



Antananarivo, 3 Novembre 2017

## La situation macro-économique des neuf premiers mois de 2017 et les perspectives pour les mois à venir

La situation économique au cours des neuf premiers mois a été marquée par une progression relativement maîtrisée des agrégats économiques. Néanmoins, une expansion de la liquidité bancaire est attendue à court terme et l'excédent de la demande globale qui en découlerait risque d'accroître les tensions inflationnistes. En cohérence avec l'évolution macroéconomique future, les Autorités monétaires ont été amenées à prendre des mesures adéquates.

### ● Le taux d'inflation

---

Au mois d'août 2017, l'indice des prix à la consommation (IPC) a atteint 8,2 pour cent sur un an, au même rythme que le mois précédent. Selon l'origine des produits, cette hausse de l'IPC global a été principalement tirée par la forte progression des prix des produits locaux (+8,6% en glissement annuel) qui contribue à 85,4 pour cent de variation dans l'ensemble des prix. Le rythme de croissance des prix des produits importés a, par contre, légèrement décéléré (+5,9% sur un an) grâce à l'appréciation du taux de change, ainsi qu'à la faible progression des prix dans les pays partenaires commerciaux.

L'inflation sous-jacente, définie par l'inflation calculée sans le prix du riz et de l'énergie, est estimée à 8,1 pour cent en août, après 8,3 pour cent en juillet et 8,4 pour cent en juin. L'évolution de cet indice permet de dégager la tendance de fond de l'évolution des prix. Le niveau assez élevé de cet indice reflète la hausse persistante des tensions d'origine interne sur les coûts. Les variations, étant essentiellement expliquées par la progression des agrégats monétaires, montrent des signes de convergence de l'inflation totale vers l'inflation sous-jacente.

### ● Le secteur extérieur

---

Sur les neuf premiers mois 2017 et comparativement à la réalisation de la même période en 2016, le déficit du compte courant s'est amplifié de 128,1 millions de DTS à 136,3 millions de DTS. Cette situation trouve son origine dans le creusement du déficit commercial sur les biens. En effet, l'accroissement des importations a été supérieur à celui des exportations. La hausse des importations a été importante dans presque toutes les catégories de biens. Celle des exportations a été tirée notamment par les produits comme la vanille, le girofle, le cobalt et celles de la zone franche.

Les transferts courant sont progressé de manière significative, notamment ceux en faveur du secteur privé. De même, les recettes des services de transport se sont nettement améliorées. La réduction des paiements de dividendes au titre des revenus des investissements a également limité la détérioration du compte courant.

Le solde des opérations en capital et financières s'est dégradé de manière significative entre les deux périodes étudiées. L'excédent de ce solde est passé de 236,5 millions de DTS en 2016 à seulement 175,2 millions de DTS en 2017. Cette évolution défavorable a été attribuable à la fois au compte de capital et au compte financier. Dans ce dernier, les flux nets d'IDE ont légèrement reculé.

En somme, l'excédent du solde global des paiements extérieurs a été ramené à 16,5 millions de DTS sur les neuf premiers mois 2017. Sur le même intervalle de temps en 2016, il a atteint 70,8 millions de DTS.

Pour ce qui est des réserves officielles de change, elles se sont reconstituées de 67,6 millions de DTS sur les neuf premiers mois 2017. Ainsi, l'encours à fin septembre s'est chiffré à 902,7 millions de DTS (1 274,4 millions de USD), équivalent à 3,5 mois d'importations de biens et services non facteurs. Au même moment en 2016, le stock des réserves s'est établi à 693,6 millions de DTS (929,5 millions de USD), soit 3,4 mois d'importations.

Sur le marché des changes, l'amplification des rentrées de devises relatives aux recettes d'exportation de vanille a considérablement impacté le cours de change (augmentation des recettes d'exportation de vanille à USD 456 millions sur les neuf premiers mois contre USD 180 millions pour la même période en 2016). A fin septembre, l'ariary s'est ainsi apprécié de 9,8 pour cent par rapport au dollar (3 020,9 ariary à fin septembre contre 3 347,9 ariary à fin décembre 2016). La légère dépréciation constatée par rapport à l'EUR, 1,4 pour cent (3 557,8 ariary à fin septembre contre 3 509,5 ariary à fin décembre 2016) est essentiellement tirée par la hausse de l'EUR/USD sur le marché international. Si sur le court terme, le cours de change nominal est déterminé par la loi de l'offre et de la demande de devises sur le MID, à terme, ce taux devrait théoriquement s'ajuster vers la valeur réelle de l'ariary sur la base des facteurs déterminants le taux de change. A fin septembre, le taux de change réel s'est apprécié de 8,7 pour cent par rapport à fin décembre 2016.

## ● Les finances publiques

---

Au cours des huit premiers mois, il ressort un déficit de 529,2 milliards d'ariary au niveau des Opérations Globales du Trésor (OGT), contre 349,9 milliards d'ariary sur la même période de 2016. Cette détérioration s'explique notamment par la hausse des dépenses courantes conjuguée au remboursement important d'arriérés intérieurs et ce, malgré les efforts déployés par l'Etat au niveau de la collecte d'impôts.

L'accroissement des dépenses courantes a été lié essentiellement aux problèmes de sécheresse et au passage de cyclones durant les premiers mois de l'année. Par rapport à la Loi des Finances rectificatives de 2017 (LFR 2017), le taux d'engagement des dépenses courantes est estimé à 62,1 pour cent. De leur côté, les taux de réalisation des recettes fiscales et non fiscales ont respectivement représenté 65,7 pour cent et 138,4 pour cent par rapport à la LFR 2017.

