



Banque Centrale des Comores

- VUE D'ENSEMBLE
- L'ACTIVITE ECONOMIQUE ET
LES PRIX AUX COMORES
- LES FINANCES PUBLIQUES
- LE SECTEUR EXTERIEUR
- LE SECTEUR MONETAIRE
- CONDUITE DE LA POLITIQUE
MONETAIRE

Jun 2018



Note de Conjoncture

1^{er} Semestre 2018

1 – Vue d'ensemble

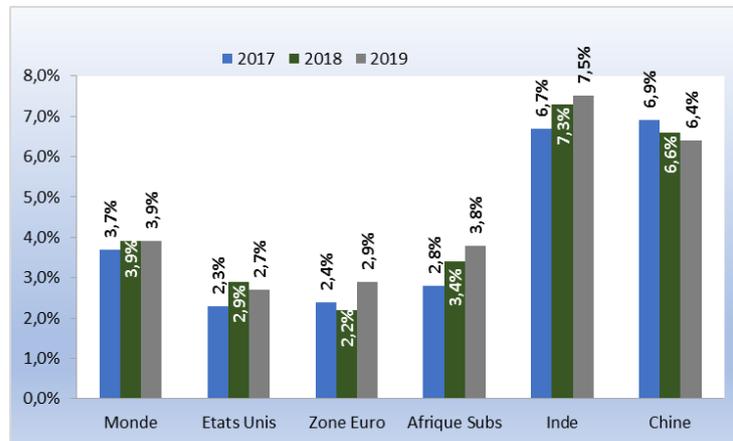
La croissance mondiale devrait atteindre 3,9% en 2018 après 3,7% en 2017 selon les projections du Fonds Monétaire International. Cependant, cette expansion se poursuit à un rythme moins égal contrairement à 2017. En effet la croissance devient moins synchronisée d'un pays à l'autre.

Aux États-Unis, la dynamique à court terme s'affermi et le dollar s'est apprécié d'environ 5% vers la fin du premier semestre 2018. **En Zone Euro, au Japon et au Royaume-Uni**, les projections de la croissance ont été révisées à la baisse car l'activité a été inférieure aux prévisions du début de 2018. Parmi les pays émergents et les pays en développement, les projections de la croissance ont été révisées à la baisse pour l'Argentine, le Brésil et l'Inde, tandis que les perspectives de quelques pays exportateurs de pétrole se sont améliorées sur fond de la montée des cours des matières premières et principalement du baril.

Aux États-Unis, la croissance devrait atteindre 2,9% en 2018 grâce à la fois à une commande publique en forte hausse et à une demande finale privée déjà robuste, ce qui devrait entraîner une réduction du taux de chômage et une hausse de l'inflation. Les importations devraient également augmenter du fait de la hausse de la demande intérieure, ce qui

creusera le déficit des transactions courantes et accentuera les déséquilibres mondiaux.

Dans la **Zone Euro**, la reprise de l'activité en 2017 ne serait que passagère puisque les perspectives tablent sur un fléchissement de 0,2 point de pourcentage pour 2018, suite au recul de l'activité observé dans les principaux pays au 1^{er} trimestre. La croissance de la Zone devrait en effet ralentir de 2,4 % en 2017 à 2 % en 2018.



En Chine, la croissance devrait ralentir de 6,9 % en 2017 à 6,6 % en 2018, sur fond de durcissement de la

réglementation du secteur financier et de recul de la demande extérieure.

En Inde, les effets de freinage exercés par le retrait de billets par la Banque Centrale et la mise en place de la taxe sur les biens et services s'estompent et la croissance devrait passer de 6,7 % en 2017 à 7,3 % en 2018.

En Afrique subsaharienne, la croissance pour l'ensemble de la région devrait passer de 2,8% en 2017 à 3,4% portée par la hausse des prix des produits de base.

Au Nigéria, la croissance devrait passer de 0,8% en 2017 à 2,1% en 2018 grâce à l'amélioration des perspectives des prix du pétrole.

En Afrique du Sud, l'activité économique devrait se raffermir sur le reste de l'année 2018 après de mauvaises performances au premier trimestre. Cela s'expliquerait par un

climat social plus stable et un regain de confiance lié aux changements à la tête du pays.

II. Evolution de l'activité économique interne

2.1. Croissance

La Banque Centrale des Comores estime que la croissance économique progresse de plus en plus après la reprise amorcée depuis 2016. En 2018, les perspectives de la conjoncture tablent sur une consolidation de l'activité économique après 3,0% de croissance en 2017. Ce raffermissement tire son origine dans l'amélioration de la fourniture en énergie, malgré quelques goulots d'étranglements observés jusqu'à présent au niveau de cette branche d'activité qui nécessite une réhabilitation complète du réseau. Cette reprise est également en lien avec la hausse des investissements publics et de la confiance retrouvée du secteur privé.

D'une part, les investissements publics se sont renforcés dans plusieurs secteurs : la réalisation des ouvrages publics notamment les infrastructures routières (projet du fonds saoudiens, etc), les infrastructures du réseau d'électricité et de l'eau (projet de la BAD, de l'UE, etc), les bâtiments publics notamment la construction de l'Hôpital El Maarouf, le Stade de Malouzini (projet fonds chinois), la construction du bâtiment de la statistique de la pêche avec notamment la réhabilitation du bâtiments de sa direction avec l'installation d'équipements du contrôle (projet SWIOFISH).

