



Antananarivo, 7 novembre 2016

La situation macro-économique au cours des neuf premiers mois 2016

● Le secteur réel

En dépit du ralentissement des activités au niveau mondial, Madagascar a tout de même enregistré un redressement relatif de sa production. Une croissance positive de 1,0 pour cent a été estimée au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent, tirée essentiellement par la relance des secteurs secondaire (+2,0%) et tertiaire (+1,4%). Le secteur secondaire a été principalement poussé par les industries alimentaires, de boissons, et de tabac (+4,2%) tandis que la croissance du secteur tertiaire a été principalement soutenue par les dépenses courantes de l'Etat (+16,1%), le développement des activités bancaires et assurances (+2,0%) ainsi que du Bâtiment et Travaux Publics (+0,7%).

La variation annuelle du prix a atteint 6,7 pour cent au mois de septembre 2016, contre 7,6 pour cent à fin 2015. Cette variation provient principalement de la hausse de 7,4 pour cent des prix des produits domestiques, étant donné que ces derniers constituent 90 pour cent de la variation générale des prix. L'augmentation annuelle des prix des produits importés a été de moindre importance (+2,8%) et elle a été atténuée par l'appréciation de l'Ariary par rapport aux devises étrangères.

● Le secteur extérieur

Une amélioration de la situation des paiements extérieurs a été observée au cours des neuf premiers mois de 2016. Le solde négatif de la balance courante sur la période a baissé de 148,0 millions de DTS en 2015 à 98,2 millions de DTS, en raison de la contraction des paiements au titre des services, entre autres, les frêts à l'importation et les dépenses effectuées par les nationaux liées à leurs déplacements à l'étranger.

Comparativement à la même période de l'année 2015, le déficit de la balance commerciale est resté quasiment stable dû à une baisse des importations d'énergie, de biens d'équipement et des matières premières. Les exportations ont aussi légèrement baissé, expliquées essentiellement par la chute du prix du nickel et du minerai de chrome sur le marché. L'impact de cette dernière a été toutefois limité d'une part, par la hausse du prix de la vanille (229 DTS/kg ou 320,2USD/kg en septembre 2016, soit plus du quadruple de la moyenne en 2015 qui a été de 57,3 DTS/kg ou 80,1USD/kg) et d'autre part, par la reprise des exportations des entreprises franches. Néanmoins, le prix du nickel a commencé à se redresser sans atteindre son niveau observé en 2015.

En ce qui concerne les autres exportations, celles du girofle ont légèrement augmenté. Par ailleurs, les exportations de textiles et des produits de la pêche de la zone franche ont bénéficié également d'une hausse des prix, si les quantités exportées sont restées stables. Du côté du compte des opérations financières, les flux rentrant au niveau du poste « investissements directs étrangers (IDE) » se sont relativement accélérés. Selon les premières estimations, ils ont augmenté de 26,9 pour cent par rapport aux neuf premiers mois de l'année 2015. Les effets conjugués de la contraction du déficit courant, de l'accroissement des rentrées de fonds liées aux IDE et du déblocage de la première tranche de la Facilité Elargie de Crédit (FEC), ont permis à BFM de reconstituer ses réserves en devises à concurrence de 93,8 millions de DTS (136,7 millions d'USD) sur la période pour se chiffrer à 693,6 millions de DTS (969,9 millions de USD) à fin septembre 2016, représentant 3,5 mois d'importations contre 2,9 mois à fin 2015. Les banques, de leur côté, ont également accumulé 4,6 millions de DTS (8,5 millions d'USD).

● Le taux de change

Le mouvement sur le MID a été caractérisé par une évolution erratique de l'ariary. Jusqu'à mi-juin 2016, l'Ariary s'est déprécié de 5,53 pour cent par rapport à l'euro et de 2,81 pour cent par rapport au dollar. Ensuite, il s'est fortement apprécié jusqu'à fin juillet 2016 (soit -6,11% par rapport à l'euro et -7,33% par rapport au dollar) consécutivement à l'afflux massif des préfinancements en devises de la filière vanille ainsi qu'à l'approvisionnement des compagnies minières, des ONG et des entreprises franches. Cette période d'appréciation a également coïncidé avec la publication du nouvel arrêté sur l'obligation de rapatriement des recettes en devises à 70 pour cent à compter du 20 juin 2016. Même si le renforcement de la monnaie nationale a permis de faire profiter l'Economie et la production de la baisse des prix des importations dont le prix du carburant (en dépit de la hausse du prix sur le marché international passant de 45,6 dollars le baril en moyenne durant le deuxième trimestre 2016, contre 33,9 dollars au premier trimestre de 2016) et des équipements importés, les effets de l'appréciation sur la situation macroéconomique du pays n'ont pas été négligeables. Entre autres, la perte de compétitivité sur le marché international ainsi que l'accroissement des besoins de trésorerie de l'Etat dû à la baisse des recettes sur le commerce international et de la contrevaletur en ariary des dons en sont les inconvénients.

A partir du mois d'août, le taux de change s'est de nouveau déprécié et l'Ariary a ainsi retrouvé son niveau de fin décembre 2015 vers mi-octobre 2016. Par ailleurs, l'évolution de la parité euro/dollar sur le marché international (avec une dépréciation de l'euro face au dollar) a aussi impacté le cours de l'Ariary face aux deux devises de référence du MID.

