



RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

DOCUMENT SUR LES QUESTIONS GÉNÉRALES

Janvier 2015

Le présent document relatif à Madagascar a été préparé par une équipe des services du Fonds monétaire international à titre de référence pour les consultations périodiques avec le pays membre. Il repose sur les informations disponibles à la date de son achèvement, le 18 décembre 2014. Les avis qui y sont exprimés sont ceux de l'équipe des services et ne reflètent pas nécessairement l'avis des autorités malgaches ni celui du Conseil d'administration du FMI.

Ce document peut être obtenu sur demande à l'adresse suivante :

Fonds monétaire international • Service des publications
PO Box 92780 Washington, D.C. 20090
Téléphone : +1 202 623 7430 • Télécopie : +1 202 623 7201
Adresse électronique : publications@imf.org • Internet : <http://www.imf.org>
Prix unitaire (imprimé) : 18 dollars

Fonds monétaire international
Washington



RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

QUESTIONS GÉNÉRALES

15 décembre 2014

Approuvé par
Département Afrique

Préparé par Lars Engstrom (AFR), Patrick Imam (AFR),
Priscilla Muthooru (FAD) et Alex Pienkowski (SPR).

TABLE DES MATIÈRES

LA PAUVRETE À MADAGASCAR	3
A. Pauvreté	3
B. Qui sont les pauvres à Madagascar ?	6
C. Croissance	11
D. Conclusions	13
E. Bibliographie	13
LA MOBILISATION DES RECETTES FISCALES À MADAGASCAR	14
A. Contexte	14
B. Diagnostic : la fiscalité est-elle basse à Madagascar, et pourquoi ?	16
C. Stratégie de mobilisation des recettes fiscales	23
D. Enseignements tirés de l'expérience d'autres pays	25
E. Bibliographie	26
F. Appendice. Synthèse du régime fiscal	28
EVALUATION DU TAUX DE CHANGE	32
A. Contexte	32
B. Modèles d'évaluation du taux de change	33
C. Mesures de la compétitivité par l'enquête	38
RÉPERCUSSION DU TAUX DE CHANGE À MADAGASCAR	40
A. Contexte	40
B. Littérature et méthodologie	42
C. Résultats	43
D. Conclusions	45
E. Annexe	46
F. Bibliographie	49
LE SYSTEME FINANCIER MALGACHE: PERFORMANCE ET RISQUES	52
A. Panorama du système financier	52
B. Risque systémique à Madagascar	57
C. Évaluation comparative du secteur financier malgache	59

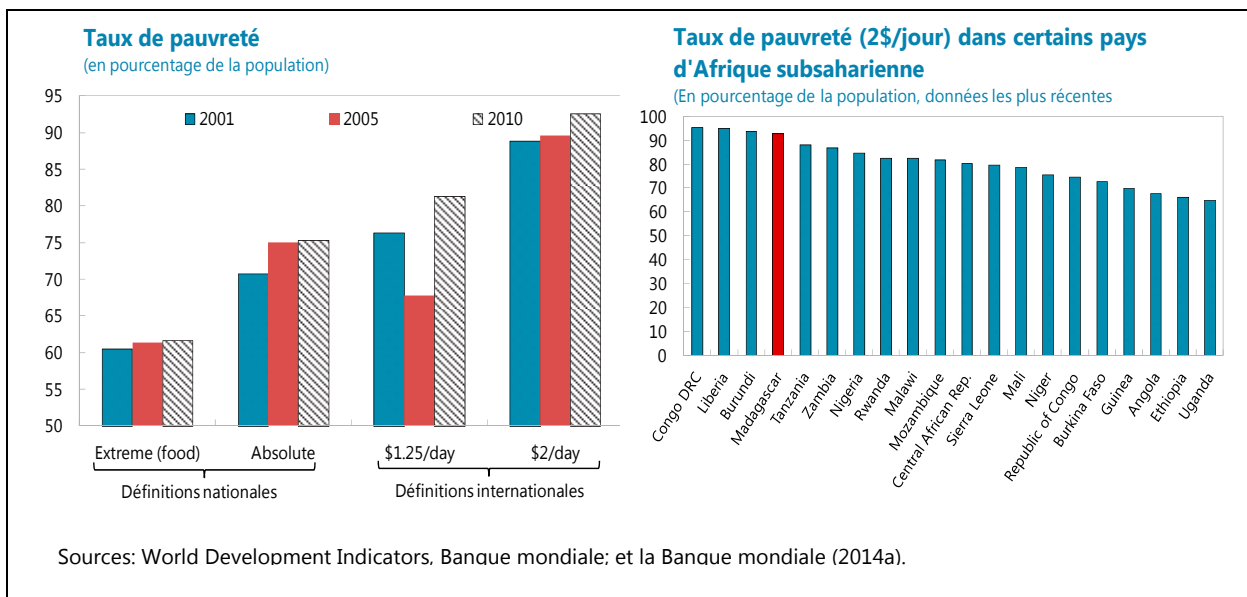
D.	Conséquences de l'absence d'approfondissement financier supplémentaire _____	63
E.	Obstacles à l'approfondissement _____	66
F.	Conclusions _____	67
G.	Bibliographie _____	69

LA PAUVRETE À MADAGASCAR¹

Madagascar est un pays où la pauvreté est généralisée et ne cesse de croître. La majorité de la population est extrêmement pauvre et a des difficultés à se nourrir. Madagascar offre pourtant des perspectives de croissance rapide. Elle est dotée de ressources naturelles abondantes, d'un milieu naturel exceptionnel et d'une population jeune, dynamique et en pleine croissance. Pour tirer pleinement profit de la jeunesse de la population, il faudra investir davantage dans l'éducation et la santé.

A. Pauvreté

1. La pauvreté est généralisée à Madagascar. La majorité de la population est extrêmement pauvre et a à peine de quoi se nourrir : i) environ 62 % de la population vit sous le seuil de pauvreté extrême (alimentaire) (c'est-à-dire avec revenu inférieur au coût de la consommation de 2 100 calories par jour) ; ii) trois personnes sur quatre vivent en deçà du seuil de pauvreté absolue et iii) plus de 90 % de la population vit avec au plus 2 dollars US par jour, soit à peu près la même proportion qu'au Congo RDC, au Libéria et au Burundi, trois pays qui sortent d'une guerre civile. Ces chiffres confirment que Madagascar est devenue l'un des pays les plus pauvres du monde. Quelle que soit la définition retenue (encadré 1), on constate que la pauvreté s'est aggravée entre 2001 et 2010.



¹ Préparé par Lars Engstrom.

Encadré 1. Différents indicateurs de la pauvreté

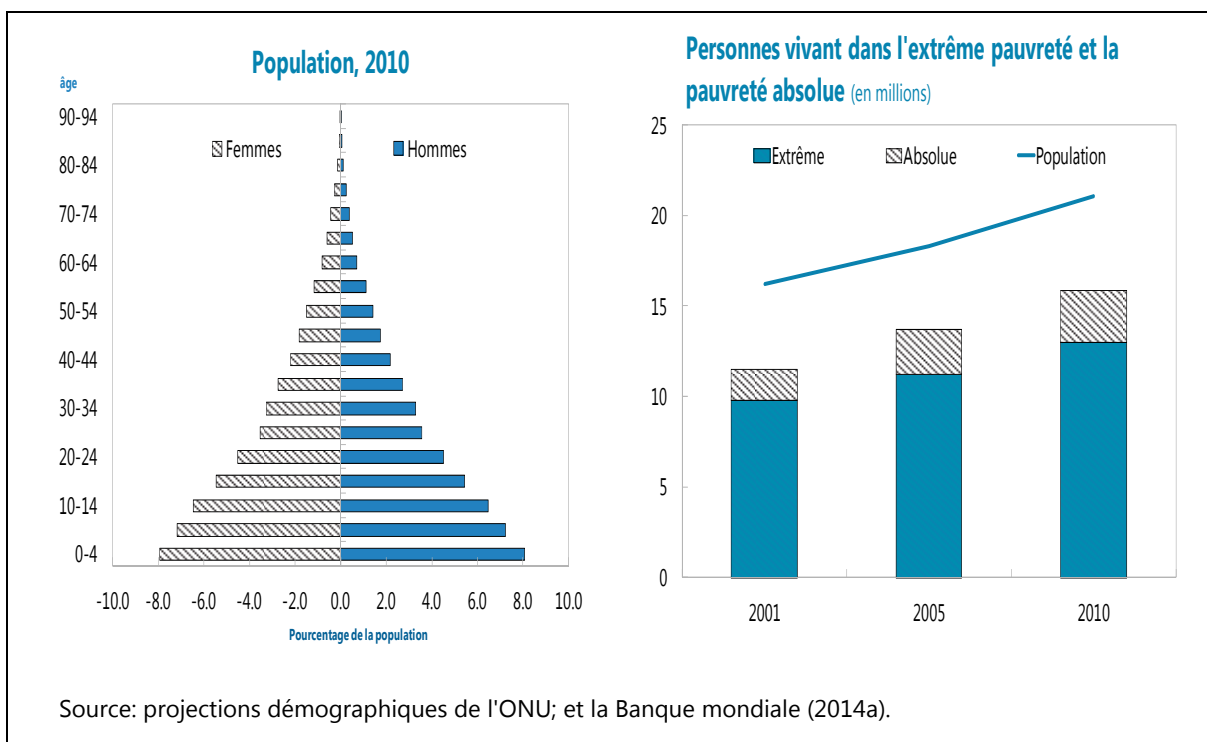
Définitions nationales :

Seuil de pauvreté extrême (alimentaire) : pourcentage de la population vivant d'un revenu inférieur au coût de la consommation de 2 133 calories par jour (besoin quotidien en calories recommandé par l'OMS). *Seuil de pauvreté absolue* : pourcentage de la population vivant d'un revenu inférieur au seuil de pauvreté extrême (alimentaire), plus 30 % environ pour tenir compte des produits non alimentaires.

Définitions internationales :

Basées sur le pourcentage de la population vivant avec moins de 1,25/2 dollars US par jour aux prix internationaux de 2005

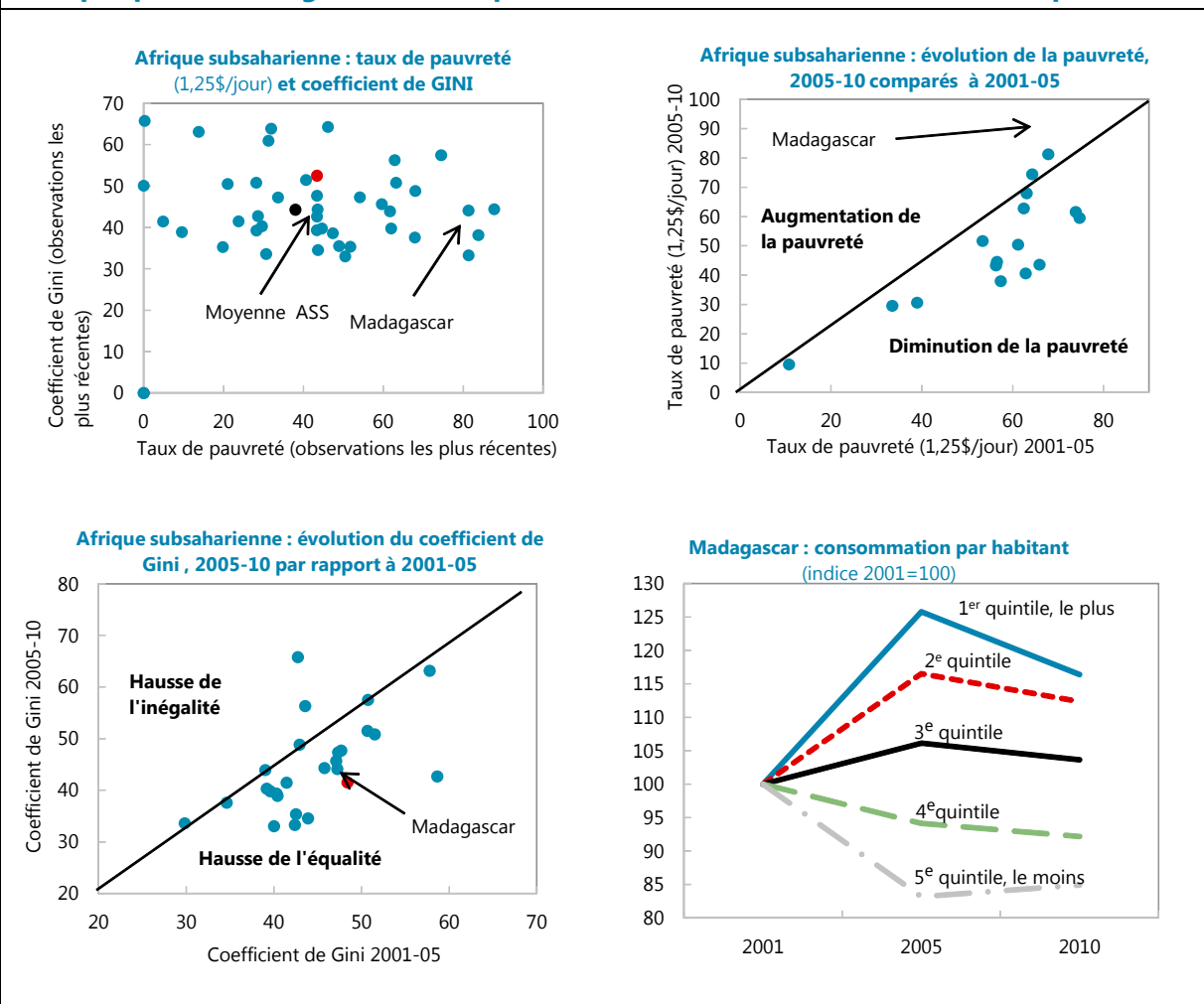
2. La population malgache est jeune et augmente rapidement. La moitié de la population a moins de 20 ans, et la population augmente au rythme de 2,8 % par an, ce qui correspond à 600 000 personnes de plus par an environ. Si l'on tient compte de la croissance de la population, le nombre de personnes vivant dans l'extrême pauvreté est passé de 10 millions environ (soit 60,5 % de la population) en 2001 à 13 millions (61,7 % de la population) en 2010, soit une hausse de 30 % en neuf ans.



3. Alors que la pauvreté est généralisée et ne cesse de croître, Madagascar ne fait pas partie des pays qui présentent le plus d'égalités, et ces inégalités n'augmentent pas.

L'inégalité des revenus, mesurée par le coefficient de Gini, est proche de la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne, et a même reculé entre 2001 et 2010. Si l'on divise les ménages en quintiles allant des plus pauvres (premier quintile) aux moins pauvres (cinquième quintile), on observe que la distribution de la consommation a été progressive (elle a bénéficié aux plus pauvres) entre 2001 et 2010, et surtout entre 2001 et 2005. Alors que les ménages des trois premiers quintiles augmentaient leur consommation entre 2001 et 2010, ceux des quatrième et cinquième quintiles réduisaient la leur. D'après la Banque mondiale, un transfert économique vers l'agriculture pourrait expliquer le recul des inégalités (graphique 1).

Graphique 1 : Madagascar et Afrique subsaharienne (ASS) : données sur la pauvreté

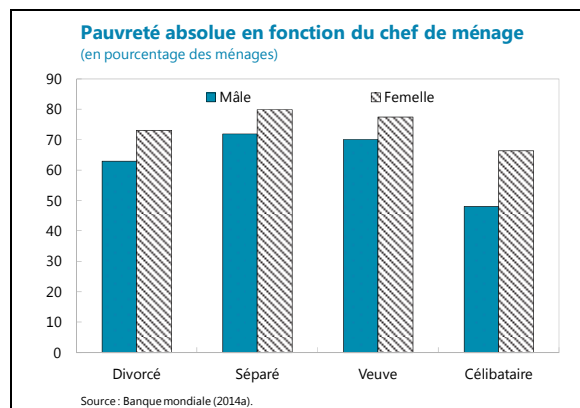


Source : Indicateurs du développement dans le monde, Banque mondiale, et Banque mondiale (2014a).
 1/ Le coefficient de Gini mesure l'inégalité. Un coefficient de Gini égal à 0 correspond à une égalité parfaite et égale, toutes les valeurs étant identiques (autrement dit, tout le monde a un revenu identique).

B. Qui sont les pauvres à Madagascar ?²

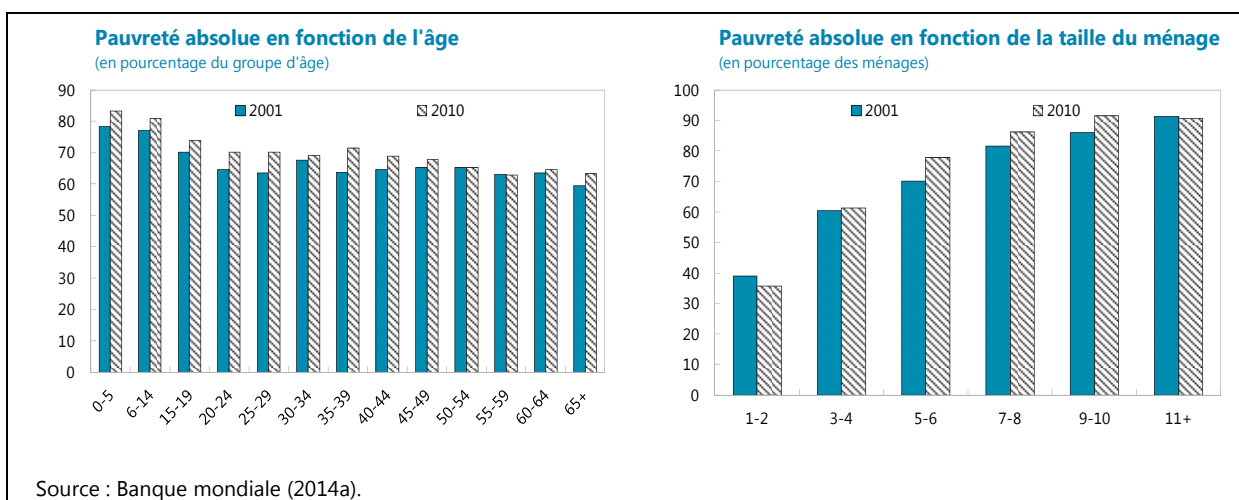
Problématique hommes-femmes

4. On observe des différences de pauvreté entre les hommes et les femmes lorsque l'on compare les familles monoparentales. Les familles dirigées par une femme divorcée, séparée ou veuve sont plus pauvres que les ménages correspondants dirigés par des hommes. De plus, les femmes célibataires sont sensiblement plus pauvres que les hommes célibataires.



Âge et taille des ménages

5. Les jeunes et les familles nombreuses sont en moyenne plus pauvres que les personnes âgées et les familles peu nombreuses. Les jeunes et les familles nombreuses ont aussi vu leur pauvreté s'aggraver entre 2001 et 2010, alors que les personnes plus âgées (de 50 à 59 ans) et les familles de taille plus réduite s'en sortent relativement mieux. En 2010, dans les familles de sept membres ou davantage (qui représentent de l'ordre de 38 % de la population), l'incidence de la pauvreté s'élevait à 86 %, contre 36 % dans les familles qui comptaient un ou deux membres.

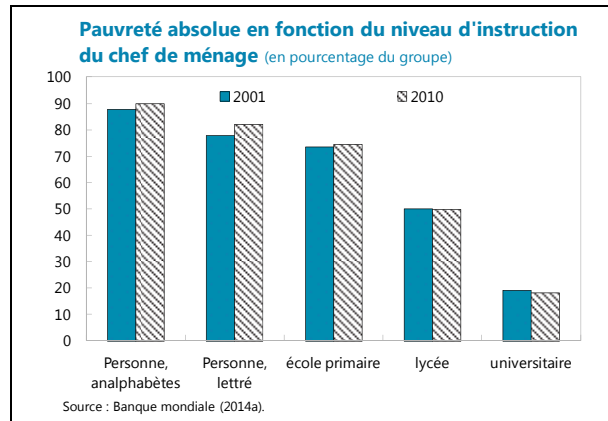


² Cette section repose sur l'analyse « Visages de la pauvreté à Madagascar », Banque mondiale 2014a.

Éducation

6. Il existe une forte corrélation entre la pauvreté et le manque d'instruction.

Les ménages dirigés par une personne ayant été peu ou pas scolarisée ont beaucoup plus de chances d'être pauvres. En outre, la hausse de la pauvreté entre 2001 et 2010 s'est produite essentiellement dans les ménages dont le chef n'a pas reçu d'enseignement formel. Si l'éducation change le cours des choses, l'analyse de la pauvreté réalisée par la Banque mondiale conclut que l'effet positif de l'augmentation du taux d'alphabétisme a été relativement limité, et que les plus grands effets en termes de réduction de la pauvreté s'observent chez les personnes ayant suivi au minimum un enseignement secondaire. Dans ces conditions, il est inquiétant de constater que la proportion de la population ayant suivi au minimum un enseignement secondaire a été ramené de 16 % en 2001 à 11 % en 2010.

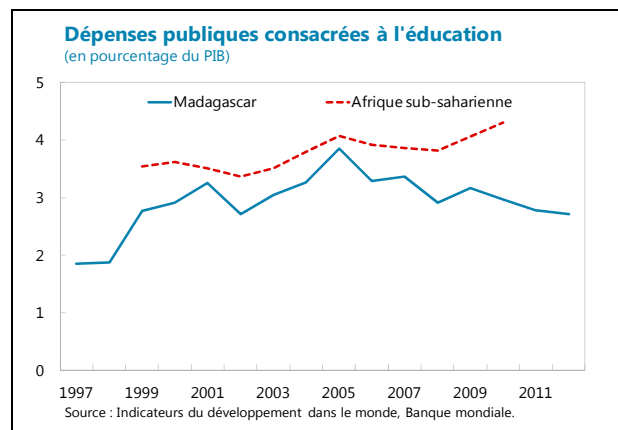


7. Beaucoup d'indicateurs de l'éducation sont médiocres, et certains se sont détériorés depuis quelques années.

Le taux de scolarisation dans l'enseignement primaire a reculé depuis 2009. Beaucoup d'enfants ne sont pas scolarisés, en particulier dans les régions rurales, ou quittent l'école après quelques années seulement. La Banque mondiale estime qu'environ un demi-million d'enfants qui devraient suivre un enseignement secondaire en sont absents. La stratégie visant à recourir à des enseignants dits communautaires (maîtres FRAM), avec le concours de l'association des parents d'élèves a amélioré l'accès à l'éducation, mais il se peut qu'elle ait aussi eu des effets négatifs sur la qualité de l'enseignement. Les enseignants communautaires, qui représentent aujourd'hui les deux tiers environ des enseignants du primaire, n'ont pas suivi la formation pédagogique qui était prévue.

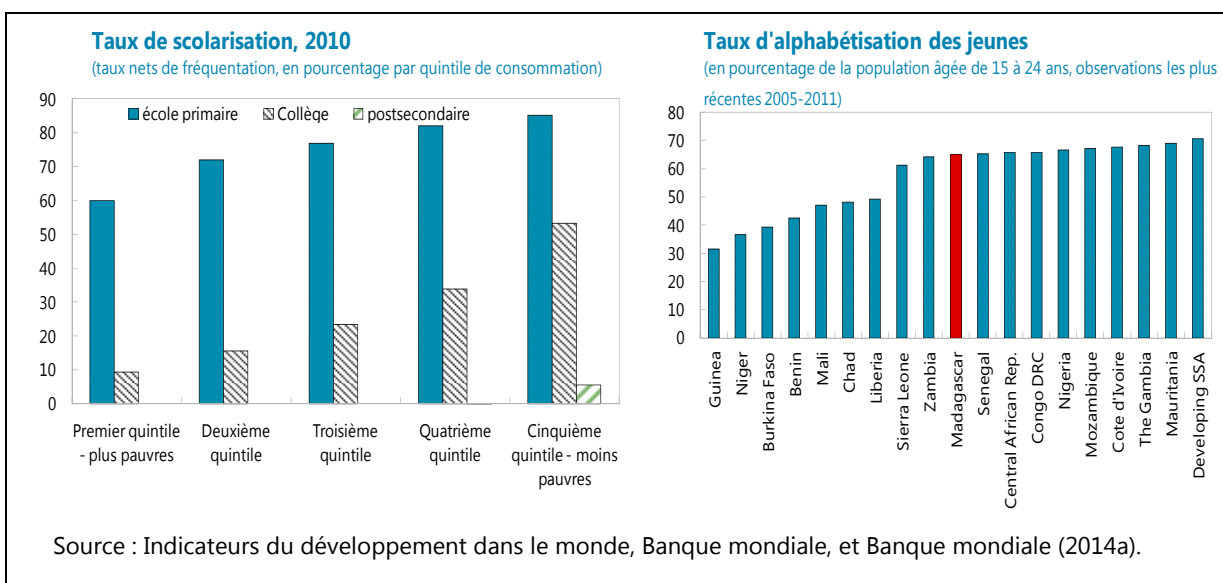
8. Les dépenses publiques en faveur de l'éducation ont diminué

alors qu'au départ, les dépenses d'éducation à Madagascar étaient déjà inférieures à celles des autres pays d'Afrique subsaharienne. En 2012, les dépenses publiques que Madagascar consacrait à l'éducation représentaient 2,7 % du PIB alors qu'en 2010, dans la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne, cette proportion s'élevait à 4,3 % du PIB. En outre, le PIB par habitant



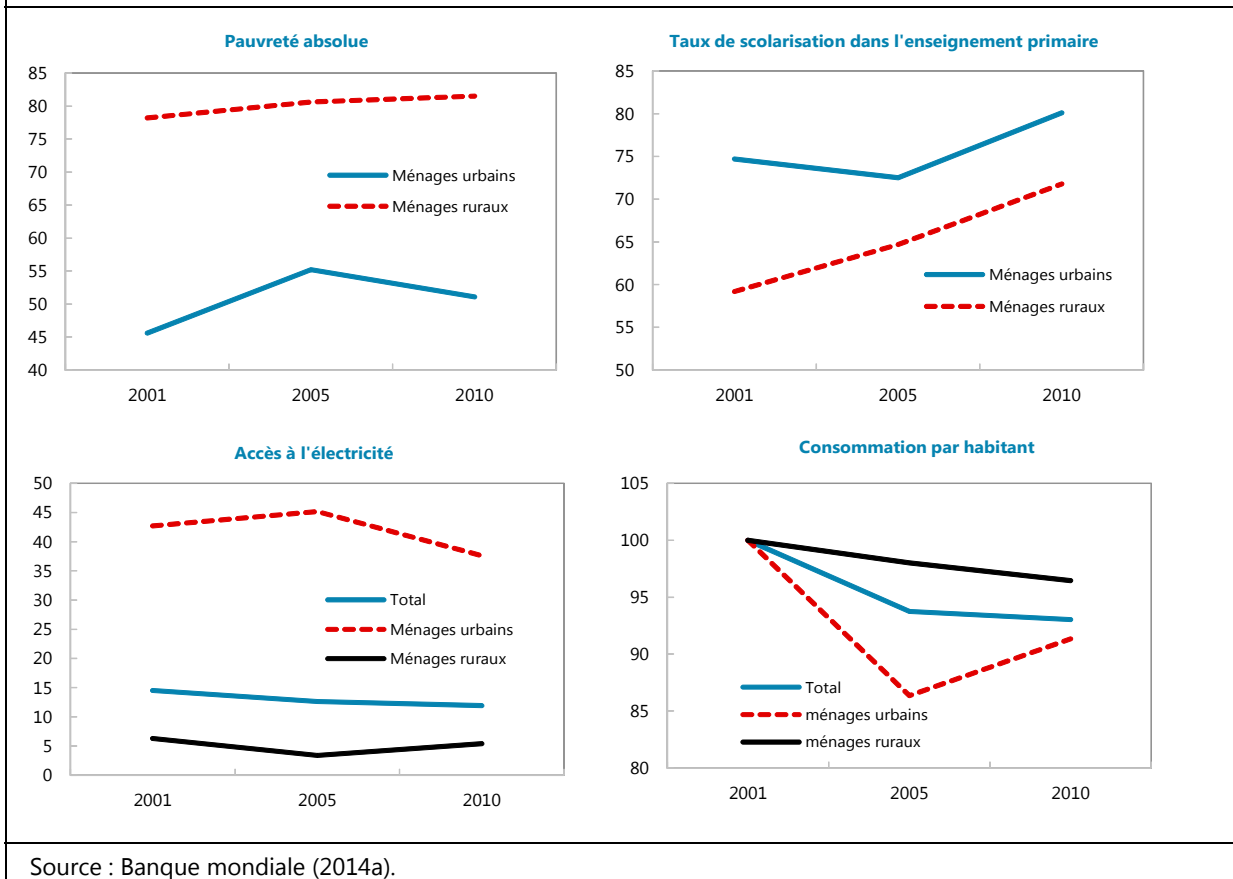
en parité de pouvoir d'achat dans les pays d'Afrique subsaharienne était en moyenne le double de celui de Madagascar. Par conséquent, la différence de moyens consacrés à l'éducation en termes réels est encore plus élevée que la différence en termes de part du PIB.