Au niveau de l'agriculture et de l'élevage, d'importants investissements ont été effectués depuis 2017 (projet FAO de l'ordre

de 10 millions de dollars pour la période 2017 à 2021) par l'introduction de nouveaux plants de bananiers (30 000 en 2017) à forte capacité de production, de nouvelles techniques de production notamment la mise en place de serres et la formation des producteurs pour permettre la production de produits maraichers durant toute l'année.

Au niveau de l'élevage, l'introduction des nouvelles races de bovins de variétés Frisons, Gerzailles et Ngounis et de caprins de race Boher en 2017 (40 bovins et 170 caprins importés) ont également commencé à apporter des fruits avec une production de viande et de lait frais en forte hausse. La production de viande blanche et d'œufs est également en hausse.

D'autre part, les investissements privés et la consommation privée sont en hausse notamment avec la hausse des biens d'équipement et des biens intermédiaires. En effet, avec une augmentation de plus de 1,8 fois, les biens d'équipement ont enregistré une très forte hausse (+80,8%) au 1^{er} semestre 2018. Les biens intermédiaires ont également enregistré une hausse dans la même période (+16,4%)

Quant à la consommation privée, elle est en augmentation, impulsée par le crédit à l'économie lié au secteur privé (+5,0% entre décembre 2017 et juin 2018, +4,3% entre juin

2017 et juin 2018) et les transferts privés en forte hausse (+14,7% entre juin 2017 et juin 2018).

Cette consommation privée devrait se consolider au cours du 2^{ème} semestre 2018 avec l'arrivée de la diaspora pour les vacances d'été et les mariages.

En termes de contribution sectorielle à la croissance du PIB, le secteur primaire qui représente plus du tiers du PIB réel contribuerait à hauteur de 1,3% en 2018

contre 1,2% en 2016 grâce notamment à la poursuite des investissements et au dynamisme des cultures maraichères qui continuent de se confirmer dans le nouveau paysage agricole.

Les autres branches du secteur primaire notamment l'élevage et la pêche se sont également renforcés grâce à l'amélioration du réseau routier pour le déplacement des produits et la conservation.

Tableau 1 : Contribution de l'offre globale à la croissance du PIB réel (en %)

Secteurs/Branches d'activités	2015	2016	2017*	2018**
Primaire	-1,5	1,2	1,2	1,3
Agriculture, élevage et pêche	-1,5	1,2	1,2	1,3
Secondaire	-0,4	0,3	0,6	0,6
Industries manufacturières	-0,1	0,1	0,1	0,2
Electricité, gaz et eau	-0,2	0,0	0,2	0,1
Bâtiments et travaux publics	-0,1	0,2	0,3	0,3
Tertiaire	2,9	0,6	1,2	1,2
Commerce, hôtels et restaurants	-0,8	0,2	0,4	0,3
Banques, assurances, AI, SRE	1,0	0,3	0,2	0,5
Transports et Télécommunications	0,1	0,1	0,6	0,4
Administrations publiques	3,1	0,3	0,3	0,2
Autres services	0,0	0,0	0,0	0,0
Production bancaire imputée	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
PIB (Total Ressources)	1,0	2,1	3,0	3,1

Sources : INSEED, *Estimation BCC, **Projection BCC

Le secteur secondaire porterait à la croissance du PIB une contribution estimée à 0,6% en 2018 comme en 2017. Ce secteur, qui est composé essentiellement de petites et moyennes entreprises, dont le développement était jusqu'à fin 2016 fortement pénalisé par les délestages récurrents de l'électricité, a repris ses activités en 2017 grâce notamment à la fourniture permanente de l'électricité.

Pour cette année 2018, grâce à la confiance retrouvée, ces entreprises continuent de renforcer leurs activités de production par

l'augmentation de leur capacité de travail en machines et outils.

En outre, les capacités de production de la société MAMWE et de l'EDA sont renforcées, les estimations tablent sur une production annuelle 2018 qui peut atteindre les 100 GWH, une hausse de plus de 9,2% en termes de production effective. La contribution de ce secteur à la croissance de 2018 a également été portée par la branche des travaux publics, notamment à travers la construction de nouveaux ouvrages publics, l'entretien du

réseau routier et la réhabilitation du secteur de l'eau.

Le secteur tertiaire connaît aujourd'hui, un développement dynamique et apporterait à la croissance du PIB une contribution de 1,2% en 2018 comme en 2017. La vitalité de ce

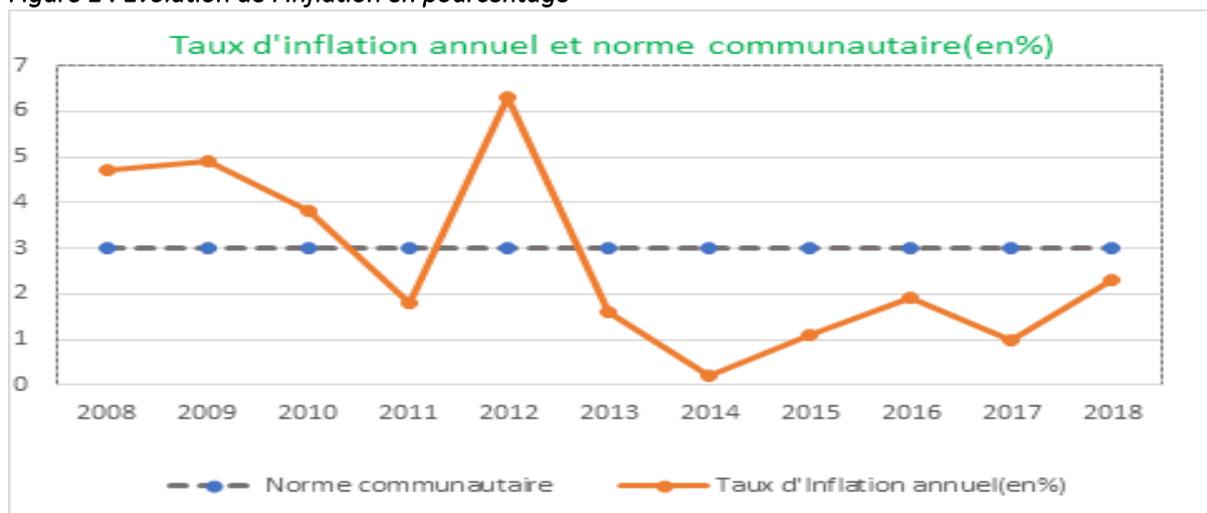
secteur est tirée en grande partie par l'amélioration de la plupart des services de transport, télécommunications, hôtellerie et restaurations qui ont continué à bénéficier de la réduction des coûts liés à leurs charges d'exploitation et à la reprise confirmée des activités commerciales.

