



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA

COMITE MONETAIRE

Antananarivo, le 4 novembre 2020

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

Le Comité monétaire de Banky Foiben'i Madagascar (BFM) s'est réuni le 4 novembre 2020 pour la revue semestrielle de la politique monétaire. La réunion s'est focalisée sur l'analyse de l'évolution économique récente et les perspectives pour les mois à venir. Le Comité monétaire **entend poursuivre les mesures prises par BFM depuis le début de l'année en réponse à la pandémie du COVID-19**. Compte tenu de la conjoncture économique, il a été décidé de maintenir inchangé le corridor des taux d'intérêts à 0,90 % pour le taux des facilités de dépôt et à 5,30 % pour le taux des facilités de prêt marginal. Le niveau moyen du coefficient des réserves obligatoires est également gardé afin de mener une politique monétaire neutre. Néanmoins, pour raffermir la monnaie nationale, le coefficient des réserves obligatoires sur les dépôts en ariary sera ramené à 11,0 % et celui sur les dépôts en devises sera fixé à 24,0 % à compter de la période de constitution du mois de novembre 2020.

Le taux des refinancements exceptionnels à moyen terme pour les banques, destinés exclusivement à l'appui des micros, petites et moyennes entreprises, de 4,97 % et celui pour soutenir les activités des Institutions de microfinance de 2,50 % sont également maintenus. En outre, un refinancement exceptionnel au taux de 4,97% vient d'être mis en place à la banque centrale pour les banques qui financent les activités aurifères.

Le Comité monétaire suit attentivement l'évolution de la situation économique et se tient prêt à apporter à tout moment les ajustements nécessaires.

Secteur réel

Après une période de progression dynamique jusqu'en 2019, la croissance de la production s'est estompée à la suite de la crise sanitaire. Celle-ci a été marquée par une baisse de la demande du fait de la réduction du pouvoir d'achat global résultant, entre autres, des pertes d'emplois, du ralentissement de la production et de la perturbation des chaînes d'approvisionnement mondiales. Selon les prévisions pour la fin de l'année 2020, Madagascar subirait ainsi une récession économique. Le secteur secondaire serait le plus durement atteint, notamment l'industrie extractive, suivi par le secteur tertiaire tandis que le secteur primaire serait le moins touché.

A fin septembre 2020, la variation de l'Indice des prix à la consommation (IPC), en glissement annuel, a été de 4,3 %, contre 5,3 % à la même date en 2019. De même, la consommation d'énergie a baissé, entraînant une chute du prix du baril de pétrole à l'échelle internationale. A Madagascar, l'IPC de l'énergie a présenté une stabilité avec une légère variation de 0,9 % en un an.

En somme, les activités ont ralenti du fait de la crise sanitaire, mais la hausse des prix a été contenue.

Les résultats de l'ECE ont confirmé que l'adoption des mesures relatives à la lutte contre la pandémie a occasionné un ralentissement des activités économiques durant deux trimestres consécutifs. Au deuxième trimestre, l'Indicateur synthétique des activités des entreprises¹ (IAE) est resté largement négatif de 62,7 %, malgré une amélioration de 4,6 points de pourcentage par rapport au précédent trimestre. Néanmoins, selon les perspectives pour le troisième trimestre, la reprise des activités est attendue et de nettes améliorations sont prévues avec un IAE de -27,0 %.

Secteur extérieur

Le solde global de la balance des paiements a enregistré un déficit de 0,6 % du PIB sur les trois premiers trimestres de 2020, après un solde positif de 0,3 % du PIB sur la même période en 2019. Ce gap observé en 2020 résulte du creusement du déficit courant, atteignant -3,6 % du PIB, contre -2,0 % en 2019 et ce, en dépit du surplus dégagé au niveau du compte des « *opérations en capital et financières* » de 3,0 % du PIB.

Le solde courant a été fortement affecté par la crise sanitaire, se manifestant par un net recul des exportations et des importations de biens et services. En un an, le prix moyen d'exportation de la vanille a accusé une baisse de 32,4 % pour se situer à 250,0 dollars US en septembre 2020. Les exportations du cobalt et du nickel ont respectivement baissé de 53,8 % et de 57,6 %. En revanche, les entreprises franches ont pu préserver leur volume exporté, toutefois les prix ont diminué de 13,2 %. Au niveau des importations, on note également un recul sur presque toutes les rubriques à un rythme dépassant les 19,0 points de pourcentage. La plus touchée est l'« *énergie* », dont le prix a baissé de 24,0 % et le volume importé de 16,2 %.

En ce qui concerne les « *services* », les recettes liées au tourisme ont été réduites à seulement 0,9 % du PIB, contre 3,9 % du PIB en 2019. Parallèlement, les recettes liées aux « *transports internationaux* » ont reculé de 56,5 %.