● Le secteur Etat

La situation des finances publiques s'est redressée. Par rapport à celui de la même période en 2015, une contraction du déficit des opérations du Trésor a été observée jusqu'à fin août 2016. Ce déficit a été estimé à 383,0 milliards d'ariary sur les huit premiers mois de 2016, contre 537,2 milliards d'ariary sur la période similaire de 2015. En effet, grâce aux différentes mesures adoptées, le recouvrement des recettes a accusé une bonne performance, notamment au niveau des recettes non fiscales (dividendes essentiellement)

et dont les réalisations ont même dépassé les prévisions dans la Loi des finances rectificative. Du côté des dépenses, il a été observé un net ralentissement du rythme de croissance qui est passé de 32,9 pour cent sur les huit premiers mois de l'année 2015 à 10,7 pour cent sur la période correspondante de l'année 2016, l'Etat ayant réduit les arriérés de paiement intérieurs et limité les dépenses non obligatoires en régulant les rythmes de paiements.

Le financement de ce déficit a été essentiellement effectué par la mobilisation des dépôts de l'Etat auprès de BFM et par les souscriptions de bons du Trésor par le secteur non bancaire. Les tirages sur les « prêts projets » ainsi que les aides budgétaires provenant de la Banque Africaine de Développement (17,5 millions de dollar) ont également contribué au financement de ce déficit.

Néanmoins, du fait de la baisse saisonnière de la liquidité à partir du mois d'avril, les banques n'ont pas souscrit aux BTA. Sur une base nette, l'Etat a remboursé vis-à-vis de ces dernières, entre janvier et août. Cependant, en septembre, l'injection d'Ariary effectuée par BFM à travers les achats de devises sur le MID et les opérations sur le marché monétaire ont permis de dégager suffisamment de moyens de financement pour l'Economie.

● Le secteur monétaire

En relation avec l'amélioration de la balance des paiements, BFM a effectué des achats nets de devises sur le Marché Interbancaire de Devises (MID) et a ainsi reconstitué ses réserves en devises. En conséquence, la base monétaire a augmenté de 532,3 milliards d'ariary soit 17,4 pour cent de plus sur les neuf premiers mois de l'année. L'augmentation de la base monétaire est retrouvée essentiellement au niveau des billets et monnaie en circulation. La liquidité bancaire s'est, par contre, asséchée entre avril et mi-septembre car les Ariary ainsi injectés dans l'Economie ne sont pas déposés auprès des établissements bancaires.

La masse monétaire a enregistré une hausse de 789,2 milliards d'ariary ou 10,5 pour cent sur les neuf premiers mois de l'année 2016. Outre la reconstitution des réserves en devises de BFM, la hausse des crédits bancaires sur le secteur para-public et privé explique aussi, entre autres, cette expansion de la masse monétaire. Ces derniers ont progressé de 170,2 milliards d'ariary ou 4,5 pour cent. Cette progression provient intégralement des crédits à moyen et long terme (+237,8 mds d'ar ou 13,7 %). En termes de variation annuelle toutefois, le rythme de croissance des crédits bancaires à l'Economie s'est ralenti, pour se chiffrer de 10,7 pour cent à fin septembre contre respectivement 14,8 pour cent et 17,7 pour cent à fin décembre et fin septembre 2015.

En bref, depuis fin 2015, la monnaie s'est progressivement accélérée. En termes de variation annuelle, la hausse de la base monétaire a atteint 22,1 pour cent à fin octobre 2016 contre 9,6 pour cent à fin décembre 2015. De même, la variation annuelle de la masse monétaire à fin septembre 2016 s'est chiffrée à 17,3 pour cent contre 14,6 pour cent à fin 2015.

PERSPECTIVES SUR LES SIX PROCHAINS MOIS

Les projections de croissance économique mondiale ont été révisées à la baisse, respectivement à 3,1 pour cent pour 2016 et à 3,4 pour cent pour 2017 (soit de -0,1 point par rapport aux prévisions à fin mars 2016), en raison notamment de l'incertitude économique engendrée par le Brexit. Celles en Afrique subsaharienne seront de 3,0 pour cent en 2016 et 4,0 pour cent en 2017 (-1 point et -0,7 point respectivement par rapport aux prévisions à fin Janvier 2016). Pour Madagascar, le taux de croissance économique est estimé à 4,1 pour cent en 2016, tiré principalement par les zones franches industrielles, les travaux publics et les constructions et 4,5 pour cent en 2017.

Malgré l'afflux de demande de devises de fin d'année, un certain équilibre est anticipé sur le MID. Ce dernier continuera à déterminer le taux de change. BFM veillera à atténuer la volatilité excessive de l'Ariary et à le maintenir à un niveau compatible aux conditions macro-économiques. La valeur réelle de l'Ariary devrait se stabiliser en 2017.

La tendance à la hausse de la monnaie se poursuivra jusqu'à fin 2016 mais un ralentissement est, toutefois, attendu à partir du premier trimestre 2017. Des mesures de politique monétaire, dont notamment l'intensification des ponctions de liquidités, sont ainsi envisagées de manière à réduire tout risque d'instabilité macro-économique.

En conséquence, les estimations de la hausse des prix sont maintenues à 7,1 pour cent à fin 2016. Il en est de même pour fin 2017 (7,1%).

L'évolution de l'Economie nationale devrait rester cohérente avec les objectifs macro-économiques que le Gouvernement s'est fixé dans le cadre du programme soutenu par la Facilité Elargie de Crédit (FEC). Si la tendance se maintient et en l'absence de choc particulier dans un avenir proche, les objectifs d'inflation devraient être atteints.

En conséquence, le Comité Monétaire a décidé de maintenir le niveau actuel du taux directeur à 8,30 pour cent et celui des Réserves Obligatoires à 13,0 pour cent. BFM veillera à réguler la monnaie pour que le financement de l'Economie soit en adéquation avec les objectifs de cadrage macro-économique précédemment évoqués.

Le Gouverneur,