9. L'accès à l'éducation est rationné en fonction du revenu. Dans l'enseignement primaire, 85 % des enfants appartenant au cinquième quintile (les moins pauvres) sont scolarisés, alors que 60 % seulement de ceux appartenant au premier quintile (les plus pauvres) le sont. Moins d'enfants dans les quintiles les plus bas ont de chances de suivre un enseignement primaire, et seuls les enfants du quintile le plus élevé ont des chances, certes faibles, de suivre un enseignement post-secondaire. Malgré ces défaillances, le taux d'alphabétisme des jeunes malgaches (70 %) est plus ou moins le même que dans la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne. Il n'en reste pas moins que plus d'un quart des jeunes entrent sur le marché du travail sans savoir lire ni écrire.



Régions urbaines et rurales

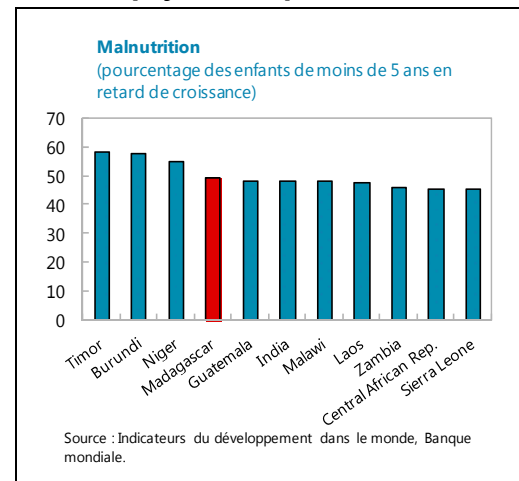
10. Les pauvres vivent surtout dans les régions rurales. Près de 80 % de la population vit en milieu rural, où la pauvreté absolue est près du double de celle des régions urbaines, et 86 % des pauvres vivent ainsi dans les régions rurales. La plupart des paysans font de l'agriculture de subsistance qui produit à peine de quoi nourrir leur famille. Dans l'agriculture, la valeur ajoutée réelle par habitant recule de 1 % environ par an depuis 1960. Outre la pauvreté, d'autres indicateurs du développement sont moins favorables dans les régions rurales. La mortalité infantile y est plus élevée, l'espérance de vie plus courte, le taux d'alphabétisme inférieur, la malnutrition plus répandue et le taux de fréquentation scolaire plus bas, et seule une infime minorité de la population rurale a accès à l'électricité et à l'eau potable. Ceci dit, signe que les inégalités reculent et que la distribution de la consommation est progressive (voir le paragraphe 3), la consommation a diminué plus rapidement dans les zones urbaines que dans les zones rurales entre 2001 et 2010 (graphique 2).

Graphique 2 : Madagascar : indicateurs dans les régions urbaines et rurales

Santé

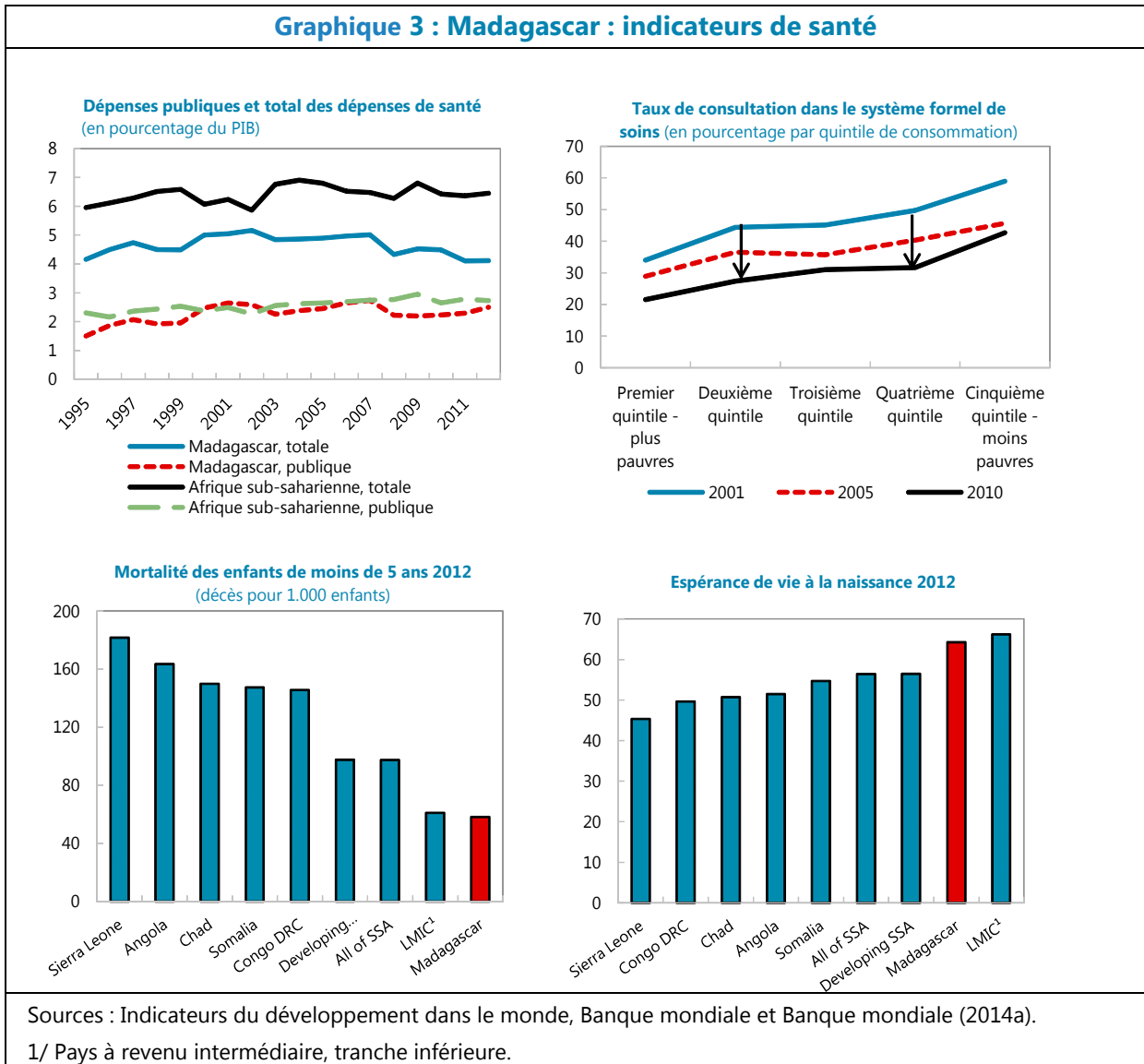
11. Les dépenses de santé sont inférieures à celles d'autres pays d'Afrique

subsaharienne. De moins en moins de Malgaches choisissent de se soigner dans des centres de santé ou en ont les moyens. Le recours au système officiel de soins de santé varie largement en fonction du revenu des ménages et les inégalités se creusent depuis 2001. En 2010, le taux de consultation en cas de maladie du quintile le plus pauvre était de 22 % (en recul par rapport au taux de 34 % en 2001), contre 43 % pour le quintile le moins pauvres (en diminution par rapport au taux de 59 % en 2001). De plus, la prévalence de la malnutrition chez les enfants de moins de cinq ans (49 % d'entre eux souffraient d'un retard de croissance en 2009) est l'une des plus élevée du monde. Ceci dit, Madagascar a enregistré des progrès marqués au regard de certains grands indicateurs de santé. La mortalité des enfants de moins de cinq ans



(62 décès pour 1.000 naissances en 2012) est sensiblement inférieure à la moyenne des pays d’Afrique subsaharienne, et l’espérance de vie (de 64 ans en 2012) est bien supérieure à la moyenne des pays d’Afrique subsaharienne. Ces indicateurs sont même comparables à ceux de la tranche inférieure des pays à revenu intermédiaire. Ces résultats favorables s’expliquent probablement par l’effet positif du climat et par la moindre prévalence du paludisme et du VIH par rapport à beaucoup d’autres pays d’Afrique subsaharienne (graphique 3).

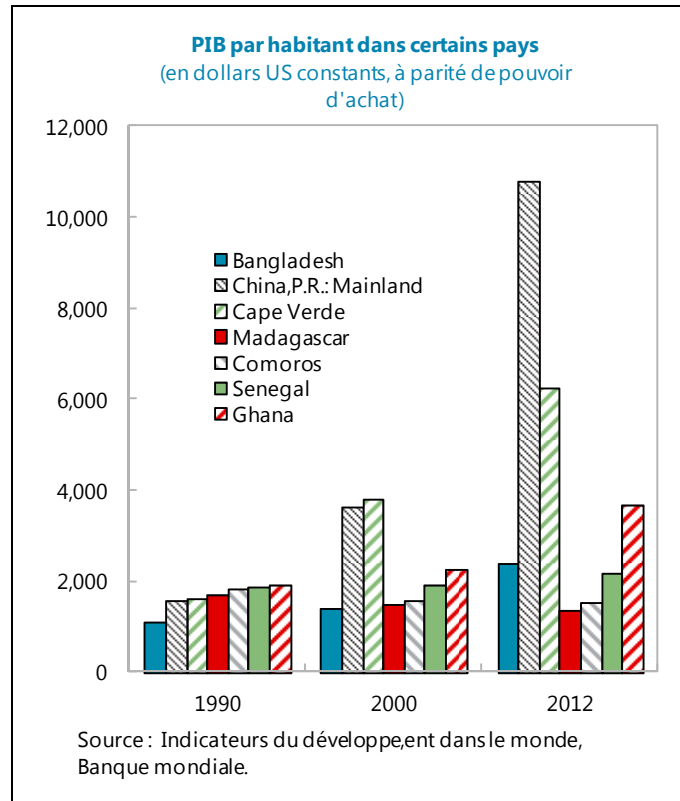
Graphique 3 : Madagascar : indicateurs de santé



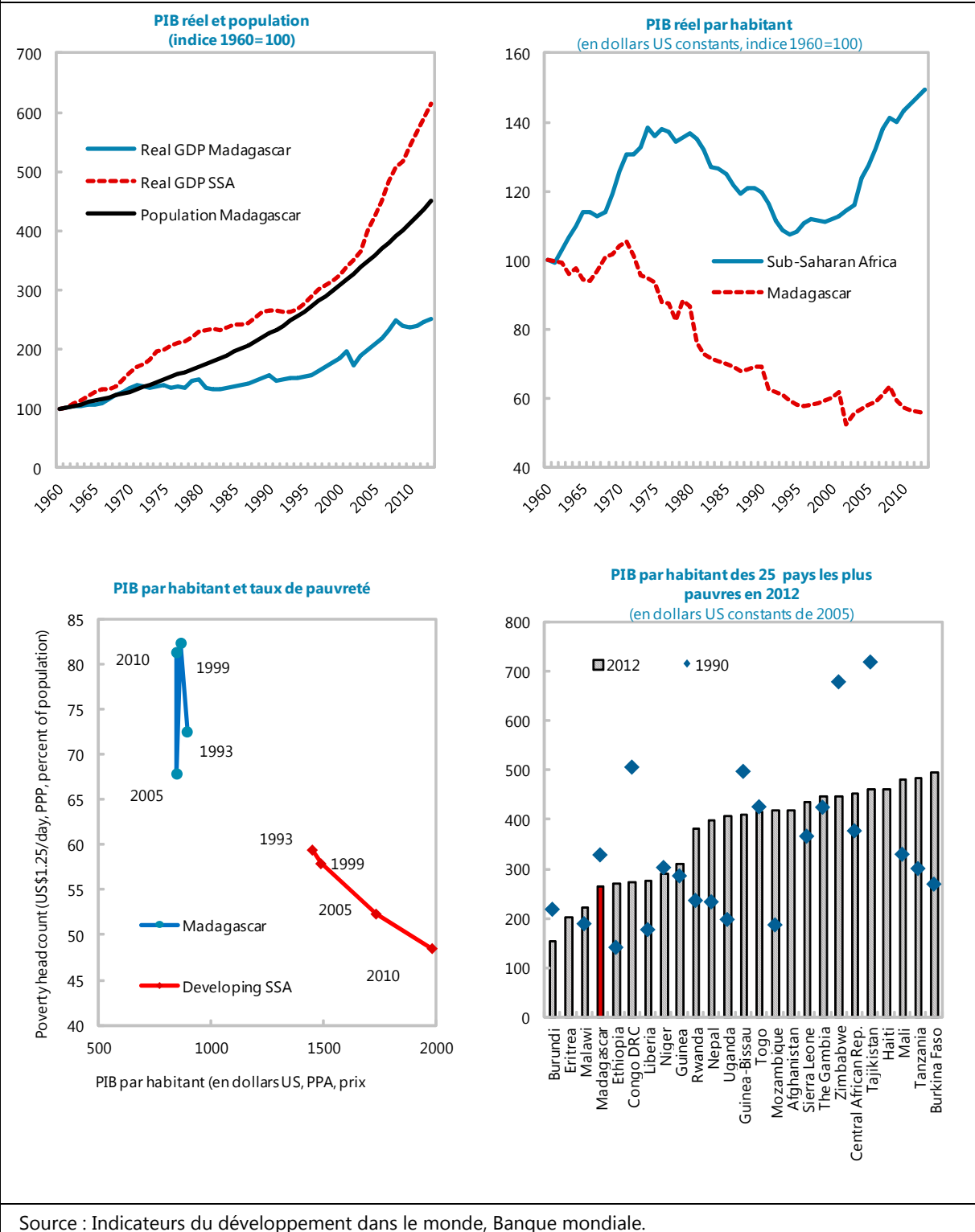
C. Croissance

12. L'une des principales raisons qui expliquent la persistance et la hausse de la pauvreté à Madagascar est la faiblesse de la croissance économique. La croissance économique à long terme du pays a été inférieure à la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne, et ne suit pas le rythme de la croissance démographique. Le PIB par habitant recule donc, et l'écart se creuse avec les autres pays d'Afrique subsaharienne (graphique 4). Ce déclin relatif est identique, qu'il soit mesuré en dollars US constants, en dollars US courants ou à parité de pouvoir d'achat (PPA). En outre, Madagascar obtient de moins bons résultats qu'un

groupe de pays pairs composé des 25 pays ayant le plus faible PIB par habitant (en dollars constants de 2005). Alors que le PIB par habitant de Madagascar a baissé de 19 % entre 1990 et 2012, le pays moyen parmi les 25 les plus pauvres a enregistré une hausse de 26 %. Seuls quatre pays (le Burundi, le Congo RDC, le Zimbabwe et le Tadjikistan) voient leur PIB par habitant reculer davantage que Madagascar. Une comparaison avec six pays qui avaient un PIB par habitant à parité de pouvoir d'achat analogue en 1990 (Bangladesh, Chine, Cap-Vert, Comores, Sénégal et Ghana) est riche d'enseignements. Tous les pays, à l'exception des Comores, ont enregistré de meilleurs résultats que Madagascar. Alors que le PIB réel par habitant à parité de pouvoir d'achat de Madagascar reculait de 19 % entre 1990 et 2012, le PIB réel par habitant du Sénégal progressait de 17 %, celui du Ghana de près de 100 %, celui du Bangladesh de plus de 100 %, celui du Cap-Vert de près de 300 % et celui de la Chine de pratiquement 600 %.



Graphique 4 : Madagascar et Afrique subsaharienne (ASS) : croissance économique



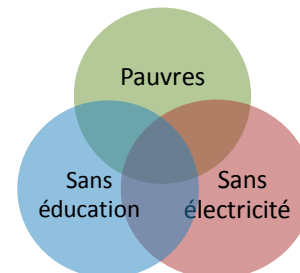
Source : Indicateurs du développement dans le monde, Banque mondiale.

D. Conclusions

13. Madagascar n'a pas été en mesure de faire reculer la pauvreté depuis 2001.

L'analyse de la pauvreté permet de conclure de façon générale que la pauvreté s'est aggravée et est encore plus massive alors qu'elle était déjà élevée, et que la consommation globale par habitant a reculé entre 2001 et 2010. Une analyse plus approfondie de données plus détaillées révèle plusieurs aspects notables de la pauvreté :

- Il semble que les inégalités économiques aient diminué, et la consommation des pauvres a même augmenté. Ainsi, s'il est vrai qu'il existe aujourd'hui davantage de pauvres qu'en 2001, en moyenne, les plus pauvres semblent économiquement mieux lotis aujourd'hui qu'en 2001.
- La pauvreté est essentiellement un problème rural. Une grande majorité de la population vit en milieu rural et les taux de pauvreté y représentent près du double de ceux des zones urbaines.
- L'accès à l'éducation et aux soins de santé est très inégal et rationné en fonction des revenus. Avec une population jeune et en croissance rapide, les dépenses consacrées à l'éducation et la santé devraient être une priorité essentielle. Or à Madagascar, les ressources affectées à ces deux secteurs sont inférieures à celles de la plupart des pays d'Afrique subsaharienne, et ont reculé en pourcentage du PIB. Il n'en reste pas moins que certains indicateurs généraux de santé comme la mortalité des enfants de moins de cinq ans et l'espérance de vie sont encourageants et comparables à ceux de la tranche inférieure des pays à revenu intermédiaire.
- Un tiers environ de la population malgache est défavorisée à de multiples égards. Ainsi, en 2010, les pauvres qui n'avaient pas suivi d'enseignement scolaire et n'avaient pas accès à l'électricité représentaient 26 % de la population.
- Pour lutter contre la pauvreté, il faudra mener des réformes structurelles à même d'accélérer la croissance économique. Il faudra les accompagner d'une hausse des investissements dans l'éducation, la santé et les infrastructures pour ouvrir de meilleures perspectives à la jeune génération.



E. Bibliographie

Banque mondiale (2014a), « Visages de la pauvreté à Madagascar », Rapport n° 78131-MG de la Banque mondiale, 2014.

Banque mondiale (2014b), « Opportunités et défis pour une croissance inclusive et résiliente : recueil de notes de politique pour Madagascar », 2014.

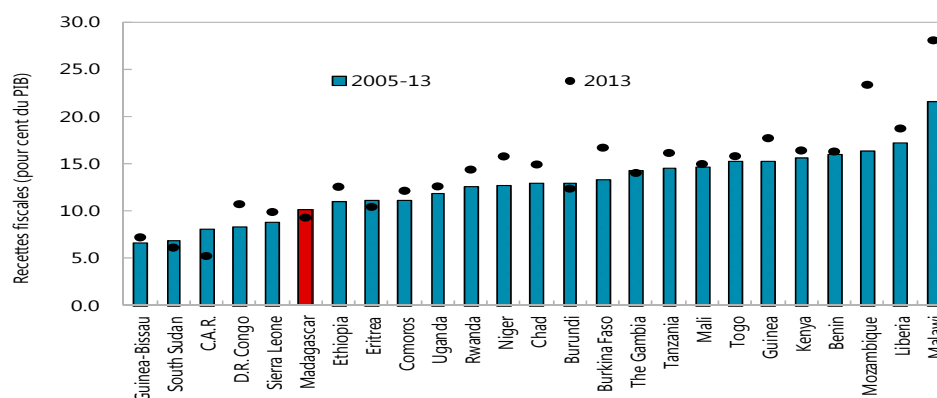
LA MOBILISATION DES RECETTES FISCALES À MADAGASCAR¹

Le ratio des recettes fiscales de Madagascar est l'un des plus faibles d'Afrique subsaharienne, et est loin de répondre aux besoins de développement importants du pays. L'objectif du gouvernement est de porter le ratio des impôts au PIB à 14 % environ à moyen terme. Pour y parvenir, il faudra prendre des mesures visant à élargir l'assiette de l'impôt, notamment en limitant les incitations fiscales, en faisant mieux respecter les obligations fiscales et en réduisant les possibilités d'évasion fiscale. Pour encourager la morale fiscale, ces efforts devront aller de pair avec une amélioration des services publics. Ce document étudie le niveau et la structure des recettes fiscales à Madagascar, analyse l'effort fiscal et l'efficacité fiscale et se penche sur les stratégies visant à accroître les recettes. Enfin il tire les enseignements de l'expérience d'autres pays.

A. Contexte

1. Madagascar est l'un des pays d'Afrique subsaharienne où le ratio des impôts au PIB est le plus faible. Entre 2005 et 2013, l'ensemble des recettes fiscales levées par le pays a représenté en moyenne 10 % du PIB (graphique 1). Madagascar se situait ainsi devant seulement cinq pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne, essentiellement des pays sortant de conflits (Guinée-Bissau, Soudan du Sud, République centrafricaine, République démocratique du Congo et Sierra Leone), et environ à deux ou trois points de PIB en deçà d'autres économies ayant des caractéristiques analogues (Ouganda et Tanzanie).

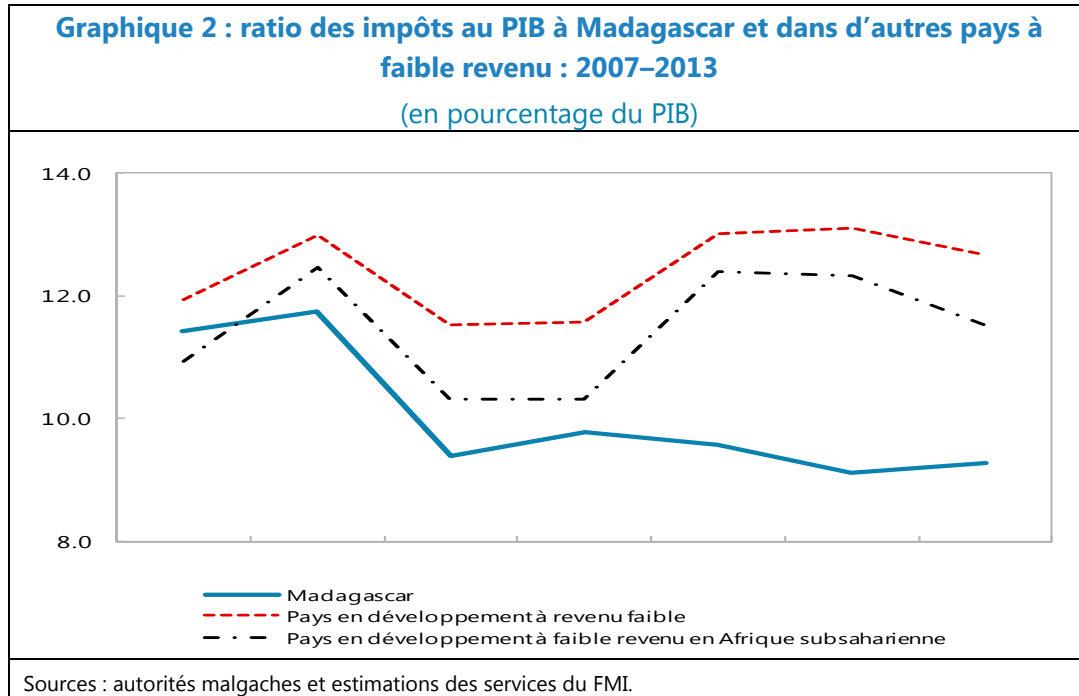
Graphique 1 : recettes fiscales dans certains pays d'Afrique subsaharienne, 2005–2013



Source : Base de données des Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2014 et calculs des services du FMI

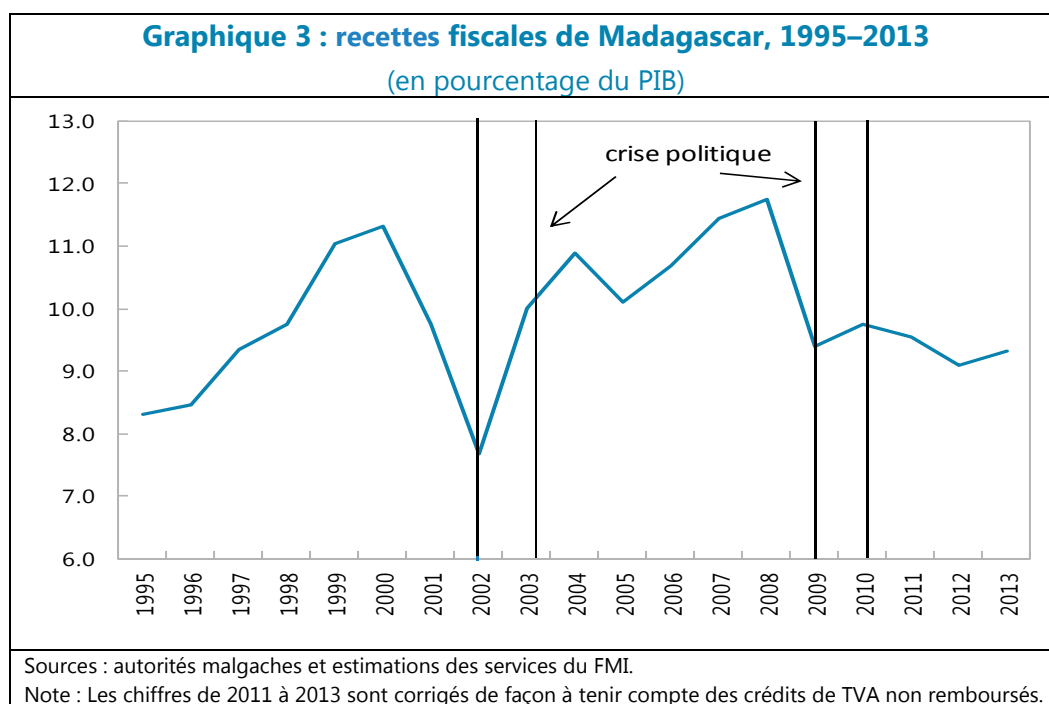
¹ Préparé par Priscilla Muthoora.

