

**RAPPORT SUR
LA STABILITE FINANCIERE**

2016
N°4

BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA

RAPPORT SUR LA STABILITE FINANCIERE – 2016, n° 4
© Banky Foiben'i Madagasikara

Ce rapport a été établi par le Secrétariat Permanent du Comité de Stabilité Financière:

Dr. Saminirina ANDRIAMBELOSOA

Mme Veronica RASOLOFOMANANA

Pour tout renseignement, s'adresser à :

Banky Foiben'i Madagasikara

Secrétariat Permanent du Comité de Stabilité Financière

Boîte postale : 550

Antananarivo 101, MADAGASCAR

Téléphone : (+261) 20 22 217 51

Fax : (+ 261) 20 22 345 32

E-mail : banque-centrale@bfm.mg

<http://www.banque-centrale.mg>

SOMMAIRE

ABREVIATIONS	2
PREFACE	3
RESUME ANALYTIQUE.....	4
PRINCIPALES RECOMMANDATIONS.....	8
1. ANALYSE DES CONDITIONS MACROECONOMIQUES	12
1.1 Evolutions macroéconomiques à l'échelle mondiale	12
1.1.1 Croissance économique	12
1.1.2 Cours des matières premières	13
1.1.3 Conditions monétaires et financières	14
1.1.4 Appréciation des risques de la conjoncture internationale pour Madagascar.....	15
1.2 Evolutions macroéconomiques domestiques	16
1.2.1 Croissance économique	16
1.2.2 Inflation.....	16
1.2.3 Situation financière de l'Etat et dette publique.....	17
1.2.4 Situation extérieure et réserves de change	18
1.2.5 Taux d'intérêt.....	19
1.2.6 Risques	19
2. SITUATION FINANCIERE DES AGENTS NON FINANCIERS	20
2.1 Ménages	20
2.2 Entreprises non financières.....	22
3. STABILITE DES INSTITUTIONS FINANCIERES.....	24
3.1 Structure du système financier.....	24
3.2 Secteur bancaire	28
3.2.1 Aperçu général	28
3.2.2 Solidité du système bancaire.....	30
3.2.3 Stress tests du secteur bancaire	31
3.3 Secteur de la microfinance.....	38
3.3.1 Aperçu général	38
3.3.2 Evolution du secteur de la microfinance	38
3.3.3 Stabilité du secteur de la microfinance	40
3.3.4 Risques	41
3.4 Secteur des assurances.....	42
3.4.1 Aperçu général	42
3.4.2 Solidité financière	44
3.4.3 Risques	45
3.5 Secteur des pensions.....	46
3.5.1 Aperçu général	46
3.5.2 Solidité financière	46
3.5.3 Risques	49

4. MARCHES FINANCIERS	50
4.1 Marché monétaire	50
4.2 Marché Interbancaire	52
4.3 Marché de changes ou marché interbancaire de devises (MID)	54
4.3.1 Evolution des cours de l'ariary.....	54
4.3.2 Volatilité des cours	54
4.3.3 Liquidité du marché	55
4.3.4 Structure du marché	56
4.3.5 Risques	57
5. INFRASTRUCTURES DES SYSTÈMES DE PAIEMENT	58
5.1. RTGS	58
5.2 Télécompensation.....	59
5.3 Compensation manuelle	60
5.4 Risques	60
CONCLUSION	62
ANNEXE 1: THEME D'ETUDES : CARTOGRAPHIE DES RISQUES DU SYSTÈME FINANCIER MALGACHE.....	64
ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES FINANCIERES	67
ANNEXE 3: INDICATEURS DU SECTEUR FINANCIER	69

TABLEAUX

Tableau 1. Madagascar : Indicateurs des Finances Publiques, 2014-2016	17
Tableau 2. Madagascar : Structure du Patrimoine Financier des Ménages, 2014-2016	20
Tableau 3. Madagascar : Encours de la Dette Bancaire des Entreprises, 2014-2016.....	23
Tableau 4. Madagascar : Structure des actifs du Secteur Financier, 2013-2016	25
Tableau 5. Stress Tests du Secteur Bancaire : Chocs, Hypothèses et Résultats.....	34
Tableau 6. Madagascar : Indicateurs du Secteur des Pensions, 2014-2016.....	46
Tableau 7. Madagascar : Indicateurs des Dépenses et des Recettes des Caisses de Retraite de l'Administration Publique, 2014-2016	46
Tableau 8. Madagascar : Evolution et Composition du Portefeuille d'Investissements de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2014-2016.....	47
Tableau 9. Madagascar : Evolution et Composition des Revenus d'Investissements de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2014-2016.....	48
Tableau 10. Madagascar : Réserves et Résultats Nets de la Caisse de Retraite du Secteur Privé, 2014-2016	49
Tableau 11. Madagascar : Opérations en Euro et en USD de BFM sur le MID 2013-2016.....	55
Tableau 12 : Madagascar : Volume Moyen des Demandes Non satisfaites (DNS) et des Offres Non Satisfaites (ONS) en Euro et en USD sur le MID 2014-2016.....	56
Tableau 13: Madagascar : Structure du MID, excluant les opérations de BFM en 2015	56

FIGURES

Figure 1. Madagascar : Taux de Croissance Economique des Pays et Groupements de Pays, 2015-2017	13
Figure 2. Evolution des Indices des Prix des Matières Premières de janvier 2014 à mai 2017	14
Figure 3. Madagascar : Evolution du Taux d'Inflation et du Taux de Croissance, 2010-2016	17
Figure 4. Madagascar : Evolution de l'Encours de la Dette Publique, 2013-2016	18
Figure 5. Madagascar : Evolution des Taux d'Intérêts en 2016.....	19
Figure 6. Madagascar : Evolution de l'Encours de la Dette des Ménages 2013-2016.....	21
Figure 7. Madagascar : Structure des Crédits des Ménages en 2016.....	21
Figure 8. Madagascar : Structure des Crédits des Entreprises non Financières en 2016.....	22
Figure 9. Madagascar : Composition du Secteur Financier en 2016.....	24
Figure 10. Madagascar : Secteur Bancaire, Evolution de l'Actif Total, 2010-2016	28
Figure 11. Madagascar : Secteur Bancaire, Structure de l'Actif Total, 2014-2016	29
Figure 12. Madagascar : Secteur Bancaire, Structure du Passif, 2014-2016	29
Figure 13. Madagascar : Solidité du système bancaire 2016	30
Figure 14. Madagascar : Secteur Bancaire, Evolution de la Solidité Financière, 2014-2016	31
Figure 15. Madagascar : Secteur Bancaire, Créances et Financements des Banques envers les Institutions Financières 2016.....	31
Figure 16. Madagascar : Stress tests, Scénarios macroéconomiques	33
Figure 17. Madagascar : Stress tests, Expositions Extérieures.....	35
Figure 18. Madagascar : Evolution du Secteur de la Microfinance, 2012-2016.....	39
Figure 19. Madagascar : Evolution de la Structure de l'Actif du Secteur de la Microfinance, 2012-2016	39
Figure 20. Madagascar : Evolution de la Structure du Passif du Secteur de la Microfinance, 2012-2016.....	40
Figure 21. Madagascar : Evolution de la Solidité Financière des Institutions de Microfinance, 2014-2016	41
Figure 22. Madagascar : Evolution du Chiffre d'Affaires du Secteur des Assurances, 2009-2016	42
Figure 23. Madagascar : Ventilation des Placements du Secteur des Assurances en 2016	43
Figure 24. Madagascar : Structure des Placements Financiers des Assurances en 2016	43
Figure 25. Madagascar : Evolution de la Solidité du Secteur des Assurances,2014-2016	44
Figure 26. Madagascar : Actifs de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2012-2016	47
Figure 27. Madagascar : Evolution de la Solidité du Secteur des pensions, 2014-2016	49
Figure 28. Madagascar : Evolution de la Surliquidité Bancaire, 2015-2016	50
Figure 29. Madagascar : Evolution de l'Encours des BTA, 2010-2016.....	51
Figure 30. Madagascar : Evolution des soumissions de BTA rapportées aux annonces, 2015-2016	51
Figure 31. Madagascar : Evolution des Taux Moyens Pondérés (TMP) des BTA, 2015-2016	52
Figure 32. Madagascar : Répartition par maturité des BTF en 2016	52
Figure 33. Madagascar : Evolution des Echanges Interbancaires, 2014-2016.....	53
Figure 34. Madagascar : Récapitulation des Echanges Interbancaires en 2016	53
Figure 35. Madagascar : Evolution de la Parité EUR/MGA et USD/MGA.....	54
Figure 36. Madagascar : Evolution Annuelle du Volume des Transactions 2012 - 2016.....	55
Figure 37. Madagascar : Evolution Annuelle des Opérations Traitées dans le RTGS, 2012-2016.....	58
Figure 38. Madagascar : Comparaison du montant total réglé au RTGS en 2014	59
Figure 39. Madagascar : Evolution Annuelle des Opérations dans la Télécompensation, 2012-2016	59
Figure 40. Madagascar : Montant moyen des opérations de Télécompensation, 2012-2016	60

