentiellement par les concours publics, notamment l'aide budgétaire du Royaume d'Arabie Saoudite, reçue en fin d'année.

En revanche, en dépit de la consolidation de 3,4% des transferts de la diaspora, les transferts privés nets s'inscriraient en recul de 10%, en raison notamment de la forte croissance de 26% des mouvements débiteurs.

Au total, ces évolutions ont concouru à la forte amélioration du compte courant de la balance des paiements, qui affiche pour la 1<sup>ère</sup> fois un solde excédentaire, estimé à 2,6 milliards FC, soit 1,1% du PIB contre un déficit de 19,7 milliards FC en 2014 (8,2% du PIB).

### Évolution des principaux soldes du compte courant (en % du PIB)



Sources : Direction Générale des Douanes, Enquêtes BCC



### 3 - EVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES

#### 3.1 - L'exécution du budget 2015

Les chiffres fournis par le Trésor affichent un montant total de **recettes de 82,5 milliards FC** contre une réalisation de 60,4 milliards FC en 2014, soit une hausse de 36,5%, en liaison à la fois avec la hausse des concours extérieurs (+66,4%) et la consolidation des recettes intérieures (+17,2%), notamment non-fiscales.

Les recettes fiscales se sont élevées à 28,9 milliards FC contre 29,9 milliards FC en 2014. Cette contraction de 3,3% résulte essentiellement de la baisse des recettes issues du commerce extérieur, en liaison avec la baisse observée au niveau des importations. En revanche, les autres catégories de recettes fiscales se sont bien comportées.

Les recettes non-fiscales se sont accrues de 107,7%, passant de 6,8 milliards FC en 2014 à 14,1 milliards FC, suite notamment à l'encaissement du produit exceptionnel lié à la vente d'une licence de téléphonie mobile.

Par ailleurs, l'Etat a reçu une aide budgétaire conséquente en décembre 2015, portant le total des concours extérieurs reçus à 39,4 milliards FC contre 23,7 milliards FC à fin décembre 2014 (l'aide budgétaire a atteint 23,5 milliards FC contre 3,9 milliards FC en 2014 et les dons-projets se sont élevés à près de 16 milliards FC contre 19,8 milliards FC en 2014).

<b>Recettes et Dépenses budgétaires courantes</b>			
<i>(en millions FC)</i>			
	2013	2014	2015*
<b>Recettes fiscales</b>	29.236	29.940	28.942
<i>Dont : Impôts sur les revenus et les bénéfices</i>	7.539	7.265	7.629
TC et assimilées	6.390	6.019	6.126
Commerce international**	5.334	5.226	3.647
<b>Recettes non-fiscales</b>	8.180	6.812	14.147
<i>Dont : Recettes des services</i>			
<b>Total des recettes intérieures</b>	37.416	36.752	43.089
Traitements et salaires	18.582	21.423	23.713
Biens et services	9.047	11.808	12.099
Transferts	5.227	5.087	6.896
Intérêts de la dette	504	200	104
Autres dépenses courantes	2.043	2.994	2.415
<b>Total des dépenses courantes</b>	35.403	41.513	45.227
<i>Sources : Ministère des Finances, FMI</i>			
<i>* Provisoires</i>			
<i>** Nouvelle classification des recettes douanières, excluant désormais la Taxe à la Consommation et la patente à l'importation ainsi que l'acompte IBD payé à l'importation</i>			

**Les dépenses totales et prêts nets** ont atteint 69,5 milliards FC contre 61,8 milliards FC en 2014, soit une augmentation de 12,5% qui s'observe essentiellement au niveau des dépenses courantes (+8,9%), les dépenses en capital ne s'accroissant que de 0,7%.

Premier poste de dépenses, la rubrique « salaires » s'est établie à 23,7 milliards FC après 21,4 milliards FC en 2014 et 18,6 milliards FC en 2013. Cette évolution résulte, conformément à l'accord conclu en mars 2014 avec le syndicat des enseignants, d'une régularisation rétroactive des salaires portant sur la période octobre 2013-mai 2014, ainsi que de l'impact en année pleine (2015) des augmentations d'effectifs réalisées en 2014 au niveau des gouvernorats.