En outre, le ratio des impôts au PIB recule depuis 2008. En 2013, il était inférieur à la moyenne des neuf années précédentes. Cette tendance offre un contraste frappant avec l'amélioration du coefficient fiscal observée dans d'autres pays en développement à faible revenu, tant en Afrique que dans le reste du monde (graphique 2).



2. La mobilisation des recettes fiscale est donc plus que jamais d'actualité. Depuis les vingt dernières années, le ratio des impôts au PIB de Madagascar a varié entre 7,7 % et 11,8 %, et a systématiquement placé le pays parmi ceux ayant le plus faible ratio au monde. À la fin de 2013, il atteignait 9,3 % du PIB, soit un point de pourcentage de plus qu'en 1995. Cette tendance est soutenue par un recouvrement des recettes fiscales en dents de scie qui s'explique non seulement par l'évolution de la politique fiscale (FMI, 2007), mais aussi par les crises politiques et les ralentissements économiques qui en ont résulté (graphique 3). La crise politique intérieure de 2009 et les incertitudes qu'elle a entraînées ont eu des effets délétères sur la croissance et ont ralenti les progrès obtenus grâce aux réformes fiscales de 2008.

3. L'objectif des pouvoirs publics est de porter le ratio des impôts au PIB à 14 % environ à moyen terme. Cet objectif est conforme à différentes estimations du potentiel fiscal de Madagascar, mais devra passer par des mesures concertées pour remédier aux lacunes en matière de politiques publiques et de discipline fiscale. Les lacunes des politiques publiques concernent notamment les taux d'imposition et les exonérations fiscales, et celles en matière de discipline fiscale ont trait aux carences des services fiscaux et douaniers et au manque de civisme fiscal.



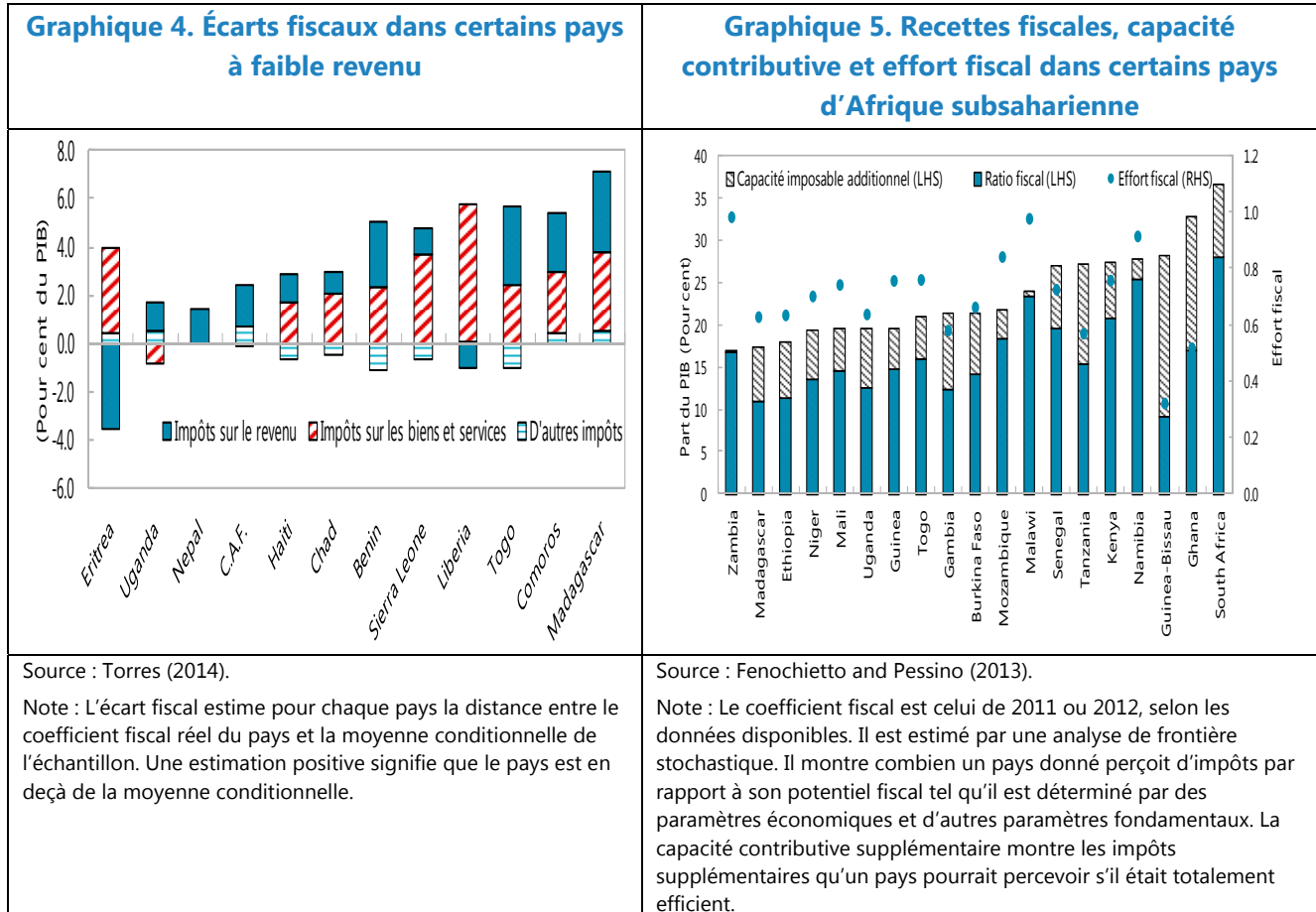
4. Ce document étudie pourquoi le recouvrement de l'impôt est inefficace et comment y remédier. Le reste de ce document s'articule comme suit : la section B passe en revue le niveau et la structure des impôts à Madagascar dans une optique internationale. La section C analyse les moyens possibles de mobiliser des recettes fiscales. Enfin la section D fait le point sur la mobilisation des recettes dans d'autres pays et en tire des enseignements pour Madagascar.

B. Diagnostic : la fiscalité est-elle basse à Madagascar, et pourquoi ?

5. De nombreuses études empiriques associent l'efficacité du recouvrement de l'impôt à un vaste éventail de facteurs développementaux, structurels et institutionnels. Leurs résultats diffèrent selon l'ensemble de données retenu et les méthodes d'estimation, mais leurs conclusions partagent certains points communs. L'efficacité du recouvrement de l'impôt est positivement associée à un revenu par habitant plus élevé, une ouverture aux échanges, une densité du secteur financier et de bonnes institutions. À l'inverse, une part plus grande de l'agriculture dans la valeur ajoutée totale et une inflation élevée sont négativement associées aux recettes fiscales. L'effet de la démographie, de la dette publique et de la dépendance à l'égard de l'aide est ambigu (FMI, 2011).

6. Les études sur la performance fiscale et l'effort fiscal indiquent que compte tenu de ses caractéristiques développementales, structurelles et institutionnelles, Madagascar pourrait porter son ratio des impôts au PIB à 17 %. Dans FMI (2007), des régressions internationales réalisées à l'aide de données sur les recettes fiscales de 2005 montrent que le

potentiel fiscal de Madagascar représentait alors de l'ordre de 15 % du PIB². Torres (2014), à l'aide de la même méthode mais à partir de données de panel couvrant 165 pays sur la période 2007–2013, trouve des niveaux analogues de potentiel fiscal. De plus, il estime que l'écart d'environ 7 points de PIB entre les recettes fiscales de Madagascar et la moyenne de l'échantillon pourrait être à peu près comblé par des impôts directs et indirects (graphique 4)³. Fenochietto and Pessino (2013) appliquent une méthode différente, l'analyse de frontière stochastique (encadré 1), à 113 pays sur la période 1991-2012, et estiment également que le potentiel fiscal de Madagascar représente 17 % environ de son PIB (graphique 5)⁴.



² Les caractéristiques prises en compte ont été la part de l'agriculture dans le PIB, la part des importations dans le PIB et le PIB réel par habitant.

³ Des travaux d'assistance technique menés récemment par le FMI semblent indiquer que pour atteindre l'objectif de recettes du gouvernement, il faudra améliorer les recettes douanières et les porter d'environ 5 % du PIB actuellement à 7 % à moyen terme.

⁴ Je tiens à remercier Jose Torres et Ricardo Fenochietto de m'avoir communiqué leurs données.

Encadré 1. Potentiel fiscal : comparaison de deux approches empiriques

Deux méthodes sont couramment suivies pour déterminer la performance fiscale et le potentiel fiscal.

La première, dite « par comparaison avec les pairs » dans le numéro d'octobre 2013 du *Moniteur des finances publiques* du FMI, définit les recettes (r_i) dans le pays i (en pourcentage du PIB) comme une fonction des caractéristiques observables x_i (comme le revenu par habitant, la part de l'agriculture dans la valeur ajoutée, l'ouverture aux échanges, le taux de dépendance des personnes âgées et la participation politique). Le « potentiel » de recettes supplémentaires est le résidu ajusté, $\hat{\varepsilon}_i$.

$$r_i = \alpha + \beta' x_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

C'est cette méthode qui a été appliquée par exemple dans FMI (2007) à l'aide de données obtenues par coupes transversales et, plus récemment, par Torres (2014), qui a élargi la méthode en l'appliquant à des données de panel et à des sous-catégories d'impôts à l'aide de données construites à partir des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI et de documents nationaux comme les rapports au titre de l'article IV. Les résultats permettent de dire que le potentiel fiscal est en corrélation positive avec le revenu par habitant, le taux de dépendance des personnes âgées et la participation politique.

L'autre méthode détermine le potentiel fiscal en estimant empiriquement une *frontière fiscale* à l'aide d'une analyse de frontière stochastique (AFS). L'AFS modélise le potentiel de recettes suivant la fonction ci-dessous :

$$R_i = U(z_i)M(x_i)e^{v_i} \quad (2)$$

Où M représente les recettes maximales, qui dépendent des caractéristiques observables exogènes aux politiques publiques, et U est un indice entre zéro et un qui mesure « l'effort » (qui dépend des insuffisances de l'administration fiscale et des choix d'orientation en matière de législation fiscale, de taux d'imposition et d'exonérations fiscales). z_i est analogue à x_i plus haut.

Le concept de potentiel fiscal est légèrement différent selon les méthodes. Dans l'analyse « par comparaison avec les pairs », le potentiel fiscal est calculé indirectement à partir de la différence entre la performance fiscale réelle et la valeur ajustée du coefficient fiscal. Cette différence, le résidu ajusté $\hat{\varepsilon}_i$, est en moyenne de zéro par construction de l'échantillon. Par conséquent, suivant cette méthode, on estimera que la moitié environ des pays fonctionnent au-dessus de leur potentiel de recettes. En revanche, l'AFS calcule le potentiel fiscal directement comme étant les recettes maximales réalisables si l'on admet que l'indice de l'effort est à sa valeur maximale (soit un).

7. Si l'on examine de plus près la structure des impôts à Madagascar, on peut se faire une idée de la cause immédiate de l'inefficacité du recouvrement de l'impôt. Le fait que le pays dépende davantage des impôts indirects que des impôts directs correspond à ce que l'on observe dans d'autres pays d'Afrique subsaharienne. Cependant, certaines questions sont évidentes⁵, surtout compte tenu des réformes fiscales de 2008 qui ont radicalement simplifié la structure fiscale et l'ont rapprochée de celle des pays à revenu intermédiaire d'Afrique subsaharienne (encadré 2, graphique 6) :

- Les recettes des impôts directs sont faibles, tant par rapport aux autres impôts que par rapport à d'autres pays d'Afrique subsaharienne.
- La taxe sur la valeur ajoutée (TVA) est la pierre angulaire du système fiscal, et représentait en moyenne près de 50 % de l'ensemble des impôts entre 2004 et 2013. Son efficacité a cependant diminué depuis 2004, en particulier en ce qui concerne la TVA sur les produits nationaux.
- Les accises ont permis de lever 1 % environ du PIB en moyenne entre 2004 et 2013, soit pratiquement autant que les droits de douane.

8. TVA. Une comparaison avec d'autres pays en développement à faible revenu montre que le taux ordinaire de la TVA à Madagascar compte parmi les plus élevés, mais qu'il est très peu productif⁶. Il semble donc que le manque d'efficacité de la TVA soit lié à d'autres raisons que le taux d'imposition, par exemple les lacunes en matière de remboursement des crédits de TVA et, surtout, le non-respect des obligations fiscales. Les données dont on dispose indiquent qu'environ un cinquième des entreprises dont le chiffre d'affaires se situe entre 50 millions MGA et 200 millions MGA ne respectent pas leur obligation de remplir des déclarations de TVA. De plus, la part de ces entreprises en infraction ne cesse d'augmenter depuis 2010. Un autre indicateur de carences dans la perception de la TVA est la proportion élevée d'entreprises qui déclarent une TVA nulle ou qui demandent des crédits de TVA. En 2013, cette proportion s'élevait à 65 % pour les grandes entreprises et concernait non seulement les entreprises exportatrices en zone franche, mais aussi tous les secteurs de l'économie.

⁵ D'après une analyse récente des principales caractéristiques du système fiscal de Madagascar (Banque mondiale, 2014).

⁶ Défini comme étant le ratio des recettes perçues sur le taux ordinaire.

Encadré 2. La réforme fiscale de 2008

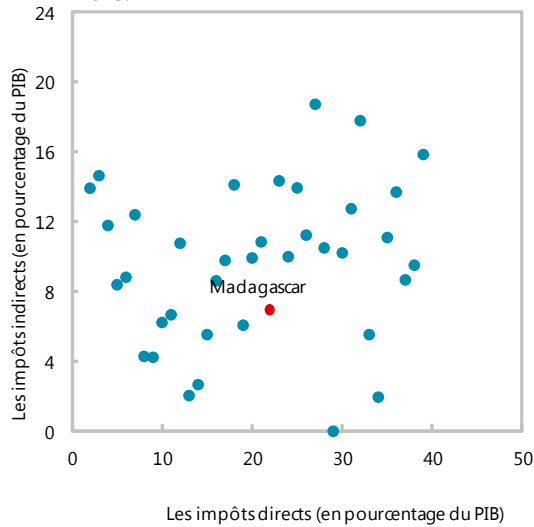
En 2008, Madagascar a mis en œuvre une vaste réforme de sa politique fiscale. L'objectif était d'accroître les recettes fiscales et d'améliorer le climat des affaires. Cette réforme comprenait les éléments suivants :

- Réduction du nombre d'impôts, ramené de 28 à 14 ;
- Harmonisation des impôts sur le revenu et fusion en un taux d'imposition unique de 25 % ;
- Suppression des droits d'accise sur certains produits ;
- Taux de la TVA porté de 18 à 20 % et augmentation du seuil de TVA ;
- Annonce de la suppression du régime de zone franche pour les nouvelles entreprises exportatrices, et maintien des droits acquis pour les entreprises existantes. Aucune date définitive n'a cependant été annoncée et cette mesure n'a jamais été appliquée.

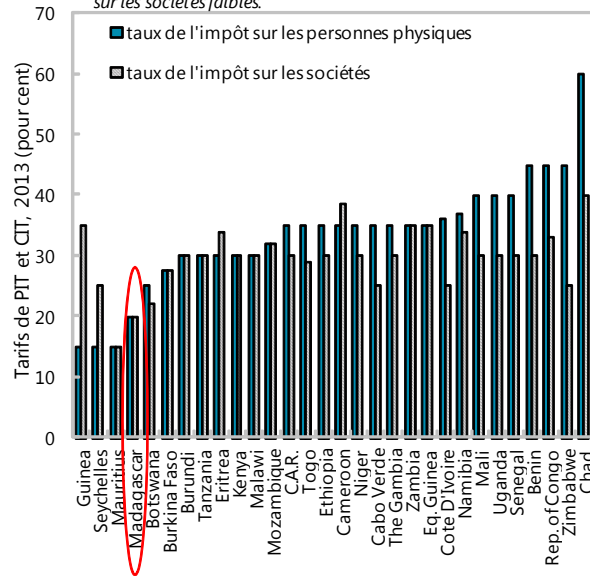
Parallèlement, les procédures de l'administration fiscale ont été réformées, ce qui a donné lieu à la réactivation de la Direction des grandes entreprises, la restructuration de plusieurs centres de services régionaux et la modernisation des procédures de déclarations fiscales et de paiement.

Graphique 6 : Madagascar : performance des grandes catégories d'impôts

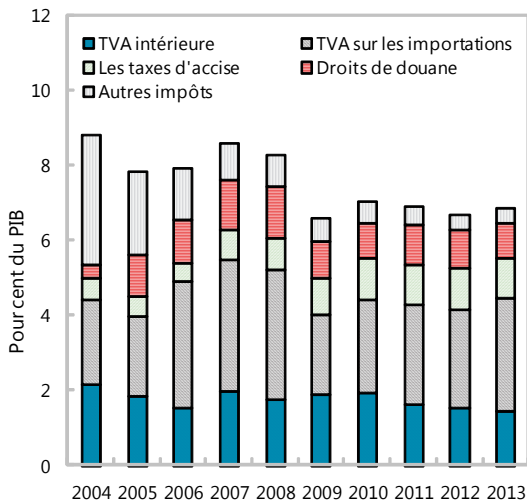
Recettes fiscales directes de Madagascar était parmi les plus bas en Afrique sub-saharienne en 2013.



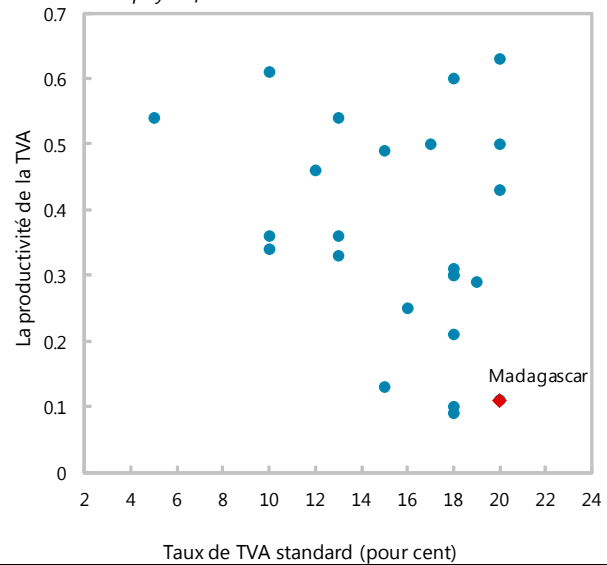
Collections des impôts directs inférieures en partie due à des taux de l'impôt sur les personnes physiques et taux de l'impôt sur les sociétés faibles.



La TVA est le pilier du système fiscal et représente la moitié des recettes des impôts indirects



Mais la productivité de la TVA parmi les plus bas dans les pays à faible revenu



Sources : autorités malgaches ; IBFD (2013) ; USAID Collection Taxes 2011/12 et estimations des services du FMI.

Note : Dans le graphique inférieur droit, la productivité de la TVA est mesurée comme étant le ratio de la TVA recouvrée au taux ordinaire de la TVA.

9. Impôts sur le revenu. La réforme fiscale de 2008 envisageait de ramener le taux de l'impôt sur les personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés de 30 % en 2007 à 25 % en 2008, puis de les ajuster progressivement à la baisse jusqu'à 20 %. Madagascar applique aujourd'hui un taux d'imposition forfaitaire de 20 % sur le revenu des personnes physiques et sur les sociétés, mais il existe aussi un régime simplifié pour les petites entreprises. En 2013, les taux d'imposition se situaient en bas de la fourchette d'un certain nombre de pays d'Afrique subsaharienne, et étaient plus proches de ceux des pays à revenu intermédiaire. La perception des impôts directs est cependant nettement plus faible que dans ces pays, ce qui tendrait à montrer que les faibles taux d'imposition n'expliquent que partiellement les faibles recettes fiscales. Il semble que l'étroitesse de l'assiette de l'impôt et les problèmes de discipline fiscale jouent aussi un rôle. En 2013, moins de la moitié des entreprises faisant des déclarations déclaraient un bénéfice imposable.

10. Impôts sur le commerce extérieur et les transactions internationales. La part du commerce extérieur dans les recettes fiscales a reculé avec le temps, en partie sous l'effet de la baisse des importations pendant la crise politique. Cependant, cette performance est aussi révélatrice de difficultés plus vastes de l'administration des douanes. En particulier, les diagnostics posés récemment montrent qu'il faut remédier aux problèmes d'exonération et de fraude et aux difficultés de l'administration. Parmi les mesures prises en termes de taux d'imposition, on peut citer la baisse des taux des tarifs douaniers en 2007, la réduction du taux des droits d'accise avec la réforme de 2008, et plus généralement la poursuite de la libéralisation des échanges, notamment dans le cadre d'accords commerciaux. S'agissant des défis à relever, il semble que l'on doive prendre en considération les suivants :

- Les procédures actuelles ne permettent pas de suivre de façon adéquate les activités des importateurs, alors que l'essentiel des importations sont le fait de quelques grands importateurs. Beaucoup d'entre eux bénéficient de procédures douanières accélérées, mais celles-ci ne sont pas suivies de vérifications *ex post*.
- Pour cette raison, les fausses déclarations posent un problème, au moins partiellement. En premier lieu, on peut citer la communication volontaire d'informations erronées sur le contenu des conteneurs importés afin de bénéficier de droits de douane et d'importation plus faibles et d'exonérations. En deuxième lieu, il s'agit de la valeur déclarée des importations. Parmi tous les conteneurs importés, 70 % environ ont une valeur déclarée inférieure à 20.000 dollars EU, ce qui est anormalement bas puisque cela représente une valeur déclarée inférieure à 1 dollar US par kilo importé.
- La structure des droits de douane et autres incite aussi à détourner des produits peu taxés et à s'en servir pour des usages qui n'étaient pas prévus. C'est le cas par exemple de combustibles comme le kérosène qui peut être mélangé au diesel pour faire fonctionner des machines.
- Les procédures particulières de dédouanement ouvrent aussi la voie à des fraudes. Les dérogations accordées pendant les années de transition ont restreint le champ de compétence de l'administration des douanes. Ainsi, les entreprises exportatrices en zone

franche ne sont plus tenues de déclarer aux douanes la valeur de leurs ventes sur le marché local. Le risque de ventes en franchise sur le marché national sans autorisation s'est donc accru.

- Une part relativement élevée des importations (16 %) bénéficie d'une admission temporaire. Cela s'expliquerait par le fait que ces admissions sont souvent accordées au cas par cas et pour des périodes relativement longues.
- Enfin, et surtout, des données empiriques indiquent que les douanes connaissent des problèmes de gouvernance.

11. Synthèse. Dans l'ensemble, il semblerait que la faiblesse des recettes fiscales de Madagascar ne soit pas tant liée aux taux d'imposition, mais plutôt aux lacunes des politiques publiques en matière d'exonérations, au non-respect des obligations fiscales et aux carences de l'administration des recettes. Pour réaliser l'objectif à moyen terme du gouvernement, il faudra prendre des mesures prioritaires dans ces domaines. Par ailleurs, de plus en plus de données théoriques et empiriques montrent que le non-respect des obligations fiscales est aussi lié à la faiblesse de la morale fiscale, qui reflète un manque de confiance dans l'État⁷. C'est pourquoi la mobilisation des recettes fiscales doit aller de pair avec une stratégie visant à améliorer la qualité et l'efficacité des services publics et à lutter contre la corruption.

C. Stratégie de mobilisation des recettes fiscales

12. Le diagnostic sur les raisons des lacunes du recouvrement de l'impôt à Madagascar, ainsi que les stratégies de mobilisation des recettes adoptées au niveau international (FMI, 2011), mettent en évidence plusieurs axes d'intervention des pouvoirs publics :

Élargir l'assiette de l'impôt en limitant les exonérations fiscales et en améliorant l'administration fiscale

Les réformes que Madagascar a engagées en 2008 ont radicalement simplifié la structure fiscale et l'ont rendue plus comparable à celle de pays à revenu intermédiaires d'Afrique subsaharienne comme Maurice qu'à celle d'autres pays en développement à faible revenu. Les possibilités de réaliser des avancées significatives en réformant davantage la structure fiscale sont donc limitées. Des lacunes importantes demeurent néanmoins, qui concernent les incitations fiscales, et notamment les exonérations. D'après Gupta and Tareq (2008), bien que le nombre de pays offrant des exonérations temporaires, notamment des zones franches, ait considérablement augmenté depuis les années 80, les investissements directs étrangers en Afrique subsaharienne ont très peu progressé au cours des vingt dernières années, sauf dans le secteur des ressources naturelles. En réalité, ces incitations non seulement réduisent l'assiette fiscale, mais aussi

⁷ On trouve dans Torgler (2007) des données théoriques et empiriques sur l'Amérique latine, l'Allemagne et la Suisse. Cummings *et al.* (2009), exploitent des enquêtes et des données expérimentales sur le Botswana et l'Afrique du Sud pour illustrer leur propos. Enfin, Bursian, Wiechenrieder and Zimmer (2013) présentent des éléments de l'enquête Eurobarometer qui montrent que les recettes fiscales ont tendance à être plus faibles dans les pays européens dont la population a le moins confiance en l'État.

compliquent l'administration de l'impôt et constituent une source importante de pertes et de fuites de l'économie soumise à l'impôt. Ces auteurs avancent que la rationalisation des incitations fiscales permet aussi de dégager des recettes substantielles sans porter atteinte au climat de l'investissement.