ENCADRE

Encadré 1: Du *mobile money* à la monnaie électronique: quels risques pour la stabilité financière à Madagascar.26

ABREVIATIONS

AON	Appels d'Offre Négatifs
AOP	Appels d'Offre Positifs
BCE	Banque Centrale Européenne
BFM	Banky Foiben'i Madagasikara
BRI	Banque des Règlements Internationaux
BTA	Bons de Trésor par Adjudication
BTF	Bons de Trésor Fihary
BTS	Bons de Trésor Spécial
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CEM	Caisse d'Epargne de Madagascar
CNaPS	Caisse Nationale de Prévoyance Sociale
CPR	Caisse de Prévoyance et de Retraites
CRCM	Caisse de Retraites Civiles et Militaires
CSBF	Commission de Supervision Bancaire et Financière
CSF	Comité de Stabilité Financière
CDL	Créances Douteuses et Litigieuses
DNS	Demande Non Satisfaitte
DTS	Droits de Tirages Spéciaux
EURO	Euro
ICD	Institutions Collectrices de Crédits
IDE	Investissements Directs Etrangers
IMF	Institution de Microfinance
MFB	Ministère des Finances et du Budget
MGA	Ariary
MID	Marché Interbancaire de Devises
ONS	Offre Non Satisfaitte
OPEP	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
PESF	Programme d'Evaluation du Secteur Financier
PIB	Produit Intérieur Brut
RSF	Rapport de Stabilité Financière
RTGS	Real Time Gross Settlement
SACR	Système Automatisé de Compensation et de Règlement
TCN	Titres de Créances Négociables
TMP	Taux Moyen Pondéré
USD	Dollar américain

PREFACE

La stabilité financière est considérée par *Banky Foiben'i Madagasikara* comme une situation, représentée par un système financier solide, capable d'accomplir pleinement ses fonctions clés et de résister aux chocs. Conformément à son objectif de contribuer au maintien de la stabilité financière, BFM a créé en janvier 2013 l'Unité de Stabilité Financière (USF) et en juillet 2014, le Comité de Stabilité Financière, interne à l'institution. Depuis janvier 2016, l'USF est devenue le Secrétariat Permanent du Comité de Stabilité Financière.

Le rapport sur la stabilité financière (RSF) fournit une évaluation globale des risques de la stabilité du système financier. Il décrit également la solidité et l'efficience du système financier du pays. Le présent document constitue le quatrième rapport sur la stabilité financière établi par *Banky Foiben'i Madagasikara* et porte sur l'année 2016. Ce travail d'évaluation analytique est le fruit de la contribution de plusieurs entités en charge de la supervision bancaire et financière, des études et des relations internationales, des opérations monétaires, de la gestion des réserves de change, ainsi que de la gestion des systèmes de paiement au sein de BFM. Il a bénéficié également de l'appui des autorités de contrôle des assurances du Ministère chargé des Finances, ainsi que d'autres institutions financières.

Le système financier inclut les marchés financiers et les institutions financières ainsi que les infrastructures y afférentes. La stabilité financière est évaluée par l'aptitude de ce système à répondre aux besoins de financement de l'économie, sans défaillance significative, sans défauts en cascades, ni impacts systémiques défavorables. Ses capacités à résister aux chocs endogènes et exogènes, à faciliter le suivi, la valorisation et la gestion des risques et à promouvoir la confiance des agents économiques sont appréciées. L'évaluation de la stabilité financière inclut également l'analyse de l'environnement économique, tant international que national, dans lequel évolue le secteur financier.

Le rapport comporte cinq parties :

La première partie aborde l'environnement macroéconomique international et national dans lequel évolue le système financier à Madagascar et essaie d'identifier les risques y afférents, de même que leurs impacts sur la stabilité financière.

La deuxième partie se penche sur la situation financière des ménages et des entreprises non financières, en particulier leur endettement vis-à-vis du système financier et leur capacité de remboursement, avec les risques qu'ils revêtent.

La troisième partie relate la structure du secteur financier et apprécie les performances et la solidité des institutions financières. L'analyse porte sur le secteur bancaire, le secteur de la microfinance, le secteur des assurances et le secteur des pensions.

La quatrième partie donne un aperçu des marchés financiers existants, dont le marché monétaire, le marché interbancaire et le marché des changes.

Enfin, la dernière partie analyse les infrastructures de marchés, une autre composante du système financier, principalement les infrastructures des systèmes de paiement.

RESUME ANALYTIQUE

Les risques issus de l'environnement externe ont été contenus malgré l'impact du ralentissement de l'économie mondiale sur les exportations du pays

En 2016, la croissance mondiale s'est affaiblie, reflétant un ralentissement plus marqué de l'activité dans les pays développés que dans les économies émergentes. Dans un contexte d'affaiblissement des échanges et d'incertitudes politiques, s'est ajoutée la poursuite de la chute des cours des matières premières et du pétrole, atteignant un niveau plus bas à fin janvier avant d'entamer un retournement de tendance. Les orientations de politique monétaire et financière ont continué d'être divergentes. La plupart des grandes économies ayant globalement maintenu ou renforcé des mesures accommodantes. L'impact de cet environnement international plutôt morose sur Madagascar s'est principalement manifesté à travers les exportations, mais ne représente pas un facteur de risque significatif sur l'ensemble du système financier du pays.

L'économie nationale a connu une évolution positive, suite notamment aux effets d' entraînement de l'organisation de différentes réunions internationales¹, aux revenus apportés par la hausse du prix de la vanille et aux premiers effets des réformes structurelles entamées depuis quelques années dans le pays.

Sur le plan domestique, la croissance économique s'est améliorée en 2016, avec une croissance réelle du PIB à 4,2 pour cent contre 3,1 pour cent en 2015. Cette performance provient en partie du secteur de « bâtiments et travaux publics », dopé par l'organisation des « réunions internationales » à Madagascar. En outre, les conditions climatiques favorables ont permis l'augmentation de la production agricole, donc de stabiliser les prix des produits alimentaires, ce qui a contribué à la stabilisation de l'inflation à 7,0 pour cent.