2.3. Inflation

Les perspectives sur l'inflation pour cette année 2018, montrent une tendance à la hausse de l'inflation qui pourrait atteindre un taux de 2,3% en 2018 après 1,0% en 2017.

Une inflation en rythme annuel qui devrait être contenue une nouvelle fois sous la norme communautaire (< ou = 3% pour les pays de la Zone franc et du COMESA).

Figure 1 : Evolution de l'inflation en pourcentage



Source : INSEED

III. Evolution des finances publiques

Au 1^{er} semestre 2018, les données provisoires relatives à la situation des finances publiques présentent une forte amélioration des recettes intérieures (+41,7%) et une

réduction des dépenses intérieures (-7,2%) par rapport à leurs niveaux observés à la même période de l'année précédente.

3.1. Les recettes

Projetées à 66,6 milliards FC par la loi de Finances 2018, les recettes intérieures constituées en grande partie par des impôts

se sont élevées à 28 milliards FC, soit un taux de réalisation de 42% à fin juin 2018. Cette évolution des ressources intérieures est

imputable à la progression des droits d'accises mais également à la hausse des recettes non fiscales en dépit de leur faible part dans la composition de celles-ci.

Tableau 2 : Recettes budgétaires de l'Etat en millions FC

Rubriques	Sem1. 2016	Sem1. 2017	Sem1. 2018*
Recettes fiscales	14 888	18 057	21 401
Dont Impôts sur les revenus et les bénéfices	3 497	5 249	5 870
: TC et assimilés	2 630	3 806	3 641
Commerce international	1 951	5 917	5 791
Droits d'accises	6 708	3 014	5 909
Recettes non-fiscales	2 231	1 857	6 670
Total des recettes	17 254	19 914	28 071

Sources: Ministère des Finances, CREF, *Provisoires

Parmi les recettes fiscales (en hausse de 18,5% par rapport au 1^{er} semestre 2017), les revenus provenant des impôts directs se sont établis à 5,9 milliards FC à fin juin 2018 contre 5,2 milliards FC une année auparavant (+11,8%). Les recettes issues du commerce international sont restées quasiment stables sur la période passant de 5,9 milliards FC à 5,8 milliards FC, traduisant ainsi la poursuite des mesures portant sur la réduction des exonérations. De même la taxe sur la consommation et assimilés, est passée de 3,8

milliards FC à 3,6 milliards FC. En revanche les recettes sur les droits d'accises ont fortement augmenté (+96%) passant de 3 milliards FC à 5,9 milliards FC sur la période, après la baisse (-55,1%) enregistrée en juin 2017.

Les recettes non-fiscales recouvrées (6,7 milliards FC) à fin juin 2018, représente 42% de la prévision annuelle mais s'avèrent très élevées par rapport à leur niveau (1,8 milliard FC) de la même période de l'année précédente.

3.2. Les dépenses

A mi-parcours de l'exercice 2018, le total des dépenses intérieures s'est élevé à 27,3 milliards FC marquant une baisse de 7,2% par rapport à juin 2017, en liaison avec la

diminution des dépenses en capital financées par des ressources propres en dépit de l'augmentation des dépenses de « biens et services ».

Tableau 3 : Dépenses budgétaires en millions FC

Rubrique	Sem1. 2016	Sem1.2017	Sem1. 2018*
Dépenses courantes primaires	24 629	19 498	24 078
Traitements et salaires	12 553	14 049	13 312
Biens et services	8 037	3 217	6 027
Transferts	3 860	2 232	4 738
Dépenses en capital (fin propre)	2 612	9 927	3 230
Total des dépenses intérieures	27 239	29 425	27 308

Sources: Ministère des finances, CREF, *Provisoires

Les dépenses courantes ont augmenté de 4,6 milliards FC soit (+23,5%), pour s'établir à 24

milliards FC à fin juin 2018. Cette évolution est imputable à la hausse des dépenses pour

le poste « biens et services » de 2,8 milliards FC et à la progression de celles du poste « transfert » de 2,5 milliards FC. La masse salariale, principal poste des dépenses courantes, a diminué de 5,2% pour s'établir à 13,3 milliards FC en juin 2018.

