

La politique monétaire de Madagascar

vue par Patrick Imam, Représentant résident du FMI

La Banque Centrale de Madagascar a essayé de modifier la politique monétaire en 2017. Qu'en pensez-vous ? Quelles seraient vos recommandations en tant que représentant du FMI ?

Le 1er trimestre de cette année a été marqué par une hausse continue des prix suite aux différents chocs auxquels le pays a été exposé. Il s'agit de chocs qui ont affecté à la fois l'offre mais également la demande de biens et services. La hausse des prix des biens importés ainsi que les intempéries se sont traduits par une diminution de la disponibilité des biens et services sur le marché tandis que l'afflux important de devises lié notamment au préfinancement de l'actuelle campagne de vanille, a créé une demande en Ariary, et a également eu pour conséquence une forte augmentation de la demande, créant de l'inflation.

Etant donné l'origine des chocs, ainsi que le prolongement attendu de certains d'entre eux, la décision de la Banque Centrale d'adopter une politique monétaire restrictive au mois de mai semble être justifiée dans la mesure où, il faut maîtriser la demande afin de stabiliser les prix. En augmentant le taux d'intérêt, la banque centrale rendra plus coûteux le refinancement des banques commerciales à son niveau. Théoriquement, ces dernières vont récupérer la hausse de leurs coûts dans les services qu'elles fournissent à ses clients, notamment dans leurs prêts. Ce qui, à son tour, aura pour effets de décourager les ménages et les entreprises à consommer et à investir mais par contre les incitera à plus épargner ou à placer leur argent. Mais l'impact d'un changement de politique monétaire ne se fait pas ressentir immédiatement. Même dans les pays avancés, une augmentation du taux d'intérêt prend un à deux ans pour se faire ressentir.

Du fait des caractéristiques actuelles du marché financier, cependant, ce mécanisme risque de ne pas bien fonctionner à Madagascar. En effet, le marché étant peu développé et en surliquidité structurelle, gérer la demande de monnaie via la seule manipulation du taux d'intérêt ne sera pas



Patrick Imam,
Représentant résident du FMI à Madagascar

suffisante. La surliquidité structurelle du système financier, fait que les banques primaires ne se refinancent que rarement auprès de la Banque Centrale. Par ailleurs, les banques primaires ne se prêtent entre elles que ponctuellement. Du coup, il y a une cassure dans la transmission de la politique monétaire et il y a un risque que l'objectif visé ne soit pas atteint.

Afin d'atteindre ses objectifs, le marché financier doit s'approfondir, et la Banque Centrale se doit d'accompagner cette mesure par d'autres instruments de politique monétaire, telle la mise en œuvre des opérations d'open market qui consistent à vendre ou à acheter des titres sur le marché monétaire suivant les besoins. A moyen terme, la Banque Centrale devrait chercher à développer le marché financier pour que la politique monétaire basée sur la manipulation du taux d'intérêt puisse fonctionner. Au niveau du Fonds, nous avons déjà commencé à apporter notre assistance technique sur la question. Néanmoins, il prendra encore un certain temps avant que les mesures conseillées dans le cadre de

cette assistance ne prendront effet sur le marché.

Récemment on a noté une appréciation continue de l'Ariary face aux principales devises de transaction, à quoi peut-on attribuer cette appréciation ? Quels seraient les impacts positifs ou négatifs ?

Il est vrai que depuis le début de l'année, l'Ariary a connu une importante appréciation notamment par rapport au dollar depuis le début de l'année. En effet, depuis, l'Ariary s'était apprécié d'environ 10% par rapport au dollar et d'environ 4% par rapport à l'Euro en terme nominal. Cette appréciation de l'Ariary est particulièrement attribuée à l'afflux de devises destinées à préfinancer la campagne actuelle de vanille qui, comme l'année dernière, continue d'être marqué par un prix élevé au niveau du marché international. Il y a également les entrées de devises liées aux décaissements des différents bailleurs dont le FMI, la Banque Mondiale et la Banque Africaine de Développement. Parallèlement à cela, le secteur textile exportateur continue de bien se comporter tandis que les recettes d'Ambatovy relatifs aux exportations de cobalt et de nickel ont été meilleures que prévu. En même temps, la chute du prix du baril signifie que moins de devises sont nécessaires pour financer les importations.

Cette appréciation nominale a conduit également à une appréciation en terme réel du taux de change. Ainsi, l'année dernière, par exemple, le même phénomène a résulté en une appréciation du taux de change réel d'environ 4%. Cette année, du moins jusqu'à fin mars, le taux de change effectif réel s'était apprécié d'environ 2%. Bien qu'étant un choc positif pour l'économie, dans la mesure où cela a contribué à une augmentation de nos recettes d'exportations et donc à une diminution du déficit de la balance du compte courant, à une amélioration des revenus des paysans mais aussi à un accroissement des réserves en devises de la Banque Centrale, le choc a quand même généré des tensions dans la gestion par les autorités de sa politique monétaire ainsi que de sa politique de change. Le risque, si le choc persiste, ce qui est pour le moment probable vu que le prix de la vanille sur le marché international continue d'être élevé, c'est une perte de compétitivité des exportations hors vanille.