La hausse du prix de la vanille et les premiers effets des réformes structurelles, ont affecté positivement les finances publiques et la situation de paiements extérieurs du pays. La hausse des recettes et la maîtrise des dépenses ont réduit le déficit public, lequel est passé de 3,7 pour cent du PIB en 2015 à 2,0 pour cent en 2016. L'encours de la dette publique globale a représenté 38,4 pour cent du PIB à fin 2016, contre 41,3 pour cent à fin 2015. Le service de la dette extérieure est resté soutenable, à 3,1 pour cent des exportations. La dette intérieure, s'est quant à elle, relativement stabilisée à 11,7 pour cent du PIB en 2016. Cependant, le paiement du service de la dette intérieure exerce une certaine tension sur la trésorerie de l'Etat, en représentant près de $\frac{3}{4}$ des recettes fiscales.

La situation des paiements extérieurs du pays est restée soutenue, avec un excédent du solde global de 210,9 millions de DTS, contre 71,3 millions de DTS en 2015. Cette performance est due principalement à l'amélioration du solde des transactions courantes grâce à la réduction du déficit commercial, induite par les recettes d'exportations de vanille d'une part, et à la hausse des transferts courants reçus, d'autre part. Par conséquent, les risques liés aux paiements extérieurs sont limités, car cet afflux de devises a permis à BFM de reconstituer ses réserves de change, assurant une couverture de 3,9 mois d'importations de biens et services non facteurs en 2016, contre 2,9 mois en 2015. En somme, les risques liés à la situation économique domestique ont été

¹ Réunions de la Francophonie et du COMESA.

globalement maîtrisés. La stabilité relative des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier durant l'année 2016 a justifié cette faible tension dans le secteur financier malgache.

Les risques induits par la situation des ménages et des entreprises non financières demeurent faibles.

La situation financière des ménages, appréhendée à travers leur patrimoine et leur endettement, ne constitue pas une menace pour la stabilité financière. En effet, le patrimoine financier des ménages, composé principalement par des dépôts bancaires, s'est situé à 9,9 pour cent du PIB. En outre, bien que l'endettement des ménages, composé essentiellement de crédit à l'équipement et de crédit de trésorerie, ait légèrement augmenté par rapport à 2015, il n'a représenté que 4,4 pour cent du PIB en 2016 et a été de maturité à court et moyen terme, limitant ainsi les risques de liquidité et de taux d'intérêt.

De même, l'endettement des entreprises non financières n'a pas présenté de risque majeur sur la stabilité du système financier dans la mesure où il n'a représenté que 8,3 pour cent du PIB, contre 8,6 pour cent précédemment. Par ailleurs, ces dettes ont été composées à majorité de crédits de trésorerie, dont les crédits de campagne de vanille et de girofle, sous la forme d'avances sur produits. Le risque de crédit a été également limité, la qualité du portefeuille de crédit s'étant amélioré au cours de ces trois dernières années.

Malgré la persistance de certains risques, le secteur financier, dominé par l'activité bancaire, a été globalement solide. De même, les risques systémiques sont réduits du fait des interconnexions limitées entre les institutions financières.

En 2016, l'actif total du secteur bancaire a continué d'augmenter avec un taux de croissance soutenu de 15,5 pour cent. Cet accroissement de l'actif résulte principalement de la hausse des souscriptions au marché des Bons de Trésor et assimilés, ainsi que de l'augmentation des valeurs en caisse et des dépôts à la banque centrale. Toutefois, la part des prêts et avances à la clientèle demeure élevée, bien qu'étant en baisse en 2016, avec 47,0 pour cent du total de l'actif contre 49,5 pour cent en 2015. Le portefeuille des prêts bancaires est resté principalement composé de crédits à court terme, dont des découverts. Près d'un tiers du portefeuille a été des prêts à moyen terme, composé essentiellement de crédits d'équipement, tandis que seulement un dixième a été représenté par les crédits à long terme.

Sur le plan prudentiel, toutes les banques ont maintenu des ratios de fonds propres supérieurs aux exigences réglementaires. Le ratio de solvabilité moyen s'est élevé à 13,7 pour cent, contre 13,8 pour cent en 2015. La liquidité du secteur bancaire s'est améliorée à 54,6 pour cent, contre 46,9 pour cent précédemment. La qualité de l'actif a continué de s'améliorer depuis 2013, mais le niveau des prêts improductifs s'est élevé en moyenne à 8,4 pour cent des prêts bruts en 2016, a été hétérogène et demeure élevé comparé au standard généralement admis de 5 pour cent. Les résultats des banques ont légèrement diminué en 2016 par rapport à 2015. La rentabilité de leurs capitaux propres a baissé de 41,5 pour cent en 2015 à 35,9 pour cent en 2016 et celle de leurs actifs s'est repliée de 4,6 pour cent en 2015 à 3,9 pour cent en 2016.

L'interconnexion entre les banques ne révèle pas de risque de contagion significatif. En effet, la part moyenne des créances de l'ensemble des banques envers des institutions financières n'a cessé de diminuer depuis 2006 en s'levant à 11,5 pour cent de leurs actifs totaux et la part moyenne des financements auprès des institutions financières demeure faible à 2,9 pour cent de leurs passifs totaux.

Basés sur les informations de fin juin 2017, les stress tests réalisés ont confirmé la capacité des banques à maintenir leur résilience aux chocs exogènes dans un horizon de court terme, malgré de grandes disparités observées. Des perturbations qui affectent l'environnement macroéconomique peuvent nuire aux activités des banques en accentuant leurs expositions, plus particulièrement au risque de crédit. Le secteur bancaire est assez résistant au risque lié à la migration de la qualité des prêts. Les pertes sur les expositions extérieures pourraient constituer un risque important pour quelques banques. Quant aux risques de marché, les variations du niveau des taux d'intérêt et du taux de change nominal n'ont pas représenté des facteurs pouvant déstabiliser le secteur. Les risques opérationnels peuvent être importants, mais pris isolément, ils ne paraissent pas créer des vulnérabilités systémiques. Le risque de liquidité ne semble pas constituer un facteur de vulnérabilité significatif pour l'ensemble du secteur bancaire, mais les résultats varient sensiblement d'une banque à l'autre.

Les activités de la microfinance ont largement augmenté en 2016, dû notamment à l'expansion d'une institution opérant dans la région SAVA, principale productrice de vanille. En effet, l'envolée du prix de la vanille a entraîné d'importants flux financiers dans la région. Toutefois, la part des créances à la clientèle par rapport aux actifs totaux a continué de baisser. Le risque de crédit s'est atténué, avec un taux des créances en souffrance à 5,6 pour cent en 2016 contre 6,7 pour cent l'année précédente. La liquidité s'est également améliorée, avec un ratio de liquidité s'élevant à 75,2 pour cent en 2016, contre 67,4 pour cent précédemment. En outre, les crédits octroyés par le secteur restent couverts par les dépôts collectés, avec un ratio de crédit sur dépôt de 90,8 pour cent en 2016, ce qui limite également les risques de liquidité. Dans ce contexte, le secteur de la microfinance a été plus rentable en 2016, avec un taux de rendement des actifs à 2,7 pour cent contre 1,5 pour cent en 2015. Cette amélioration des résultats du secteur résulte de l'environnement favorable dont certaines IMF ont bénéficié durant l'année 2016.