La rubrique « Biens et services » augmente de 2,5%, s'établissant 12,1 milliards FC contre 11,8 milliards FC en 2014, en liaison avec les dépenses liées notamment aux préparatifs des élections harmonisées du Président de l'Union et des Gouverneurs des îles.

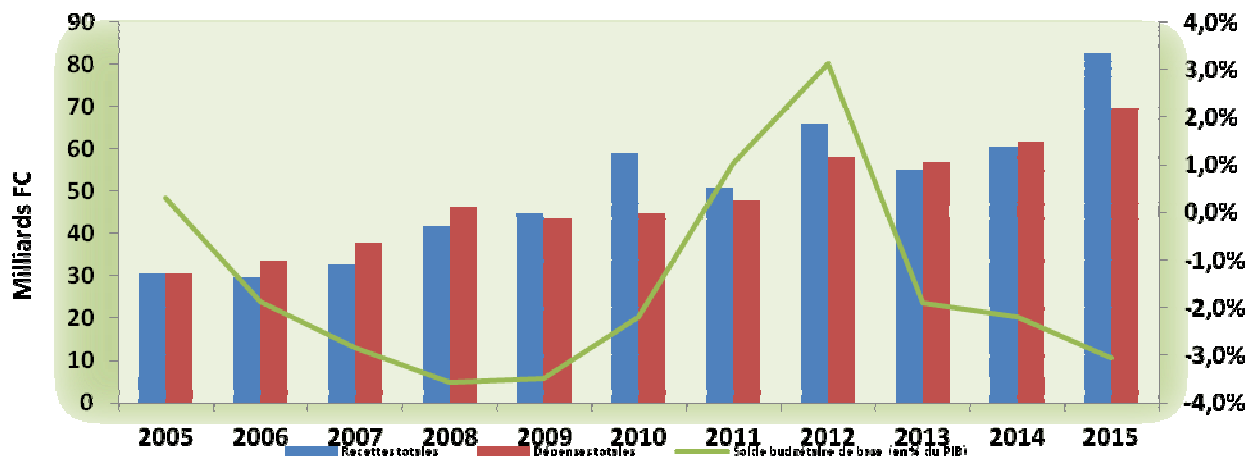
La rubrique « Transferts » s'est fortement accrue également, passant de 5,1 milliards FC à 6,9 milliards FC, en liaison avec les subventions de l'Etat à l'entreprise publique d'électricité et d'eau (MAMWE) pour se fournir en gazole.

Les dépenses en capital affichent une quasi-stabilité, s'élevant à 20,4 milliards FC contre 20,3 milliards FC en 2014 comme en 2013. Cette situation masque toutefois des évolutions opposées, les dépenses en capital financées sur ressources intérieures s'inscrivant en hausse (+13,2%) et celles financées sur ressources extérieures se contractant de 1,9%.

En termes de ratios, les principaux soldes budgétaires ont évolué comme suit en fin d'année :

- Le déficit du solde primaire s'est légèrement contracté, ressortant à 3,5 milliards FC contre 5 milliards FC en 2014, représentant 1,4% du PIB contre des déficits de 2,1% et de 1,1% respectivement en 2014 et en 2013,
- Le solde budgétaire de base s'est en revanche détérioré, s'établissant à un déficit de 3,1% du PIB, après des déficits de 2,2% en 2014 et de 1,9% en 2013,
- Le déficit du solde global hors dons s'est légèrement détérioré à 10,7% du PIB en 2015 après 10,5% en 2014 et 8,6% en 2013,
- Le ratio de l'endettement public s'est amélioré également, avec un taux de 25,4% du PIB après 26,1% en 2014 et 26,3% en 2013.

**Evolution des recettes et des dépenses de l'Etat et du solde budgétaire de base  
(en % du PIB)**



Source : CREF (Ministère des Finances)

### 3.2 – Les prévisions budgétaires de l'Etat pour l'année 2016

La loi de finances 2016 a fixé les prévisions du budget de l'Etat comme suit :

- 48.209 millions FC de recettes publiques internes, réparties entre 34.352 millions FC de recettes fiscales et 13.857 millions FC de recettes non fiscales,
- 25.552 millions FC de recettes externes, dont 4.000 millions FC d'aides budgétaires,
- 49.259 millions FC de dépenses courantes, dont 24.693 millions FC pour les « salaires », soit 72% des recettes fiscales (la norme communautaire est de 35%)
- 33.118 millions FC de dépenses en capital, dont 3.787 millions FC financées sur ressources internes, soit 11,0% des recettes fiscales (la norme communautaire est de 20%).