S'agissant de l'administration fiscale, il faudrait dans l'immédiat s'attacher à améliorer la perception des impôts existants et auprès des contribuables existants car l'intégration du secteur informel dans le secteur formel peut être longue⁸. Toutefois, il est aussi important que des mesures visant à mettre fin au manque de discipline fiscale soient soigneusement élaborées afin de préserver la morale fiscale des contribuables qui respectent leurs obligations. Compte tenu du diagnostic posé à la section B, les principales priorités sont les suivantes :

- *Améliorer la capacité de la direction de l'administration fiscale et douanière à détecter la fraude fiscale.* Dans le cas de l'administration fiscale, on peut y parvenir en rééquilibrant les responsabilités de la Direction des grandes entreprises (DGE) et des Services régionaux aux entreprises (SRE) pour permettre à la DGE de se concentrer sur les très grandes entreprises. S'agissant de l'administration des douanes, il sera important d'intensifier les inspections physiques des conteneurs, de vérifier la valeur déclarée des importations et de procéder à des vérifications *ex post* une fois que les marchandises sont dédouanées.
- *Utiliser davantage des outils de gestion fondés sur le risque.* La collecte et l'analyse des données sur les contribuables peuvent aider à découvrir des tendances et des pratiques et à signaler d'éventuelles irrégularités⁹. On pourra ainsi procéder à des contrôles plus ciblés, pertinents et rapides de l'administration fiscale et douanière.
- *Moderniser et simplifier les procédures.* Pour les impôts intérieurs, il faudrait s'attacher à améliorer les procédures de déclaration et de paiement des impôts et d'audit des contribuables pour, autant que possible, les rendre plus faciles pour les contribuables et plus économiques. Au niveau des douanes, une évolution vers des processus plus automatisés et dématérialisés pourrait contribuer à atteindre le double objectif de limiter les possibilités de fraude tout en facilitant les échanges.

Outre ces mesures, il sera aussi important de mettre en œuvre des politiques et des procédures qui limitent les possibilités de recherche de rente et aident à découvrir et punir les comportements illicites dans les administrations fiscales et douanières.

⁸ FMI (2007) note que durant la période qui a précédé la crise politique, on estimait que le secteur informel représentait de l'ordre de 39 % de l'économie (Schneider, 2002). C'est une proportion élevée, mais proche de la moyenne des pays à faible revenu, et il est peu probable que ce phénomène explique à lui seul le faible taux de recouvrement. Des informations empiriques et des données sur l'emploi montrent que depuis, la taille du secteur informel a augmenté, mais ce facteur ne peut à lui seul expliquer la baisse des rentrées fiscales.

⁹ À cet égard, les mesures récentes visant à ce que les directions des douanes et des impôts échangent davantage d'informations et le fassent plus systématiquement est un premier pas positif. La création d'une base de données sur les valeurs indicatives des importations aux douanes serait aussi un progrès.

Étudier le potentiel des industries extractives et des hydrocarbures à générer des recettes

Le Code minier de Madagascar est globalement satisfaisant, mais les recettes liées aux industries extractives (redevances) représentent aujourd'hui une part relativement réduite du budget de l'État¹⁰. Une comparaison internationale du taux des redevances minières en Afrique subsaharienne révèle que le taux des redevances minières à Madagascar (2 %) est en bas de la fourchette et pourrait être porté à 3 % ou 4 %. Il serait important que cette hausse, si elle est envisagée, soit appliquée uniquement aux projets futurs et que la clause de stabilité fiscale applicable aux projets miniers existants soit respectée. Le Code pétrolier de 1996, quant à lui, est dépassé et gagnerait à être actualisé de façon à respecter les pratiques optimales internationales avant que d'autres licences de prospection et de production soient délivrées.

D. Enseignements tirés de l'expérience d'autres pays

13. La mobilisation des ressources dans d'autres pays peut permettre de tirer des enseignements utiles pour Madagascar. Une étude récente menée par Drummond *et al.* (2012) montre que pratiquement tous les pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne ont été en mesure d'augmenter leur ratio de recettes de plus de 2 points de pourcentage du PIB à court et à moyen terme, et une fois au moins au cours des 20 dernières années. Plus de la moitié des pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne ont relevé leur ratio de recettes d'au moins 5 points de pourcentage du PIB pendant au minimum une période de 3 ans au cours des 20 dernières années. Cinq pays ont enregistré une augmentation à deux chiffres de leur ratio de recettes. Ces auteurs constatent par ailleurs que les pays fragiles ont été moins capables de maintenir ces hausses avec le temps, et que lorsqu'ils ont été maintenus, ces ratios étaient généralement associés à des hausses faibles mais régulières des recettes et non pas à quelques hausses importantes et exceptionnelles. Une analyse du FMI (2013) souligne que l'économie politique peut limiter, et limite effectivement, toute réforme fiscale à plusieurs égards, à savoir l'ampleur de la réforme, son objectif, son rythme, sa « qualité » et son calendrier de mise en œuvre. Sans s'arrêter aux détails, il semble que l'on puisse tirer trois grandes leçons de ces études :

- Une stabilité macroéconomique et une gouvernance solide contribuent à mobiliser les recettes.
- De vastes consultations politiques et une stratégie de communication claire de grande ampleur peuvent aider à atténuer la résistance aux réformes. Elles ont joué un rôle important dans celles qui ont fait date comme la réforme fiscale de 1986 aux États-Unis. On peut trouver d'autres exemples dans les économies avancées de réformes qui ont

¹⁰ Selon les dispositions du Code général des impôts de 1999, le taux de redevance de 2 % (1 % pour les minerais transformés) est réparti en appliquant la formule suivante : 70 % aux collectivités locales, 35 % des 30 % restants au Bureau du cadastre minier de Madagascar (organisme autonome) et le reste au budget. Le taux de redevance effectif revenant au budget représente donc 0,4 % pour les minerais non transformés.

reposé sur des concertations avec le monde des affaires, les syndicats et d'autres parties prenantes, des programmes de relations publiques, le recours aux médias et la nomination d'un « chef de file » des réformes. Cela a été le cas en Nouvelle-Zélande (avec la réforme de la TVA de 1984), aux Pays-Bas (IRPP, 2001) et au Danemark (2010).

- Il faut adapter les réformes aux institutions nationales, notamment à la structure du gouvernement, c'est-à-dire l'ampleur et la nature de la décentralisation fiscale et les capacités institutionnelles. Parmi les pays en développement, on peut citer l'exemple récent du Bangladesh où l'introduction de la TVA a été précédée par un renforcement des capacités de l'administration fiscale afin d'accroître les chances de réussir sa mise en place.

E. Bibliographie

Banque mondiale, 2014, "Madagascar's Reengagement", Policy Note Collection 2014.

Bursian Dirk, Alfons Wierchenrieder and Jochen Zimmer, 2013, "Trust in Government and Fiscal Adjustment", CESifo Working Paper series 4310, CESifo, Munich.

Cummings, Richard, Jorge Martinez-Vazquez, Michael McKee and Benno Torgler, 2009, "Tax Morale affects tax compliance: Evidence from surveys and an artefactual experiment", *Journal of Economic Behavior and Organization*, vol. 70, issue 3, pages 447-457.

Drummond, Paulo, Wendell Daal, Nandini Srivastava and Luiz Edgard Oliveira, 2012 "Mobilizing Revenue in Sub-Saharan Africa: Empirical Norms and Key Determinants", IMF Working Paper 12/108.

Fenochietto, Ricardo and Carola Pessino, 2013, "Understanding Countries' Tax Effort," IMF Working Paper 13/244.

Fonds monétaire international, 2007, "Madagascar-Tax Policy Priorities to Improve Revenue Performance", Selected Issues Paper CR07/239, (Washington: International Monetary Fund).

Fonds monétaire international, 2011, « Mobilisation des recettes dans les pays en développement », Policy Paper disponible à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/french/np/pp/2011/030811f.pdf>

Fonds monétaire international, 2013, "Fiscal Monitor-Taxing Times" (Washington, October 2013).

Gupta, Sanjeev et Samshuddin Tareq, 2008, « Mobilisation des recettes », Finance et développement, septembre, disponible à l'adresse suivante : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2008/09/pdf/gupta.pdf>

International Bureau for Fiscal Documentation (IBFD), 2013, base de données disponible à

l'adresse suivante : <http://www.ibfd.org>

Schneider, Friedrich, 2002, "Size and Measurement of the Informal Economy in 110 countries around the world," World Bank.

Torgler, Benno, 2007, *Tax Compliance and Tax Morale: A theoretical and Empirical Analysis*, Edward Elgar Publishing, United Kingdom.

Torres, Jose L., 2014, "Revenue and Expenditure Gaps: A Cross-Country Analysis," (à paraître).

F. Appendice. Synthèse du régime fiscal

Impôt	Type et portée de l'impôt	Exonérations	Taux d'imposition
Impôts sur le revenu, les bénéfices et les plus-values			
Impôts sur le revenu (IR)	Impôt sur le revenu des sociétés et des particuliers qui ne sont pas soumis à l'impôt sur les revenus salariaux et assimilés (IRSA) miniers importants. 320 000 MGA pour les particuliers ou et dont le chiffre d'affaires annuel est égal ou supérieur à 10 millions de MGA. Il existe un régime simplifié si le chiffre d'affaires se situe entre 20 et 200 millions de MGA.	Taux réduit dans les régimes des ZFE et d'investissement les sociétés affiliés à un centre de gestion agréé (CGA).	20% Perception minimum : 0,5 % du chiffre d'affaires, plus 100 000 MGA pour les activités agricoles, artisanales, industrielles, minières, hôtelières, touristiques ou de transport. 0,5 % du chiffre d'affaires, plus 320 000 MGA pour les autres activités. 0,1 % du chiffre d'affaires pour les détaillants de produits pétroliers.
Impôt synthétique (IS)	S'applique aux sociétés et aux particuliers dont le chiffre d'affaire annuel est inférieur à 20 millions MGA. Il s'agit d'une taxe représentative et elle exonère de l'impôt sur le revenu et de la TVA.	Réduction de 30 % du revenu imposable (à concurrence de 500 000 MGA) pour les particuliers ou les sociétés affiliés à un centre de gestion agréé (CGA).	5 %, soit du chiffre d'affaires, soit des recettes brutes ou des bénéfices réalisés au 31 décembre de l'année précédente Perception minimum : 16 000 MGA
Impôt sur les revenus salariaux et assimilés, (IRSA)	Retenu à la source par les employeurs sur les traitements et salaires Revenu déductible de 2000 MGA par mois pour chaque ayant droit de la famille.		Perception minimum : 2000 MGA sur les revenus inférieurs à 250 000 MGA (introduit avec le collectif budgétaire de 2014 et suspendu en octobre 2014). 20 % sur les revenus supérieurs à 250 000 MGA Des régimes spéciaux s'appliquent aux rémunérations ponctuelles : 2 % sur la rémunération basée sur un taux unitaire inférieur à 700 MGA 4 % sur la rémunération basée sur un taux unitaire entre 700 et 2000 MGA 10 % sur la rémunération basée sur un taux unitaire dépassant 2000 MGA Le régime spécial été suspendu en octobre 2014
Impôt sur le revenu des capitaux mobiliers (IRCM)	Perçu sur le paiement des distributions faites à leurs actionnaires par les sociétés à responsabilité limitée. Retenu à la source par les sociétés distributrices	Intérêts reçus par les banques sur leurs opérations de prêt, intérêts sur les dépôts à court terme, sur les dépôts auprès de la Caisse d'épargne de Madagascar et les institutions de micro-crédit et sur les centres extérieurs aux fins d'investissement, et sur les obligations d'emprunt liées aux titres publics.	20%
Impôt sur les plus-values immobilières (IPVI)	Perçu sur la vente de biens et de l'immobilier	Ventes de biens et d'immobilier appartenant à l'État (administrations centrale et publique) ou découlant de l'expropriation dans l'intérêt du public.	20%

Taxes sur les biens et les services

Taxe sur la valeur ajoutée (TVA)	S'applique aux biens vendus et aux services rendus à Madagascar. Les entités dont le chiffre d'affaires est inférieur ou égal à 200 millions de MGA peuvent ne pas faire partie du régime de la TVA Le seuil de la TVA est de ... MGA.	Services de santé, éducation, assurances et réassurances, exploitation agricole et transports.	20% Taux zéro pour les exportations.
Droits d'accise (DA)	Appliqués à certains biens (intérieurs et importés), aux biens et services rendus à Madagascar tels que : tabac, boissons alcooliques (bière, vin, spiritueux), briquets, communications de téléphonie mobile. Taux spécifiques et ad valorem.	Biens importés en transit sous acquit-à-caution, biens utilisés dans la fabrication de médicaments, alcool nature et alcool éthylique.	Les taux ad valorem vont de 7 à 325 %. L'assiette fiscale est la suivante : Pour les biens intérieurs : le prix de vente, à condition qu'il ne soit pas inférieur au prix d'achat plus une marge bénéficiaire; Pour les produits importés : la valeur caf déclarée plus les droits de douane; les biens tels que l'alcool, les boissons alcooliques produites intérieurement et la bière de malt sont soumis à des droits d'accise spécifiques

Autres taxes et droits

Taxe spéciale sur les boissons alcooliques, les tabacs manufacturés et les jeux de hasard	S'applique aux fabricants et importateurs de boissons alcooliques, succédanés de tabac et aux opérations de jeu. Il s'agit d'une taxe affectée à une fin spéciale destinée au Fonds national pour la promotion et le développement de la jeunesse, des sports et des loisirs (FNPDJSL).		Le taux est déterminé conjointement par décision de l'exécutif
Taxe sur les boissons alcoolisées	Taxe mensuelle sur la fabrication des boissons alcoolisées Elle est réservée au financement des efforts déployés pour lutter contre la fraude des contribuables	Boissons alcoolisées destinées à l'exportation	4 MGA le litre

Droits d'enregistrement et de timbre

Droit d'enregistrement	Perçu sur les transactions qui ont trait aux biens meubles et immeubles (location, vente, don) Taux spécifique et ad valorem		Les taux spécifiques vont de 2000 à 200 000 MGA Les taux ad valorem de 0,5 à 6%
Droit de timbre	Timbre de passeport pour les demandes de visa des visiteurs S'applique aussi aux nouvelles demandes et aux renouvellements de licence de port d'armes à feu	Taux réduit (50 %) pour les missionnaires résidents et les étudiants étrangers inscrits dans les grandes écoles de Madagascar	Les taux vont de zéro à 200 000 MGA, selon la longueur du séjour et le type de visa. 20 000 MGA (outre la taxe annuelle sur les armes à feu de 20 000 MGA)
Taxes sur les contrats d'assurance	Perçues sur les accords et les contrats d'assurance	Les réassurances et assurances sont exonérées des droits d'enregistrement et de contrats d'assurance sur le transport des biens	Les taux varient de 3 à 20 %, selon la nature de l'assurance

Taxes locales (recouvrées par les niveaux décentralisés de l'État)

Impôt foncier sur les terrains (IFT)	Tous les biens non viabilisés non exonérés	Biens appartenant à l'État, biens utilisés à des fins médicales, scolaires, sociales ou religieuses, biens utilisés par des organisations charitables Les terrains mitoyens (par exemple, jardins) d'une surface de 20 ares au plus sont aussi exonérés. Des exonérations temporaires pouvant aller jusqu'à 5 ans peuvent aussi être accordées.	Variable selon le type du bien Taxe minimum de 500 MGA Pour certains types de biens, un impôt forfaitaire est arrêté par le Conseil municipal et réexaminé tous les quatre ans Sinon, 1 % de la valeur commerciale
Impôt foncier sur la propriété bâtie (IFPB)	Taxe annuelle perçue par les communes sur : tous les bâtiments finis et non finis ; les terrains industriels et commerciaux ; l'équipement au sol à des fins industrielles	Biens appartenant à l'État, biens utilisés à des fins médicales, scolaires, sociales ou religieuses ou biens utilisées par des organisations charitables. Des exonérations temporaires pouvant aller jusqu'à cinq ans peuvent être octroyées pour des bâtiments nouveaux ou des rénovations	Variable selon le type du bien Taxe minimum de 2000 MGA Les taux varient de 5 à 10 %
Impôt de licence sur les alcools et les produits alcooliques (IL)	Perçu sur tous les particuliers et entités qui détiennent une licence de vente des boissons alcoolisées	Transactions de gros par les distillateurs, les fabricants de boissons alcoolisées fermentées, les cantines militaires, les restaurants universitaires et l'Assemblée nationale et le Sénat, les hôtels et restaurants autorisés, les pharmacies et les représentants médicaux	Dépend du type de licence (gros ou détail) et est déterminé par les conseils municipaux ou les communes Minimum : 100 000 MGA Maximum : 200 000 MGA
Taxe annuelle sur les appareils automatiques	Perçue par les communes sur les opérations de jeux		Machines à sous : 400 000 MGA par machine Autres machines de jeux : 100 000 MGA par machine
Droits et taxes sur le commerce extérieur			
Droits de douanes	Perçus sur la valeur caf des importations	Riz Élimination du droit conformément aux dispositions de l'EPA et de la SADC	0 % : matières premières 10 % : équipements et biens intermédiaires 20 % : produits finis

Source: Ministère des finances et du budget, FMI (2007) et Guide fiscal Deloitte Africa (2013).

Régimes/dispositions fiscales spéciales

Zones franches d'exportation (ZFE)	Exonérées de l'impôt sur le revenu les cinq premières années d'exploitation ; taux réduit de 10 % par la suite
Mines (régime de droit commun)	Redevance de 2 % sur la valeur de la première vente Impôt sur le revenu de 20 % Taxe minimum alternative : 100 000 MGA + 0,5 % du chiffre d'affaires
Mines (gros investissements miniers)	S'appliquent aux sociétés avec des investissements d'un minimum de 50 milliards de MGA ; redevance de 2 % sur la valeur de la première vente; 1% de la valeur des minéraux transformés s'ils constituent la première vente. Exonération de l'impôt sur le revenu les 5 premières années d'exploitation. Ensuite, taux d'imposition de 25% pour les sociétés minières et de 10% pour les sociétés de transformation Des taux plus élevés s'appliquent pour l'exploitation de métaux précieux et de pierres précieuses, selon le taux de rendement interne. Taux minimum alternatif: 100 000 MGA+0,5% chiffre d'affaires. Exonérations de la TVA sur les importations liées directement à l'exploitation et au traitement des phases d'exploration et de construction; exonérations de la TVA sur les biens importés par les sociétés de transformation après le début des opérations

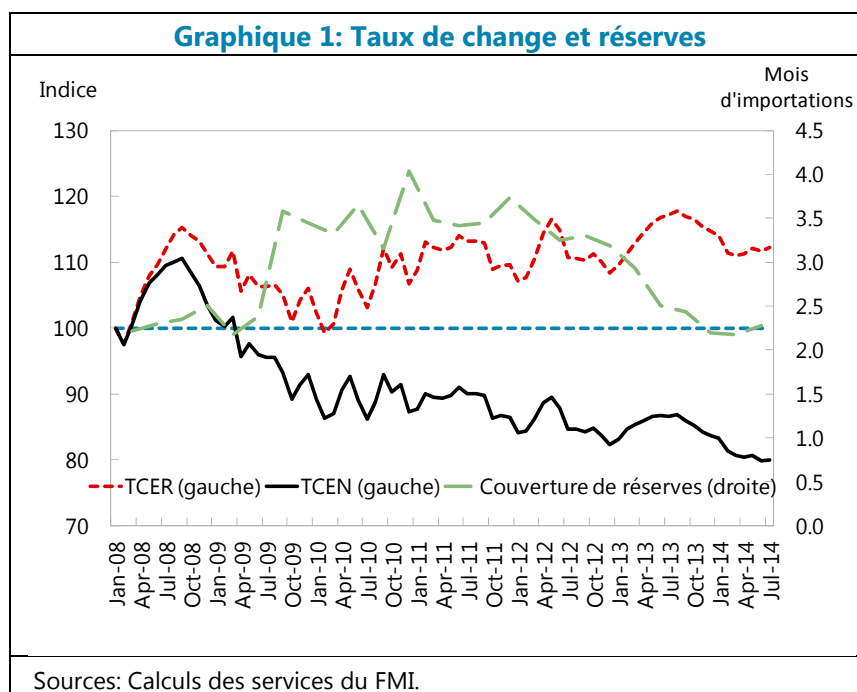
EVALUATION DU TAUX DE CHANGE¹

Ces dernières années, Madagascar a enregistré une volatilité considérable des flux de la balance des paiements. Cette volatilité était imputable à des investissements de grande échelle dans des projets miniers et à l'instabilité économique causée par la récente crise. Il est donc difficile de porter un jugement définitif sur la stabilité et la compétitivité extérieures de Madagascar. Si les modèles du taux de change ne donnent pas une évaluation claire de la valorisation, d'autres preuves plus larges mettent en exergue l'insuffisance de la compétitivité.

A. Contexte

1. Le régime de change de Madagascar est un régime flottant, mais le pays a parfois accumulé ou vendu des réserves de change afin de stabiliser le taux de change en réponse à la volatilité des flux de la balance des paiements. Ces dernières années, des changements considérables sont survenus dans la structure de la balance des paiements de Madagascar. En 2007, la construction de deux projets d'investissement minier de niveau international a démarré. Le déficit du compte courant s'est alors creusé car ces sociétés importaient des biens d'équipement et des matières premières. Cette période a aussi été associée à une brusque hausse du prix de l'énergie et des produits alimentaires — deux composantes majeures des importations. Le déficit croissant du compte courant a été largement financé par les IDE et les entrées de dette privée. En même temps, les flux des donateurs ont brutalement baissé suite à la crise politique de 2008. Globalement toutefois, ces entrées de capitaux ont dominé les sorties courantes et les autorités ont été en mesure d'accumuler des réserves de change qui ont atteint 4 mois de couverture des importations à la fin de 2010 (Graphique 1). Cette période a aussi été associée à une appréciation marquée du TCER qui a grimpé à 18 % de 2008 au milieu de 2013.

¹ Préparé par Alex Pienkowski.



2. À compter de 2012, les entrées de capitaux ont nettement baissé car la phase de construction des projets miniers a pris fin, ce qui a donné lieu à des pressions sur la balance des paiements. La banque centrale a aussi vendu du change aux importateurs de combustible à des taux de change préférentiels en 2012 et 2013, ce qui a nettement fait baisser les réserves qui se situent actuellement aux environs de deux mois de couverture des importations. La reprise progressive des flux des donateurs en 2014 s'est traduite par une certaine stabilisation et les autorités ne sont pas intervenues de manière active sur le marché des changes depuis mai 2014. Toutefois, le marché des changes est devenu illiquide alors que les banques détiennent d'importants dépôts en devises.

B. Modèles d'évaluation du taux de change

3. Pour évaluer le TCER de Madagascar par rapport aux fondamentaux, on applique successivement trois modèles standards — la méthode de l'équilibre macroéconomique, la méthode de la stabilité extérieure et la méthode du taux de change d'équilibre.

La méthode de l'équilibre macroéconomique

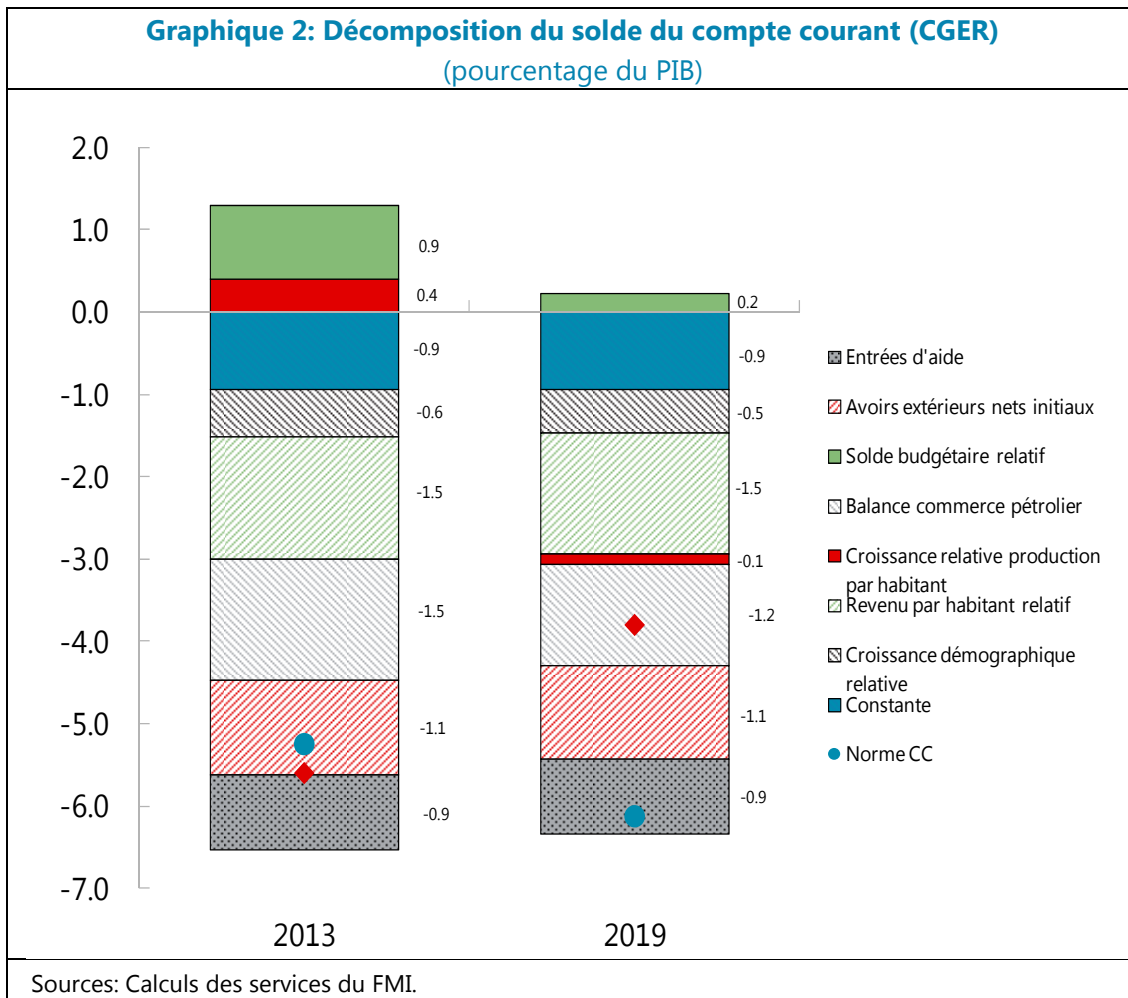
4. La méthode de l'équilibre macroéconomique (EM) met l'accent sur le solde du compte courant. Elle compare le solde réel de Madagascar avec celui d'un résultat prédit par un modèle destiné à tenir compte des décisions d'épargne et d'investissement dans l'économie. Si les valeurs réelles et celles qui sont prédites par le modèle sont proches, cela indique que le compte courant reflète largement les fondamentaux sous-jacents. Si elles sont très différentes,

cela peut être le signe de déséquilibres extérieurs, ce qui signifie qu'il est nécessaire de procéder à un ajustement du taux de change réel. Deux variantes liées aux modèles sont utilisées dans cette méthode EM — la panoplie basée sur le Groupe consultatif sur les taux de change (CGER)² et une variation de la méthode d'évaluation du solde extérieur (EBA)³ que l'on appelle ici modèle «EBA-Lite». Les deux modèles utilisent des équations de forme réduite, le compte courant étant la variable dépendante ; un certain nombre de variables explicatives sont destinées à saisir les décisions d'épargne et d'investissement de l'économie. Le FMI est en train de passer de la panoplie basée sur le CGER au modèle EBA-Lite, mais pour assurer la cohérence et l'exhaustivité, les deux résultats sont communiqués.