Le secteur des assurances reste dominé par deux compagnies d'Etat. L'activité du secteur continue de se développer, son chiffre d'affaires étant en progression de 9,3 pour cent comparé à l'année antérieure, tiré par la hausse de l'assurance des biens et responsabilité. Au niveau consolidé, le secteur des assurances a été solide et tous les ratios prudentiels ont été généralement respectés en dépit des difficultés rencontrées par certaines compagnies. Néanmoins, le rendement des fonds propres a légèrement diminué et le ratio des charges de sinistres continue d'augmenter. En effet, la dégradation du ratio des arriérés de primes d'une compagnie a grevé le niveau de cet indicateur pour l'ensemble. En 2016, le secteur des assurances n'a pas présenté de risque majeur pouvant affecter la solidité de l'ensemble du système financier. Toutefois, des risques internes demeurent. Il s'agit de la domination de deux entreprises publiques sur les activités d'assurances à Madagascar ainsi que la concentration des actifs financiers du secteur dans les bons de trésor et les dépôts auprès des établissements financiers.

En 2016, les indicateurs de développement du secteur des pensions sont restés presque au même niveau que l'année précédente: *1,57 pour cent de la population active*, *7,5 pour cent du total des actifs du secteur financier* et *2,5 pour cent du PIB*. La situation financière des caisses de pensions de l'Administration publique s'est relativement équilibrée grâce aux efforts de renflouement effectués par l'Etat, réduisant ainsi les risques liés. Cependant, ce soutien financier de l'Etat n'est pas soutenable à long terme. Les cotisations devraient assurer progressivement les dépenses des caisses de pensions de l'Administration publique. Pour la caisse de pensions du secteur privé, l'actif total, les capitaux propres ainsi que le portefeuille d'investissements ont été en constante progression. Cependant, les revenus d'investissement ont diminué en 2016, suite notamment à la baisse des gains nets de change. En outre, la caisse de pension du secteur privé a été moins liquide en 2016, par rapport à la situation de 2015. Outre le risque de concentration, les risques liés à l'absence d'organe de supervision demeurent pour la caisse de pension du secteur privé.

Les interconnexions entre les institutions financières sont restées globalement faibles, bien que les informations disponibles ne soient pas totalement exhaustives. Dans l'ensemble, les relations entre les banques d'un côté et les autres composantes du secteur financier de l'autre, ont été limitées à des opérations de dépôts et de prêts. Les liens capitalistiques entre les secteurs demeurent non significatifs. Une amélioration de collecte des informations relatives aux relations entre les institutions financières est indispensable, afin de pouvoir évaluer les risques de l'interconnexion.

Les risques de liquidité et de change ont été contenus, malgré la baisse des volumes des échanges sur les marchés financiers...

En 2016, les liquidités disponibles générées par le système bancaire ont été relativement similaires à celles de 2015. Sur le marché de la dette publique, l'encours des BTA a augmenté à 4 pour cent du PIB contre 3,7 pour cent précédemment. L'encours des BTF a également connu une hausse considérable en représentant ¼ de l'encours des BTA, contre seulement 1/9 en 2015.

Le canal de liquidité du marché interbancaire s'est affaibli, une diminution des volumes échangés ayant été constatée, avec un montant égal à 1 332 milliards d'ariary, contre 4 262 milliards d'ariary en 2015. Ce fait traduit une accumulation de liquidités chez certaines banques pour faire face à ses propres besoins futurs de trésorerie relatifs à la campagne de vanille. Dans ce contexte, la majorité des échanges interbancaires ont été effectués entre les mois de juin et août 2016, afin de satisfaire les besoins liés à la campagne de vanille.

Au niveau du marché des changes, l'*ariary* s'est stabilisé par rapport à l'*euro* et s'est légèrement déprécié de 4,6 pour cent par rapport au *dollar* en 2016. Toutefois, une brusque appréciation a été constatée au troisième trimestre suite à l'abondance des offres de devises sur le MID issus des recettes d'exportation de vanille et coïncidant avec la publication de l'arrêté ministériel sur l'obligation de cession de devises par les exportateurs. La volatilité de l'*ariary* a néanmoins été contenue par les interventions en achats de BFM sur le marché des changes.

Par ailleurs, le marché est resté suffisamment liquide bien que le volume des transactions sur le MID ait continué à diminuer par rapport à 2015. En effet, comparé aux années précédentes, il n'était plus nécessaire pour BFM d'intervenir significativement sur le MID, le volume des demandes et des offres non satisfaites s'étant réduit, tendant vers un équilibre du marché.

... et le bon fonctionnement des infrastructures des systèmes de paiement ont contribué à la sécurité et à l'efficacité des transactions financières

Au cours de l'année 2016, les échanges dans le Système Automatisé de Compensation et de Règlement ont toujours été assurés compte tenu des objectifs de sécurité et d'efficacité assignés à BFM. En effet, l'application des normes et standards définis par la Banque des Règlements Internationaux (BRI) a permis de garantir le bon fonctionnement du système de RTGS et de Télécompensation depuis sa mise en activité en 2009. En 2016, le montant total des opérations traitées dans le RTGS a progressé de 22,2 pour cent suite à l'accroissement des opérations fiduciaires et monétaires, tandis que celui des transactions traitées dans la Télécompensation a augmenté de plus de 14 pour cent, en raison de la hausse des ordres de virement. Par ailleurs, le nombre des opérations traitées manuellement en compensation ont considérablement baissé en 2016 suite à la publication d'une instruction de BFM édictant la clôture des Chambres de Compensation Manuelle situées hors d'Antananarivo à partir du 1^{er} juillet 2016. Par conséquent, les risques sont limités grâce aux efforts de promotion de l'efficacité et de la modernisation des systèmes de paiement.

PRINCIPALES RECOMMANDATIONS

A partir des lacunes et des risques, détectés sur le système financier de Madagascar, le rapport recommande des mesures correctives pour prévenir l'apparition des crises financières. Cependant, faute de cadre juridique et institutionnel relatif à la stabilité financière, les recommandations ont été plutôt orientées vers l'atténuation des risques au niveau de chaque composante du système financier, au lieu de formulation de politique macroprudentielle.

Les recommandations découlant de ce rapport sont complémentaires à celles déjà préconisées par les rapports N°2 (RSF2014) et N°3 (RSF2015), lesquelles restent pertinentes et sont toujours d'actualité.

Domaines	Risques et/ou lacunes	Recommandations
Les intermédiaires financiers		
Secteur bancaire	<input type="checkbox"/> Risques de crédit, de liquidité, de solvabilité.	<input type="checkbox"/> Poursuivre la mise en conformité aux directives de Bâle. <input type="checkbox"/> Penser à l'augmentation du ratio de solvabilité à plus de 8%
	<input type="checkbox"/> Niveau élevé des créances douteuses et litigieuses. <input type="checkbox"/> Risque de concentration sur les grands groupes.	<input type="checkbox"/> Renforcer la surveillance des activités bancaires. <input type="checkbox"/> Assurer la fiabilité des informations recueillies au niveau de la centrale des Risques. <input type="checkbox"/> Informer les banques sur les risques de concentration de crédits aux grands groupes et les inciter à prendre les mesures nécessaires. <input type="checkbox"/> Renforcer les infrastructures judiciaires et légales
	<input type="checkbox"/> Exposition des banques à la défaillance de l'Etat, risques induits par les placements massifs dans les BTA.	<input type="checkbox"/> Augmenter l'espace budgétaire de l'Etat et Renforcer la maîtrise des risques budgétaires de l'Etat.
	<input type="checkbox"/> Risques issus des banques à caractères systémiques	<input type="checkbox"/> Mettre en place un cadre réglementaire identifiant les banques à caractères systémiques et définissant les mesures spécifiques y afférentes.
	<input type="checkbox"/> Risques issus de l'interconnexion entre les Institutions financières, notamment avec l'extérieur.	<input type="checkbox"/> Uniformiser la déclaration des informations au niveau des Institutions financières, notamment le détail sur les comptes 13 et 14 dans l'actif et le passif du bilan. <input type="checkbox"/> Examiner la possibilité de limitation de la part des créances des banques avec les institutions financières étrangères.