Toutefois, afin de tenir compte des événements survenus en fin d'année 2015 et de la conjoncture morose observée en début d'année 2016, une loi de finances rectificative devrait être présentée à la prochaine session parlementaire du mois d'avril 2016.

Les principaux postes budgétaires sont indiqués dans le tableau ci-dessous :

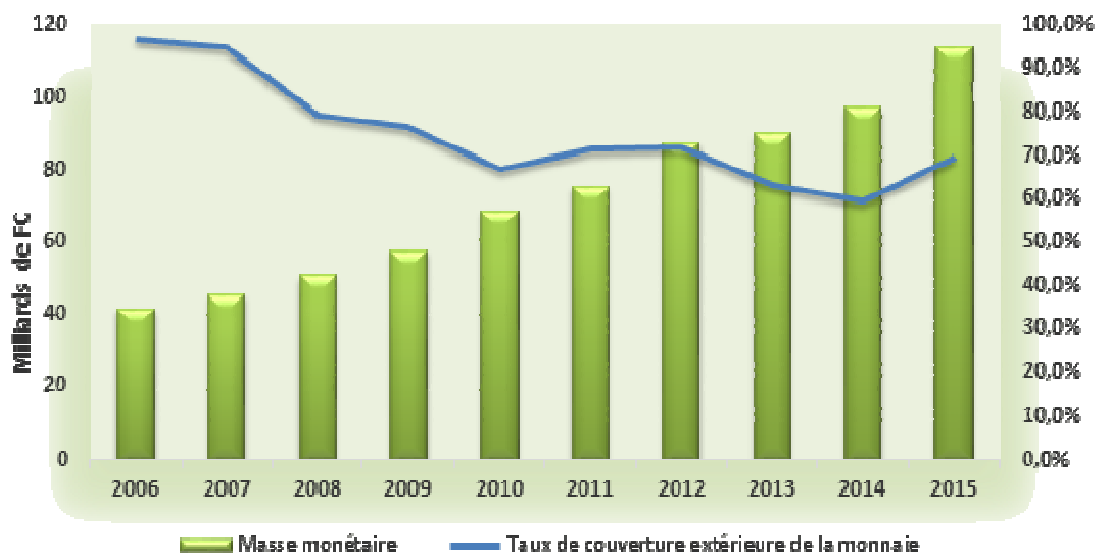
<b>BUDGET GENERAL</b>		<i>(en millions FC)</i>		
	<b>LdFR 2015</b>	<b>LdF 2016</b>	<b>Projet de LdFR 2016</b>	<b>Ecart</b>
Recettes fiscales	30 540	34 352	26 951	-7 401
Recettes non-fiscales	15 158	13 857	11 829	-2 028
Recettes exceptionnelles	0	0	0	0
Recettes externes	18 921	25 552	22 947	-2 605
<b>Total des recettes</b>	<b>64 619</b>	<b>73 761</b>	<b>61 727</b>	<b>-12 034</b>
<b>Dépenses courantes</b>	<b>43 741</b>	<b>49 259</b>	<b>52 985</b>	<b>+3 726</b>
Rémunération du personnel	24 026	24 693	26 444	+1 751
Biens et services	11	11 756	12 674	+918
Transferts	1055 557	8 915	9 942	+1 027
Intérêts de la dette	642	636	682	+46
Dépenses courantes sur financement extérieur	2 411	3 259	3 243	-16
<b>Dépenses en capital</b>	<b>25 336</b>	<b>33 118</b>	<b>34 656</b>	<b>+1 538</b>
Sur financement propre	4 389	3 787	5 174	+1 387
Sur financement extérieur	16 457	24 121	24 159	+38
Financées sur fonds de contrepartie	0	0	0	0
Dette publique	641	0	0	0
Prêts	3 849	5 210	5 323	+113
<b>Total des dépenses</b>	<b>69 077</b>	<b>82 377</b>	<b>87 641</b>	<b>+5 264</b>
<b>Solde Primaire</b>	<b>621</b>	<b>-942</b>	<b>-15 454</b>	
<i>Sources : Loi de Finances Rectificative 2015 et Loi de Finances 2016 et Projet de Loi de Finances Rectificative 2016</i>				

## 4 - EVOLUTION DU SECTEUR MONETAIRE

La croissance des agrégats monétaires a été fortement influencée par l'aide budgétaire de l'Arabie Saoudite et l'encaissement du produit de la vente d'une licence de téléphonie mobile, tous deux enregistrés en décembre 2015.