5. Le modèle basé sur le CGER donne des résultats ambigus. La version basée sur le CGER de la méthode EM cherche à déterminer la «norme de compte courant» pour Madagascar à moyen terme — une période au cours de laquelle les écarts de production intérieure et des pays partenaires sont comblés et les effets retardés des variations passées du taux de change sont pleinement réalisés. Le Graphique 2 montre que la norme du compte courant est légèrement inférieure au niveau réel réalisé en 2013, ce qui implique une légère surévaluation du taux de change. À l'aide d'une élasticité des échanges de -0.4, une dépréciation de 1 % du TCER comblerait l'écart. Selon les prévisions actuelles, le déficit implicite du compte courant du modèle se creuse à 6,1 % du PIB. Cela est en partie imputable à un retour à des taux de croissance plus normaux mais principalement au fait que les soldes budgétaires du reste du monde devraient se resserrer par rapport à Madagascar. Cela signifie qu'une appréciation du TCER de 5% serait suffisante pour combler l'écart d'ici à 2019.

² Utilise une méthodologie similaire à l'analyse officielle du CGER présentée ici [Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies](#).

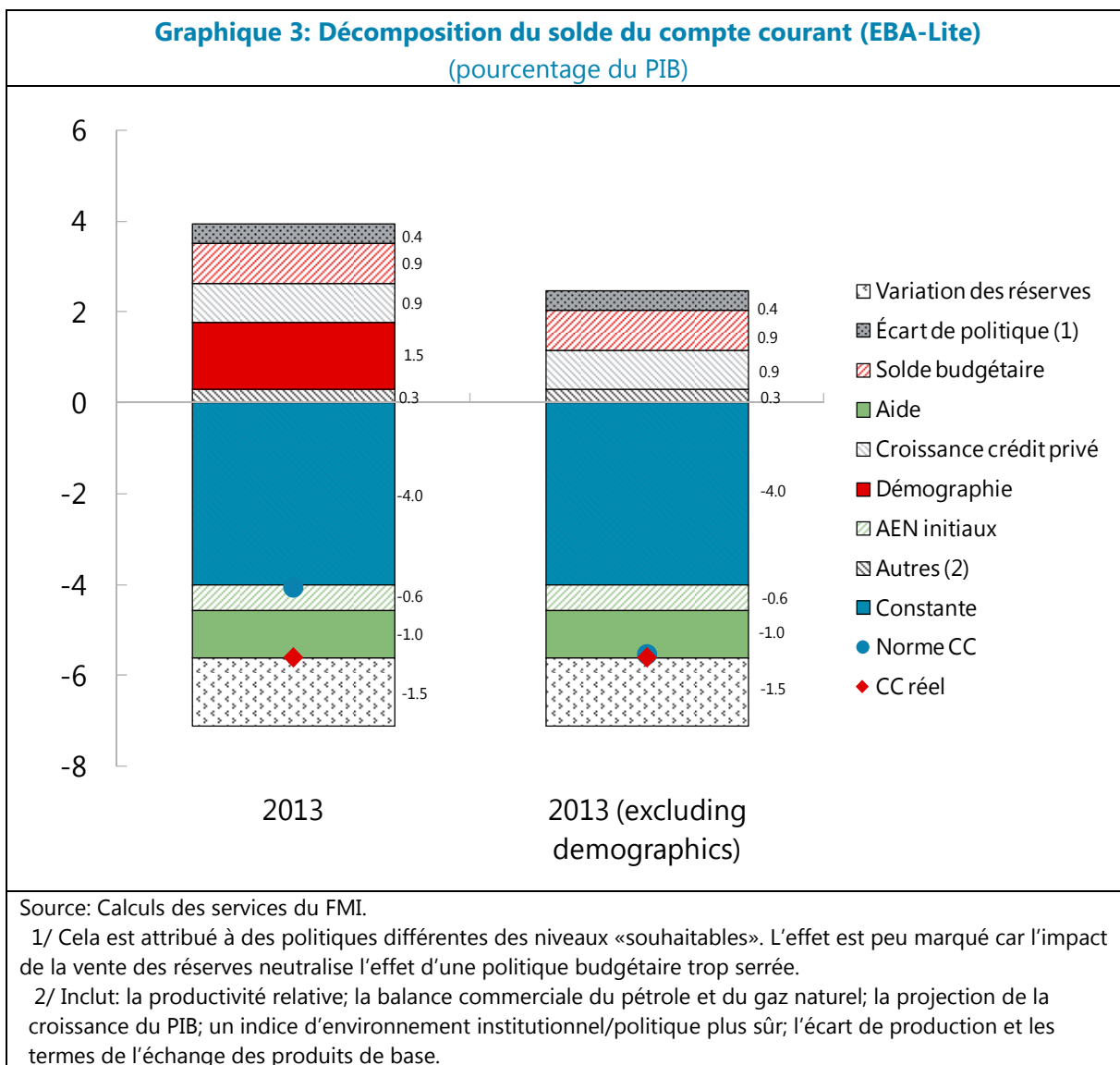
³ Le modèle utilise un cadre similaire à celui de l'Évaluation du solde extérieur, mais l'échantillon de pays est plus large. Voir [External Balance Assessment \(EBA\): Technical Background of the Pilot Methodology](#) pour de plus amples détails sur le modèle d'origine.



6. La méthodologie EBA-Lite s'appuie sur le modèle basé sur le CGER à trois égards. Premièrement, l'analyse se concentre sur les fondamentaux actuels plutôt que sur une perspective à moyen terme en neutralisant les facteurs cycliques. Deuxièmement, elle fait la différence entre les facteurs qui sont du ressort des autorités (variables politiques) et les facteurs structurels. Troisièmement, elle couvre plus largement le pays et le modèle est mieux adapté (bien que les intervalles de confiance soient plus importants).

7. La méthodologie EBA-Lite prédit que Madagascar devrait avoir un solde de compte courant équivalent à -4.1% du PIB, au lieu du niveau actuel de -5.6%. Pour combler cet écart, il faudrait une dépréciation de 3,6%. La décomposition (Graphique 3) de cette estimation indique que la baisse marquée des réserves en 2013 a joué un rôle important dans le maintien de ce déficit. Les projections pour 2014 et au-delà suggèrent que cette «variable politique» ne sera pas si importante. La décomposition montre également que les facteurs démographiques, notamment compte tenu de la relative jeunesse de la population de Madagascar, dopent l'épargne et donc relèvent la norme du compte courant. Pour autant, si cela peut être le cas dans nombre de pays avancés et marchés émergents, on ne voit pas clairement quel sera l'effet de

cette relation pour les pays à faible revenu où la consommation de subsistance (la quasi-totalité du revenu est consommé), est plus prévalente. Si l'on retire les facteurs démographiques théoriquement ambigus, on obtient une norme de compte courant -5.5, ce qui est plus proche de la réalité. Une *dépréciation* du TCER de 0,2% comblerait cet écart.



La méthode de la stabilité extérieure

8. La méthode de la stabilité extérieure compare le solde du compte courant à la position des avoirs extérieurs nets (AEN) du pays. Elle détermine le niveau du solde qui permettrait de stabiliser la position des AEN à leur niveau courant à l'aide de l'équation suivante:

$$CA_s = \frac{g+\pi}{(1+g)(1+\pi)} NFA_s \quad (1)$$

- Où : CAs – niveau stabilisateur du solde du compte courant;
 g – taux de croissance stable estimé du PIB;
 π – déflateur stable estimé;
 NFA_s – position initiale des AEN qui est stabilisée.

9. Le ratio des AEN est estimé en 2013 à -48% du PIB ce qui signifie qu'un compte courant aux alentours de 3% est requis pour stabiliser ce ratio. Le Tableau 1 résume les hypothèses de Madagascar. Cela suggère un écart relativement important par rapport au niveau de 2013 avec une dépréciation implicite requise du TCER de 5%. Cette analyse suppose néanmoins que les AEN courants sont équivalents à «l'état stationnaire» de Madagascar. Dans la pratique, un pays à faible revenu tel que Madagascar peut estimer qu'emprunter et investir aujourd'hui pour doper la croissance et réduire la pauvreté à l'avenir est optimal. Par conséquent, une expérience différente pourrait consister à examiner à quel niveau la position des AEN se stabiliserait, en supposant que le compte courant se maintienne aux niveaux courants. À l'aide de l'Equation 1, la position implicite des AEN pour Madagascar serait de -81% du PIB. C'est sans doute un niveau trop élevé pour un pays à faible revenu et il conviendrait donc de le considérer comme une limite maximum.

Tableau 1: Compte courant stabilisateur de dette (pourcentage)		
	Réel	Autre
Repère AEN/PIB	-48%	-81%
Taux de croissance du PIB nominal	7.1%	7.1%
Croissance PIB réel LT (termes \$)	5.0%	5.0%
Inflation américaine LT	2.0%	2.0%
Compte courant stabilisateur AEN/PIB	-3.2%	-5.4%
Compte courant réel/PIB (2013)	-5.4%	-5.4%
Écart compte courant	2.2%	0.0%
Ajustement taux de change requis	-5.2%	0.0%
Sources: Calculs des services du FMI.		

La méthode du taux de change d'équilibre

Contrairement aux deux méthodes précédentes, la méthode du taux de change d'équilibre (TCE) met directement l'accent sur le taux change qui est la variable dépendante, au lieu du compte courant. C'est un modèle de forme réduite (basé sur la panoplie du CGER) qui inclut cinq variables explicatives clés — termes de l'échange, productivité, consommation de l'État, AEN initiaux et envois de fonds. Le modèle de référence du TCER suggère une surévaluation assez

significative de la monnaie de l'ordre de 17%. Ce résultat est en grande partie imputable à la productivité relativement faible de Madagascar par rapport au reste du monde. Toutefois, les résultats du modèle sont sensibles aux ruptures structurelles dans les données. Les investissements miniers de grande envergure, qui ont débuté en 2008, ont été à l'origine d'une modification importante de la composition des exportations et des flux de capitaux privés de Madagascar. Si cette rupture structurelle est neutralisée, la surévaluation qu'implique la méthode chute à un niveau plus modeste, soit 2,5% (Graphique 4).

C. Mesures de la compétitivité par l'enquête

10. Au cours des quelques dernières années, on a constaté une détérioration des mesures de la compétitivité par l'enquête. Bien qu'il soit difficile de procéder à une évaluation directe de la manière dont ces facteurs structurels peuvent avoir des effets sur le taux de change d'équilibre, ils peuvent être utiles pour identifier les goulets d'étranglement dans les échanges et les investissements étrangers qui pèsent lourdement sur l'équilibre extérieur. Le Rapport Doing Business de la Banque mondiale classe Madagascar à la 163^{ème} place sur 189 pays sur l'indice global pour 2014 au lieu de la 157^{ème} place l'année précédente (Tableau 2). L'Indice de compétitivité mondiale du Forum économique mondial affiche aussi une détérioration ces dernières années. Depuis 2007, le classement de Madagascar est passé de 111 à 130 selon cette mesure (Graphique 5). La détérioration de la compétitivité qui apparaît dans les enquêtes correspond à la détérioration apparente du TCER.

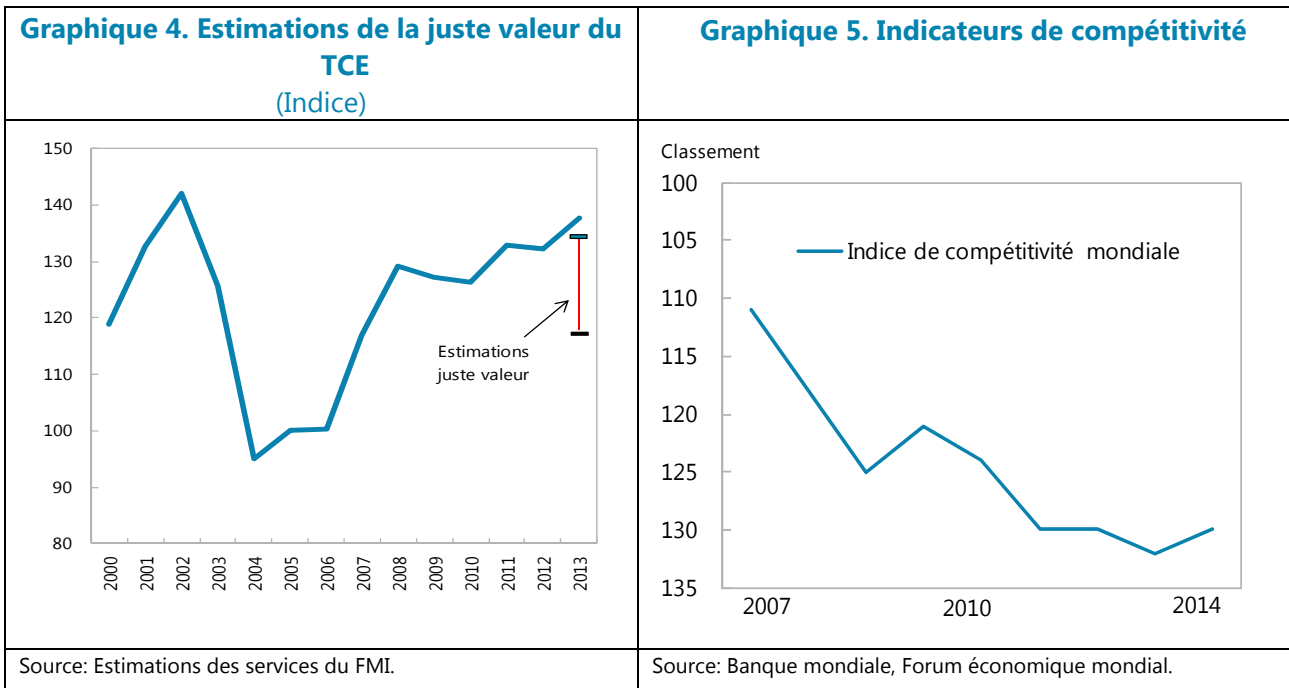


Tableau 2. Indicateurs Doing Business pour Madagascar

Thèmes	Classement DB 2015	Classement DB 2014	Variation du classement
Lancer une entreprise	37	33	-4
Obtenir les permis de construire	177	175	-2
Obtenir l'électricité	189	188	-1
Enregistrer un bien	153	152	-1
Obtenir un crédit	180	178	-2
Protéger les investisseurs minoritaires	87	84	-3
Payer des impôts	65	60	-5
Commerce transfrontalier	109	110	1
Faire appliquer les contrats	146	145	-1
Résoudre l'insolvabilité	123	127	-2
Global	163	157	-3
Source: Banque mondiale.			

RÉPERCUSSION DU TAUX DE CHANGE À MADAGASCAR⁹

On estime que la répercussion du taux de change sur les prix intérieurs se situe aux environs de -0.35 à son pic, chiffre similaire aux estimations pour les autres pays d'Afrique subsaharienne. Il est également prouvé que les chocs plus marqués sur le taux de change ont une répercussion plus prononcée sur les prix que les chocs de moindre envergure. Cela suggère que les autorités devraient laisser le taux de change réagir aux chocs au lieu de laisser les déséquilibres s'accumuler ce qui finira par déboucher sur des corrections plus perturbatrices.

A. Contexte

1. La répercussion du taux de change — le mécanisme par lequel les fluctuations du taux de change ont un impact sur les prix intérieurs — a souvent été mentionnée comme une source de préoccupation pour les pays à faible revenu (PFR). Cela peut entraîner une réticence à laisser le taux de change fluctuer face aux chocs, ce qui élimine un important circuit d'ajustement économique. À Madagascar, l'inflation a été une source de vulnérabilité économique par le passé — dans les années 90, l'indice des prix à la consommation (IPC) a atteint un pic de près de 50%. Les plus pauvres peuvent être durement frappée par une inflation élevée et volatile et il est donc important que les autorités soient conscientes de ces risques tout en évitant l'accumulation de déséquilibres extérieurs néfastes. Le présent chapitre étudie le degré de répercussion des variations du taux de change effectif nominal (TCEN) sur l'IPC de Madagascar.

⁹ Préparé par Alex Pienkowski.

2. Historiquement, les variations de l'IPC et du TCEN ont été importantes et volatiles à Madagascar

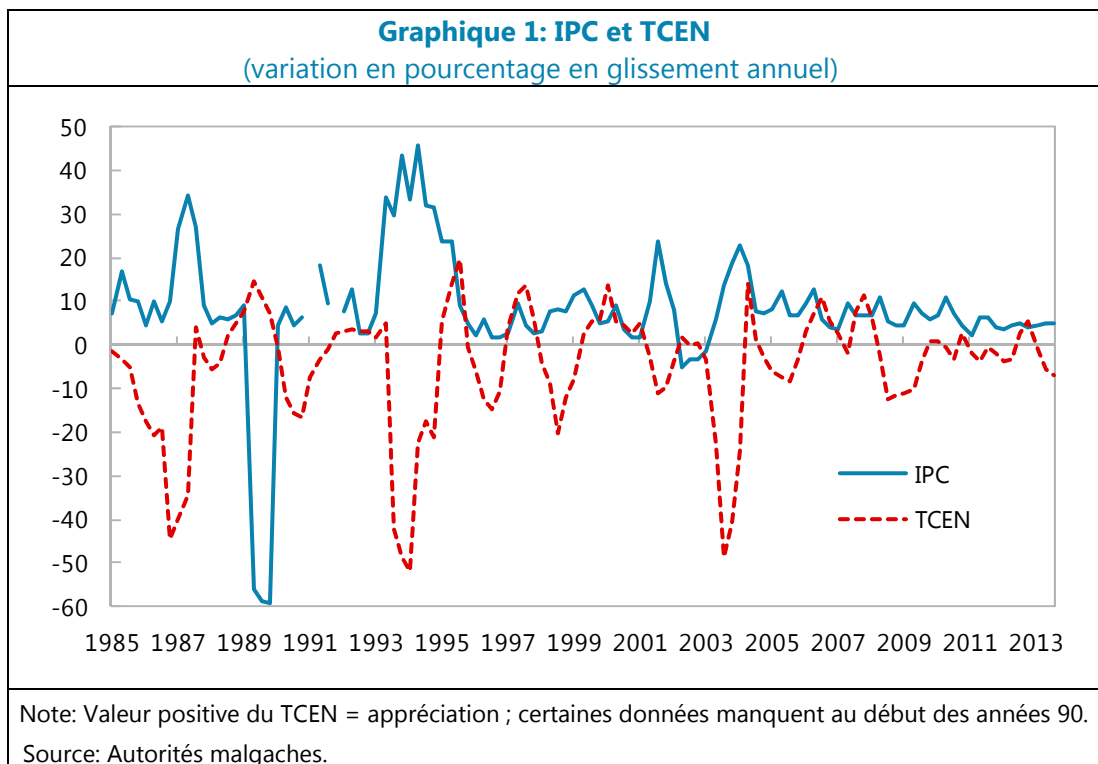
(Tableau 1). À cet égard, l'instabilité a été particulièrement prononcée à la fin des années 80 et au début des années 90, car Madagascar, tout comme d'autres pays d'Afrique subsaharienne, ont rétabli d'importants déséquilibres intérieurs et extérieurs. Cette période s'est aussi accompagnée d'une faible croissance économique. Les

dépréciations du taux de change ont aussi suivi les crises politiques — comme en 2002 et 2009 — lorsque les effets de la confiance ont eu un impact significatif. Depuis 2003 cependant, l'inflation a été beaucoup plus stable que les années précédentes. Un examen des données permet de conclure qu'il existe une certaine corrélation entre les variations du TCER et de l'IPC (Graphique 1), notamment pendant les périodes où les variables enregistrent des pics significatifs. Le coefficient de corrélation entre les deux séries est de -0.44. Mais corrélation ne signifie pas nécessairement cause à effet. La présente étude mettra au banc d'essai les relations causales entre les deux variables et étudiera la *direction* de la causalité. Elle étudiera ensuite si d'autres «variables omises» sont susceptibles de déterminer ensemble les innovations dans ces deux séries.

Tableau 1: Synthèse statistique: IPC et TCEN*
(variation en % en glissement annuel)

	IPC	TCEN
Moyenne	8.0	-5.0
Écart type	9.6	13.7
Max	45.6	19.3
Min	-5.0	-51.9

*Positif = appréciation; 1985T1-2014T2



B. Littérature et méthodologie

3. Il existe une littérature fournie sur la répercussion du taux de change qui peut être répartie en trois catégories principales: i) modèles macroéconomiques structurels, y compris les modèles d'équilibre général dynamique stochastique (DSGE) dans lesquels la théorie économique détermine la spécification du modèle (voir par exemple, Corsetti, Dedola et Leduc (2005)); ii) les études micro-économétriques qui mettent l'accent sur les marchés ou les entreprises individuels (voir par exemple, Nucci et Pozzolo (2001)) et iii) les études macro-économétriques, qui utilisent essentiellement des modèles d'auto-régression vectorielle (VAR) qui sont largement agnostiques sur la nature précise des chocs du taux de change et de l'inflation identifiés dans le modèle et leurs canaux de transmission². La présente étude fait appel à la méthode du modèle VAR qui présente l'avantage de mieux résister aux erreurs de spécification du modèle et dont les résultats sont plus faciles à interpréter. La structure de base de la méthode VAR est la suivante :

$$Y_t = c + BY_{t-n} + CZ_{t-n} + u_t \quad (1)$$

où Y_t est un vecteur des variables *endogènes* p ; c est un vecteur de constantes; B est une matrice $p \times n$ de coefficients pour les variables endogènes; Z_t est un vecteur des variables *exogènes*; C est une matrice $q \times n$ des coefficients pour les variables exogènes et u_t est un vecteur des termes d'erreur, avec une longueur de colonne p .

4. Dans cette littérature, la spécification VAR potentielle de base inclut simplement dans le système le TCEN et l'IPC. Dans l'équation 1, l'IPC et le TCEN apparaîtraient dans le Y_t et Z_t serait un vecteur de zéros. Cette technique est utilisée par Razafimahefa (2012), qui étudie la plupart des pays d'Afrique subsaharienne. Dans le présent document, la répercussion moyenne dans tous les pays est estimée à -0.2 après un trimestre et à -0.4 après quatre trimestres, après quoi l'effet est peu important. On constate une grande hétérogénéité entre les pays — en particulier, la répercussion a tendance à être moins importante dans ceux dont les régimes de change sont plus souples et dont le revenu est plus élevé. Qui plus est, le degré de répercussion a baissé dans la région de l'Afrique subsaharienne depuis le milieu des années 90.

5. L'inconvénient de cette technique est qu'elle ne permet pas de neutraliser la causalité inverse — plus précisément, l'inflation générée au niveau intérieur peut être à l'origine de variations du taux de change plutôt que l'inverse. C'est un problème surtout si l'on estime que ces relations ne sont pas identiquement symétriques. D'autres études tentent de neutraliser les chocs du côté de l'offre et de la demande en incluant des variables supplémentaires. McCarthy (1999) inclut l'inflation du prix du pétrole (en tant que valeur de substitution des chocs de l'offre)

² Par exemple, un modèle structurel peut faire la différence entre les chocs de productivité et les chocs nominaux à la fois à Madagascar et à l'étranger, ce qui aurait en théorie des conséquences différentes sur l'inflation et les taux de change. La méthode VAR peut, au mieux, faire une estimation approximative de ces relations; on devrait donc considérer qu'elle identifie des relations de «forme réduite».

et l'écart de production (en tant que valeur de substitution des chocs de la demande) dans une étude de neuf pays de l'OCDE. On estime que la répercussion est en général faible, bien qu'elle soit plus importante pour les pays dont la part des importations dans le PIB est plus importante. Mwase (2006) utilise une démarche similaire pour estimer la répercussion en Tanzanie et inclut également la masse monétaire pour aider à neutraliser les chocs de la demande. En incluant les prix à l'importation et à la production en tant que variables endogènes dans le modèle VAR, McCarthy (2000)³ étudie comment on peut retrouver les innovations de change dans la chaîne de distribution de la production. Ici, les chocs du taux de change ont d'abord un impact sur les prix à l'importation, puis les prix à la production ce qui, à son tour, a un effet sur les prix à la consommation.

6. Il est également prouvé que l'ampleur et la direction des mouvements des taux de change peuvent avoir un effet sur le degré de la répercussion. Delatte et Lopez-Villavicencio (2012) relèvent que les dépréciations du taux de change ont un impact plus important sur les prix à la consommation que les appréciations du taux de change. Ils attribuent ce résultat à la faiblesse des structures de concurrence, c'est-à-dire que les importateurs sont en mesure d'accroître leurs bénéfices plutôt que de baisser leurs prix lorsque le taux de change s'apprécie. Pollard et Coughlin (2003) concluent non seulement qu'il existe une répercussion asymétrique, mais aussi que le coefficient de répercussion augmente avec l'ampleur du mouvement du taux de change. Par exemple, une dépréciation accrue signifie qu'une part plus importante de la variation se répercutera sur les prix. Cela peut être imputable au fait que les entreprises considèrent que les variations plus marquées des taux de change sont plus permanentes, ce qui exige une modification plus exhaustive de la politique des prix.