Etant donné le faible développement du système financier, comment, d'après vous les autorités devraient prioriser des objectifs multiples comme l'inclusion financière, le développement du secteur financier et le développement par la Banque Centrale de sa politique monétaire ?

Le processus d'approfondissement financier est en train de s'accélérer. Les banques commerciales, qui sont déjà établies dans





le pays, sont en phase d'extension de leurs branches sur le territoire national avec une perspective d'accroissement projetée des crédits au secteur privé d'environ 16% par an sur les 5 années à venir. Ce qui est légèrement supérieur à la croissance des prêts au cours des trois dernières années suite à la fin de la crise.

Les efforts continus des autorités contribuent à l'atteinte de ces résultats. Il y a notamment les efforts pour améliorer l'efficacité et la profondeur des marchés financiers ainsi que pour moderniser les cadres institutionnels pour la supervision et la résolution du secteur financier. Il y a également les décisions d'établir des registres de crédit et collatéraux.

... le dysfonctionnement du système judiciaire constitue une, voire la principale, entrave à l'octroi de crédits ...

Avec le soutien du FMI et de la Banque mondiale, les autorités ont donné la priorité aux réformes dites « quick win », c'est-à-dire des réformes qui prennent moins de temps pour être mise en œuvre mais qui

sont à gain rapide, telle la mise en place des monnaies électroniques. En même temps, les travaux sont en cours pour les réformes structurelles prioritaires qui prennent un peu plus de temps, tels que la législation bancaire, les marchés interbancaires et les instruments de politique monétaire basée sur le taux d'intérêt.

Une question sur laquelle les autorités doivent aussi se pencher, dans le cadre du développement du secteur financier, c'est l'amélioration du système judiciaire. En effet, le dysfonctionnement du système judiciaire constitue une, voire la principale, entrave à l'octroi de crédits. Et sans la réforme du système judiciaire actuel, les banques ne peuvent pas accorder aucune valeur aux garanties et par conséquent seront peu enclins à octroyer des crédits aux petites et moyennes entreprises ainsi qu'aux ménages ■

Banques et secteur privé

Toujours l'incompréhension

En dépit des réformes déjà entreprises, le secteur financier malgache, composé de 11 banques, 6 établissements financiers et 31 institutions de microfinance, n'a pas encore pu se libérer de toutes les contraintes qui freinent l'épanouissement du secteur privé.



ont régulièrement cité les relations avec les banques parmi leurs principales difficultés quels que soient leur taille et leur secteur d'activité.

Faute de crédits, l'essor du tissu industriel, composé à majorité de petites et moyennes entreprises, est ralenti. Les conditions exigées par les banques: taux supérieur à 20%, apport d'au moins 30%..., sont loin d'enthousiasmer les opérateurs locaux. Les banques avancent de leur côté que parmi les nombreux dossiers qui leur sont soumis, très peu sont bancables. De plus, l'absence de transparence et de fiabilité dans les états financiers des entreprises réduit la marge de confiance de ces établissements de crédits qui ont aussi du mal à mobiliser des ressources à long terme. Les banquiers estiment que les risques sont importants dans l'environnement des affaires à Madagascar. Le traitement des informations actuel ne permet pas d'obtenir des données fiables sur les emprunteurs et pour ce qui est de leur solvabilité. Le système judiciaire ne rassure pas non plus les banquiers tout comme les investisseurs, notamment pour ce qui est de l'application de la loi.

Le secteur financier malgache, encore à un stade embryonnaire, privilégie plutôt les financements courts en n'offrant

Les crédits à l'économie n'ont pas sensiblement augmenté ces dernières années, ce qui a emmené les gouvernements successifs à réfléchir sur la mise en place d'une banque nationale de développement qui, aux yeux des acteurs économiques et des observateurs, pourrait mieux tenir compte des besoins en financement des entreprises malgaches. L'impatience est palpable chez certains nationaux qui se désolent du fait qu'une grande partie de l'économie de Madagascar soit aux mains des étrangers qui ont déjà plus de moyens d'investissements à la base et qui bénéficient de finan-

cements auprès des banques.

Si en 1997, les crédits à l'économie représentaient 10,3% du PIB, ils n'étaient plus que moins de 9 % quinze ans après. Selon les données du Syndicat des Industries de Madagascar, seuls moins de 20% des unités industrielles (hors zone franche) ont accès aux crédits bancaires. L'obtention et le coût du financement bancaire demeurent une autre contrainte majeure pour le secteur privé et les décisions de baisser le taux directeur n'ont pas fait bouger les lignes. Les enquêtes menées sur les besoins des entreprises à Madagascar