En effet, jusqu'à novembre 2015, l'augmentation de la monnaie en circulation était limitée à 8% par rapport à fin 2014, tirée par l'accroissement du Crédit Intérieur. A fin décembre 2015, la masse monétaire s'est élevée à 113,8 milliards FC, affichant une hausse de 8,3% par rapport à novembre 2015 et de 17,1% par rapport à son niveau de fin décembre 2014. Cette évolution a résulté de l'accroissement du crédit au secteur privé (+16,1%), mais aussi et surtout de la consolidation des avoirs extérieurs nets (+37,9%). En conséquence, le taux de couverture de la masse monétaire par les avoirs extérieurs nets s'est fortement amélioré, s'établissant à 69,8% contre 59,3% en 2014, permettant ainsi de couvrir 8,2 mois d'importations de biens et services contre 5,6 mois en 2014.

### Évolution de la masse monétaire et du taux de couverture extérieure de la monnaie



#### 4.1 - La masse monétaire

Les composantes de la masse monétaire ont évolué comme suit :

- l'agrégat « **M1, Moyens de paiements** » a enregistré une forte hausse de 22,7% sur un an, et de 11,7% entre novembre et décembre 2015, en liaison avec l'évolution de ses sous-composantes :
  - la circulation fiduciaire a atteint 30,4 milliards FC contre 24,7 milliards FC à fin décembre 2014, soit une hausse de 23,1%, en relation avec le paiement de trois mois d'arriérés de salaires des fonctionnaires. Sur un mois, entre novembre et décembre 2015, la circulation fiduciaire affiche une hausse de 20,5%,
  - dans cette même tendance, les dépôts à vue ont augmenté de 22,5% par rapport à décembre 2014, s'élevant à près de 46 milliards FC en décembre 2015 contre 37,6 milliards FC en décembre 2014.
- L'agrégat « **M2 - M1, Epargne liquide** » a enregistré une hausse de 7,2%, portant le niveau d'épargne à 37,4 milliards FC après 34,9 milliards FC en décembre 2014. Sa part dans M2 s'est établie à 32,9% en 2015 contre une part de 35,9% en 2014.

EVOLUTION DES COMPOSANTES DE LA MASSE MONETAIRE	Encours (millions FC)					Variation (%) / Déc 2015	
	déc-14	mars-15	juin-15	sept-15	déc-15	déc-14	juin-15
<b>M1 / Moyens de paiements</b>	62 252	59 869	59 997	68 337	76 379	22,7	27,3
Circulation Fiduciaire hors BEF	24 693	21 036	22 810	25 796	30 387	23,1	33,2
Dépôts à vue	37 560	38 834	37 188	42 541	45 992	22,5	23,7
Banque Centrale	1 008	652	740	1 700	2 039	102,4	175,3
Banques et Etablissements Financiers	36 552	38 182	36 447	40 841	43 953	20,2	20,6
<b>M2 - M1 / Epargne Liquide</b>	34 886	35 945	36 466	36 977	37 380	7,2	2,5
<b>M2 / Masse Monétaire</b>	97 139	95 815	96 464	105 314	113 759	17,1	17,9

Source : Banque Centrale des Comores, DEEMF

## 4.2 - Les contreparties

Inscrits dans une tendance baissière tout au long de l'année, s'établissant à 51 milliards FC à fin novembre 2015 après 57,6 milliards FC à fin décembre 2014, les avoirs extérieurs nets ont enregistré une forte hausse en décembre 2015 pour s'établir à 79,4 milliards FC, soit +37,9% par rapport à décembre 2014 et +53,8% par rapport à novembre 2015.

Cette évolution de la position extérieure nette résulte essentiellement de la hausse des avoirs extérieurs nets de la Banque centrale, du fait de la comptabilisation des concours financiers extérieurs reçus en décembre 2015.