Domaines	Risques et/ou lacunes	Recommandations
Secteur de la microfinance	<input type="checkbox"/> Risques de crédit, de liquidité, de solvabilité	<input type="checkbox"/> Nécessité de mener une réforme dans la pratique de la microfinance à Madagascar : renforcement de l'éducation financière de la population, renforcement de l'analyse de la viabilité des projets à financer, mise en place éventuelle d'un plafond sur les taux d'intérêt ;... <input type="checkbox"/> Renforcer la supervision des institutions de la microfinance. <input type="checkbox"/> Améliorer la protection des consommateurs.
	<input type="checkbox"/> Quasi inexistence d'informations fiables et de qualité	<input type="checkbox"/> Améliorer et harmoniser la production des informations du secteur.
	<input type="checkbox"/> Déphasage des textes réglementaires avec la conjoncture actuelle	<input type="checkbox"/> Publication et mise en œuvre de la nouvelle loi sur la microfinance.
Secteur des assurances	<input type="checkbox"/> Absence de cadre réglementaire sur certaines activités d'assurance telles que la réassurance et la micro-assurance	<input type="checkbox"/> Créer de nouvelles dispositions réglementaires sur les nouvelles activités gravitant autour des assurances.
	<input type="checkbox"/> Risque de concentration des activités et de l'interconnexion.	<input type="checkbox"/> Poursuivre la libéralisation du secteur. <input type="checkbox"/> Renforcer la supervision du secteur
Secteur des pensions	<input type="checkbox"/> Montant élevé alloué de l'Etat pour renflouer les caisses des pensions de retraite de l'administration publique.	<input type="checkbox"/> Assurer l'équilibre budgétaire des fonds de pensions publiques pour que les cotisations puissent assurer progressivement les dépenses.
	<input type="checkbox"/> Absence de règles d'allocation d'actifs et de règles prudentielles pour la caisse de pension du secteur privé et pour les fonds de pension de retraite complémentaire ou de base.	<input type="checkbox"/> Adopter les textes d'applications de la loi prévoyant la création, la réglementation et la supervision du fonctionnement des fonds de pension de retraite complémentaire ou de base (mise en place de la Commission de Contrôle des Fonds de Pension).

Domaines	Risques et/ou lacunes	Recommandations
Les marchés financiers		
Marché interbancaire de devises (MID)	<input type="checkbox"/> Dominance de quelques intermédiaires sur le marché: risque d'émergence d'un cartel qui pourrait manipuler les cours.	<input type="checkbox"/> Finaliser la création de l'Association des Cambistes de Madagascar pour responsabiliser au respect du Code de bonne conduite.
	<input type="checkbox"/> Subsistance du marché parallèle : risque d'illiquidité du MID.	<input type="checkbox"/> Poursuivre les mesures tendant à réduire les activités du marché parallèle. <input type="checkbox"/> Poursuivre la collecte d'informations concernant les taux du marché parallèle.
Les infrastructures financières		
Systèmes de paiement	<input type="checkbox"/> Limite de l'instruction de BFM sur le fonctionnement des systèmes de paiement.	<input type="checkbox"/> Continuer l'élaboration de la nouvelle loi sur les systèmes de paiement.
	<input type="checkbox"/> Vétusté des équipements et problème de maintenance et de sécurité.	<input type="checkbox"/> Poursuivre la modernisation des équipements, tenant compte des évolutions technologiques.
	<input type="checkbox"/> Absence de textes réglementaires sur les instruments de paiement scripturaux susceptibles d'être traités dans les nouveaux systèmes de paiement.	<input type="checkbox"/> Instaurer des textes légaux et réglementaires sur les instruments de paiement électroniques et les prélèvements interbancaires.
	<input type="checkbox"/> Quasi inexistence de suivi d'incidents ou d'infractions.	<input type="checkbox"/> Mettre à jour des procédures notamment la création d'un répertoire d'incidents ou d'infractions qui va permettre leur suivi qualitatif et quantitatif.

1. ANALYSE DES CONDITIONS MACROECONOMIQUES

1.1 EVOLUTIONS MACROECONOMIQUES A L'ECHELLE MONDIALE

Les conditions macro-financières internationales constituent un paramètre majeur pour la stabilité financière à Madagascar, compte tenu de la dépendance structurelle de son économie vis-à-vis du reste du monde, reflétée par le fort degré d'ouverture, l'importance des financements extérieurs dans les ressources budgétaires de l'Etat, la place des investissements directs étrangers, ou encore la dominance des banques étrangères. Les évolutions de ces conditions en 2016 seront appréciées à travers la croissance économique mondiale, le cours des matières premières et les conditions monétaires et financières.

1.1.1 Croissance économique

Une croissance économique mondiale en berne

La croissance de l'économie mondiale est restée modérée, voire décevante, en 2016. Elle s'est située à 3,1 pour cent, en déçà des 3,4 pour cent enregistrés en 2015. Cette légère baisse de l'activité s'est expliquée, en grande partie, par la morosité continue de l'environnement économique mondial, principalement, la persistance des tensions géopolitiques et la baisse des prix des produits de base. Le vote des anglais en faveur de la sortie de l'Union européenne et l'élection présidentielle américaine ont également affecté l'économie mondiale en 2016.

Malgré tout, un léger regain de l'activité vers la fin de l'année a permis de rétablir le taux de croissance mondiale en 2016. Cette embellie s'est découlée de l'affermissement de la demande mondiale et du redressement des cours des matières premières. Ce dynamisme est prévu se poursuivre dans les années à venir. Néanmoins, des divergences ont été constatées entre les régions.

Pays développés

Dans les pays développés, la croissance s'est plus ou moins stabilisée malgré l'environnement économique mondial moins favorable. Elle s'est établie à 1,7 pour cent en 2016, contre 2,1 pour cent en 2015 et pourrait retrouver le niveau de 2 pour cent en 2017 et 2018 (FMI, Avril 2017).

L'expansion de l'économie américaine s'est poursuivie en 2016, malgré un léger recul de son accroissement, passant de 2,6 pour cent en 2015 à 1,6 pour cent en 2016. La résilience a été surtout expliquée par la relance des activités vers la fin de l'année 2016, entre autres, suite au retour de confiance des entreprises sur la demande future et à l'élection présidentielle américaine. Cette tendance est prévue se conforter dans les années à venir.

En Europe, la reprise économique, amorcée depuis 2014 s'est poursuivie en 2016, malgré les risques de la désintégration européenne et la gestion de la crise des réfugiés. En 2016, la zone euro a enregistré un taux de croissance de 1,7 pour cent, contre 2,0 pour cent en 2015. Ce dynamisme a été attribué à la vigueur des économies des

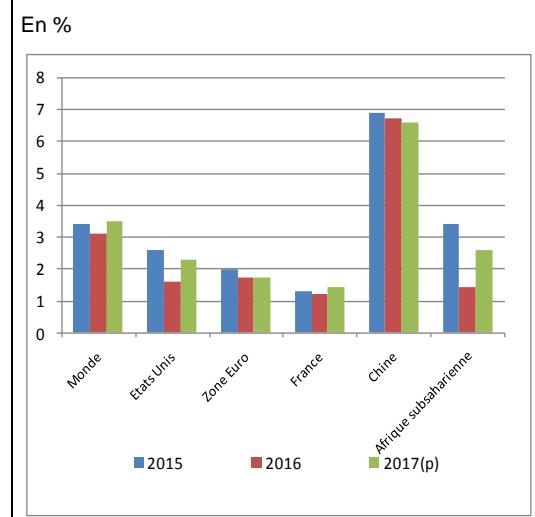
principaux pays membres de l'Union, à savoir, l'Allemagne, la France et l'Espagne. Les projections pour 2017 et 2018 semblent également bonne, malgré des doutes sur l'issue de la négociation du *brexit* et le départ à la hausse des prix des produits de base.