Au premier semestre 2018, les dépenses en capital sur financement intérieur ont enregistré une forte baisse de 6,7 milliards équivalent à (-67,5%) par rapport à juin 2017. Cette baisse s'explique par les particularités du premier semestre 2017, marqué à

l'époque par la volonté du Gouvernement d'une part de résoudre la crise énergétique avec l'achat et l'installation d'une centrale électrique, et d'autre part le lancement des travaux de rénovation des routes, d'où la forte hausse des dépenses en capital enregistrée en juin 2017. Toutefois en dépit de cette baisse, la stratégie ambitieuse consistant à accroître le volume des investissements publics continue avec la poursuite des travaux d'amélioration des routes et le lancement des travaux de rénovation du centre hospitalier de Moroni.

IV. Secteur extérieur

En comparaison avec le 1^{er} semestre 2017, le déficit courant s'est creusé de 1,8%, s'établissant à -6,9 milliards FC à fin juin 2018 contre -6,8 milliards FC une année avant. Cette évolution est imputable à la hausse du déficit du compte des biens et à la baisse de l'excédent du compte de revenu, toutefois atténuée par la hausse de l'excédent des

comptes de services et de transfert. Par ailleurs, la couverture des importations par les exportations s'est contractée de 5,5 points de pourcentage malgré la hausse du volume des échanges commerciaux (+8,4%), en liaison avec la baisse des exportations de biens et services et avec la progression des importations.

Tableau 4 : Evolution des principaux comptes des transactions courantes en millions FC

Rubriques	2 nd sem. 2016	1 ^{er} sem. 2017	2 nd sem. 2017	1 ^{er} sem. 2018
Biens	-29 712	-35 665	-40 571	-44 576
Services	-3 015	306	-3 115	804
Revenus	629	1 715	295	924
Transferts courants	28 938	26 886	38 417	35 970
Compte courant	-3 160	-6 758	-4 974	-6 878

Sources : Direction Générale des Douanes et Estimations BCC

Balance des biens

Le compte de biens est de nouveau ressorti déficitaire au terme du 1^{er} semestre 2018. Son déficit s'est établi à 44,6 milliards FC à fin

juin 2017, en hausse de 25% par rapport à fin juin 2017.

Tableau 5 : Evolution de la balance des biens en millions de FC

Rubriques	2 nd sem. 2016	1 ^{er} sem. 2017	2 nd sem. 2017	1 ^{er} sem. 2018
Crédit	10 929	6 278	10 989	4 455
Débit	-40 641	-41 943	-51 560	-49 030
Balance des biens	-29 712	-35 665	-40 571	-44 576

Source : Banque Centrale des Comores, Service Statistiques

Exportations par type de biens

Les exportations comoriennes ont rapporté 4,5 milliards FC (dont 3,5 milliards FC pour les produits de rente) à fin juin 2018 après 6,3 milliards FC (dont 4,7 milliards FC pour les produits de rente) à fin juin 2017. Cette baisse (-29%) est à mettre en liaison avec le repli des exportations de tous les biens à l'exception de l'ylang-ylang.

En effet, la vanille a enregistré une forte baisse entre le 1^{er} semestre 2017 et celui de 2018. Les recettes d'exportation de ce produit se sont établies à 0,2 milliard FC seulement à fin juin 2018 contre 1,3 milliard FC à fin juin 2016. Cette contraction est principalement liée à un effet quantité, le

volume exporté de ce produit au 1^{er} semestre 2018 étant ressorti à une tonne contre dix tonnes à la même période de 2017.

Après la performance enregistrée à fin 2017, le girofle a subi une baisse de 22,6% entre juin 2016 et juin 2017 établissant les recettes d'exportation de ce produit à près de 2 milliards FC à fin juin 2017 contre 2,6 milliards FC à fin juin 2017.

En revanche, les recettes d'exportation de l'ylang-ylang ont fortement augmenté (+63,6%) pour s'établir à 1,4 milliard FC au 1^{er} semestre 2018 après 0,1 milliard au 1^{er} semestre 2017.

Tableau 6 : Evolution des produits d'exportations en millions FC

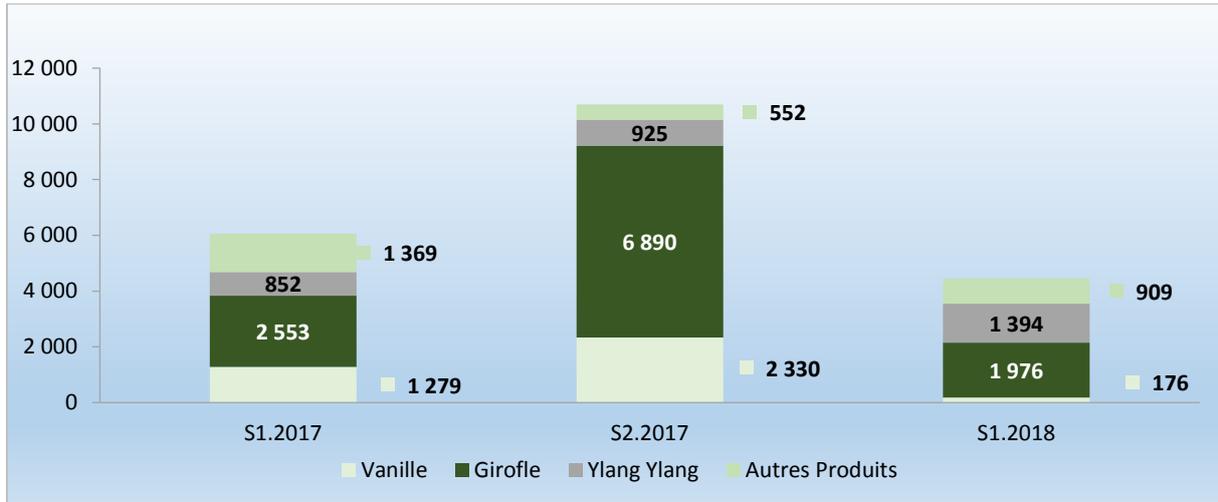
Produits de rente	2 nd sem. 2016	1 ^{er} sem. 2017	2 nd sem. 2017	1 ^{er} sem. 2018
Vanille	1 257	1 279	2 330	176
Girofle	8 591	2 553	6 890	1 976
Ylang-ylang	1 095	852	925	1 394
Autres produits	243	1 594	844	909