La position extérieure nette des autres établissements financiers s'est consolidée, s'établissant à 1,8 milliard FC en décembre 2015 contre 0,6 milliards FC en décembre 2014, suite à l'amélioration des avoirs bruts, les engagements extérieurs se contractant légèrement sur la période.

Le crédit intérieur a enregistré une contraction de 4,7%, passant de 67,5 milliards FC à fin décembre 2014 à 64,3 milliards FC à fin décembre 2015, en relation avec la forte réduction de la dette intérieure bancaire de l'Etat (-25,6%), accompagné d'une hausse de 110,8% de ses dépôts, concourant au renforcement de la position nette du gouvernement auprès du secteur bancaire, devenue excédentaire de 4,3 milliards FC, alors qu'elle était débiteur de 9,8 milliards FC en novembre 2015.

En revanche, au niveau du crédit intérieur, la tendance haussière observée ces dernières années s'est poursuivie. En effet, l'encours des crédits au secteur privé est passé de 59,1 milliards FC à fin décembre 2014 à 68,6 milliards FC à fin décembre 2015, après un pic de 69,5 milliards FC au mois de novembre 2015.

Ces concours sont essentiellement orientés vers les entreprises privées (51,2% du total des financements contre 52% en décembre 2014) et les ménages (47,5% contre 46,2 en décembre 2014).

EVOLUTION DU CREDIT SAIN PAR ECHEANCE	Encours (millions FC)					Variation (%) / Déc 2015	
	déc-14	mars-15	juin-15	sept-15	déc-15	déc-14	juin-15
Crédit à court terme (y compris les découverts)	30 443	30 407	33 521	34 311	34 973	14,9	4,3
Crédit à moyen terme	16 199	16 969	15 881	15 963	17 377	7,3	9,4
Crédit à long terme	1 029	1 140	3 092	2 824	3 044	195,8	-1,6

Source : Banque Centrale des Comores, DEEMF

En termes d'échéances, les crédits à court terme ont progressé sur la période, passant de 30,4 milliards FC en décembre 2014 à près de 35 milliards FC en décembre 2015, soit une hausse de 14,9%. Les crédits à moyen et long terme se sont également inscrits en hausse sur la période, passant respectivement de 16,2 milliards FC à 17,4 milliards FC (+7,3%) et de 1 milliard FC à 3 milliards FC (+195,8%).

EVOLUTION DES CONTREPARTIES DE M2	Encours (millions FC)					Variation (%) / Déc 2015	
	déc-14	mars-15	juin-15	sept-15	déc-15	déc-14	juin-15
<b>AVOIRS EXTERIEURS (NETS)</b>	<b>57 566</b>	<b>52 612</b>	<b>47 111</b>	<b>52 507</b>	<b>79 360</b>	37,9	68,5
Banque Centrale des Comores	56 996	53 923	47 789	50 720	77 522	36,0	62,2
Banques et Etablissements Financiers	570	-1 311	-678	1 787	1 837	222,5	-370,9
<b>CREDIT INTERIEUR</b>	<b>67 525</b>	<b>70 374</b>	<b>76 027</b>	<b>79 223</b>	<b>64 337</b>	-4,7	-15,4
<b>Créances nettes sur l'Administration Centrale</b>	<b>8 457</b>	<b>9 460</b>	<b>10 673</b>	<b>12 506</b>	<b>-4 264</b>	-150,4	-139,9
Créances brutes (sur l'Administration Centrale)	16 203	16 812	17 134	17 097	12 062	-25,6	-29,6
Dépôts (de l'Administration Centrale)	7 746	7 352	6 460	4 591	16 325	110,8	152,7
<b>Crédits à l'économie</b>	<b>59 068</b>	<b>60 914</b>	<b>65 354</b>	<b>66 716</b>	<b>68 600</b>	16,1	5,0
Autres Sociétés Financières	21	20	20	0	0		-100,00
Adm. États Fédérés et Locales	166	153	140	128	110	-33,8	-21,5
Sociétés Non Financières Publiques	861	788	859	756	797	-7,4	-7,3
Autres Sociétés Non Financières	30 743	31 394	33 038	33 218	35 094	14,2	6,2
Autres Secteurs Résidents	27 277	28 559	31 297	32 614	32 599	19,5	4,2
<b>AUTRES POSTES NETS</b>	<b>-27 953</b>	<b>-27 172</b>	<b>-26 674</b>	<b>-26 415</b>	<b>-29 937</b>	7,1	12,2
<b>Total des Contreparties</b>	<b>97 139</b>	<b>95 815</b>	<b>96 464</b>	<b>105 314</b>	<b>113 759</b>	17,1	17,9

Source : Banque Centrale des Comores, DEEMF

## 5 - CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

La Banque Centrale des Comores dispose essentiellement de trois instruments de régulation de la liquidité de l'économie et du niveau des réserves de change :

- les taux d'intérêt,
- les réserves obligatoires,
- les plafonds de refinancement.

