



# BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA

COMITE MONETAIRE

Antananarivo, le 8 mai 2020

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

Le Comité monétaire de Banky Foiben'i Madagascar (BFM) s'est réuni le 8 mai 2020 pour la revue semestrielle de la politique monétaire. Il s'agissait d'analyser l'évolution récente de la conjoncture économique et les perspectives pour les prochains mois. Ainsi, il a été décidé de poursuivre les efforts de BFM dans l'accompagnement des réponses gouvernementales pour faire face aux impacts négatifs du COVID-19. BFM continuera d'assurer la liquidité sur les marchés monétaire et des changes. Les mesures prises telles que la déduction des échéances de crédit rééchelonnées des montants requis de réserves obligatoires à constituer par les banques, le refinancement auprès de BFM avec une maturité pouvant aller jusqu'à 3 ans ainsi que la possibilité d'acceptation par BFM de titres de créance privés en garantie des refinancements des banques, sont déjà en vigueur.

BFM observe attentivement les impacts de ces mesures sur l'économie, en particulier sur la production et sur l'inflation. Le Comité monétaire a ainsi décidé de maintenir le niveau des instruments de politique monétaire. A titre de rappel, le taux des facilités de dépôt est de 0,90 %, le taux des facilités de prêt marginal est de 5,30 % et le coefficient des réserves obligatoires est de 13,00 %.

### **Secteur réel**

L'économie de Madagascar a connu une période de croissance qui s'est accélérée au cours des quatre dernières années. Sur cette période 2016-2019, le taux moyen de croissance annuel est de 4,4 %. Cette dynamique de l'activité s'estomperait en 2020. Les premières estimations tablent sur un taux de croissance de 1,2 %, contre 5,5 % initialement prévu. Cette situation est imputable à la récession mondiale et aux effets de la crise sanitaire liée à la pandémie COVID-19. Le secteur tertiaire serait le plus touché par cette crise avec un repli d'activité de l'ordre de 0,5 % en 2020, contre une hausse de 5,2 % selon les prévisions initiales. Pour le secteur secondaire, la croissance ne serait plus que de 2,2 %, comparée à 7,4 % estimée auparavant. Le secteur primaire enregistrerait une croissance de 3,6 % au lieu de 4,6 %.

A fin février 2020, la variation de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) en glissement annuel a été de 3,9 % contre 6,6 % à la même date en 2019. L'inflation est repartie à la hausse avec une variation annuelle de 4,2 % en mars 2020, après un taux de 6,1 % une année auparavant. Après une longue période de décélération, cette reprise de l'inflation est attribuable à la raréfaction d'un certain nombre de produits de première nécessité sur le marché local et à des perturbations au niveau du circuit de distribution après l'apparition de la pandémie COVID-19.

### **Résultats de l'Enquête de Conjoncture Economique (ECE) [1<sup>e</sup> trimestre de 2020]**

Un ralentissement des activités des entreprises du secteur réel est généralement observé durant le premier trimestre de chaque année. En 2020, les résultats de l'Enquête de conjoncture économique montrent que cette décélération s'est intensifiée à la suite de la crise sanitaire actuelle. On enregistre une baisse significative de l'Indicateur synthétique des Activités des

Entreprises<sup>1</sup> (IAE) qui passe de +4,0 % au quatrième trimestre 2019 à -73,6 % au premier trimestre 2020. Cette dégradation s'est notamment fait ressentir au niveau des grandes et des micro-entreprises. La diminution des activités est prévue se maintenir pour le prochain trimestre (perspectives d'un IAE de -70,4 %). Depuis le début de la crise, beaucoup d'entreprises ont été dans l'obligation de ralentir leurs activités et de mettre en congé une partie de leur personnel.

## Secteur extérieur

---

**Le solde global de la balance des paiements s'est dégradé sur les trois premiers mois de 2020 avec un déficit estimé à 0,5 % contre 0,2 % du PIB sur la même période de 2019.** Le déficit courant de 0,3 % du PIB n'a pas été compensé par le solde positif des opérations en *capital et financières*. La diminution des exportations de biens et services est essentiellement à l'origine de ce gap. Les *transferts courants* privés ont également baissé à cause du contexte de crise sanitaire, contrairement à ceux au profit de l'Administration publique. Les produits phares d'exportation, tels que la vanille, le girofle, le cobalt et les produits des entreprises franches, ont connu une baisse au niveau des prix. Il en est de même des produits importés touchés eux aussi par les impacts de la pandémie. Les recettes liées aux services de transports et de tourisme ont été fortement impactés par la restriction des déplacements à l'échelle internationale avec un recul respectif de 33,8 % et de 31,4 % sur la période observée. Parallèlement, les paiements de services ont enregistré la même tendance à la baisse. Les opérations sur les *revenus* ont été marquées par une augmentation de 26,8 % des paiements au titre des dividendes durant le premier trimestre 2020 par rapport à 2019.