Pays émergents et en développement

Globalement, les économies des pays classés « émergents et en développement » se sont stabilisés en 2016, malgré les conditions difficiles. Le taux de croissance de ce groupe est passé de 4,2 pour cent en 2015 à 4,1 pour cent en 2016. Le niveau bas des prix de produits de base, la persistance des problèmes géopolitiques ainsi que des crises sociopolitiques ont été des facteurs qui ont plombé l'économie de certains pays de ce groupe.

L'économie chinoise est restée vigoureuse malgré la tendance à la baisse enregistrée ces dernières années. La croissance annuelle du PIB du pays s'est inscrite à 6,7 pour cent en 2016, contre 6,9 pour cent en 2015. L'économie russe s'est quelque peu redressée, après des années de forte récession. Elle n'a régressé que de 0,2 pour cent en 2016, contre un effondrement de 2,8 pour cent, un an plutôt. Le Brésil est resté dans une profonde récession en 2016. Le PIB du pays a reculé de 3,6 pour cent en 2016, après un repli de 3,8 pour cent en 2015. En Inde, la forte dynamique de croissance, enclenchée depuis plusieurs années a quelque peu décélérée en 2016, par les répercussions de l'opération relative à l'échange de billets sur l'activité économique. Le pays a néanmoins enregistré une croissance de 6,8 pour cent en 2016, contre 7,9 pour cent en 2015.

Figure 1. Madagascar : Taux de Croissance Economique des Pays et Groupements de Pays, 2015-2017



Source : FMI, Avril 2017.

Pays de l'Afrique Subsaharienne

La croissance économique de l'Afrique subsaharienne a perdu de sa vigueur en 2016. Les activités économiques du sous-continent a connu un ralentissement sans précédent et le PIB n'a progressé que de 1,4 pour cent en 2016, contre 3,4 pour cent et 5,2 pour cent, respectivement en 2015 et 2014. Cette contre performance a été le résultat de la contraction de l'économie des grands pays exportateurs de pétrole et le ralentissement de l'économie sud-africaine. Les pays non-pétroliers, en revanche, ont continué d'enregistrer une croissance économique positive et soutenue. Une relance des économies du continent est prévue dans les prochaines années.

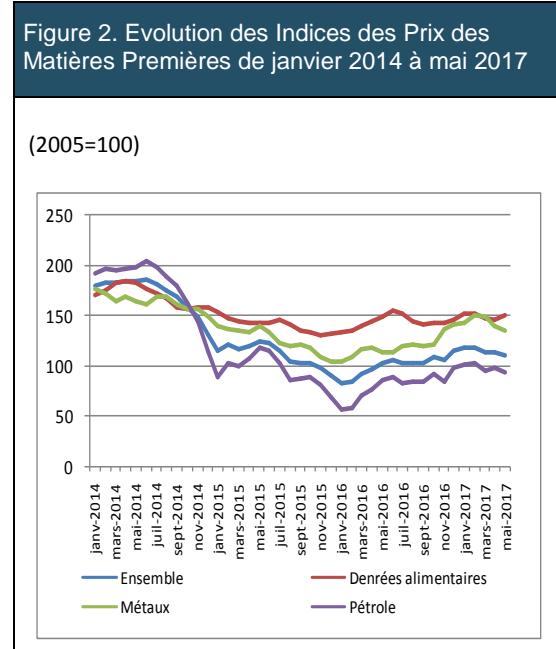
1.1.2 Cours des matières premières

Les cours des matières premières continuent de reculer.

En 2016, les cours des matières premières ont continué de reculer. L'indice global des prix des matières premières est passé de

171,8 et 111,2 respectivement en 2014 et 2015 à 100,1 en 2016 (2005=100). Toutefois, les prix ont enregistré un léger redressement tout au long de 2016, après les creux au début de l'année.

Le prix moyen du baril de *brent* pour l'année 2016 a été de 40,8 USD, contre 49,5 USD et 96,3 USD, respectivement en 2015 et 2014. Malgré ce niveau très faible en 2016, les cours de pétrole se sont raffermis dès la fin du premier trimestre de l'année, après la conclusion des membres de l'OPEP de l'accord visant à limiter la production ainsi que la bonne perspective de la croissance mondiale. Dans l'avenir, les analyses prévoient la stabilisation des cours du pétrole entre 50 et 60 USD pour 2017 et 2018 (FMI, Avril 2017).



Source: *World Economic Outlook*, Octobre 2016.

Pour les métaux industriels, le repli des prix a continué en 2016, mais avec un rythme moins soutenu que ceux du pétrole. L'indice global moyen des métaux est passé de 126,2 en 2015 à 119,7 en 2016. Cependant, la

tendance à la hausse des prix constatée vers la fin de l'année est prévue se poursuivre en 2017 et 2018.

Pour les denrées alimentaires, les cours ont été les moins affectés par la baisse généralisée des prix de produits de base. L'indice global moyen de cette catégorie est passé de 170,2 en 2014 à 141,1 et 143,8 respectivement en 2015 et en 2016.

1.1.3 Conditions monétaires et financières

L'orientation des politiques monétaires dans le monde a été divergente

Dans un contexte global de ralentissement économique, des divergences ont été enregistrées dans les politiques monétaires pratiquées dans les pays développés. Aux Etats-Unis, après avoir relevé le taux directeur à un niveau de 0,5 pour cent en décembre 2015, la Réserve Fédérale a de nouveau annoncé une hausse d'un quart de point en décembre 2016, estimant soutenir le renforcement du marché de l'emploi et le retour à une inflation à 2 pour cent.

La BCE et la Banque de Japon ont décidé de garder des taux d'intérêt faibles, voire négatifs et de continuer la poursuite de leur politique de l'assouplissement quantitatif, pour injecter des liquidités supplémentaires dans l'économie. Ces injections de liquidité sont censées relancer l'activité économique et l'inflation. En Grande-Bretagne, pour limiter le ralentissement de la croissance face aux conséquences du *brexit*, la Banque d'Angleterre a décidé de réduire son taux d'intérêt de 0,5 pour cent à 0,25 pour cent et de renforcer les mesures d'assouplissement quantitatif.

Sur les marchés émergents, l'orientation de leur politique monétaire a été contrastée. Si certains ont eu la volonté de lutter contre la persistance des tensions inflationnistes, d'autres ont adopté une politique monétaire accommodante pour relancer l'activité économique.

Au niveau des marchés financiers, les indices boursiers mondiaux ont connu des évolutions contrastées en 2016. Aux Etats-Unis, les indices d'actions américaines ont gagné de dynamisme tout au long de l'année, malgré un premier trimestre chaotique. Le résultat de l'élection présidentielle a fait également bondir les marchés boursiers américains. En somme, le Dow Jones a gagné 13,4 pour cent l'année et le Nasdaq a enregistré un gain annuel de 7,5 pour cent.

Les principales bourses européennes ont fini l'année en hausse. Le CAC 40 a gagné 4,86 pour cent et le Dax allemand a pris 6,9 pour cent. Quant à la bourse de Londres (FTSE), elle a déjoué les pronostics pessimistes relatifs au *brexit*, en enregistrant un gain annuel de 14 pour cent en 2016, suite notamment à la hausse des prix des produits de base vers la fin de l'année et la dépréciation du *livre sterling*. L'indice NIKKEI japonais a connu une année difficile en 2016, avec seulement un gain de 0,4 pour cent.