L'instrument relatif au taux de constitution des réserves obligatoires est souvent très utilisé. Sa détermination tient compte de la conjoncture économique internationale et nationale et de l'analyse de l'évolution des prix.

Dans le contexte actuel, caractérisé par un ralentissement de la croissance lors des 2 dernières années (1,0% en 2015 et 2,1% en 2014 après 3,5% en 2013 et 3,0% en 2012), et de l'évolution contenue du taux d'inflation (1,3% en 2015, 1,5% en 2014, 1,6% en 2013), le Conseil d'Administration de la BCC a décidé d'abaisser le taux de constitution des réserves obligatoires de 20% à 15% à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014. Ce taux a été maintenu par le Conseil durant toute l'année 2015.

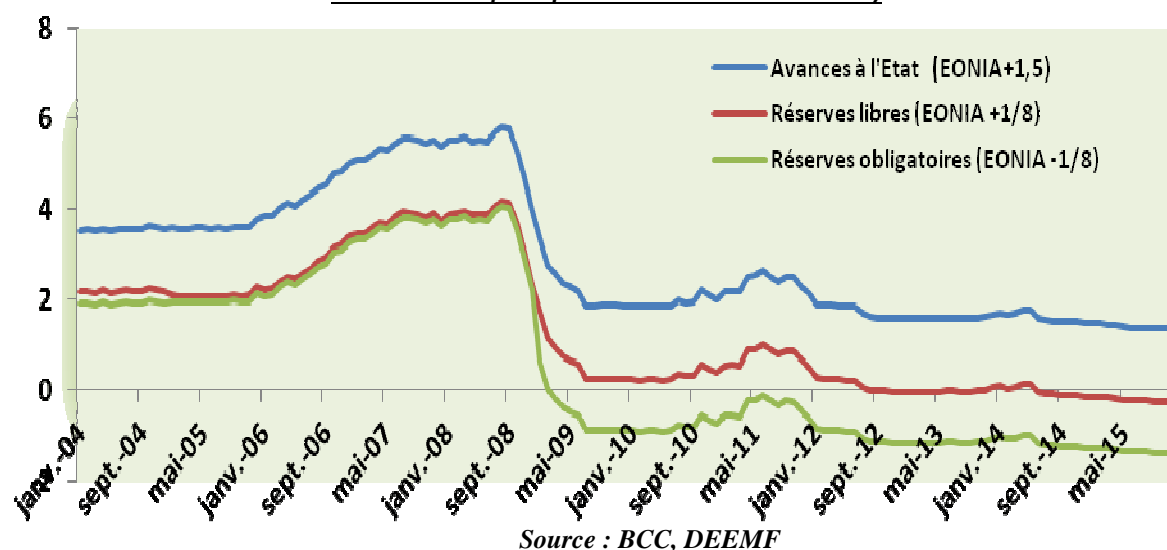
Ce maintien a permis de stabiliser la liquidité du secteur bancaire, qui affiche une moyenne de 3,1 milliards FC de réserves obligatoires et de 1,5 milliard FC d'excédents de réserves en 2015 contre 2,6 milliards FC et 1,1 milliard FC respectivement sur la même période de l'année 2014.

Par ailleurs, en vue de renforcer la transparence et de favoriser davantage la concurrence, la Banque centrale a publié un règlement sur la fixation et la communication par les établissements de crédit d'un « taux effectif global » sur chaque contrat de crédit.

Dans l'attente d'une publication d'un taux de l'usure sur les différents types de crédit, le Conseil d'administration de la Banque centrale s'est prononcé en faveur du maintien de la fourchette des taux débiteurs à [7% - 14%] édictée par le Ministre des Finances.

