



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA

Antananarivo, 5 mai 2017

L'évolution récente de la situation macro-économique

L'évolution récente de la situation économique et monétaire, particulièrement sur les trois premiers mois de 2017, a été marquée par une conjoncture difficile relative à la hausse des prix. Cette dernière est, d'un côté, tirée par une baisse de l'offre liée aux intempéries et à l'augmentation des prix de nos principaux produits d'importations. De l'autre côté, une pression de la demande d'origine monétaire suite à l'afflux des devises et à la hausse des besoins de financement de l'Etat ont fait accroître les excédents de liquidité bancaire. En termes de perspectives, ces tendances risqueraient de se poursuivre et face à cette évolution, les Autorités monétaires se doivent de prendre des mesures correctives pour maîtriser une augmentation généralisée des prix.

● **Les prix**

Au mois de mars 2017, l'indice des prix à la consommation s'est accéléré et a connu une hausse de 8,2 pour cent en glissement annuel, contre 6,9 pour cent aux mois de décembre 2016 et 7,3 pour cent en février 2017. Cette accélération des prix est attribuable à la hausse aussi bien du prix des produits locaux (+8,1%) que de celui des produits importés (+9,0%). En particulier, le prix du riz a fortement augmenté (+9,0%) suite à la sécheresse et au passage du cyclone Enawo. Après la baisse de 3,9 pour cent enregistrée à fin 2016, le prix à l'importation du pétrole a augmenté de 54,0 pour cent à fin mars 2017. La hausse des prix à l'importation des biens d'équipement a été également significative (+26,9%).

● **Le secteur extérieur**

Une amélioration de la situation des paiements extérieurs a été observée au cours des trois premiers mois de 2017. Le solde de la balance courante sur la période a été excédentaire de 78,3 millions de DTS, contre un surplus de 50,4 millions de DTS sur la même période en 2016. Ce mouvement favorable est expliqué, entre autres, par l'évolution positive des transferts courants privés et des recettes des services de transport et du tourisme, même si le déficit commercial s'est légèrement amplifié.

Pour le commerce de biens, comparativement à la même période de l'année 2016, le déficit commercial s'est creusé à cause de l'accélération des importations de riz, d'énergie, de biens d'équipement et de biens de consommation. Il faut noter également que les prix des importations ont enregistré une hausse au niveau de ces postes. En ce qui concerne les exportations, la hausse a été principalement tirée par celles de la vanille, du nickel, du cobalt et de la zone franche. Les exportations de nickel et de cobalt ont bénéficié de la reprise des prix sur le marché mondial. Le prix du kilo du nickel a atteint 10,2 dollars US le kilo sur les trois premiers mois de 2017, contre 8,5 dollars US le kilo sur la période similaire en 2016. Pour le cobalt, le prix du kilo a significativement progressé en 2017, atteignant

39,0 dollars US, après 22,5 dollars US au premier trimestre de 2016. Les entreprises franches ont, quant à elles, bénéficié de la hausse des commandes (+12,7 %), malgré la baisse des prix (-6,5 %).

Du côté du compte des opérations financières, les flux entrants au niveau du poste « *investissements directs étrangers (IDE)* » ont enregistré une hausse de 9,6 pour cent, tirée par les capitaux au profit des entreprises franches et des compagnies de télécommunication et de construction. En revanche, les tirages sur nouveaux prêts publics ont été faibles sur la période, ce qui a sensiblement réduit les flux financiers entrants.

En définitive, ces évolutions ont fait qu'à fin mars 2017, les réserves en devises se sont situées à 816,1 millions de DTS (1 108,56 millions de dollars US) et ont représenté 3,8 mois d'importations de biens et services non facteurs, contre 2,9 mois à la fin du premier trimestre de 2016.

● **Le taux de change**

Le mouvement du taux de change sur le MID a été caractérisé par une évolution non linéaire au cours des trois premiers mois de 2017. En janvier et février, le MID est resté vendeur et les flux de devises entrants provenant de la filière vanille se sont poursuivis, entraînant une appréciation de l'Ariary. Sur les 4 premiers mois premier trimestre, un taux minimum a été atteint au début de mars 2017, soit 3239,42 pour l'EUR/MGA et 3070,38 pour l'USD/MGA.

Par la suite, le marché est devenu globalement acheteur particulièrement à partir du 26 avril 2017 en raison, entre autres, de l'accroissement des demandes de devises liées aux transferts de dividendes des filiales d'entreprises implantées à Madagascar.