Sources : Direction Générale des Douanes, BCC-Service Statistiques

Les autres produits, essentiellement destinés à être recyclés ont rapporté 0,9 milliard FC au 1^{er} semestre 2018 contre 1,6 milliard FC à la même période de 2017. Ces produits composés essentiellement des équipements

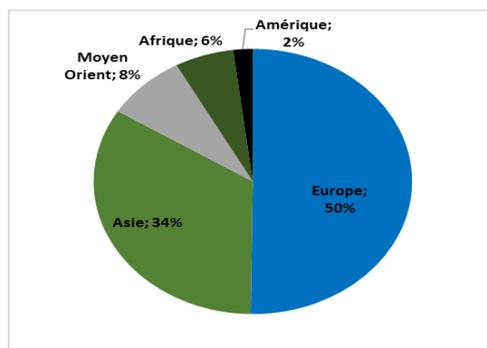
informatiques, ménagers et des batteries, sont envoyés dans certains pays notamment l'Inde, Madagascar et Emirats Arabes Unis pour recyclage.

Figure 2 : Evolution des produits d'exportations en millions de Francs comoriens



Sources : Direction Générale des Douanes, BCC-Service Statistiques

Par zone géographique, à fin juin 2018, le marché asiatique s'est vu détrôner par le marché européen de la première place qu'elle occupait pour la destination des exportations comoriennes. En effet, au 1^{er} semestre 2018, le marché européen a capté près de la moitié des ventes comoriennes (constituées principalement de l'ylang-ylang et dans une proportion faible des biens d'équipement pour recyclages) contre 30,6% le 1^{er} semestre 2017. Sur ce marché, la France



demeure le principal client avec une part de 78,2% des ventes totales à destination de l'Europe. Le marché asiatique est arrivé en deuxième position en captant 34% des exportations comoriennes au 1^{er} semestre 2018. Sur ce marché (vente essentiellement du girofle et de la vanille), l'Inde et Singapour sont restés les principaux clients des Comores en captant respectivement 74,1% et 9% des produits de rentes comoriens.

Importation par type de biens

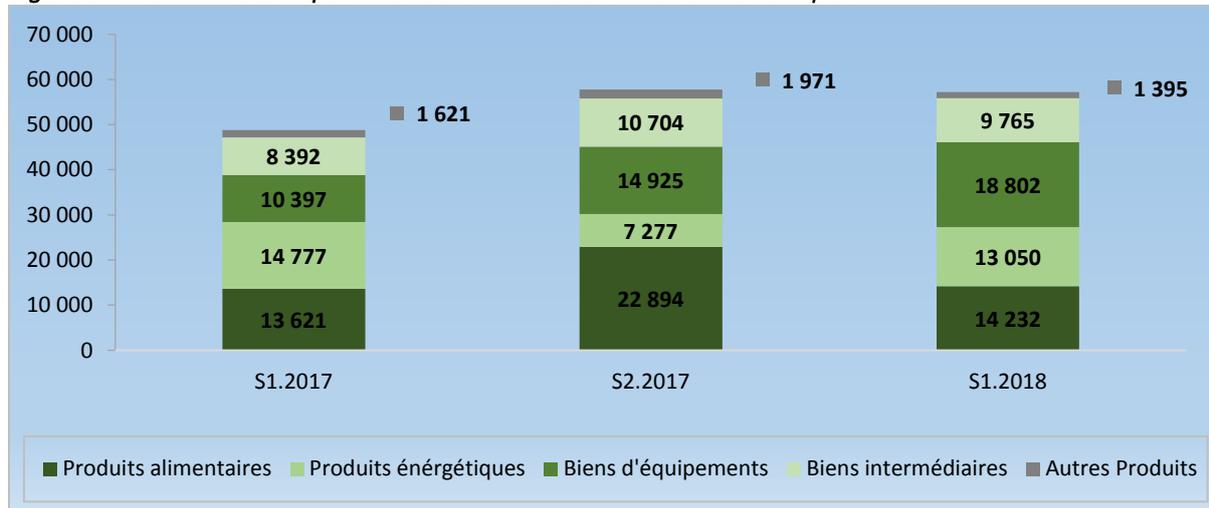
Les importations de biens ont progressé (+17,3%) entre les 1^{ers} semestres 2017 et 2018, en liaison avec la hausse des importations des produits alimentaires, équipements et biens intermédiaires, les importations des biens énergétiques étant en baisse.

En effet, les achats de produits alimentaires, évalués à 14,2 milliards FC au 1^{er} semestre 2018, ont enregistré une hausse de 4,5% par rapport à la même période de 2017 sous l'effet de la hausse des prix de ces biens, les quantités importées étant en baisse. Les importations des biens d'équipement ont fortement augmenté (+80,8%), passant de

10,4 milliards FC au 1^{er} semestre 2017 à 18,8 milliards FC au 1^{er} semestre 2018. Pour les biens intermédiaires, elles ont augmenté de 16,4% pour s'établir à 9,8 milliards FC contre 8,4 milliards FC à fin juin 2017.