Au niveau des taux Directeurs de la Banque centrale sur ses opérations, leur structure n'a pas été modifiée, avec le maintien de l'indexation au taux du marché interbancaire de la BCE (EONIA<sup>2</sup>).

***Evolution des principaux taux d'intérêt de la BCC)***



Source : BCC, DEEMF

<sup>2</sup> Euro Overnight Index Average (EONIA) : taux calculé par la BCE et diffusé par la FBE (Fédération Bancaire de l'Union Européenne). Il résulte de la moyenne pondérée de toutes les transactions au jour le jour de prêts non garantis réalisées par les banques retenues pour le calcul de l'euribor.

Ainsi, l'EONIA qui a évolué tout au long de l'année 2015 à un niveau négatif (-0,11% en moyenne), a mécaniquement impacté les taux de la BCC :

- Le taux d'escompte, calculé comme celui des avances à l'Etat (EONIA + 1,5) est passé de 1,46% à fin décembre 2014 à 1,30% à fin décembre 2015,
- La rémunération des dépôts des établissements de crédit auprès de la BCC est fixée à EONIA -1,25 pour les réserves obligatoires et à EONIA-1/8 pour les réserves libres.

Du fait du niveau bas de l'EONIA (qui est passé négatif depuis décembre 2014), le taux de rémunération des réserves obligatoires qui ressort négatif depuis mars 2009, n'est plus servi. En moyenne sur l'année, le taux est ressorti à -1,36% contre -1,15% en 2014, après -1,16% en 2013 et -0,97% en 2012.

Parallèlement, le taux de rémunération des réserves libres s'est établi à une moyenne de -0,23% contre -0,03% en 2014 comme en 2013. Leur rémunération n'est plus servie depuis juin 2014.



## 6 - PERSPECTIVES POUR 2016

L'Union des Comores s'est dotée d'une nouvelle Stratégie de croissance accélérée et de développement durable (SCA2D) pour la période 2015-2019, visant une croissance accélérée et inclusive contribuant au développement durable à moyen terme.

Dans un contexte marqué par la tenue aux mois de février et d'avril des élections du Président de l'Union et des Gouverneurs des îles, la croissance du PIB pour l'année 2016 est projetée à 2,2% (source FMI), sur la base des perspectives suivantes :

- le lancement des travaux du nouveau stade de Moroni,
- le démarrage au cours du 2<sup>nd</sup> semestre des activités d'un nouvel opérateur de télécommunication,
- les subventions de l'Etat à la société de production de l'électricité d'un montant de 3 milliards FC pour contenir les délestages,
- l'appui maintenu des partenaires au développement (Banque mondiale, BAD) à l'Etat dans la mise en place d'une stratégie à plus long terme dans le domaine de l'énergie :
  - pour renforcer les capacités techniques et de gestion ainsi que la fonction commerciale de la MAMWE,
  - pour réduire sa dépendance dans la production d'électricité au diesel, fort coûteuse, par une diversification vers les sources d'énergies solaire, éolienne et géothermique,
- la poursuite par l'Etat des travaux relatifs à la construction d'une centrale au fioul lourd, qui doit être achevée en 2017 et qui devrait permettre de réduire la facture pétrolière,
- le suivi du programme de référence (Staff Monitored Program, SMP) avec le FMI, conclu en octobre 2015, qui a pour objectif :
  - o d'améliorer la mobilisation des recettes intérieures,
  - o de contenir plus efficacement la masse salariale par une meilleure maîtrise des effectifs du secteur public tant au niveau de l'Union que des îles, grâce à la mise en place d'un registre informatisé des agents du secteur public,
  - o de poser les bases pour la mise en place éventuelle d'un nouveau programme avec le FMI.

Au niveau de la politique monétaire, le Conseil d'Administration de la BCC a décidé, lors de sa dernière réunion qui s'est tenue à Moroni le 8 décembre 2015, de maintenir le niveau des réserves obligatoires à 15%, compte tenu des perspectives de croissance modérée, de l'anticipation d'une inflation maîtrisée (2,2% en moyenne) et de la stabilité de la liquidité bancaire.

Par ailleurs, avec la collaboration du FMI, la BCC va engager au cours de l'année des travaux pour améliorer son dispositif de politique monétaire, aussi bien en termes d'instruments de refinancement que de détermination de ses taux directeurs.

-----