



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA

COMITE MONETAIRE

Antananarivo, 2 novembre 2018

Note de conjoncture économique *[Premiers mois de 2018 et perspectives]*

La deuxième réunion semestrielle du Comité Monétaire de Banky Foiben'i Madagascar (BFM) de cette année a eu lieu le 2 novembre. Pendant cette réunion, les évolutions récentes de la conjoncture macroéconomique et les perspectives pour les prochains mois ont été discutées. Le Comité a conclu que le niveau du taux directeur actuel de 9,5 pour cent demeure adéquat. Par ailleurs, le Comité a jugé opportun de garder le coefficient des réserves obligatoires à son niveau actuel de 13,0 pour cent. Néanmoins, au cours des prochains mois, BFM suivra avec beaucoup d'attention l'évolution de certaines variables pouvant déterminer à court terme le niveau des prix, telles que le prix mondial des carburants et les autres facteurs inflationnistes liés à la conjoncture nationale et internationale. Ainsi, BFM entend poursuivre les opérations de ponction sur le marché monétaire sans compromettre le financement de l'économie et, en cas de dérapage, prendra les mesures appropriées si les menaces se confirment.

Secteur réel

Au niveau des prix, le Comité a observé une décélération, en glissement annuel, de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) au cours des huit premiers mois de l'année. Si en décembre 2017, le taux d'inflation a atteint 9,0 pour cent, il est redescendu à 7,3 pour cent en août 2018, contre 8,2 pour cent en août 2017. Cette évolution trouve principalement son origine dans le prix des produits alimentaires ainsi que celui du logement et des combustibles. Il est à noter que l'augmentation du prix international du carburant n'a pas été entièrement répercutée sur les prix à la pompe. Ce constat reste valable pour l'inflation sous-jacente (hors riz et énergie), dont le taux a baissé à 5,2 pour cent, après 6,0 pour cent en janvier 2018. Néanmoins, l'augmentation du prix mondial du pétrole et les tensions inflationnistes liées à la conjoncture pourraient accélérer l'inflation au cours des prochains mois.

Les perspectives de production pour 2018 tablent sur une croissance plus ambitieuse de 5,2 pour cent, contre 4,2 pour cent en 2017. Elles seraient encore tirées par la performance des secteurs secondaire et tertiaire. En outre, compte tenu des meilleures récoltes attendues à la suite des conditions climatiques plus favorables, le secteur primaire enregistrerait une reprise.

Suivant les résultats de l'Enquête de Conjoncture Economique (ECE) du deuxième trimestre de 2018, les banques entendent poursuivre les offres de crédit qui se sont considérablement accrues au cours du deuxième trimestre. Les secteurs d'activités qui ont surtout bénéficié de ces crédits sont essentiellement les télécommunications, l'immobilier, les transports et la distribution pétrolière. Du côté des entreprises du secteur réel, durant le deuxième trimestre de 2018, les ventes ont été stables pour celles du secteur primaire, en diminution pour celles du secteur secondaire en raison de la baisse des investissements, et en forte hausse pour le secteur tertiaire. Parallèlement, les coûts d'exploitation et les salaires ont connu une hausse. Cette hausse des coûts s'est répercutée sur l'augmentation des prix de vente. Les entreprises prévoient, pour le troisième trimestre, une légère contraction de leurs activités et investissements, conjuguée à une augmentation des prix de vente. Les incertitudes qui pèsent sur le contexte sociopolitique et sur la conjoncture économique ont été toutefois signalées par

les entreprises et les banques comme des facteurs de blocage pour le développement de leurs activités.

Secteur extérieur

En ce qui concerne les paiements extérieurs, le solde de la balance des paiements s'est creusé. Il a été déficitaire de 11,0 millions de DTS au cours des neuf premiers mois de 2018, s'il avait été excédentaire de 16,5 millions de DTS au cours de la même période en 2017. Cette situation a résulté essentiellement de la décélération de la croissance des exportations, de la baisse des recettes des services, notamment celles provenant du tourisme. Néanmoins, un net accroissement des transferts privés attribuable à la forte croissance des transferts des migrants au cours du deuxième trimestre de 2018 et une limitation des sorties de fonds à titre de rémunération des facteurs de production ont été observés.

Le niveau des réserves de BFM est en légère augmentation au cours des neuf premiers mois de 2018. L'encours à fin septembre 2018 s'est chiffré à 1 099,6 millions de DTS, contre 1 085,9 millions de DTS à fin décembre 2017. En termes de couverture d'importation, l'encours des réserves officielles de change a représenté 4,0 mois d'importation de biens et de services non-facteurs (BSNF) à fin septembre 2018. A la même date en 2017, le niveau des réserves s'est situé à 902,6 millions de DTS, soit l'équivalent de 3,4 mois d'importation de BSNF.

