



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA

COMITE MONETAIRE

Antananarivo, le 25 octobre 2019

Note de conjoncture économique : *[Situations récentes et perspectives]*

Le Comité monétaire de Banky Foiben'i Madagascar (BFM) s'est réuni le 25 octobre 2019 pour la revue semestrielle de la politique monétaire. Les discussions ont été axées sur l'analyse de l'évolution récente de la conjoncture économique et sur les perspectives pour les prochains mois. Eu égard aux résultats d'analyse relatifs aux évolutions récentes et futures de la conjoncture macroéconomique, un ajustement du niveau des instruments de politique monétaire a été décidé afin de contenir la menace de résurgence de l'inflation.

Ainsi, le taux des facilités de dépôt est fixé à 0,90 pour cent et celui des facilités de prêt marginal à 5,30 pour cent, au lieu de respectivement 0,00 pour cent et de 4,40 pour cent auparavant. L'introduction de cet intervalle de taux entre dans le cadre de la poursuite de la mise en œuvre des réformes du cadre opérationnel de la politique monétaire. Le coefficient des réserves obligatoires a été maintenu à son niveau actuel de 13,00 pour cent afin de préserver le dynamisme des activités économiques.

Secteur réel

En 2018, une croissance réelle de 4,6 pour cent a été observée. Cette tendance se poursuivra en 2019, avec une prévision de 5,0 pour cent, tirée essentiellement par le secteur tertiaire qui enregistrerait une croissance de 5,1 pour cent, contre seulement 2,1 pour cent en 2018.

A fin août 2019, le taux d'inflation, en glissement annuel, a été de 5,5 pour cent, contre 8,8 pour cent à la même date en 2018, expliqué en partie par la faible évolution du prix du riz, (+1,8 % en 2019, contre +18,9 % en 2018), à la suite d'une meilleure récolte. Le prix de l'énergie, quant à lui, a très peu varié en 2019, avec une diminution de 0,7 pour cent, après une hausse de 6,0 pour cent en 2018, attribuable, entre autres, au maintien des prix à la pompe en vigueur depuis le début de l'année 2019 et à la diminution du prix de baril sur le marché international. L'inflation sous-jacente, calculée en excluant du panier de consommation le riz et l'énergie, a progressé de 7,1 pour cent, entre août 2018 et août 2019, contre 6,6 pour cent un an plus tôt.

Résultats de l'Enquête de Conjoncture Economique (ECE) [2^e trimestre de 2019]

Les entreprises du secteur réel ont déclaré une progression de leur activité. L'Indicateur synthétique des activités des Entreprises (IAE) passe de -27,8 à +10,9 pour cent entre le premier et le deuxième trimestre 2019. Ces entreprises ont prévu une accélération de cette progression. Il en est de même pour les banques territoriales qui, en grande majorité (87,5%), ont affirmé une augmentation de l'offre. Elles ont prévu un accroissement des activités de prêt, en particulier pour les crédits à moyen terme.

Secteur extérieur

Le solde de la balance globale des neuf premiers mois de 2019 s'est amélioré par rapport à 2018 grâce à la bonne tenue des « opérations financières et en capital ». Les transferts en capital et les IDE ont significativement contribué à cette situation. En revanche, le déficit du solde du compte courant s'est creusé avec le recul des exportations et ce, en dépit de la baisse du rythme de croissance des importations. En effet, les prix à l'exportation de la vanille et du cobalt ainsi que de la Zone franche ont connu une nette diminution par rapport à la situation de la même période en 2018.

La situation de la vanille, avec une nette réduction du prix et de la quantité exportée, a été remarquable après des années de hausse continue et élevée. A cet égard, la cession des recettes d'exportation de vanille sur le MID, sur la période de janvier à septembre 2019, s'est contractée de 15,0 pour cent pour s'établir à 319,0 millions dollars US, contre 373,0 millions de dollars US sur le même intervalle de temps en 2018. En revanche, sur la même période, les paiements d'importation de produits pétroliers se sont stabilisés à 395,4 millions de dollars US. Pour les autres opérations courantes, les transferts privés ont régressé, reprenant leur rythme d'avant 2018, laquelle a été une année exceptionnelle en termes de flux de transferts reçus. Les « services » ont bénéficié de la hausse des recettes du tourisme.

L'excédent de la balance globale s'est traduit par l'accumulation de réserves par BFM, dont l'encours à fin septembre 2019 s'est chiffré à 1 791,4 millions de dollars US, soit 4,5 mois d'importations de biens et services non-facteurs, contre 1 693,4 millions de dollars US à fin décembre 2018 (4,3 mois d'importations).

Sur le MID, le cours de change d'un euro a été de 4 070,9 ariary à fin septembre 2019, contre 3 962,1 ariary à fin décembre 2018, soit une dépréciation de 2,7 pour cent. Parallèlement, un dollar US s'est échangé à 3 718,4 ariary à fin septembre, contre 3 470,2 ariary à fin décembre 2018, ce qui correspond à une dépréciation de 7,1 pour cent.

Sur le marché international, l'Euro/Dollar a baissé de 5,2 pour cent sur les neuf premiers mois de 2019. A cet égard, 1 euro est passé de 1,1454 dollar à fin décembre 2018 à 1,0889 dollar à fin septembre 2019.