En revanche, la contreperformance des indices boursiers dans les pays émergents s'est poursuivie en 2016, bien que certains pays soient plus résistants que d'autres.

Sur les marchés de change internationaux, le *dollar américain* a continué de s'apprécier face à l'*euro* et au *Yen*. La parité *euro/dollar*

s'établissait de 1,0926 à fin 2015 à 1,0545 à fin 2016. Les monnaies de plusieurs pays émergents se sont dépréciées par rapport au *dollar américain*. Les monnaies des principales économies africaines, notamment le *rand* sud-africain ont enregistré une dépréciation significative par rapport au *dollar américain* en 2016.

1.1.4 Appréciation des risques de la conjoncture internationale pour Madagascar

Ces évolutions de la conjoncture internationale ont eu des influences sur l'économie malgache à plusieurs égards.

Certes, la baisse du prix du nickel a eu des impacts négatifs sur les exportations du pays. Néanmoins, le prix élevé de la vanille a permis d'améliorer la rentrée de devises dans la grande île. De même, la baisse des prix du pétrole a pu diminuer les factures d'importation du pays ainsi que les besoins en *dollar américain* sur le marché en devise. Par ailleurs, la résilience des économies des principaux pays partenaires de Madagascar a pu contribuer à la stabilité des demandes et des financements extérieurs du pays. Enfin, au niveau du secteur financier, l'environnement international ne présenterait pas de risques potentiels à la stabilité financière à Madagascar. Le secteur bancaire du pays est structurellement dominé par des banques françaises et mauriciennes qui sont globalement solides financièrement.

La bonne perspective de l'économie mondiale et la stabilité des prix du pétrole dans les années à venir pourraient jouer en faveur de Madagascar.

1.2 EVOLUTIONS MACROECONOMIQUES DOMESTIQUES

Le suivi des conditions macroéconomiques et financières domestiques a pour objectif d'analyser et d'identifier les risques exogènes potentiels pouvant affecter la stabilité du système financier à Madagascar. Les facteurs de risques sont, entre autres, la diminution du taux de croissance, l'augmentation du taux d'inflation et du taux d'intérêt, le dérapage budgétaire, le surendettement, la volatilité du taux de change ainsi que l'épuisement des réserves.

1.2.1 Croissance économique

La croissance économique s'est améliorée

L'activité économique à Madagascar a continué de s'accroître, même avec un rythme moins soutenu que prévu. En 2016, le taux de croissance du PIB s'est établi à 4,2 pour cent, contre 3,1 pour cent en 2015. Le pays a continué d'enregistrer une bonne performance économique, malgré le recul généralisé des activités dans le monde.

En 2016, le secteur tertiaire a le plus contribué à la croissance économique, contrairement aux situations des années 2013 et 2014, où le secteur secondaire avait pris le devant. Cette progression du secteur de service a été notamment impulsée par l'importance des activités liées aux Bâtiments et Travaux Publics (BTP), particulièrement dans le cadre de l'organisation des réunions internationales dans la grande île en 2016. Les autres branches, en particulier, celles liées directement ou indirectement au tourisme ont également apporté leur part contributive.

Pour le secteur secondaire, sa contribution à la croissance économique a continué de diminuer en 2016, suite à l'expansion limitée du secteur industriel, en particulier les

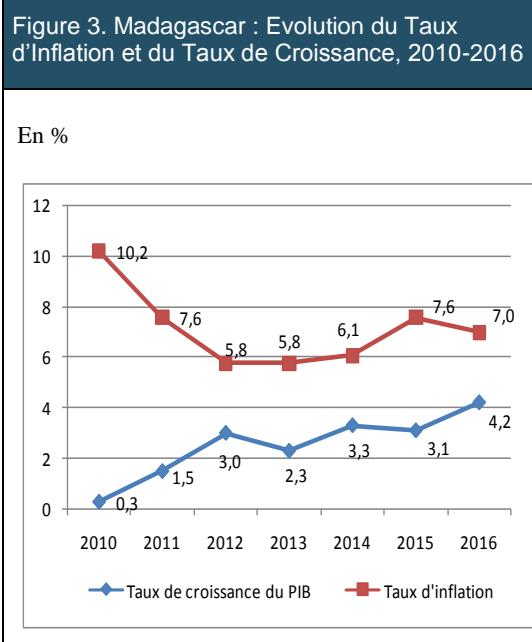
industries minières. Ce phénomène de repli a déjà été constaté depuis quelques années, suite au recul du dynamisme des industries extractives, affectées par la baisse significative des prix de métaux sur le marché mondial.

Par ailleurs, le secteur primaire a fait mieux en 2016, contrairement à la saison passée. La branche « agriculture » qui est la principale composante du secteur a affiché une croissance positive. Cette embellie est venue essentiellement des conditions climatiques favorables, rendant meilleure la productivité. La bonne performance de la branche « élevage et pêche » a également contribué au développement du secteur.

1.2.2 Inflation

La tendance confirme la stabilité de l'inflation.

Le taux d'inflation, en termes de variation annuelle moyenne, a atteint 7,0 pour cent en 2016, contre 7,6 pour cent en 2015. Cette légère baisse du taux d'inflation a été le résultat concomitant d'une relative stabilité des prix des denrées alimentaires, notamment le riz ; une hausse modérée des prix de l'énergie et une dépréciation limitée de l'ariary. Le risque inflationniste, lié à l'augmentation, plus que prévue, de la masse monétaire a été contenu par les interventions de BFM.



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

1.2.3 Situation financière de l'Etat et dette publique

La situation financière de l'Etat s'est améliorée.

En 2016, la situation des finances publiques s'est nettement améliorée par rapport à 2015, du fait de l'augmentation significative des recettes, associée à une hausse limitée des dépenses de l'Etat.

En effet, les recettes totales ont culminé à 15,2 pour cent du PIB en 2016, après avoir été à 12,3 pour cent un an plus tôt. Cette progression a été attribuée notamment à la hausse des recettes fiscales intérieures. Le taux de pression fiscale s'est, par

conséquent, nettement amélioré, passant de 10,5 pour cent en 2015 à 11,4 pour cent en 2016. En outre, les dépenses publiques n'ont connu qu'un accroissement modéré, comparé à la situation de l'année antérieure. Ainsi, le déficit s'est réduit de 3,7 pour cent en 2015 à 2,0 pour cent du PIB en 2016, dont une grande partie a été financée par les ressources intérieures.

L'encours de la dette publique a modérément augmenté.

En 2016, la structure de la dette publique n'a pas tellement évolué. Les engagements extérieurs ont représenté 73,9 pour cent de l'ensemble de la dette publique en 2016, contre 75,8 pour cent en 2015. La dette intérieure, quant à elle, a représenté 26,1 pour cent de l'ensemble des engagements de l'Etat en 2016, contre 24,2 en 2015. L'encours de la dette publique est passé de 10 684 milliards d'ariary en 2015, soit 37,4 pour cent du PIB à 11 603 milliards d'ariary en 2016, soit 36,5 pour cent.