● **Le secteur Etat**

La situation des finances publiques est restée fragile au cours du premier trimestre de 2017. Le déficit des opérations globales du Trésor s'est creusé et a été estimé à 340,0 milliards d'ariary sur les trois premiers mois de 2017, contre 177,5 milliards d'ariary il y a un an. En effet, l'amélioration du recouvrement enregistré au niveau des recettes budgétaires n'a pas pu compenser la forte augmentation des dépenses courantes.

L'exécution des dépenses courantes s'est accélérée par rapport à celle des trois premiers mois de 2016 suite à la hausse des dépenses relatives aux subventions liées aux effets néfastes de la sécheresse et au passage du cyclone Enawo. De même, l'effort d'apurement des arriérés estimés à 231,0 milliards d'ariary en net à fin mars 2017 a, entre autres, porté les dépenses à la hausse.

Par contre, l'accroissement observé au niveau des recettes budgétaires a été notamment tiré par celui des recettes non fiscales. Sur la période sous revue, le taux de recouvrement de ces dernières a déjà atteint près de 83,0 pour cent des prévisions de la Loi des finances pour 2017, du fait principalement de la performance au niveau des produits de prise de participation.

Pour le financement de ce déficit, l'Etat a eu essentiellement recours à des émissions nettes de titres publics (BTA, BTF) auprès des banques primaires à hauteur de 138,2 milliards d'ariary. Ce financement a été facilité par l'abondance saisonnière de liquidités au sein du système bancaire. Le déblocage d'aides budgétaires de la Banque Africaine de Développement (BAD) à concurrence de 18,7 millions de dollars US ainsi que des tirages sur les prêts projets ont complété cette couverture du déficit.

● Le secteur monétaire

Après la hausse enregistrée au cours de l'année 2016, engendrée par la reconstitution des réserves de BFM, la base monétaire s'est, conformément aux attentes, contractée de 83,3 milliards d'ariary (+2,2 %) sur le premier trimestre de l'année 2017. Cette décélération est attribuable à l'intensification des ponctions de liquidités effectuées par BFM et aussi à la diminution de ses réserves, compte tenu des paiements effectués. Au niveau de ses composantes, la baisse de la base monétaire est retrouvée en totalité dans la circulation fiduciaire, conformément au retour saisonnier des billets et monnaies à BFM. En revanche, les dépôts des banques auprès de BFM se sont reconstitués. En termes de glissement annuel, l'accélération de la base monétaire observée en 2016 s'est progressivement estompée sur les deux premiers mois de l'année 2017 pour descendre à 13,5 pour cent à fin février et se situer à 19,7 pour cent à fin avril.

Par contre, le glissement annuel de la masse monétaire demeure relativement élevé et se situe autour de 19 pour cent sur le premier trimestre de 2017. Sur cette période, elle a augmenté de 275,1 milliards d'ariary, alimentée par la poursuite de l'afflux de devises en faveur du secteur privé. Par ailleurs, les banques ont augmenté leurs souscriptions aux bons du trésor (BTF et BTA), compte tenu de l'aisance de leurs liquidités. De plus, les créances sur l'économie ont affiché un dynamisme notable, comparativement à son évolution saisonnière. Tirées par les découverts, elles ont progressé de 78,1 milliards d'ariary (+1,3 %), portant ainsi leur glissement annuel à 11,8 pour cent contre 9,2 pour cent à fin 2016.

PERSPECTIVES SUR LES SIX PROCHAINS MOIS

La bonne performance de la balance des paiements observée l'année dernière devrait se poursuivre en 2017. Elle continuera d'être tirée, entre autres, par les recettes sur la vanille, les transferts en faveur du secteur privé, les flux d'investissements directs étrangers ainsi que par les financements attendus des partenaires techniques et financiers. L'accumulation de devises par le système bancaire continuerait ainsi d'alimenter la liquidité bancaire et la croissance monétaire.

De plus, un ralentissement de l'offre dû aux intempéries subies par le pays au début de l'année risque d'engendrer, à court terme, une pression supplémentaire sur le prix. Il en est de même de la hausse des besoins de financement de l'État.

Face à ces menaces, les Autorités monétaires se doivent de maîtriser le niveau de la demande. C'est dans ce cadre que le Comité Monétaire de BFM a décidé de relever le taux directeur, actuellement de 8,3 pour cent à 9,0 pour cent. Par contre, le taux des Réserves Obligatoires est maintenu à 13,0 pour cent.

Le Gouverneur