Les réserves officielles de changes de BFM se sont confortées pour atteindre 6,0 mois d'importations de biens et services non-facteurs (BSNF) à fin septembre 2020, contre 4,2 mois à fin 2019. Sur le marché des changes, au deuxième trimestre de 2020, les offres relatives aux recettes d'exportation de vanille ont légèrement augmenté de 7,7 % pour se situer à 67,6 millions de dollars US, tandis que les paiements d'importations en biens de consommation ont baissé de 12,7 %, soit 180,7 millions de dollars US. Au cours du troisième trimestre de 2020, les recettes de la filière vanille ont chuté à 48,0 millions de dollars US, soit une baisse de 28,9 % par rapport à la période précédente. Du côté de la demande, les paiements d'importations en biens de consommation sont restés prépondérants avec une hausse de 1,8 % à 184,0 millions de dollars US à fin septembre 2020.

Au final, ces caractéristiques du marché marquées par le déséquilibre entre l'offre et la demande se sont traduites par une dépréciation de la monnaie nationale.

Finances publiques

Sur les neuf premiers mois de 2020, les Opérations globales du Trésor (OGT) font état d'un déficit estimé à 1,3 % du PIB, après un excédent de 0,6 % du PIB sur la même période de 2019. Le taux de pression fiscale (TPF), hors remboursement des TVA/TVAPP, est estimé à 8,8 % à fin septembre 2020, s'il avait été de 10,3 % sur la même période en 2019. En 2020, bien que les dépenses sociales et de santé aient notablement augmenté durant la période d'urgence sanitaire, le total des dépenses budgétaires a été limité à 43,2 % de l'enveloppe prévue pour l'année 2020, contre un taux d'engagement de 53,5 % en septembre 2019.

¹ 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.

Le gap de trésorerie a été financé par les ressources extérieures nettes pour environ deux tiers et le reste par les ressources locales². Pour ces dernières, les banques primaires ont principalement contribué au financement du déficit budgétaire à travers leurs souscriptions aux émissions de titres publics.

Secteur monétaire

L'expansion des agrégats monétaires est restée modérée depuis fin 2019. Sur les neuf premiers mois de 2020, la base monétaire s'est accrue de 208,8 milliards d'ariary (+4,2 %), si elle a baissé de 250,4 milliards d'ariary (-4,8 %) en 2019. Cette évolution a été principalement tirée par les interventions de BFM sur le marché monétaire. Celles-ci se sont soldées par une injection nette de 447,7 milliards d'ariary, dont 501,7 milliards d'ariary à l'initiative de BFM afin de renforcer la liquidité bancaire, fortement impactée par les répercussions de la crise sanitaire. A l'instar de la base monétaire, la masse monétaire M3 a enregistré une hausse contenue de 610,5 milliards d'ariary (+4,8 %) au cours des huit premiers mois.

Perspectives

Les perspectives économiques mondiales s'améliorent, notamment en raison de la reprise des activités plus tôt que prévu, en particulier pour les économies avancées. Selon les prévisions du *World Economic Outlook*³ (WEO) du FMI, la contraction du PIB mondial pour cette année serait de -4,4 % [au lieu de -4,9 % prévue au mois de juin 2020]. Pour les pays développés et les pays émergents, cette décroissance s'établirait respectivement à -5,8 % et -3,3 %. La révision des projections pour 2021 table sur une reprise progressive de l'activité mondiale qui devrait connaître un rebond de l'ordre de +5,2 %, dont +3,9 % pour les pays développés et +6,0 % pour les pays émergents.

Pour 2021, un taux de croissance positif est attendu à Madagascar. En ce qui concerne l'inflation, les dernières prévisions⁴ donnent un taux de fin de période de 5,7 % pour 2020 et de 6,2 % en 2021 en glissement annuel.

Les indicateurs des paiements extérieurs montrent un redressement à partir du second semestre 2021. Les mesures de confinement observées dans les pays européens provoqueraient des perspectives relativement « faibles » quant au retour à court terme des exportations minières et des activités touristiques pour Madagascar. Les exportations des entreprises franches et le prix de la vanille demeureraient affectés par la morosité du contexte international. Les importations continueraient d'augmenter à un certain rythme, vu le poids des achats incompressibles. Les flux de capitaux, hormis les prêts et aides publics, évolueraient suivant la cadence de la reprise économique.

Pour l'année 2020, l'Etat projette un déficit budgétaire de 6,7 % du PIB avec un TPF attendu de 9,5 % à fin 2020, contre 10,4 % en 2019. Ce déficit serait couvert en plus grande partie par la contribution extérieure. L'Etat compte mobiliser l'intégralité de la Facilité de Crédit Rapide octroyée par le FMI à fin 2020 et envisage de recourir aux avances statutaires auprès de BFM. Dans le projet de Loi des finances pour l'année 2021, l'Etat table sur un déficit modéré des OGT par rapport à l'année 2020, comptant sur le redressement progressif de l'économie.

² Chiffres estimés.

³ Edition du mois d'octobre 2020.

⁴ Dernière publication de l'INSTAT.