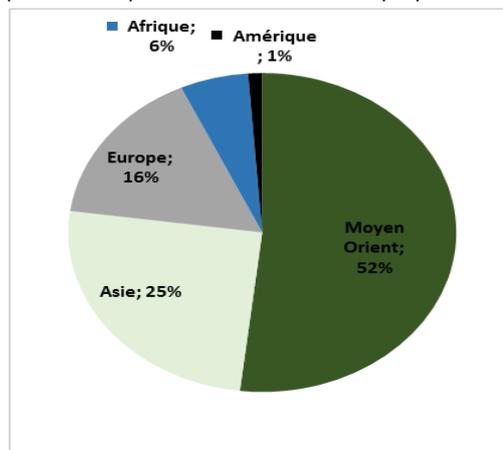
En revanche, les achats des produits énergétiques ont baissé (-11,7%) pour se situer à 13,1 milliards FC au 1^{er} semestre 2018 contre 14,8 milliards FC au 1^{er} semestre 2017 sous l'impulsion de la baisse des quantités importées de ces biens (-17,8%).

Figure 3 : Evolution des importations en millions de Francs comoriens par nature



Sources : Direction Générale des Douanes, BCC-Service Statistiques

Par zone géographique, le Moyen orient avec la forte demande des produits pétroliers a occupé le 1^{er} rang de provenance des importations comoriennes au 1^{er} semestre 2018. Ce marché à lui seul a vendu aux Comores plus de la moitié des importations totales. Les Emirats Arabes Unis restent le principal fournisseur des Comores, avec une part de près de 98% du



total des produits énergétiques de cette zone. Les pays d'Asie occupent la 2^{ème} place avec une part de 25%. La Chine demeure le principal fournisseur de ce marché avec une part de 30% du total des importations en provenance de cette zone. Au niveau des pays de la sous-région, les importations en provenance des pays du COMESA se sont établies à 1,5 milliard FC et ont représenté 47% du total des importations en provenance de l'Afrique.

Balance des services

Après avoir été déficitaire au 2^{ème} semestre 2017, le compte des services est ressorti excédentaire au 1^{er} semestre 2018. Le solde s'est établi à 0,8 milliards FC à fin juin 2018 contre un excédent de 0,3 milliards FC au 1^{er}

semestre 2017. Le poste « transport est de nouveau ressorti déficitaire s'établissant à 9,6 milliards FC à fin juin 2018 contre 8,7 milliards FC à fin juin 2017.

Le poste « voyage » toujours excédentaire a connu une baisse entre les 1^{ers} semestres 2017 et 2018, pour ressortir à 8,3 milliards FC contre 8,5 milliards FC une année auparavant.

Tableau 7 : Evolution des principaux soldes de la balance des services en millions de Francs comoriens

Rubriques	2 nd Sem. 2016	1 ^{er} Sem. 2017	2 nd Sem. 2017	1 ^{er} Sem. 2018
Transports	-8 285	-8 730	-9 805	-9 649
Dont Fret	-5 519	-6 173	-6 685	-6 760
Voyages	6 113	8 547	6 048	8 302
Autres services	-842	489	642	-1 549
Solde des services	-3 015	306	-3 115	803

Source : BCC-Service Statistiques

Balance des revenus

Le compte de revenu est resté excédentaire au terme du 1^{er} semestre de 2018, toutefois en baisse par rapport au 1^{er} semestre 2018. L'excédent de ce compte s'est établi à 0,9 milliard FC à fin juin 2018 contre 1,6 milliard FC au 1^{er} semestre 2017.

Tableau 8 : Evolution des revenus primaires en millions de Francs comoriens

Rubriques	2 nd Sem. 2016	1 ^{er} Sem. 2017	2 nd Sem. 2017	1 ^{er} Sem. 2018
Rémunérations des salariés	1 111	704	855	761,80
Revenus des investissements	-481	941	-560	162,3
Solde des revenus	629	1 645	295	924,1

Source : BCC-Service Statistiques

Balance des transferts courants

L'excédent des transferts courants a de nouveau progressé pour s'établir à 35,9 milliards FC à fin juin 2018 contre 26,9 milliards FC la même période de 2017. Cette situation a résulté de la hausse des transferts privés et publics de respectivement 37% et 27,2%.

Tableau 9 : Evolution des transferts courants, en millions Francs comoriens

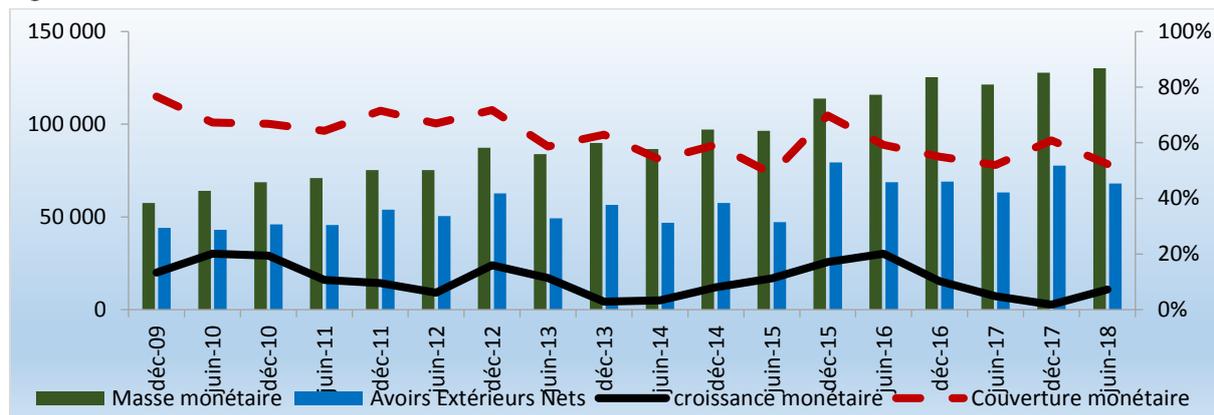
Rubriques	2 nd Sem. 2016	1 ^{er} Sem. 2017	2 nd Sem. 2017	1 ^{er} Sem. 2018
Transferts des administrations	1 926	8 714	3 821	11 081
Transferts des autres secteurs	27 012	18 172	34 596	24 889
Solde des transferts	28 938	26 886	38 417	35 970,06