C. Résultats

7. Si l'on utilise la méthode simple VAR avec uniquement l'IPC et le TCEN dans le système, on obtient une estimation de répercussion pour Madagascar de -0,34 après quatre trimestres, après quoi l'impact se stabilise (Tableau 2). Les fonctions de réponse impulsionnelle sont présentées au Graphique A1. Une analyse plus approfondie (Tableau A1) prouve que les chocs au TCEN causent des innovations au sens de Granger dans l'IPC. Cela suggère que l'on peut considérer que les estimations de répercussion ne souffrent *pas* d'un problème de causalité inverse, bien que nous ne puissions pas éliminer la possibilité que les deux séries soient tirées par une variable commune (biais des variables omises).

³ Et adopté par Duma (2008) dans le cas de Sri Lanka.

Tableau 2: Estimations cumulées de répercussion sur l'IPC imputable à un choc au TCEN

Période après le choc	VAR simple	Écart de production et prix du pétrole	M0 et récolte de riz	M3 et récolte de riz	Dépréciations «importantes»
0	-0.03	-0.14	-0.01	0.03	0
2	-0.30	-0.44	-0.26	-0.28	-0.22
4	-0.34	-0.48	-0.33	-0.35	-0.33
6	-0.36	-0.49	-0.35	-0.35	-0.42
8	-0.36	-0.48	-0.36	-0.33	-0.42

8. Pour neutraliser (selon McCarthy (1999), on introduit dans le modèle l'écart de production¹⁰ et les prix internationaux du pétrole¹¹. Ces résultats font apparaître un taux de répercussion beaucoup plus élevé, à la fois aujourd'hui (-0,14) et après quatre trimestres (-0,48). Pour autant, les résultats sont ici moins robustes. La réponse impulsionnelle (Graphique A2) montre que la variation de l'IPC n'est pas statistiquement importante pour les variations du TCEN. De plus, un test de causalité Granger indique que ni le TCEN (ni l'écart de production) ne *causent* de variations dans l'IPC. Après un examen plus approfondi, il y a deux raisons importantes pour lesquelles la spécification utilisée par McCarthy (1999) pour les économies avancées n'est peut-être pas appropriée pour Madagascar. Premièrement, l'écart de production est un concept difficile à mesurer dans les pays à faible revenu, notamment si l'on utilise un filtre HP, ne serait-ce que parce que les chocs du côté de l'offre jouent un rôle plus important que dans les économies avancées pour déterminer les fluctuations de la production. Deuxièmement, les autorités de Madagascar ont par le passé empêché que les variations des prix du pétrole soient répercutées sur les prix à la consommation (parfois à grands frais budgétaires). Ces deux facteurs indiquent que l'écart de production et les prix internationaux du pétrole sont de mauvaises valeurs de substitution des chocs de l'offre et de la demande à Madagascar.

9. Une différente spécification, mieux adaptée à Madagascar, pourrait consister à inclure la masse monétaire et la récolte de riz comme valeurs de substitution mieux adaptées pour les chocs de l'offre et de la demande, respectivement. La monnaie au sens restreint (M0) et la monnaie au sens large (M3) sont incluses séparément dans la spécification VAR, quoi qu'elles donnent des résultats similaires. La récolte de riz est incluse en tant que variable exogène, tandis que la masse monétaire est considérée comme endogène au système. L'estimation de la répercussion est négligeable sur l'impact et augmente à environ -0,25 après

¹⁰ Selon Mwase (2006), les données trimestrielles sont interpolées à partir des observations annuelles et un filtre HP est utilisé pour construire l'estimation de l'écart de production.

¹¹ Les prix internationaux du pétrole sont inclus en tant que variable exogène ; si l'on inclut l'écart de production en tant que variable exogène ou endogène, on ne change pas significativement les estimations de répercussion (la dernière spécification est communiquée).

deux trimestres et atteint un pic aux environs de -0,35 après un an. Les fonctions de réponse impulsionnelle apparaissent aux Graphiques A3 et A4 et ces résultats résistent bien si l'on modifie la factorisation de Cholesky. Les deux spécifications suggèrent que la masse monétaire et le TCEN causent des changements au sens Granger à l'IPC.

10. Il est prouvé que l'ampleur et la direction des mouvements du taux de change ont des effets sur l'estimation de la répercussion. Lorsqu'on met l'accent sur les appréciations du taux de change, l'estimation de la répercussion est statistiquement peu importante, ce qui suggère que les prix ne chutent pas dans ces circonstances. L'estimation de la répercussion pour les dépréciations reste inchangée à -0,35 après quatre trimestres. C'est pourquoi, il est prouvé que la répercussion asymétrique dépend de la direction du mouvement du taux de change. Il faut toutefois faire preuve de prudence lorsqu'on interprète ce résultat, car il n'y a que quelques événements d'appréciation dans l'échantillon, ce qui suggère qu'il peut exister un léger biais dans l'échantillon. Il est peut-être plus intéressant d'examiner comment l'ampleur de la dépréciation a un impact sur le coefficient de répercussion. En divisant l'échantillon en dépréciations supérieures et inférieures à 2 % dans un trimestre (point médian de l'échantillon), on obtient des estimations très différentes. Les dépréciations «mineures» ont un impact statistiquement insignifiant sur les prix à la consommation, alors que les dépréciations «importantes» ont une estimation plus élevée de répercussion. Le taux de répercussion dans cette dernière spécification est de -0,42% après quatre trimestres, ce qui est nettement plus élevé que l'estimation pour l'échantillon dans son ensemble.

D. Conclusions

11. À Madagascar, la répercussion du taux de change est estimée à environ -0,35, avec la spécification privilégiée du modèle (y compris la masse monétaire et la récolte de riz). Cela est similaire aux estimations pour les autres pays d'Afrique subsaharienne, notamment ceux qui ont un régime de change flottant. Cela suggère que Madagascar n'est pas particulièrement vulnérable à la répercussion par rapport à ses pairs. De plus, la répercussion se fait progressivement sur quatre trimestres, ce qui suggère que les autorités ont un peu de temps pour mettre en œuvre des mesures d'atténuation, le cas échéant.

12. L'ampleur et la direction des mouvements de change revêtent aussi de l'importance. Il existe quelques indications que les dépréciations se répercuteront plus vraisemblablement sur les prix à la consommation que les appréciations. Mais, ce qui est plus important encore, les mouvements plus marqués du taux de change sont plus susceptibles d'être répercutés sur les prix que les chocs moins marqués. Cela suggère que les mouvements progressifs et fréquents du taux de change sont préférables à d'importants mouvements peu fréquents. Au niveau de la politique par conséquent, les autorités doivent faire preuve de prudence lorsqu'elles adoptent une politique destinée à empêcher les mouvements du taux de change, notamment s'il n'est pas clair que ceux-ci sont temporaires. Cette stratégie est préférable à celle qui consiste à fermer le circuit d'ajustement du taux de change, ce qui est important pour absorber les chocs extérieurs et empêcher l'accumulation de déséquilibres.

E. Annexe

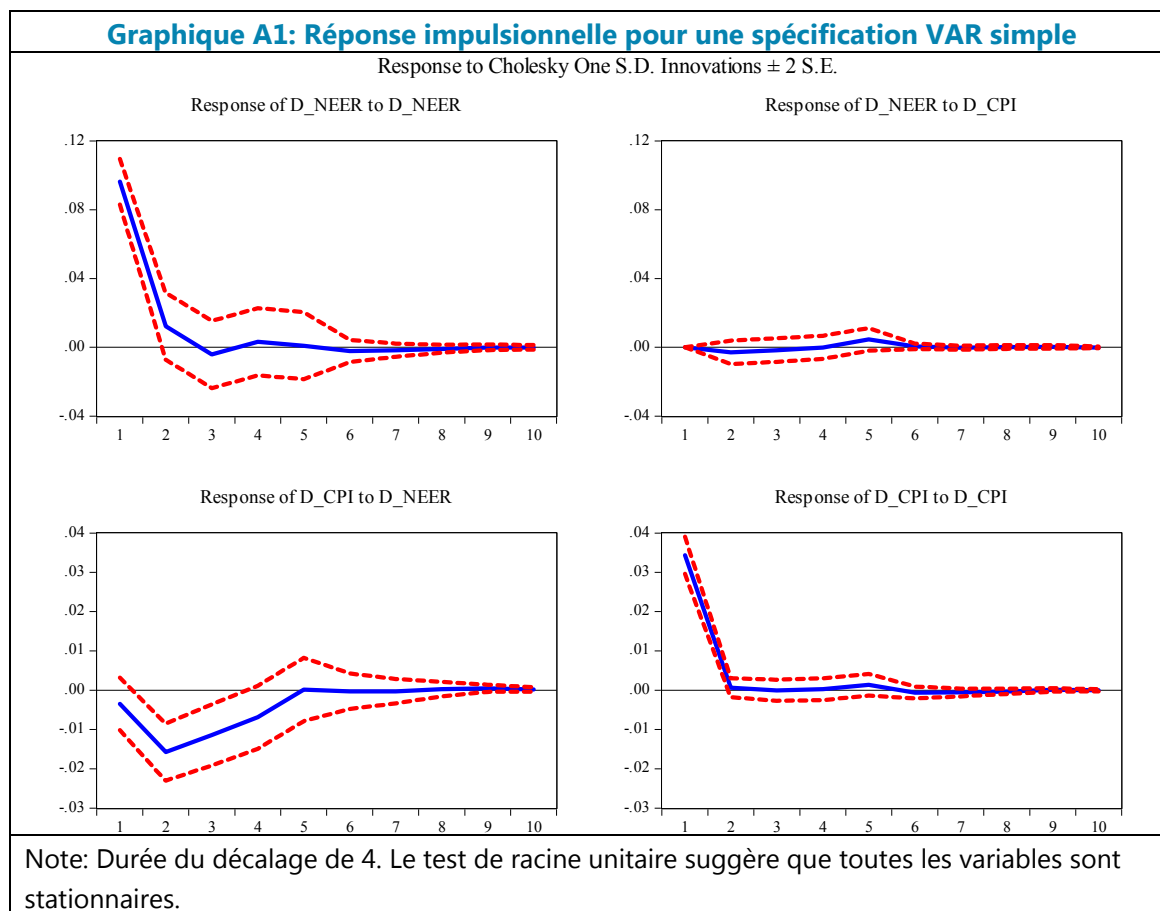


Tableau A1: Test de causalité Granger (spécification simple)

Causalité VAR Granger/Tests de Wald exogénéité par catégorie
Échantillon: 1984Q4 2014Q2 IF D_CPI > -0.8
Observations incluses: 106

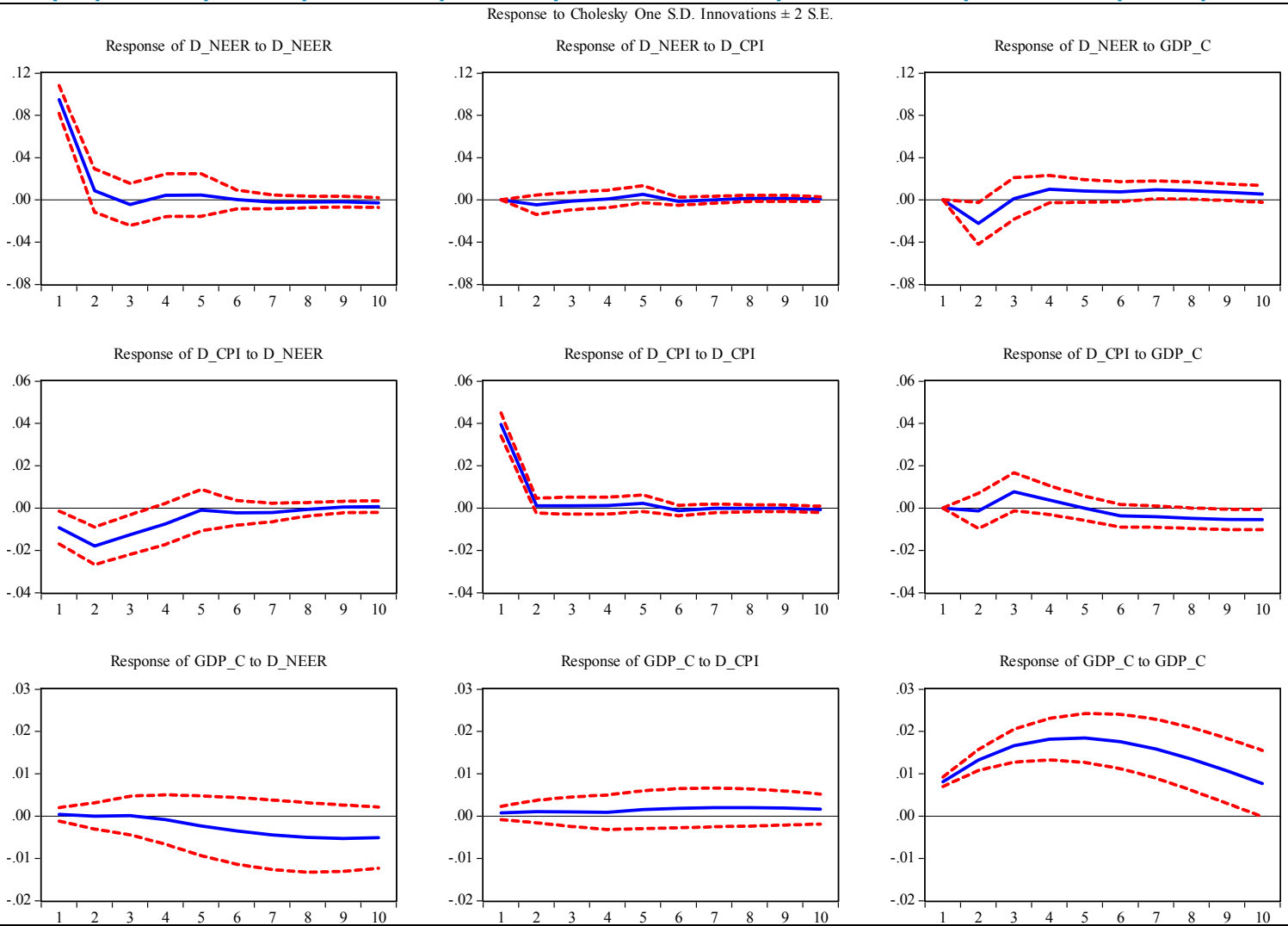
Variable dépendante: D_NEER

Exclus	Chi-sq	df	Prob.
D_CPI	2.870707	4	0.5797
Toutes	2.870707	4	0.5797

Variable dépendante : D_CPI

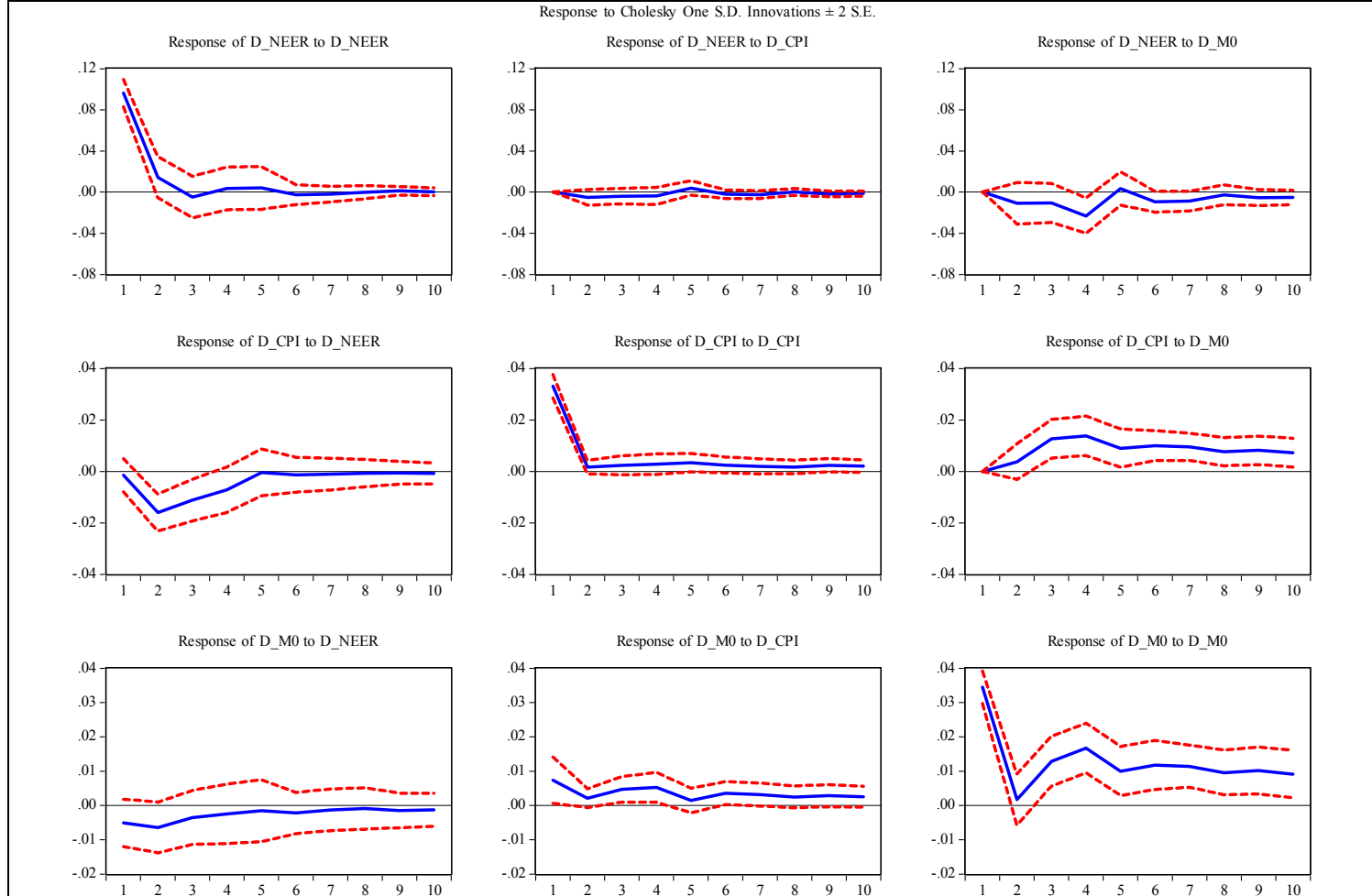
Exclus	Chi-sq	df	Prob.
D_NEER	32.24971	4	0.0000
Toutes	32.24971	4	0.0000

Graphique A2: Réponse impulsionnelle pour une spécification VAR simple avec écart de production et prix du pétrole



Note: Durée du décalage de 4. Le test de racine unitaire suggère que toutes les variables sont stationnaires.

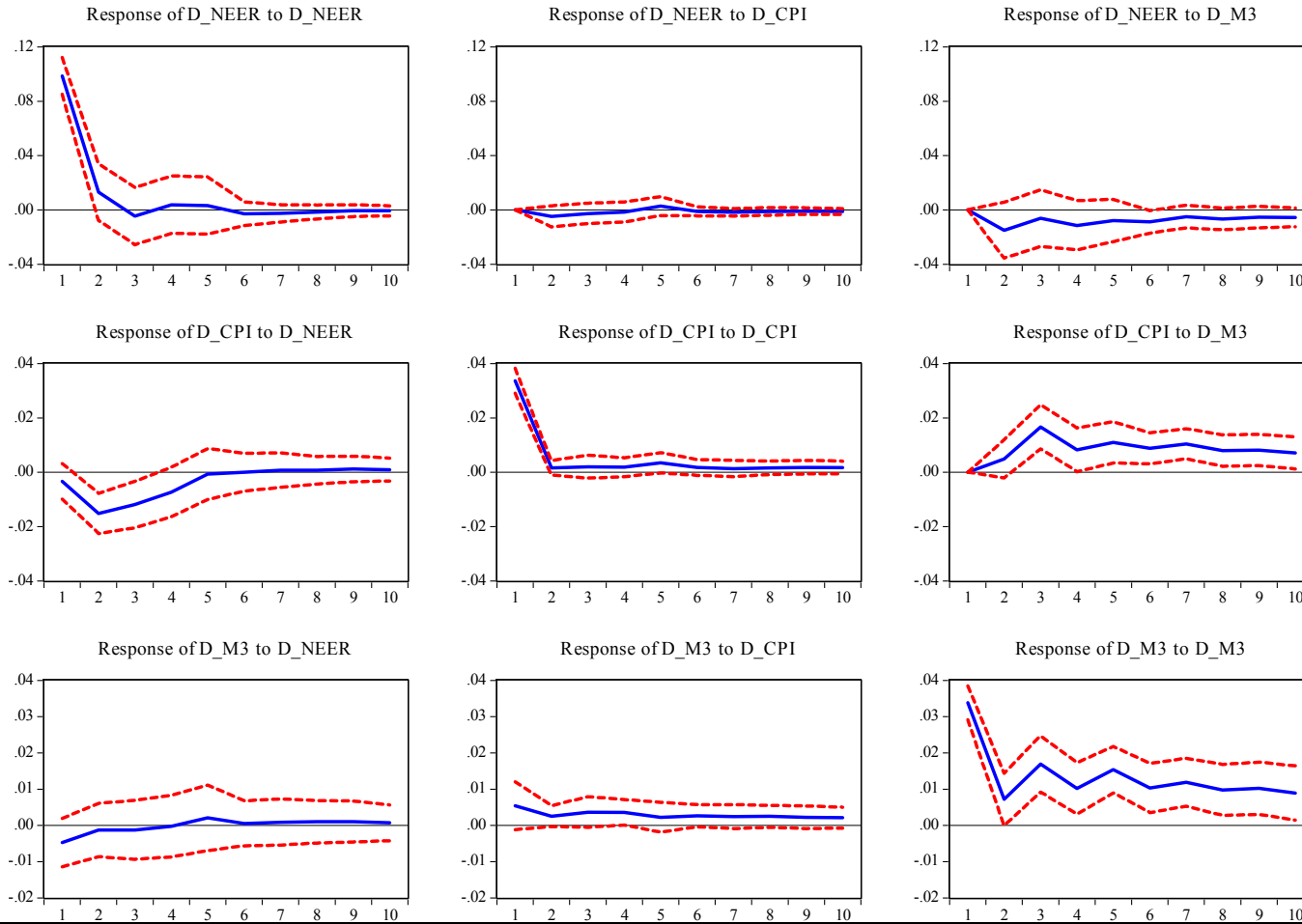
Graphique A3: Réponse impulsionnelle pour une spécification VAR avec M0 et la récolte de riz



Note: Durée du décalage de 4. Le test de racine unitaire suggère que toutes les variables sont stationnaires.

Graphique A4: Réponse impulsionnelle pour une spécification VAR avec M3 et la récolte de riz

Response to Cholesky One S.D. Innovations \pm 2 S.E.



Note: Durée du décalage de 4. Le test de racine unitaire suggère que toutes les variables sont stationnaires.

Tableau A2: Test de causalité Granger (M0 et récolte de riz)	Tableau A3: Test de causalité Granger (M3 et récolte de riz)																																
Causalité VAR Granger/Tests de Wald exogénéité par catégorie Date: 31/10/14 Heure: 11:21 Échantillon: 1984Q4 2014Q2 IF D_CPI> -0.8 Observations incluses: 106	Causalité VAR Granger/Tests de Wald exogénéité par catégorie Date: 31/10/14 Heure: 11:27 Échantillon: 1984Q4 2014Q2 IF D_CPI> -0.8 Observations incluses: 106																																
Variable dépendante: D_NEER	Variable dépendante: D_NEER																																
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Exclues</th> <th>Chi-sq</th> <th>df</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D_CPI</td> <td>3.181631</td> <td>4</td> <td>0.5279</td> </tr> <tr> <td>D_M0</td> <td>9.745887</td> <td>4</td> <td>0.0449</td> </tr> <tr> <td>Toutes</td> <td>12.42640</td> <td>8</td> <td>0.1332</td> </tr> </tbody> </table>	Exclues	Chi-sq	df	Prob.	D_CPI	3.181631	4	0.5279	D_M0	9.745887	4	0.0449	Toutes	12.42640	8	0.1332	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Exclues</th> <th>Chi-sq</th> <th>df</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D_CPI</td> <td>2.728338</td> <td>4</td> <td>0.6043</td> </tr> <tr> <td>D_M3</td> <td>5.583009</td> <td>4</td> <td>0.2325</td> </tr> <tr> <td>Toutes</td> <td>8.151647</td> <td>8</td> <td>0.4188</td> </tr> </tbody> </table>	Exclues	Chi-sq	df	Prob.	D_CPI	2.728338	4	0.6043	D_M3	5.583009	4	0.2325	Toutes	8.151647	8	0.4188
Exclues	Chi-sq	df	Prob.																														
D_CPI	3.181631	4	0.5279																														
D_M0	9.745887	4	0.0449																														
Toutes	12.42640	8	0.1332																														
Exclues	Chi-sq	df	Prob.																														
D_CPI	2.728338	4	0.6043																														
D_M3	5.583009	4	0.2325																														
Toutes	8.151647	8	0.4188																														
Variable dépendante: D_CPI	Variable dépendante: D_CPI																																
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Exclues</th> <th>Chi-sq</th> <th>df</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D_NEER</td> <td>25.46265</td> <td>4</td> <td>0.0000</td> </tr> <tr> <td>D_M0</td> <td>47.85009</td> <td>4</td> <td>0.0000</td> </tr> <tr> <td>Toutes</td> <td>104.2882</td> <td>8</td> <td>0.0000</td> </tr> </tbody> </table>	Exclues	Chi-sq	df	Prob.	D_NEER	25.46265	4	0.0000	D_M0	47.85009	4	0.0000	Toutes	104.2882	8	0.0000	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Exclues</th> <th>Chi-sq</th> <th>df</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D_NEER</td> <td>25.32685</td> <td>4</td> <td>0.0000</td> </tr> <tr> <td>D_M3</td> <td>42.61493</td> <td>4</td> <td>0.0000</td> </tr> <tr> <td>Toutes</td> <td>96.90969</td> <td>8</td> <td>0.0000</td> </tr> </tbody> </table>	Exclues	Chi-sq	df	Prob.	D_NEER	25.32685	4	0.0000	D_M3	42.61493	4	0.0000	Toutes	96.90969	8	0.0000
Exclues	Chi-sq	df	Prob.																														
D_NEER	25.46265	4	0.0000																														
D_M0	47.85009	4	0.0000																														
Toutes	104.2882	8	0.0000																														
Exclues	Chi-sq	df	Prob.																														
D_NEER	25.32685	4	0.0000																														
D_M3	42.61493	4	0.0000																														
Toutes	96.90969	8	0.0000																														
Variable dépendante: D_M0	Variable dépendante: D_M3																																
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Exclues</th> <th>Chi-sq</th> <th>df</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D_NEER</td> <td>4.661665</td> <td>4</td> <td>0.3238</td> </tr> <tr> <td>D_CPI</td> <td>6.895631</td> <td>4</td> <td>0.1415</td> </tr> <tr> <td>Toutes</td> <td>11.67683</td> <td>8</td> <td>0.1662</td> </tr> </tbody> </table>	Exclues	Chi-sq	df	Prob.	D_NEER	4.661665	4	0.3238	D_CPI	6.895631	4	0.1415	Toutes	11.67683	8	0.1662	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Exclues</th> <th>Chi-sq</th> <th>df</th> <th>Prob.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>D_NEER</td> <td>1.676249</td> <td>4</td> <td>0.7950</td> </tr> <tr> <td>D_CPI</td> <td>3.328309</td> <td>4</td> <td>0.5045</td> </tr> <tr> <td>Toutes</td> <td>4.257073</td> <td>8</td> <td>0.8332</td> </tr> </tbody> </table>	Exclues	Chi-sq	df	Prob.	D_NEER	1.676249	4	0.7950	D_CPI	3.328309	4	0.5045	Toutes	4.257073	8	0.8332
Exclues	Chi-sq	df	Prob.																														
D_NEER	4.661665	4	0.3238																														
D_CPI	6.895631	4	0.1415																														
Toutes	11.67683	8	0.1662																														
Exclues	Chi-sq	df	Prob.																														
D_NEER	1.676249	4	0.7950																														
D_CPI	3.328309	4	0.5045																														
Toutes	4.257073	8	0.8332																														

F. Bibliographie

Corsetti, G., Dedola, L. and Leduc, S. (2005) "DSGE models of high exchange-rate volatility and low pass-through" Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers 845.