Sur le marché des changes, les recettes provenant de la filière vanille étaient présentes sur le marché à hauteur de 413,0 millions de dollars US malgré une diminution de 19,0 pour cent. Du côté de la demande, les paiements d'importation d'énergie sont restés prépondérants et ont connu une hausse de 21,0 pour cent pour se situer à 443,0 millions de dollars US.

A fin septembre 2018, l'ariary s'est déprécié de 6,2 pour cent par rapport au dollar US (3 431,1 ariary à fin septembre contre 3 230,2 ariary à fin décembre 2017) et de 3,3 pour cent par rapport à l'euro (3 988,4 ariary à fin septembre contre 3 862,9 ariary à fin décembre 2017).

S'agissant des prévisions du secteur extérieur, le solde des transactions courantes serait déficitaire au cours des prochains mois, situation tirée par l'accélération des importations de biens d'équipement et ce, malgré le fléchissement des importations de matières premières et d'énergie. Il est prévu des décaissements de prêts publics expliquant l'anticipation à la hausse de la demande en biens d'équipement. Les flux d'investissements directs sont prévus de progresser à un rythme constant. Au final, la balance globale est ainsi prévue s'améliorer.

Secteur Etat

Du côté des finances publiques, les Opérations Globales du Trésor (OGT) se sont soldées par un déficit de 441,4 milliards d'ariary sur les huit premiers mois de 2018, contre un solde déficitaire de 551,9 milliards d'ariary sur la même période de 2017. Cette légère contraction du déficit a notamment résulté de l'augmentation des recettes budgétaires combinée à la limitation des dépenses.

En effet, les recettes fiscales ont progressé de 18,1 pour cent sur cette période, contre 19,4 pour cent sur les huit premiers mois de 2017, tandis que des *dons programmes* ont été débloqués. Du côté des dépenses, elles se sont accrues de 10,4 pour cent sur la date indiquée, contre 26,3 pour cent sur le même laps de temps de 2017. Ce résultat est essentiellement expliqué par la compression des dépenses courantes, dont les dépenses de fonctionnement telles que les *transferts et subventions*. Le financement de ce déficit s'est essentiellement effectué sous forme de tirages sur les *prêts programme et projets* ainsi que par émission de bons du Trésor.

A fin décembre 2018, le gap de trésorerie est prévu se creuser pour représenter 3,1 pour cent du PIB, contre une réalisation de 2,3 pour cent du PIB à fin 2017. Les recouvrements des recettes vont s'accélérer mais à un rythme moindre que celui des dépenses. Le financement du déficit public par le système bancaire augmenterait jusqu'à la fin de l'année, notamment par le biais des BTA.

Secteur monétaire

Dans le domaine monétaire, un ralentissement a été noté au niveau de l'expansion des agrégats. La base monétaire a affiché une tendance à la décélération, avec un glissement annuel ramené à 13,8 pour cent à fin septembre 2018, après 18,6 pour cent à fin 2017 et 15,0 pour cent un an plus tôt.

BFM est régulièrement intervenu sur le marché monétaire. Même si, depuis le deuxième trimestre, les interventions de BFM sur le marché monétaire se sont traduites par une injection nette et que la mobilisation par l'Etat de ses dépôts auprès de BFM ait contribué à l'élargissement de la base monétaire, le reste des facteurs de liquidité ont été restrictifs, limitant l'expansion de cette dernière.

La variation annuelle de la masse monétaire a décéléré, passant de 15,8 pour cent à fin août 2017 à 14,9 pour cent à fin août 2018. Les crédits au secteur privé, notamment les crédits bancaires à moyen et long terme, ont progressé de 18,4 pour cent en glissement annuel.

En définitive, sur les huit premiers mois de 2018, le Comité Monétaire note une amélioration relative de certains indicateurs macroéconomiques laquelle milite en faveur du maintien des instruments de politique monétaire à leurs niveaux actuels. Toutefois, il est d'avis que des risques pèseront sur l'inflation au cours des prochains mois. Les incertitudes relatives à la conjoncture intérieure et à la géopolitique internationale sont autant de facteurs pouvant impacter rapidement le niveau des prix à Madagascar. En outre, le Comité Monétaire suit de près l'évolution du niveau de plus en plus important des excès de liquidité détenus par le secteur non bancaire par rapport à ses besoins réels, car ils constituent des menaces sur l'inflation.