Source : BCC-Service Statistiques

V. Evolution de la situation monétaire

Au 1^{er} semestre 2018, l'augmentation des avoirs extérieurs nets (7,8%) et celle du crédit intérieur (+8,7%) ont entraîné une progression de la masse monétaire de 7,2% passant de 121,4 milliards FC à fin juin 2017 à 130,2 milliards FC à fin juin 2018.

Figure 4 : Evolution de la masse monétaire en millions de Francs comoriens



Source : Banque Centrale des Comores

5.1. Les composantes de la masse monétaire

L'agrégat « M1- Moyens de paiements » affiche une hausse de 5,9% et se situe à 85,6 milliards FC en juin 2018 contre 80,9 milliards FC en juin 2017. Cependant, il est resté stable voire même en très légère régression (-0,3%) par rapport à décembre 2017. Cette évolution est expliquée par les variations de

ses composantes. En effet, on observe les mêmes évolutions à la fois au niveau de la circulation fiduciaire (+7%) par rapport à juin 2017 et (-0,7%) par rapport à décembre 2017, qu'au niveau des dépôts à vue (+5,1%) par rapport à juin 2017 et (-0,1%) par rapport à décembre 2017.

Tableau 10 : Evolution des composantes de la masse monétaire en millions de Francs comoriens

Rubriques	Encours en millions FC				Variation /juin 18 (%)	
	déc-16	juin-17	déc-17	juin-18	juin-17	juin-18
M1 / Moyens de paiements	84 267	80 912	85 934	85 643	5,8	-0,3
Circulation Fiduciaire hors	28 727	30 530	32 904	32 688	7,1	-0,7
Dépôts à vue	55 541	50 382	53 031	52 954	5,1	-0,1
Banque Centrale des	2 177	1 029	3 045	2 205	114,2	-27,6
Banques et Etablissements	53 364	49 353	49 986	50 750	2,8	1,5
M2 - M1 / Epargne Liquide	41 180	40 474	41 776	44 507	10,0	6,5
Dépôts d'épargne et	41 180	40 474	41 776	44 507	10,0	6,5
Total de la Masse Monétaire	125 447	121 386	127 710	130 150	7,2	1,9

Source : Banque Centrale des Comores

L'agrégat « M2 - M1, épargne liquide » a suivi une tendance à la hausse, en s'élevant à 44,5 milliards FC en juin 2018 contre 40,5 milliards

FC en juin 2017, représentant une augmentation de 10%, après 41,8 milliards FC en décembre 2017, soit (+6,5%).

5.2. Les contreparties de la masse monétaire

A fin juin 2018, les avoirs extérieurs nets se sont élevés à 68 milliards FC contre 63,1 milliards FC à fin juin 2017 soit une hausse de

7,8%. En revanche par rapport à décembre 2017 (77,7 milliards FC), ils ont affiché une baisse de 12,4%. Cette diminution est

principalement liée à la dégradation de la position extérieure nette de la Banque Centrale due à une baisse de ses actifs extérieurs en dépit d'une baisse de ses engagements extérieurs. La position extérieure nette des banques et établissements financiers s'est améliorée (+74%) par rapport au 1^{er} semestre 2017.

Tableau 11 : Evolution des contreparties de la masse monétaire en millions FC

Rubriques	Encours en millions FC				Variation /juin 18	
	déc-16	juin-17	déc-17	juin-18	juin-17	juin-18
Avoirs Extérieurs Nets	69 048	63 139	77 716	68 087	7,8	-12,4
Banque Centrale des Comores	62 133	62 623	76 198	65 446	4,5	-14,1
Banques et Etablissements Financiers	6 915	516	1 518	2 641	412,4	74,0
Crédit Intérieur	85 399	87 823	85 472	95 419	8,6	11,6
Créances sur l'Administration centrale	10 241	7 139	5 946	10 857	52,1	82,6
Créances brutes	18 293	16 361	18 405	17 849	9,1	-3,0
Dépôts	8 051	9 222	12 459	6 992	-24,2	-43,9
Crédits à l'économie	75 158	80 684	79 526	84 562	4,8	6,3
Autres postes nets	- 29 000	- 29 576	- 35 478	- 33 357	12,8	-6,0

Source : Banque Centrale des Comores

Le **crédit intérieur** a atteint 95,4 milliards FC au terme du premier semestre 2018 représentant une hausse de 11,6% par rapport à décembre 2017. Cette évolution est consécutive à la hausse des créances nettes sur l'Administration Centrale (82,6%) et à celle des crédits à l'économie (6,3%). En effet la forte diminution des dépôts de l'Administration Centrale (-43,8%) a produit une forte augmentation des créances nettes à l'Etat malgré la baisse des créances brutes (-3%) qui lui ont été accordées. Concernant le crédit à l'économie, il est passé de 79,5 milliards FC à 84,5 milliards FC durant la même période. Cette augmentation s'explique essentiellement par la hausse du crédit accordé aux ménages (+15,3%) et celle du crédit aux sociétés non financières

publiques (51,9%) en dépit de la baisse du crédit aux entreprises privées (-8,9%).