Delatte, A. and Lopez-Villavicencio, A. (2012) "Asymmetric exchange rate pass-through: Evidence from major countries" *Journal of Macroeconomics*.

Duma, N. (2008) "Pass-Through of External Shocks to Inflation in Sri Lanka" IMF Working Paper No. 08/78.

McCarthy, J. (1999) "Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in some Industrialized Economies" BIS Working paper No 79.

Mwase, N (2006) "An Empirical Investigation of the Exchange Rate Pass-Through to Inflation in Tanzania" IMF working paper 150.

Nucci, F. and Pozzolo, A. (2001) "Investment and the Exchange Rate: An Analysis with Firm-Level Panel Data" *European Economic Review*.

Pollard, P. and Coughlin, C. (2003) "Size Matters: Asymmetric Exchange Rate Pass-Through At The Industry Level" Federal Reserve Bank of St Louis Working Paper 2003-029C.

Razafimahefa, I. (2012) "Exchange Rate Pass-Through in Sub-Saharan African Economies and its Determinants" IMF Working Paper No. 12/141.

LE SYSTEME FINANCIER MALGACHE: PERFORMANCE ET RISQUES⁸

Madagascar sort de cinq ans de crise politique. Dans ce contexte délicat, il est utile de faire le point sur la santé du système financier. Il croît à partir d'une petite base et des risques apparaissent mais restent contenus. Les réformes visant à soutenir le développement du secteur financier sont néanmoins essentielles dans la mesure où il ne peut actuellement soutenir la diversification et la croissance économiques du fait d'un accès restreint aux financements. Un système financier plus développé permettrait de renforcer l'effet des politiques publiques, tant budgétaires que monétaires, et de s'assurer que l'accès au crédit devienne un moteur de la croissance. Il est nécessaire de renforcer la surveillance, de mieux mettre en œuvre la réglementation et de définir un cadre de résolution des crises pour assurer la stabilité financière.

A. Panorama du système financier

- 1. Le système financier malgache se compose principalement du secteur bancaire, qui en représente 80 %.** Il comporte 11 banques commerciales regroupées à Antananarivo. Ce sont pour la plupart des banques étrangères, principalement françaises et mauriciennes mais d'autres banques chinoise (1) et africaines (2) se sont récemment installées. Les quatre plus gros établissements représentent 86 % des actifs et collectent 88 % des dépôts. Il y a cinq établissements financiers qui ne collectent pas de dépôts. De plus, 31 institutions de microfinancement (IMF), dont quatre grosses, sont apparues récemment et fournissent des services financiers de base au foyers à faible revenu, principalement en zone rurale.
- 2. Le reste du système financiers se compose principalement des compagnies d'assurances bien qu'elles en soient encore aux premiers stades de leur développement.** Il y a trois compagnies publiques d'assurance et deux compagnies privées. L'assurance-vie se développe tout juste alors que l'assurance-dommages a connu une certaine croissance, principalement due à l'augmentation du parc automobile. Madagascar n'a pas de marché boursier et le marché obligataire ne compte qu'un émetteur actif, l'état. A ce jour, il n'y a eu qu'un seul autre émetteur en 2012.

⁸Préparé par Patrick Imam.

Tableau 1. Madagascar: Structure du système financier, fin 2013

	Nombre		Actifs totaux		Dépôts	Encours de prêts
	Institutions fin 2013	Agences	Valeur (millions MGA)	(% du PIB)	Valeur (millions MGA)	Valeur (millions MGA)
Institutions de dépôt privées						
Banques	11	226	5,589,855	23.8%	4,440,072	2,807,049
Banques malgaches	0	0	0	0.0%		
Banques étrangère	11	226	5,589,855	23.8%	4,440,072	2,807,049
Institutions de microfinancement	31	644	371,475	1.6%	187,850	241,729
Etablissements financiers	5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Institutions financières non collectrices de dépôts						
Compagnies d'assurance	5	N/A	609,765	2.6	-	-
Vie	4	N/A	N/A	-	-	-
Domage	1	N/A	N/A	-	-	-
Fonds de pension	N/A	N/A	N/A	-	-	-
Publics						
Privés						
Agents agréés / Maisons de titres	N/A	N/A	N/A			
Autres	5	7	39,578	0.2%	584	25,332
Institutions financières publiques (*)						
	1	28	315,587	1.3%	283,628	N/A
Ensemble du système financier (hors Banque)	58	905	6,926,260	28.6%	4,912,134	3,074,110

Source: Banque centrale de Madagascar
 (*) inclut la Caisse d'Epargne de Madagascar mais ni la CNAPS (Caisse Nationale de Prévoyance Sociale) ni les autres institutions financières publiques, par manque de données.

3. Seuls environ 6 % de la population détiennent un compte bancaire. Ce chiffre est peut-être moindre, certaines personnes ayant plusieurs comptes. Ce taux est quatre fois inférieur à ce qu'il est dans les autres pays d'Afrique subsaharienne à faible revenu. Les dépôts bancaires représente 18,9 % du PIB. Le marché interbancaire est limité et peu liquide et le crédit-bail vient d'apparaître. Il n'existe pas de système de garantie des dépôts. Un registre de crédit a été établi par la banque centrale en 2009 qui, quoiqu'en vigueur, est insuffisamment respecté par les banques tant en ce qui concerne la qualité que la régularité de la transmission des informations.

Le secteur bancaire

4. Ces dernières années, le secteur bancaire a poursuivi sa croissance progressive. La crise politique des cinq dernières années a néanmoins provoqué un changement de comportement: pour la plupart, les banques ont désormais une forte aversion au risque pour les prêts qu'elles accordent et se concentrent sur les prêts avec nantissement et les grands acteurs fiables. Cette aversion au risque est renforcée par la présence des banques étrangères qui apportent certes des avantages (en améliorant la gouvernance, en introduisant les technologies nécessaires au renforcement de l'intermédiation financière et en utilisant au mieux les économies d'échelle) mais, puisqu'elles se fient plus à des informations fiables, sont moins susceptible de prêter à des emprunteurs plus risqués. Le cœur de métier de la plupart de ces banques est la collecte de dépôts, le crédit aux grandes entreprises, y compris les filiales de multinationales, et la détention de titres publics. Il semble que les comportements soient en train de changer et que les banques commencent à prêter à des clients plus risqués mais le point de départ est très bas. Le crédit se concentre principalement sur les services et ne touche que peu les secteurs primaires et secondaires. (Graphique 1)

5. L'absence de données ne permet pas de mener des tests de résistance mais les échanges avec les autorités et les banques et IMF semblent indiquer qu'il existe des poches de vulnérabilité. Le secteur est probablement vulnérable (1) aux risques sectoriels, y compris au défaut de paiement des plus grosses expositions individuelles, (2) au risque général de crédit et (3) au risque de défaut de paiement d'entités publiques (l'état a certes accumulé des retards de paiement budgétaires ces dernières années mais pas directement au détriment du secteur bancaire). La forte position ouverte nette des banques (Tableau 2) semble indiquer que le risque de change doit être suivi. Toutes les banques ne respectent pas les obligations réglementaires de base, il apparaît également que des entrants plus récents et de plus petite taille ont des problèmes de rentabilité et doivent donc être suivis (Tableau). Les risques de liquidité et de taux d'intérêt n'auront probablement qu'une incidence limitée sur la plupart des banques qui sont très liquides et pour lesquelles il n'y a qu'un faible écart de maturité entre actif et passif, les prêts couvrant généralement des projets à court terme. Les Indicateurs de solidité financière (ISF) (Tableau 2) semblent le confirmer. On peut dire, avec les réserves habituelles, à savoir que les indicateurs sont rétrospectifs et procycliques et gommement les variations notables entre banques, que les banques malgaches semblent globalement bien capitalisées, rentables et liquides, la qualité des actifs étant leur principal souci.

Tableau 2: Madagascar: Non respect des obligations réglementaires

	Décembre 2013	Mars 2014
Capital minimum <i>(minimum de 3 milliards d'ariary pour les banques et d'1 milliard pour les établissements financiers)</i>	1 Banque 1 Etablissement financier	1 Banque 1 Etablissement financier
Ratio de solvabilité <i>(minimum 8%)</i>	1 Banque 1 Etablissement financier	1 Banque 1 Etablissement financier
Exposition à un bénéficiaire unique <i>(maximum 35% du capital)</i>	1 Banque 1 Etablissement financier	1 Banque 1 Etablissement financier
Position de change <i>(20% du capital)</i>	2 Banques 1 Etablissement financier	2 Banques 1 Etablissement financier
Engagement en faveur des actionnaires ou associés <i>(maximum 10% du capital)</i>	-	-

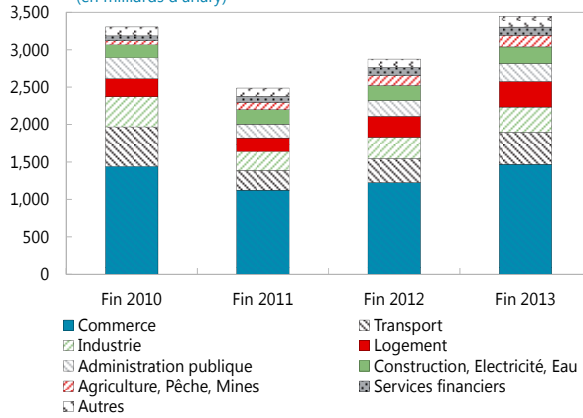
Source: Banque centrale de Madagascar.

Figure 1. Madagascar: Evolution du secteur financier

Crédit à l'économie a récupéré progressivement...

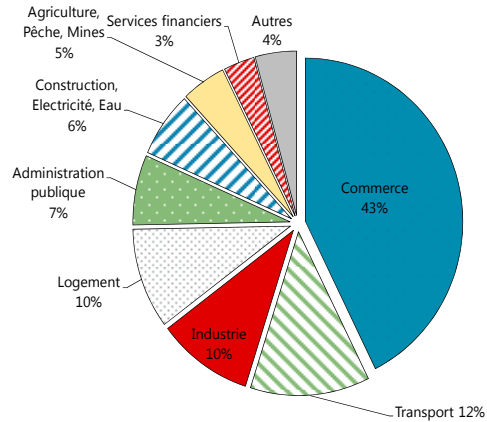
Crédit par secteur, 2010-2013

(en milliards d'ariary)



...en particulier dans le secteur commercial...

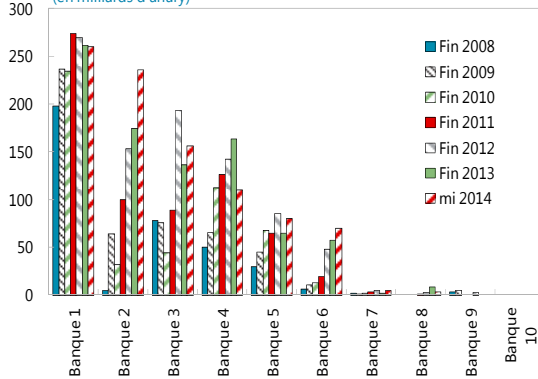
Crédit par secteur, fin 2013



... avec les prêts au souverain dominé par quelques banques ...

Achat de BTA et bonds du Trésor par banque, fin 2008-mi 2014

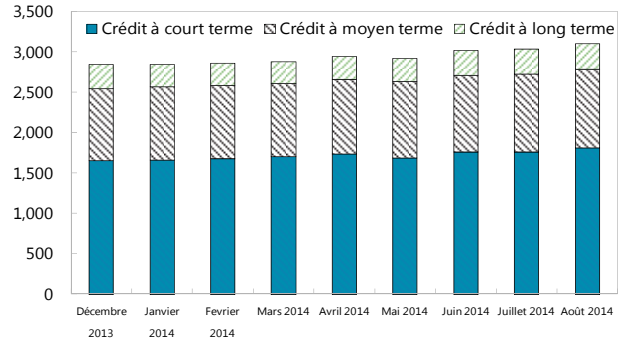
(en milliards d'ariary)



... et à crédit de court terme dominant.

Crédit à court, moyen et long terme

(en milliards d'ariary)



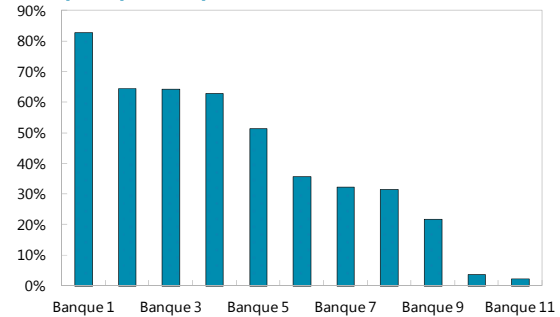
Toutes les banques ont été la propriété étrangère ...

Description des groupes bancaires, fin 2013

Banques	Part de marché		Agences	Nationalité
	Crédit	Dépôt		
Banque 1	26.9%	27.2%	79	Africain
Banque 2	23.8%	21.7%	29	Mauricien
Banque 3	22.0%	20.5%	45	Français
Banque 4	12.9%	18.3%	14	Français
Banque 5	4.6%	4.4%	6	Mauricien
Banque 6	2.7%	1.2%	22	Français
Banque 7	2.6%	1.4%	3	Africain
Banque 8	2.3%	1.4%	20	Français
Banque 9	1.0%	3.0%	2	Mauricien
Banque 10	1.0%	0.4%	3	Chinois
Banque 11	0.1%	0.5%	3	Mauricien

... avec des ratios de concentration pas très élevés pour la plupart des banques.

Taux de concentration: crédit aux 15 principaux emprunteurs, fin 2013



Source: Central Bank of Madagascar.

Tableau 3: Indicateurs du secteur financier, 2008–2014

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
		Dec	Dec	Dec	Dec	Dec	Dec	Sep
Adéquation des fonds propres	Fonds propres réglementaires/actifs pondérés en fonction des risques	13.4%	14.6%	14.4%	15.3%	15.2%	14.5%	14.4%
	Fonds propres réglementaires de base/actifs pondérés en fonction des risques	13.6%	14.8%	14.9%	16.2%	15.9%	15.0%	14.9%
	Prêts improductifs moins provisionnement/fonds propres	14.0%	20.2%	19.2%	18.0%	13.5%	18.3%	16.3%
Qualité des actifs	Prêts improductifs/total des prêts bruts	8.9%	11.3%	13.1%	14.6%	14.2%	13.8%	12.8%
Produit et rentabilité	Rentabilité des actifs	2.9%	1.6%	1.5%	1.8%	2.0%	2.4%	3.0%
	Rentabilité des fonds propres	38.5%	21.9%	19.9%	22.9%	25.4%	30.2%	37.1%
	Marge d'intérêt/produit brut	60.6%	60.7%	62.1%	63.2%	63.6%	64.0%	59.3%
	Charges hors intérêts/produit brut	45.5%	50.9%	52.3%	52.8%	56.0%	54.1%	50.1%
Liquidité	Actifs liquides/total des actifs (ratio de liquidité des actifs)	45.5%	46.9%	45.9%	49.7%	50.4%	43.2%	41.2%
	Actifs liquides/passifs à court	67.6%	69.7%	67.8%	71.0%	74.1%	63.7%	60.2%
Sensibilité aux risques de marché	Position ouverte nette en monnaies étrangères/fonds propres	10.6%	15.4%	15.1%	14.5%	11.9%	17.6%	10.1%
	Maximum autorisé	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	Position ouverte la plus élevée	15.5%	18.6%	24.9%	30.4%	17.7%	74.8%	18.0%

Source: Banque centrale de Madagascar

La microfinance

6. Sa croissance ayant été soutenue ces dernières années, le secteur de la microfinance semble globalement plus fragile que le système bancaire. Les actifs de la microfinance représente moins de 2 % du PIB, ce qui en fait un secteur bien plus petit, en valeur absolue, que le système bancaire. Elle joue néanmoins un rôle essentiel dans les zones rurales insuffisamment couvertes. Il y a désormais 31 IMF, contre 25 en 2009. Selon l'association des IMF, le taux de croissance moyen annuel des dépôts et des prêts entre 2009 et 2012 était respectivement de 32 % et 29 %. La croissance soutenue de ces dernières années reflète le désengagement des banques quant aux prêts plus risqués que les IMF commencent à couvrir, en particulier les prêts au secteur plus volatile qu'est l'agriculture.

7. Bien que le cadre juridique et réglementaire s'appliquant à la microfinance soit semblable à celui de nombreux autres pays, près de la moitié des IMF ne respectent pas certaines des obligations prudentielles du fait de sa mise en œuvre incomplète. Par manque de données, il a été impossible de procéder aux tests de résistance mais il semblerait que plusieurs IMF soient en difficulté. La faillite récente d'une IMF en l'absence d'assurance sur les dépôts a frappé de nombreuses personnes, en particulier les 100.000 membres qui ont perdu leurs économies. La vulnérabilité semble être principalement liée à des questions de gouvernance qu'il faut donc traiter. La difficulté de collecter et de traiter les données relatives aux IMF ainsi que l'absence d'action lorsqu'elles sont en situation d'échec pose problème en ce que cela permet à des IMF ayant de mauvais résultats de poursuivre leurs opérations.

L'assurance

8. Le secteur des assurance a connu ces dernières années une croissance supérieure à 10 % quoique le point de départ ait été bas. L'assurance-dommages a connu une très forte croissance du fait de la forte augmentation du nombre de véhicules immatriculés. Environ 75 % des recettes du secteur proviennent de l'assurance-dommages, l'assurance-vie en représentant le solde. Le taux de pénétration de l'assurance-vie est négligeable (moins d'1 % de la population) du fait du faible revenu moyen par habitant, seuls quelques individus ont les moyens de contracter une assurance-vie.

9. Il est actuellement impossible d'évaluer l'état de santé du secteur des assurances par manque de données. Les compagnies d'assurances sont confrontées à une insuffisance d'actifs, en dehors de l'immobilier et des bons du trésor, dans lesquels investir les primes encaissées, ce qui crée des risques de concentrations dans leurs portefeuilles. Les différences de provisions entre les cinq compagnies d'assurances semblent considérables (pas de chiffres), ce qui justifierait un suivi plus attentif du secteur et un renforcement de la surveillance par le Ministère des finances, tant par l'augmentation du nombre de fonctionnaires que par le renforcement de leurs compétences.

B. Risque systémique à Madagascar

10. En l'état actuel des choses, le risque systémique² à Madagascar devrait être contenu. Selon les chiffres disponibles (Encadré 2), aucun secteur (état, foyers, entreprises ou secteur financier) ne semble très endetté. Toutes les banques, sauf une, sont la propriété de grands groupes étrangers (des changements de propriété ont eu lieu en 2014 et ne sont pas entièrement visibles dans les tableaux qui ne courent souvent que jusqu'à fin 2013) et financent principalement des besoin commerciaux à court terme. Le risque systémique temporel devrait être limité puisque le système financier, somme toute limité, ne peut fournir un effort de crédit tel qu'il aurait une incidence notable sur la croissance du PIB (la corrélation est faible). Ceci s'explique par la petite taille du secteur bancaire et le faible endettement. De plus, il n'y a pas eu d'entrées ou de sorties notables de capitaux qui sont généralement au cœur du risque systémique temporel.

² Voir l'Encadré 1 pour les définitions.

Encadré 1: Définition du risque systémique

Par risque systémique on entend toute menace de perturbation des services financiers causée par une déficience d'une partie ou de l'ensemble du système financier, qui peut avoir des conséquences négatives graves pour l'économie réelle. C'est une forme

d'externalité négative qui se produit lorsqu'une défaillance bancaire, le blocage des marchés ou un dysfonctionnement de l'infrastructure (le système de paiement, par exemple) peut avoir des conséquences négatives graves pour les participants du marché. Le risque systémique a deux dimensions : une dimension temporelle et une dimension transversale (voir Borio, 2009):

- *La dimension temporelle* désigne l'interaction entre l'accumulation de risques au fil du temps et le cycle macroéconomique : les établissements financiers et les emprunteurs peuvent s'endetter de façon excessive pendant la phase ascendante du cycle et avoir une aversion excessive pour le risque en cas de récession. Cela a pour effet d'amplifier l'alternance des périodes d'expansion et de repli de l'offre de crédit et de liquidité — et par extension des prix des actifs —, ce qui peut être dommageable pour l'économie réelle.
- *La dimension transversale* désigne le fait que la taille et la complexité croissante du système financier accentuent l'interconnectivité et le caractère commun des vulnérabilités, ce qui peut aggraver la contagion lorsque des problèmes surviennent. En conséquence, la défaillance d'un établissement — en particulier s'il s'agit d'un établissement de grande taille avec de multiples interconnexions — peut mettre l'ensemble du système en péril.

11. De même, la plupart des risques systémiques transversaux semble négligeable mais cela mérite d'être précisé par le recours à des données plus détaillées. L'interconnexion entre les banques est faible du fait de la petite taille du marché interbancaire. Les risques découlant des vulnérabilités partagées sont néanmoins plus élevés, de nombreux banques ayant le même type de clients (l'état et les grandes entreprises). De plus, l'interconnexion entre les banques et les autres entités financières, notamment les institutions de microfinancement, mérite d'être suivi de près. En effet, les banques possèdent ou refinancent les sociétés de microfinancement ce qui laisse penser que leurs difficultés pourraient se répercuter sur les banques. Les connexions entre les banques, d'une part, et les institutions financières non collectrices de dépôts et les assurances, de l'autre, ne sont pas très claires, ce qui mérite donc également d'être suivi.

12. La plus grande banque malgache est sans doute trop grande pour faire faillite, ce qui semble indiquer l'existence d'un grand risque transversal. Une banque trop grande pour faire faillite est **une** banque dont la disparition, du fait de sa taille, déstabiliserait le reste du système bancaire ou le reste du système bancaire et l'économie du fait de sa taille, de ses interconnexions, de sa complexité, de ses liens internationaux et/ou de l'absence de remplacement pour les services qu'elles fournit. La Société Générale et BNP Paribas, qui ont des filiales à Madagascar, ont été reconnues par le Conseil de stabilité financière comme des institutions financières internationales systémiques, ce qui n'est le cas ni des sociétés-mères des autres banques étrangères ni de celle de la banque malgache.

Encadré 2: L'endettement à Madagascar

Les données sont incomplètes pour Madagascar mais, dans l'ensemble, les indicateurs montrent que les niveaux d'endettement vont de faible à modéré. Le niveau relativement faible du ratio crédit/PIB est un reflet des niveaux d'endettement peu élevés dans l'économie.

L'état: La dette publique augmente mais, à environ 35 % du PIB, elle reste gérable, en partie du fait du niveau élevé de concessionnalité. Néanmoins les faibles recettes fiscales et le passif implicite/d'urgence exige de suivre de près le niveau de la dette publique pour éviter les difficultés.

Les banques: Elles se financent essentiellement sur les dépôts et n'émettent pas d'obligations, ce qui leur permet de contenir leur endettement. En outre, les banques semblent généralement rentables et liquides, ce qui constitue une sécurité supplémentaire.

Les foyers: Les foyers sont de deux types, seuls les foyers les plus riches ont accès à la finance. Étant donné que les banques ne prêtent que contre garanties plutôt qu'en se basant sur les flux de trésorerie futurs, seuls les ménages aisés sont en mesure d'emprunter. L'endettement est donc faible. Le fort taux de pauvreté (80 % de la population) et la grande taille du secteur rural et informel privent également la plupart des foyers d'un accès au crédit formel. Certains foyers sont de plus en plus exposés au microcrédit mais l'insuffisance des données nous empêche de proposer une estimation de leur endettement.

Les entreprises: Quelques rares grandes entreprises, en majorité étrangères, ont un bilan solide et empruntent, essentiellement à court terme pour financer leurs opérations commerciales. L'immense majorité des entreprises, petites, pour la plupart, n'ont pas accès au crédit et ne peuvent emprunter.