Finances Publiques

Au cours des sept premiers mois, le solde des Opérations globales du Trésor (OGT) a été excédentaire de 0,5 pour cent du PIB, attribuable à la progression des recettes fiscales, et surtout au ralentissement de l'exécution des dépenses. De même, les « dons programmes » émanant de la Banque mondiale ont été débloqués à hauteur de 356,6 milliards d'ariary, mais n'ont pas encore été utilisés. Le faible taux d'engagement des dépenses en capital, s'élevant seulement à 23,6 pour cent à fin juillet, s'explique notamment par le retard dans le processus de passation de marché.

En ce qui concerne le financement, des « prêts projets » ont été débloqués, tandis que l'Etat a eu recours au financement des banques par l'émission de bons du Trésor Fihary. Compte tenu de la faiblesse des dépenses, les dépôts du Trésor auprès de BFM ont fortement augmenté, permettant à l'Etat de procéder au règlement des avances statutaires pour 212,3 milliards d'ariary.

Secteur monétaire

Les agrégats monétaires continuent d'afficher des taux d'expansion élevés quoiqu'en décélération depuis le début de l'année 2019. Ce ralentissement est essentiellement justifié par le ralentissement de l'exécution des dépenses publiques, surtout durant le troisième trimestre.

Cependant, une reprise de la croissance des crédits bancaires a été observée à partir du deuxième trimestre. L'expansion annuelle des crédits à l'économie a atteint 20,2 pour cent à fin août 2019, soutenue essentiellement par les crédits de trésorerie bien que les crédits d'investissement connaissent également une évolution favorable.

Perspectives

Les obstacles au commerce international et les tensions géopolitiques ont conduit à une révision à la baisse des perspectives économiques mondiales du FMI (*WEO* d'octobre 2019). La croissance économique mondiale pour 2019 a été révisée à la baisse et ne serait plus que de 3,0 pour cent. Elle augmentera à 3,4 pour cent en 2020. L'inflation mondiale, en glissement annuel de fin de période, serait de 3,5 pour cent en 2019 et de 3,4 pour cent en 2020. En ce qui concerne l'énergie, les dernières prévisions disponibles tablent sur une diminution des prix moyens du pétrole brut de l'ordre de -10,2 pour cent entre 2018 et 2019. En glissement annuel, la variation des prix entre décembre 2018 et décembre 2019 serait de l'ordre de +2,9 pour cent. Pour le cas du riz, le WEO estime que le prix augmentera de l'ordre de 1,1 pour cent entre 2018 et 2019.

En 2020, la performance de l'économie nationale serait réévaluée avec une prévision de 5,5 pour cent du taux de croissance. Le secteur primaire serait le moteur de la croissance avec un accroissement de 4,6 pour cent, si elle était de 2,8 pour cent en 2018. Le taux d'inflation serait de 6,2 pour cent en glissement annuel à fin 2020.

S'agissant du secteur extérieur, les perspectives jusqu'à la fin du premier trimestre 2020 augurent que les incertitudes et les tensions commerciales au niveau mondial vont encore peser sur les résultats des exportations du pays, notamment sur les produits miniers et les exportations de la Zone franche. La concurrence des autres pays producteurs de vanille pourrait tirer le prix à la baisse, ce qui réduirait les exportations. Les exportations de girofle devraient reprendre après avoir traversé un cycle de baisse. En revanche, les projets présidentiels et la mise en œuvre du PEM vont tirer à la hausse les importations de biens d'équipements et de matières premières. Les investissements directs étrangers poursuivront leur rythme de croissance. L'excédent de la balance globale serait maintenu par les investissements directs et les aides publiques, même si le solde des transactions courantes restera négatif.

En ce qui concerne les finances publiques, le rythme des dépenses va s'accroître, notamment celui des dépenses en capital. Comme prévu dans la Loi des finances rectificatives, le solde redeviendrait ainsi déficitaire à fin 2019.

Les perspectives monétaires tablent sur une accélération de la croissance des agrégats monétaires d'ici fin 2019 et sur l'année prochaine. La pression monétaire sur l'inflation, mesurée par l'écart entre l'encaisse réelle observée et celle désirée, reste pendante.

Les paramètres militent ainsi en faveur d'une restriction de la politique monétaire. Il s'agit, entre autres, de la pression monétaire sur l'inflation, de l'évolution à la baisse des prix de nos principaux produits d'exportation et de l'évolution des taux de change liée également à celle de la parité euro-dollar sur le plan international. En revanche, le maintien du coefficient des réserves obligatoires à son niveau actuel est préconisé dans un contexte d'accompagnement du dynamisme des activités économiques.

De même, dans le contexte actuel de poursuite des réformes du cadre opérationnel de la politique monétaire, notamment le passage d'un ciblage d'agrégats à un ciblage des taux d'intérêts et ultérieurement à un ciblage d'inflation, BFM entend concentrer ses interventions sur les taux pour les opérations à un jour, dont la borne inférieure est le taux des facilités de dépôt, tandis que la borne supérieure est le taux des facilités de prêt marginal.