L'encours des réserves officielles de changes a représenté 4,2 mois d'importation de Biens et services non-facteurs (BSNF) à fin mars 2020, équivalent à son niveau à fin décembre 2019. Sur le marché des changes, les recettes provenant de la filière vanille ont chuté de 52,1 % au cours des trois premiers mois de 2020 par rapport à la situation de 2019. Du côté de la demande, les paiements d'importation des *biens de consommation* sont restés prépondérants et ont connu une hausse de 12,0 % à fin mars 2020. L'Ariary s'est déprécié de 1,9 % par rapport à l'Euro (4 118,9 ariary à fin mars 2020, contre 4 041,8 ariary à fin décembre 2019) et de 3,5 % par rapport au Dollar US (3 755,09 ariary à fin mars, contre 3 627,3 ariary à fin décembre 2019).

## Finances Publiques

---

La situation des Opérations Globales du Trésor (OGT) s'est dégradée au cours des trois premiers mois de 2020 avec un solde déficitaire estimé à 3,0 % du PIB, après un déficit de 2,6 % du PIB sur la même période en 2019. Les effets néfastes de la pandémie COVID-19 sont déjà observés au niveau des OGT, notamment sur les recettes fiscales. Auprès des entreprises, cette crise sanitaire se traduit, entre autres, par des difficultés de trésorerie et des contraintes majeures au niveau du commerce international. A fin mars 2020, le taux de pression fiscale est estimé à 8,5 %, contre 10,0 % à la même date en 2019, soit une perte de 1,5 point. En termes de dépenses, le taux d'engagement par rapport aux prévisions au premier trimestre 2020 a été relativement faible avec 61,7 %, expliqué par les dépenses en capital. Ces dépenses ont été inférieures à celles réalisées sur la même période en 2019.

Le financement du déficit des finances publiques est couvert par la mobilisation des dépôts de l'Etat auprès de ses correspondants, par l'émission des titres publics et par les apports extérieurs nets suite au déblocage des *prêts*. Cependant, le système bancaire a été remboursé d'un montant net de 96,5 milliards d'ariary, essentiellement dû au remboursement des avances statutaires de BFM pour 85,4 milliards d'ariary.

---

<sup>1</sup> Moyenne pondérée des soldes d'opinion sur l'évolution de la production, du carnet de commande, de l'investissement, de l'emploi et des bénéfices.

## Secteur monétaire

---

L'année 2019 a été marquée par une nette décélération des agrégats monétaires. La croissance annuelle de la base monétaire a été réduite à -4,8 %, contre une expansion de 13,6 % en 2018. A l'instar de la base monétaire, l'expansion de la masse monétaire a également connu un ralentissement. Si sa croissance annuelle a atteint 11,5 % à fin 2018, elle a été de 7,1 % à fin décembre 2019.

Cette tendance à la décélération des agrégats monétaires en 2019 a continué sur les premiers mois de 2020. Le glissement annuel de la base monétaire a été de -4,3 % à fin mars 2020 contre +11,4 % un an plus tôt. La masse monétaire, quant à elle, a augmenté de 6,3 % à fin février 2019, contre 12,2 % il y a un an.

## Perspectives

---

D'après les dernières prévisions chiffrées du FMI<sup>2</sup>, l'économie mondiale subirait une récession de l'ordre de -3,0 % pour cette année au lieu de +3,4 % prévu en janvier 2020. Malgré cela, il est prévu que la reprise débutera dès l'année prochaine. En 2021, la croissance mondiale serait de +5,8 %. L'inflation mondiale serait de +2,5 % en 2020 et de +3,4 % en 2021.

Pour les perspectives économiques à Madagascar, il est à rappeler que les arrêts temporaires et les ralentissements des activités ont toujours infligé de graves récessions économiques. Tels ont été les cas des années 1991, 2002 et 2009. Selon les approches utilisées, le PIB décélérerait à +1,2 % en 2020. L'inflation moyenne serait de 7,2 %.

La reprise des exportations et des importations de biens et services serait liée à l'évolution de la pandémie à l'échelle mondiale. La situation des paiements extérieurs de Madagascar reposerait en partie sur les flux de devises résultant des aides et prêts au profit de l'Administration publique. Les nouveaux flux d'investissements directs étrangers ne devraient pas être conséquents en 2020. Il en serait de même pour les transferts privés.

Au niveau des finances publiques, l'Etat table sur un creusement du déficit à hauteur de 5,7 % du PIB à fin 2020. Ce résultat est dû à la crise sanitaire mondiale. Une forte diminution des recettes est attendue, tandis que les dépenses publiques vont augmenter du fait de l'accroissement des transferts et subventions dans le cadre de la lutte contre la pandémie. Le taux de pression fiscale envisagé serait de 8,9 %, contre 10,4 % réalisé en 2019. Les dépenses atteindraient 19,0 % du PIB en 2020, si elles représentaient 15,5 % en 2019.

Pour financer partiellement le déficit, BFM a rétrocédé à l'Etat les 166,0 millions de dollars US décaissés dans le cadre de la Facilité de Crédit Rapide pour faire face au COVID-19. Les tirages sur les prêts projets vont augmenter en raison des dons et prêts obtenus auprès des partenaires tels que la Banque mondiale, la BAD, l'Union Européenne et l'AFD. Une réduction du service de la dette est aussi prévue.

Avec les arrêts partiels et le ralentissement de la production, la croissance économique durant les deux premiers trimestres de 2020 serait compromise. La contraction de l'offre de biens et services, conjuguée à l'accélération de l'expansion des agrégats monétaires risque d'engendrer une pression monétaire sur l'inflation en 2020.

---

<sup>2</sup> World Economic Outlook en date du 24 avril 2020