C. Évaluation comparative du secteur financier malgache

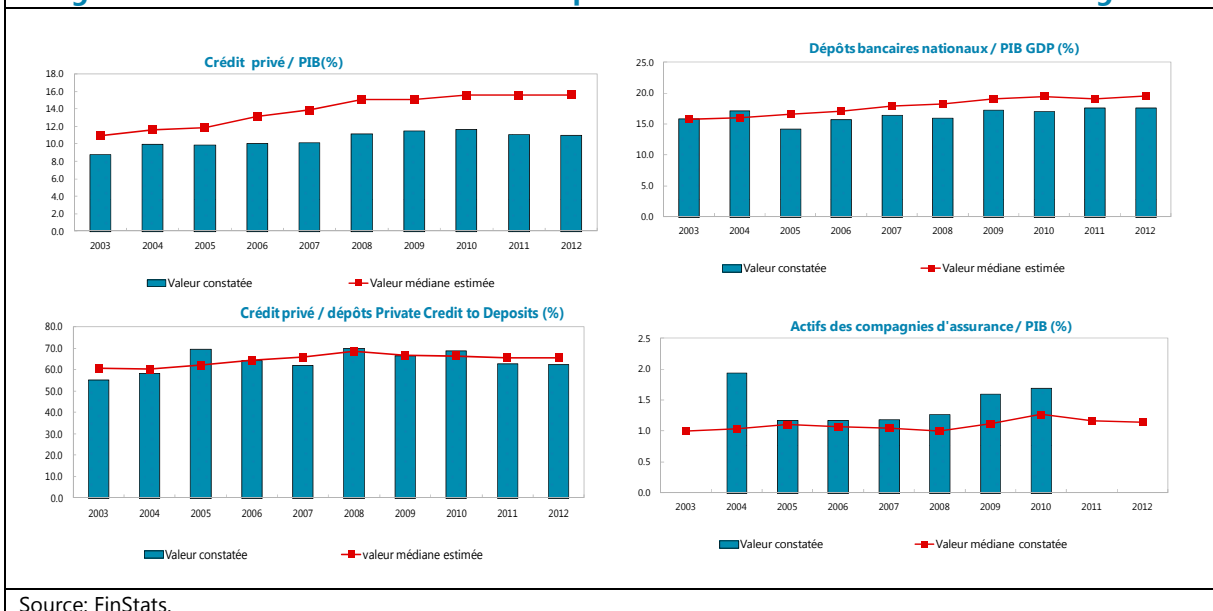
13. L'analyse comparative permet d'évaluer le niveau de développement, la diversification, l'accessibilité et l'efficacité du secteur financier malgache. Un point de référence structurel est calculé pour chaque indicateur clef du secteur financier en fonction des caractéristiques économiques et structurelles du pays³. L'écart entre les valeurs constatée et estimée illustre le potentiel d'action publique (si l'écart est négatif) ou les résultats positifs des réformes (si l'écart est positif). Cette analyse repose sur les données des années 1995 à 2013, les pays de référence étant les pays à faible revenu (PFR).

14. Profondeur: La part du crédit privé dans le PIB à Madagascar est inférieure à la valeur de référence. Du fait de la crise politique, le secteur bancaire ne s'est guère renforcé ces dernières années. Malgré sa faiblesse relative, l'intermédiation bancaire, mesurée par le rapport crédit privé/dépôts, cadre avec le point de référence structurel, ce qui semble indiquer que les banques

³Les références structurelles sont calculées à partir des séries FinStats de la Banque mondiale. Pour un grand nombre de pays, on effectue une régression des indicateurs du secteurs financiers selon leurs caractéristiques structurelles telles que le PIB par habitant, la taille de la population, la densité, le rapport de dépendance économique, des variables muettes et des effets fixes par année propres au pays. (voir Beck et al. ff, 2013).

prêtent les sommes qu'elles tiennent en dépôt de la même façon que leurs homologues dans les pays de référence. De même, le secteur des assurances, mesuré par le rapport actifs des assurances/PIB, correspond à nos attentes: quoique faibles en valeur absolue, les parts des actifs des assurances et des primes d'assurance dans le PIB sont similaires à leurs valeurs de référence (Graphique 2). En l'absence de marchés boursier et obligataire, les performances de Madagascar pour les activités de marchés de capitaux sont inférieures aux valeurs de référence (non-indiquées ci-dessous).

Figure 2: Indicateurs sélectionnés sur la profondeur du secteur financier à Madagascar



15. Diversification: Le tableau malgache est varié en ce qui concerne la palette de produits, de marchés et de fournisseurs. La concurrence dans le secteur bancaire, déduite à partir de la concentration d'actifs des trois plus grosses banques et de la marge de taux d'intérêt, s'approche de la valeur de référence (Tableau 3). La part du crédit au secteur public dans le PIB cadre avec la valeur de référence ce bien qu'elle ait augmentée ces dernières années. Les performances du secteur des assurances sont meilleures que les performances de référence, en particulier pour l'assurance-vie (dont nous avons vu précédemment que c'est un petit marché en valeur absolue) mais l'assurance-dommages s'approche du point de référence.

16. Accessibilité: L'accès aux banques est inférieur à ce qu'il est dans les pays de référence, ce qui semble indiquer l'existence d'une vraie marge de progression vers un système bancaire plus inclusif. Le nombre d'agences pour 100.000 adultes, qui est un indicateur utile de l'accessibilité, montre que la situation est moins bonne à Madagascar que dans les pays de référence et qu'il y a une possibilité de renforcer considérablement l'inclusion financière (Graphique 3).

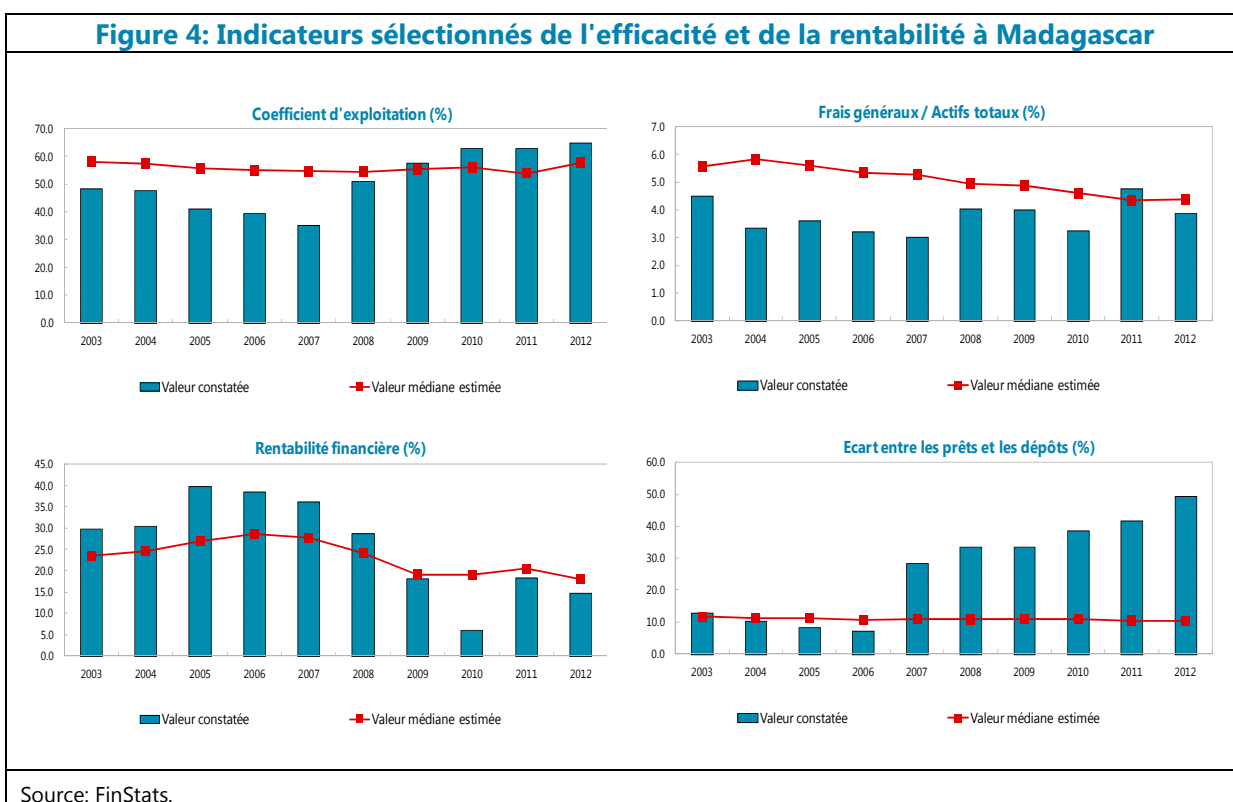
Figure 3: Indicateurs de la Largeur et l'accès à Madagascar



Source: FinStats.

17. Efficacité et rentabilité: Les valeurs de ces deux indicateurs correspondent globalement aux **caractéristiques** structurelles du secteur bancaire mesurées par le coefficient d'exploitation (Graphique 4). Les frais généraux, historiquement élevés, ont récemment convergé vers la valeur de référence, ce qui présuppose des gains d'efficacité. Ceci se retrouve également pour la rentabilité financière qui s'est rapprochée de la valeur de référence. La seule exception est l'écart entre les prêts et les dépôts qui reste beaucoup plus grand à Madagascar, ce qui semble indiquer que la concurrence n'est pas aussi vive que dans les pays de référence, à tout le moins en ce qui concerne la tarification. L'absence de données relatives aux prêts non productifs à Madagascar dans FinStats nous empêche de procéder à une comparaison, en effet, il est impossible d'utiliser les données de la Banque centrale de Madagascar puisque les définitions doivent être harmonisées avec celles des pays de référence.

Figure 4: Indicateurs sélectionnés de l'efficacité et de la rentabilité à Madagascar



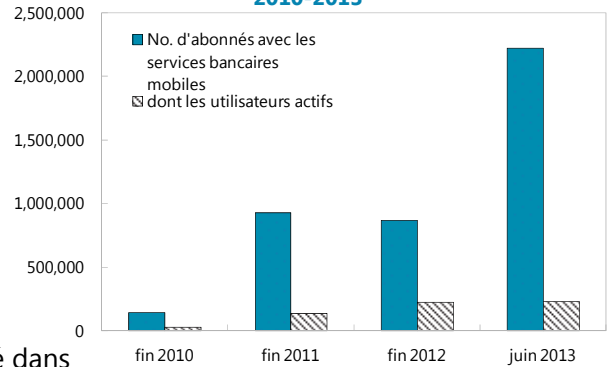
18. La comparaison statistique montre que Madagascar n'est pas particulièrement en retard dans le développement de son secteur financier mais il reste une marge de développement. Certaines restrictions à un développement supplémentaire du secteur sont couvertes dans la section «Obstacles à l'approfondissement». On pourrait, mais ce n'est pas le sujet de la présente étude, chercher à mieux comprendre les raisons des différences avec les pays de référence et à identifier les réformes à entreprendre.

Encadré 3: La banque mobile à Madagascar

Ici comme ailleurs en Afrique subsaharienne, la banque en ligne décolle.

La banque mobile a particulièrement renforcé l'accès à la finance en Afrique orientale en réduisant les coûts de transaction, surtout en zone rurale éloignée, et fait de nombreux foyers des clients viables. Il y a à Madagascar plus de propriétaires de téléphones portables que de titulaires de comptes en banque. Le recours actif à la banque en ligne n'a pas correspondu à l'augmentation considérable des abonnements au téléphone portable, la croissance des volumes ayant plafonné dans la phase de transition.

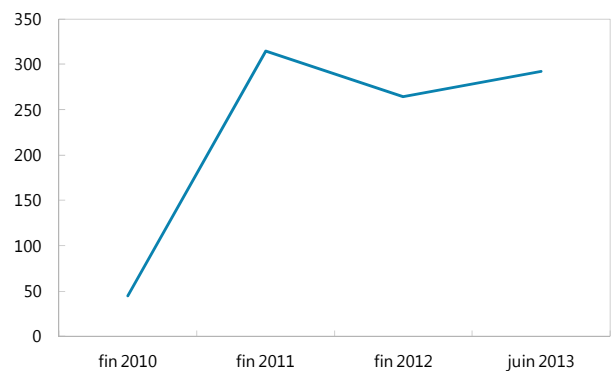
Les utilisateurs de téléphonie mobile à Madagascar, 2010-2013



A Madagascar, la banque mobile ne couvre pas que les virements, elle est soutenue par l'existence d'un cadre juridique dont la mise à jour lui permettra de respecter sur les meilleures pratiques.

La banque mobile ne couvre pas que les virements, elle permet également de procéder à des dépôts, de régler ses fournisseurs, d'acheter des biens et services, de régler les salaires et, évidemment, de recevoir des virements depuis l'étranger. La législation actuelle est en cours de révision pour mieux aligner les normes institutionnelles.

Volume des transactions mobiles (milliards de Ariary)



Source: Banque Centrale de Madagascar

D. Conséquences de l'absence d'approfondissement financier supplémentaire

Le secteur privé : Gérer la volatilité et renforcer la croissance

19. Avoir des marchés financiers superficiels rend l'accès des entreprises et des foyers aux services financiers plus difficile et cause les difficultés suivantes :

- **Une plus forte volatilité :** L'une des fonctions principales des banques, à savoir de permettre aux agents économiques de lisser leur

consommation dans la durée, n'est pas assurée dans les systèmes bancaires sous-développés. Les chocs doivent être entièrement absorbés par les actifs existants des

Classement de Madagascar pour les indicateurs Doing Business, 2015

Classement Doing Business	163
Création d'entreprise	37
Raccordement à l'électricité	189
Obtention de prêts	180
Protections des investisseurs minc	87
Paiement des taxes et impôts	65
Commerce transfrontalier	109
Exécution des contrats	146
Règlement de l'insolvabilité	129

Source: Banque mondiale, 2014

foyers. Lorsqu'ils sont insuffisants, l'ajustement est immédiat et peut conduire, dans les situations extrêmes, à la misère. Les systèmes bancaires superficiels tendent à créer des conditions de financement procycliques en accordant des prêts au secteur privé en période d'opulence et en les restreignant en période de ralentissement économique, ce qui renforce la volatilité. Le développement du secteur financier peut donc réduire les contraintes de liquidités et ainsi réduire la volatilité.

- **Une plus faible croissance :** Le développement financier influence la croissance économique en ce qu'elle facilite la mobilisation des économies pour financer l'investissement et contribuer à une meilleure allocation des ressources. D'après l'étude Doing Business, l'accès au crédit est un des facteurs qui brident la croissance à Madagascar.

La politique budgétaire: Éliminer les obstacles au financement et faciliter le recours aux politiques contracycliques

20. Il y a de nombreuses contraintes, souvent invisibles, qui pèsent sur la politique budgétaire du fait d'un système financier superficiel, notamment:

- **Le risque de liquidité (et de taux d'intérêt):** La dette intérieure étant principalement émise à brève échéance (l'état n'est pas en mesure d'émettre de nombreux bons avec une maturité supérieure à un an), l'état est confronté à un vrai risque de liquidité. Dans ces conditions, le refinancement de la dette est toujours risqué, l'état se finançant alors par des moyens peu souhaitables tels que les arriérés. Les maturités courtes exposent également la dette souveraine à un risque de taux d'intérêt notable.
- **Le coût budgétaire:** Avoir un marché financier plus développé peut réduire le coût marginal de l'emprunt pour l'état en créant une plus grande liquidité et en faisant apparaître des économies d'échelles pour les émissions de dette (en réduisant le coût moyen des émissions par l'utilisation d'une infrastructure commune). Ces coûts sont actuellement assez élevés, en particulier pour les maturités longues.
- **La possibilité de recourir aux politiques contracycliques:** L'économie malgache est susceptible aux chocs. La flexibilité budgétaire est donc un avantage. Avoir un système financier plus développé permettrait aux autorités d'adopter plus facilement des politiques contracycliques en cas de choc et d'éviter ainsi le besoin de gros ajustements budgétaires ultérieurs, qui touchent plus particulièrement ceux qui vivent près du seuil de subsistance et ont un accès limité au crédit. Cela permettrait également de poursuivre l'exécution des projets d'investissement dont le retard est généralement plus coûteux en termes budgétaires (au-delà même de la perte de production à moyen terme).

- **Le financement de l'investissement public:** Avoir un système financier superficiel restreint la capacité de l'état à financer des investissements à long terme et à forte incidence économique et/ou sociale. C'est particulièrement important pour Madagascar qui doit investir dans les infrastructures, en particulier dans l'énergie et les transports.

La Politique monétaire: Éliminer les obstacles pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire

21. C'est probablement du fait du manque de profondeur du système financier que les mécanismes de transmission des politiques monétaires ne sont pas pleinement efficaces à Madagascar. En l'état actuel, il est impossible, du fait des ruptures structurelles causées par les fréquentes crises politiques, de procéder à une analyse économétrique de l'effet des divers canaux monétaires, d'autant que les taux d'intérêts ne sont pas activement utilisés comme levier de politique. On peut raisonnablement s'attendre à ce que la plupart des mécanismes ne fonctionnent pas bien à Madagascar. Les études sur la transmission monétaire dans les pays à faible revenu (Mishra, Montiel and Spilimbergo, 2012) ont montré qu'il faut des institutions fortes, une banque centrale indépendante, une forte mobilité des capitaux, un taux de change flottant et des marchés interbancaire, d'obligations d'état, boursier et immobilier qui fonctionnent pour que tous les canaux soient efficaces.

22. Certaines des conditions nécessaires à une transmission efficace sont remplies à Madagascar (taux de change flottant...) mais d'autres sont bloquées par les rapports institutionnels (mobilité des capitaux restreinte, banque centrale pas totalement indépendante...). Le faible développement des marchés financiers est un frein à l'efficacité des politiques monétaires. La quasi-inexistence du marché interbancaire explique l'efficacité encore incomplète du canal du crédit bancaire. De plus, il n'y a quasiment pas de marché secondaire pour les emprunts d'état, ce qui ne permet pas au canal des taux d'intérêt de remplir pleinement sa fonction de transmission. Enfin, il n'y a pas de marché boursier, ce qui empêche le canal du prix des actifs de fonctionner. D'autres facteurs limitent également l'efficacité du mécanisme de transmission monétaire:

- **L'excès constant de liquidité:** Le système bancaire est segmenté (certaines banques traitent principalement avec les entreprises étrangères, pas avec les entreprises locales) y compris pour la distribution des liquidités. La réticence des banques à négocier leurs liquidités est telle que les besoins de liquidités des banques illiquides doivent être couverts par des injections de la Banque centrale. De plus, les banques détiennent généralement des réserves de précaution supplémentaires à cause des faiblesses du système de paiement (ainsi, les agences les plus éloignées doivent parfois détenir une forte trésorerie du fait des difficultés dans les transports). Dans ces conditions, la banque

centrale a beaucoup de mal à se consacrer à la gestion du niveau de liquidité générale. Il faudra développer un marché interbancaire et absorber les excédents de trésorerie pour renforcer l'efficacité du canal du crédit.

- **Le rationnement du crédit:** La question de l'imperfection de l'information se pose vraiment Madagascar, notamment pour les petites entreprises et le secteur informel. L'augmentation de son taux de prêt par une institution financière suite à la modification des taux directeurs peut augmenter les risques liés aux nouveaux emprunts en n'incitant que les emprunteurs les plus risqués à recourir encore au crédit (sélection négative). Si la banque n'est pas prête à accepter un plus grand risque, elle peut décider, à terme, de maintenir ses taux inchangés, ce qui atténue l'effet des décisions de politique monétaire.
- **La faible concurrence entre les banques:** Divers facteurs, tels que les valeurs moyennes élevées des taux d'intérêt et des marges bénéficiaires ainsi que la segmentation du marché bancaire, semblent indiquer que la concurrence n'est pas très forte. Dans ce contexte, les variations de politique monétaire peuvent être temporairement et partiellement absorbées par des variations de la rentabilité.

E. Obstacles à l'approfondissement

23. Le développement du système financier doit être recherché activement tout en préservant la stabilité financière. Les systèmes financiers sont essentiels pour soutenir la croissance et contribuer à réduire la vulnérabilité et la pauvreté. C'est pourquoi il est très souhaitable de renforcer le développement financier dans un pays à faible revenu comme Madagascar. Cependant les systèmes financiers peuvent contribuer à la volatilité ou à la crise s'ils deviennent gros et/ou très interconnectés. De nombreuses études montrent qu'une croissance rapide des agrégats financiers précède généralement les crises financières. Le système financier malgache étant encore relativement petit et peu interconnecté, de tels risques sont actuellement limités mais méritent d'être suivis. Les principaux obstacles au développement du secteur financier sont bien connus (voir Demirgüç-Kunt et al. 2008):

- **Les asymétries d'information:** L'absence d'information relative aux emprunteurs, du fait de la petitesse du secteur formel, la rareté des comptes audités et le peu d'informations disponibles dans le registre de crédit de la banque centrale renforcent les questions de sélection négative et d'aléa moral qui mènent à un rationnement du crédit. Cela touche également les IMF, qui prêtent également à certains clients des banques. Les asymétries d'information sont un obstacle au développement du marché interbancaire.

¹³ Ces forts excédents de liquidité s'expliquent également par le besoin de faciliter le financement du déficit budgétaire depuis la fin 2013 (du fait de recettes fiscales insuffisantes et de l'arrivée tardive de l'appui budgétaire) ce qui a poussé la BCM à ne pas chercher à absorber les liquidités excédentaires.

- **L'environnement des entreprises et l'environnement judiciaire:** L'un des gros problèmes est l'absence de droits de propriété formalisés dans de nombreuses régions du pays, tant rurales qu'urbaines, qui rend plus difficile l'utilisation du foncier comme garantie pour un prêt. De plus, la justice est souvent lente et coûteuse et certains jugements récents sont vus par les prêteurs comme étant rendus pour des raisons sociales et politiques plutôt que sur un fondement juridique. L'impossibilité d'utiliser les garanties préalablement accordées pour compenser ses pertes à un coût raisonnable dissuade les banques d'accorder de nouveaux prêts, notamment sur de nouveaux segments.
- **L'instabilité politique:** L'instabilité politique régulière du pays crée un environnement à haut risque dans lequel les banques rechignent à prêter à plus long terme et préfèrent prendre des garanties, ce qui empêche de nombreuses personnes d'emprunter, en particulier celles qui ne possèdent pas d'actifs.
- **L'insécurité:** Du fait de l'insécurité qui règne encore dans certaines régions, les banques rechignent à étendre leurs activités là où la sécurité des agences et du personnel n'est pas assurée. Le coût d'ouverture d'agences éloignées est supérieur aux bénéfices potentiels.
- **Les compétences:** La qualité du capital humain est essentielle pour les banques et les IMF puisqu'elle fournit les compétences nécessaires à la gestion du risque et à la conception et à la vente des produits dont les clients ont besoin. L'absence de ces compétences peut peut-être expliquer pourquoi certaines IMF qui sont récemment passées des microentreprises aux petites et moyennes entreprises (PME) ont vu leur rentabilité chuter. Les banques devront relever un défi semblable en passant, pour leur part, à des entreprises de plus petites tailles et aux PME.
- **La corruption:** La corruption ressentie, mesurée par les indicateurs de perception de la corruption comme celui de Transparency International, est très élevée (127^{ème} sur 177 pays) et a même augmenté ces dernières années. Tant que la corruption bridera les projets d'investissement, ils seront retenus en fonction des personnes impliquées ou de leurs contacts, pas en fonction du rendement attendu.

F. Conclusions

24. Comme c'est le cas dans de nombreux pays à faible revenu, le secteur bancaire domine le système financier malgache. Dans l'ensemble, les banques sont en bonne santé mais il existe des poches de vulnérabilité, notamment chez les acteurs les plus récemment arrivés. Les nombreuses IMF offrent des services financiers restreints aux foyers à faible revenu, contribuant ainsi au renforcement de l'accès au système financier. Le reste du secteur financier national se constitue principalement des compagnies d'assurance. Il n'y a pas de marché boursier et le marché obligataire ne finance que l'état. L'analyse comparative montre que le système financier malgache n'est pas particulièrement inhabituel, vu les caractéristiques structurelles du pays.

25. Le système bancaire est stable mais comporte des poches de vulnérabilité, les principaux risques étant la concentration des crédits et la qualité des actifs; le secteur de la microfinance mérite un suivi minutieux. Les ISF semblent indiquer que les banques sont, dans l'ensemble, suffisamment capitalisées, rentables et liquides. La profondeur financière s'est renforcée ces dernières années et correspond globalement aux caractéristiques structurelles du pays. Il reste néanmoins une marge d'approfondissement, ce qui faciliterait la mise en œuvre de la politique budgétaire et permettrait de gérer plus facilement la volatilité et de soutenir les investissements et la croissance. Le secteur de la microfinance doit être suivi de près, en particulier la gouvernance des IMF, la fermeture récente d'une institution étant un signal d'alarme clair.

26. On pourrait renforcer la réglementation micro-prudentielle des banques et institutions de microfinancement et leur surveillance. Ce processus est déjà en cours avec le renforcement de l'équipe à la Commission de la Supervision Bancaire et Financière (CSBF). De nombreuses lacunes identifiées dans le PESF de Madagascar (2005) et de nombreuses analyses et recommandations faites à l'époque restent pertinentes. Une mesure importante serait de renforcer la surveillance internationale et de signer des arrangements administratifs avec des autorités de surveillance étrangères.

De plus, il ne suffit pas, pour avoir une bonne surveillance d'avoir un cadre réglementaire solide, qui existe déjà à Madagascar, mais il faut vouloir agir et le pouvoir, ce qui semble actuellement moins évident. La capacité d'action doit exister en droit et en fait. Les autorités de surveillance doivent avoir des ressources adéquates, du personnel compétent et en nombre suffisant et doivent rendre des comptes pour contrebalancer leur indépendance opérationnelle.

27. Les autorités sont incitées à améliorer la qualité de leurs statistiques et à avoir une vision plus globale du système financier et des risques systémiques. En janvier 2013, la banque centrale a constitué une division de la stabilité financière dont le rôle est d'assurer un suivi macroprudentiel du secteur financier et d'identifier les principaux risques systémiques en mettant sur pied un système d'alerte précoce. Il est essentiel de développer cette compétence alors que le système financier se complexifie, avec des interconnexions de plus en plus nombreuses entre banques et non-banques. Comme la crise mondiale l'a montré, avoir une vision systémique des choses permet aux autorités de surveillance de compléter leur approche microprudentielle en intégrant les externalités qui s'accumulent. Il faudrait renforcer encore cette fonction. Le prochain Rapport sur la stabilité financière, résultant d'une autoévaluation, est un moyen de faire avancer une analyse de ce type.

28. Un autre domaine d'analyse potentiel est le cadre de prévention et de résolution des crises. Le fait que des banques théoriquement insolvables puissent poursuivre leurs opérations ou qu'il faille plusieurs années pour fermer de telles banques pourrait illustrer des faiblesses dans le cadre de résolution des défaillances bancaires. Il sera important de définir un système de prévention des crises financières et des régimes spéciaux de résolution pour fermer les établissements bancaires.

G. Bibliographie

Beck, Thorsten, Edward Al-Hussainy, Asli Demirgüç-Kunt and Bilal Husnain Zia, 2013, "Financial Access Database" (Washington DC: World Bank).

Borio, Claudio, 2009, "Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision", Bank of France Financial Stability Review, September, http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/rsf/2009/etude04_rsf_0909.pdf.

Demirgüç-Kunt, Asli, Thorsten Beck, and Patrick Honohan, 2008, "Finance for All?: Policies and Pitfalls in Expanding Access", (Washington DC: World Bank).

Mishra, Prachi, Peter Montiel and Antonio Spilimbergo, 2012. "[Monetary Transmission in Low-Income Countries: Effectiveness and Policy Implications](#)" *IMF Economic Review*, Vol. 60 (2), pp. 270-302.