Les aides extérieures reçues se sont élevées au total à 234,3 milliards d'ariary dont 58,0 milliards d'ariary issues de la BAD (18,7 millions d'USD) et 176,4 milliards d'ariary de Deutsch Bank (51,3 millions d'EUR). Par ailleurs, le financement local du déficit

a été essentiellement effectué sous forme d'émissions de titres publics auprès des banques et du secteur non bancaire ainsi que par des tirages sur les dépôts du Trésor auprès de BFM.

## ● Le secteur monétaire

---

L'évolution de la monnaie s'est ralentie depuis 2016. Le glissement annuel de la base monétaire de 25,4 pour cent à fin 2016 s'est décéléré pour s'établir à 15,7 pour cent à fin septembre 2017. De même, celui de la masse monétaire, qui s'est chiffré à 20,1 pour cent à fin 2016, a diminué jusqu'à 14,6 pour cent au mois de juin. Depuis, sa croissance annuelle a été relativement stable pour s'établir à 15,9 pour cent à fin août 2017.

Sur les trois premiers trimestres de l'année 2017, la base monétaire a augmenté de 318,9 milliards d'ariary (+8,3%), contre 532,1 milliards d'ariary (+17,4%) au cours de la même période que l'année précédente. Cette augmentation a été surtout expliquée par les interventions de BFM afin de réguler la liquidité bancaire. En outre, les achats nets de devises sur le MID, alimentés notamment par les recettes relatives à la vanille et les déblocages d'aides extérieures ont conforté les avoirs extérieurs nets (AEN) de BFM. Compte tenu toutefois de l'appréciation de l'ariary sur la période, les contrevaieurs en ariary de ces AEN ont accusé une diminution. Au niveau de ses composantes, cette augmentation de la base monétaire a été retrouvée intégralement dans la circulation fiduciaire.

Suivant les données disponibles sur les huit premiers mois de l'année 2017, la masse monétaire a connu une hausse de 549,2 milliards d'ariary (+6,1%), contre 745,3 milliards d'ariary (+9,9%) sur la même période de l'année 2016. Cette hausse a été essentiellement tirée par le financement du secteur privé et dans une moindre mesure par les souscriptions des banques en titres publics et par la poursuite de l'afflux de devises, engendré notamment par les recettes en faveur du secteur privé.

## ● Les perspectives

---

Les prévisions de l'inflation au quatrième trimestre 2017 et au premier trimestre 2018 présentent une hausse respective de 8,5 pour cent et 8,3 pour cent en moyenne période, et 8,0 pour cent et 7,9 pour cent en fin de période. Ces prévisions sont basées sur des hypothèses techniques relatives à l'évolution de certaines variables clés. Ainsi, à court terme, il y aura, d'une part, une augmentation des cours des produits pétroliers et, d'autre part, un profil relativement plat de l'évolution des prix dans les pays partenaires. Ces variables exogènes peuvent avoir une forte incidence sur les prévisions du prix intérieur à travers le prix des produits importés. Pour les variables endogènes, le déséquilibre des encaisses réelles de la monnaie persiste et renforce l'accroissement des prix sur les six prochains mois. Toutefois, l'appréciation en termes réels de la monnaie pourrait atténuer cette hausse des prix.

Au niveau du secteur extérieur, au cours du dernier trimestre de l'année 2017, il est prévu une nette amélioration du compte courant avec un solde excédentaire tiré par un solde de la balance commerciale positif et la bonne performance des transferts courants. Le solde des transactions en capital et financières devrait également se redresser. Ainsi, la balance globale devrait être largement excédentaire. Au premier trimestre 2018, le compte courant redeviendrait déficitaire avec la prévision de fléchissement du prix de la vanille. La prévision de décaissement des aides permettra de maintenir le solde du compte de capital et financier excédentaire. Cependant, il n'arriverait pas à couvrir les dépenses courantes et la balance globale des paiements extérieurs serait légèrement déficitaire.

En ce qui concerne les OGT, le déficit est estimé à 5,9 pour cent du PIB pour l'année 2017 dans la LFR 2017, en détérioration par rapport à celui de 2016 qui a représenté 2,0 pour cent du PIB. Ce creusement du déficit est attribuable à l'augmentation beaucoup plus forte des dépenses par rapport à celle des recettes prévisibles. A moyen terme, ce déficit devrait s'améliorer. L'apurement des arriérés ainsi que la progression significative des dépenses d'investissement se poursuivront parallèlement à une hausse plus importante des recettes suite aux réformes structurelles engagées.

Compte tenu des débloqués d'aides extérieures et des recettes du secteur privé attendus, l'afflux de devises en provenance de l'extérieur se poursuivra sur les prochains mois. Ces devises reconstitueront les réserves officielles et alimenteront la liquidité bancaire et les agrégats monétaires. Cette aisance de liquidité bancaire permettra de financer l'expansion prévisible des crédits bancaires induite par les besoins de l'économie.

Afin de maintenir le niveau des agrégats monétaires compatibles aux objectifs macro-économiques, les Autorités monétaires ont décidé de relever le taux directeur de 9,0 pour cent à 9,5 pour cent, de maintenir à 13,0 pour cent le taux des Réserves Obligatoires et continueront de réguler la liquidité bancaire en fonction des besoins de l'économie.