En termes d'échéances, l'encours des crédits à court terme a augmenté de 2,1 milliards FC à fin juin 2018, s'établissant à 36,2 milliards FC quasiment à leur niveau de la même période de l'année précédente, après la régression enregistrée à fin décembre 2017 (-6,3%). Les crédits à moyen terme sont ressortis à 25,7 milliards FC représentant une hausse de 11,5% par rapport à juin 2017 et de 15,4% par rapport à décembre 2017. Enfin, les crédits à long terme ont enregistré une hausse (+17,4%) par rapport à juin 2017, et sont restés stables à partir de décembre 2017.

Tableau 12 : Evolution des crédits par échéance en millions de Francs comoriens

Rubriques	Encours en millions FC				Variation /juin 2018	
	déc-16	juin-17	déc-17	juin-18	juin-17	juin-18
Crédits à court terme	34 187	36 396	34 091	36 222	- 0,48	6,25
Crédits à moyen terme	22 638	23 020	22 244	25 673	11,52	15,42
Crédits à long terme	3 426	3 572	4 146	4 195	17,43	1,18

Source : Banque Centrale des Comores

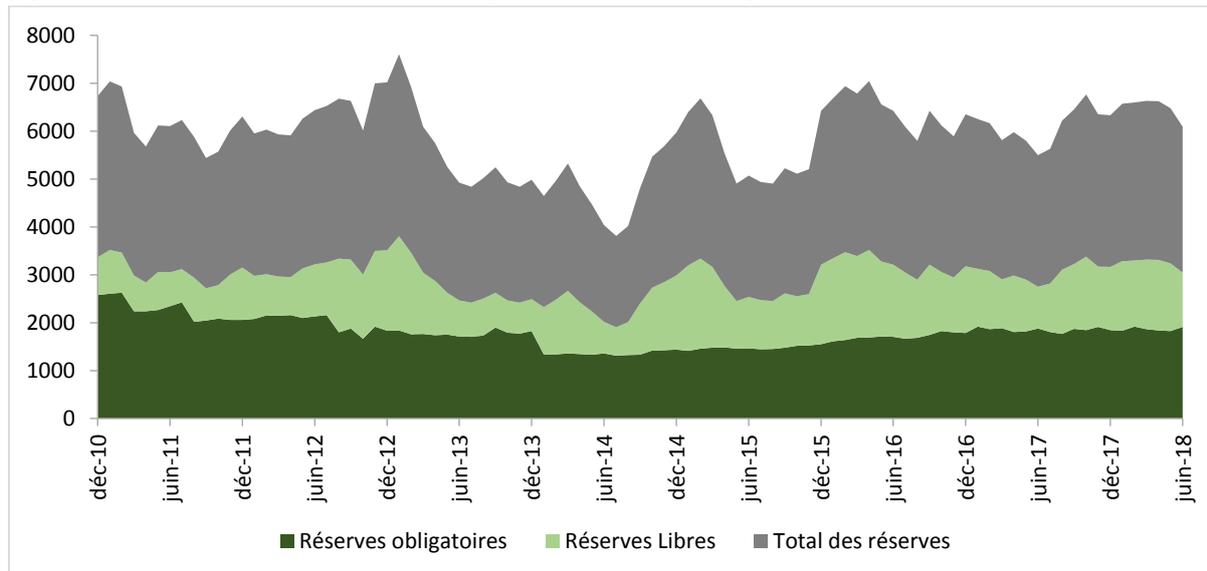
VI. Conduite de la politique monétaire

Depuis sa séance du 10 décembre 2013, le Conseil d'Administration de la Banque Centrale des Comores a fixé le taux de constitution des réserves obligatoires à 15%, sa troisième baisse depuis 2010 dans le but d'accorder aux établissements de crédits, plus de facilités dans le financement de l'économie, dans un contexte de reprise de croissance (3% 2017, 2,1% en 2016 ; 1,0% en 2015). Ce repli du taux de constitution des réserves obligatoires a effectivement permis

de stabiliser la liquidité du secteur bancaire. Au 1^{er} semestre 2018, le système bancaire a affiché une moyenne de réserves de 3 milliards contre 2,7 milliards FC à fin juin 2017, quasi-stable par rapport à 2016, après 2,8 milliards en 2015.

En outre, les taux d'intérêt sont restés dans la même tendance, avec le maintien de l'indexation au taux du marché interbancaire de la BCE (EONIA).

Figure 5 : Evolution des Réserves des banques et établissements financiers en millions FC



Source : Banques Centrale des Comores

Dans l'attente de la mise en place d'un marché monétaire et d'une politique de taux, la Banque Centrale continue d'indexer ses opérations sur le taux du marché interbancaire de la BCE (EONIA). Ces taux d'intérêt ont poursuivi la même tendance depuis 2009. Par ailleurs, la BCC a engagé un

chantier de réformes visant à moderniser le cadre de politique monétaire afin d'élargir ses moyens d'intervention. Avec l'appui technique des partenaires, notamment le FMI et la Banque de France, des études ont été menées, et de nouveaux instruments sont en cours d'identification.