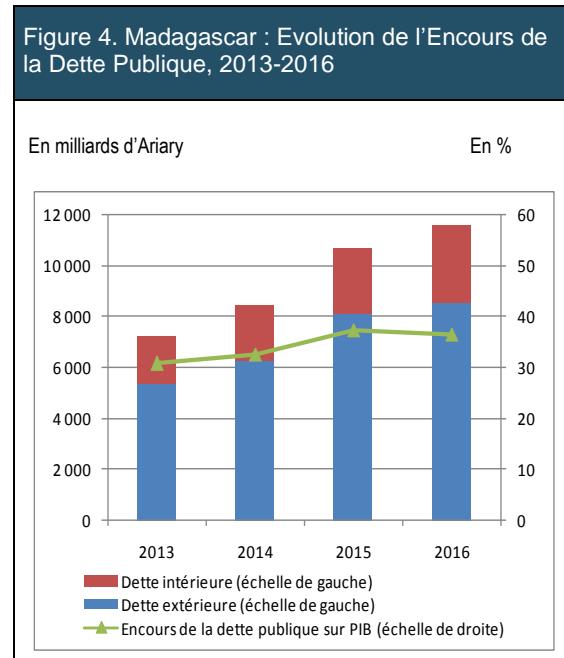
Au niveau de la dette extérieure, l'accroissement de l'encours a ralenti en 2016, contrairement à l'année antérieure. Au niveau de sa structure, 51,6 pour cent du portefeuille de la dette publique extérieure sont exposés aux fluctuations du *dollar américain* tandis que 23,1 pour cent à celles de l'*euro*.

Tableau 1. Madagascar : Indicateurs des Finances Publiques, 2014-2016
(en pourcentage du PIB)

	2014	2015	2016
Taux de pression fiscale	9,9	10,5	11,4
Recettes totales	12,4	12,3	15,2
Dépenses totales	14,7	15,3	16,5
Déficit budgétaire (base caisse)	-2,4	-3,7	-2,0

Source : Ministère des Finances et du Budget

Si en 2015, la moitié des décaissements sur prêts extérieurs a été affectée aux aides budgétaires, les déblocages en 2016, en particulier le soutien du FMI à travers la FEC (Facilité Elargie de Crédits), ont été globalement alloués, en grande partie aux programmes sectoriels.



Source : Ministère des Finances et du Budget

En termes de risques, la menace liée à la variation du taux d'intérêt a été faible et le risque de financement a été également limité dans la mesure où les dettes extérieures ont été contractées à un taux fixe moyen de 1 pour cent et à une échéance moyenne de 15,6 ans. Enfin, le service de la dette extérieure a été soutenable dans la mesure où il n'a représenté que près de 3 pour cent des recettes d'exportation du pays.

Concernant la dette intérieure de l'Etat, l'encours a progressé de 17,1 pour cent en 2016, un accroissement similaire à celui de 2015. Cette hausse est due, principalement, aux augmentations respectives des BTA et des BTF ainsi qu'à l'émission d'un nouveau

titre d'emprunt: le Bon du Trésor Spécial (BTS) *Ambatory*. Globalement, la dette intérieure s'est établie à 9,5 pour cent du PIB en 2016, contre 9,0 pour cent en 2015.

En niveau, le volume de la dette intérieure semble faible par rapport à celui des engagements extérieurs. Toutefois, le risque pour cette catégorie de dette s'avère élevé. En effet, la durée moyenne d'échéance dans la dette intérieure a été courte, à 3,7 ans et le taux d'intérêt moyen pondéré a été de 6,3 pour cent. Au total, le service de la dette intérieure équivalait à près de $\frac{3}{4}$ des recettes fiscales du pays. De plus, près de 90 pour cent des remboursements effectués sur les dettes publiques ne concernaient que le paiement du service de la dette intérieure.

1.2.4 Situation extérieure et réserves de change

La situation des paiements extérieurs du pays s'est améliorée et les réserves de change se sont confortées.

En 2016, les transactions extérieures de Madagascar se sont soldées par un excédent de 210,9 millions de DTS, soit près de +2,9 pour cent du PIB, contre +0,9 pour cent en 2015. Ce résultat a été attribué à l'amélioration du solde des transactions courantes, en particulier, à la réduction du déficit de la balance commerciale et à l'augmentation des transferts courants reçus. L'importance des recettes générées par l'afflux de devises sur la filière vanille et les exportations des produits miniers, ont contribué à la baisse du déficit de la balance commerciale du pays en 2016. Cet environnement favorable a permis à BFM de consolider ses réserves officielles de change. A fin 2016, l'encours des avoirs

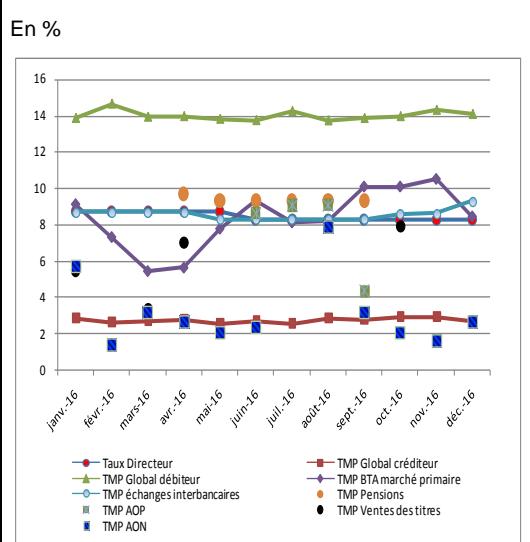
extérieurs bruts détenus par BFM s'est chiffré à 834 millions de DTS (1 115,4 millions USD) contre 600 millions de DTS à fin 2015, soit une progression de près de 40 pour cent en un an. Ces réserves en 2016 pourraient couvrir 3,9 mois d'importations de biens et services non facteurs du pays, contre 2,9 en 2015.

1.2.5 Taux d'intérêt

Les taux d'intérêt sont demeurés stables

Les taux d'intérêt dans le secteur financier ont été globalement stables en 2016. En 2016, le taux directeur de BFM est passé de 8,7 pour cent au début de l'année à 8,3 pour cent à partir de mi-mai 2016 et jusqu'à la fin de 2016. Les taux moyens pondérés des échanges interbancaires ont suivi cette évolution du taux directeur, sauf vers la fin de l'année où un léger écart entre les deux grandeurs a été constaté.

Figure 5. Madagascar : Evolution des Taux d'Intérêts en 2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Les taux d'intérêt moyens pratiqués sur les crédits ont été près de 14 pour cent, tandis que les taux moyens pondérés des comptes créiteurs ne se sont situés qu'autour de 2,5 pour cent, montrant ainsi un écart de près de 12 points de pourcentage. Les taux des BTA ont gravité autour du taux directeur.

1.2.6 Risques

Les risques sont contenus mais les perspectives macroéconomiques sont mitigées.

Malgré la conjoncture économique difficile dans le monde, l'économie nationale s'est mieux portée en 2016. La hausse du prix de la vanille, l'organisation des réunions internationales à Madagascar et les premiers effets des réformes structurelles entreprises ces dernières années ont contribué aux résultats macroéconomiques dans le pays. Tous les indicateurs macroéconomiques se sont améliorés. Globalement, les risques sur le système financier ont été contenus en 2016.

Cependant, l'économie nationale demeure fragile, eu égard à la situation financière de l'Etat et à d'autres chocs exogènes. Les situations favorables citées ci-dessus ne seraient pas forcément permanents. En 2017 déjà, la situation économique ne serait pas plus clémente qu'en 2016 à cause de la sécheresse et des épidémies.

D'où l'importance de la poursuite des réformes entreprises pour améliorer la résilience de l'économie nationale, en général, et du secteur financier en particulier, pour faire face aux chocs.

2. SITUATION FINANCIERE DES AGENTS NON FINANCIERS

L'analyse des agents non financiers, comprenant les ménages et les entreprises non financières, revêt un caractère indispensable dans l'évaluation de la stabilité financière, de par leurs relations avec le système financier, à travers les opérations de placement et d'endettement. Les facteurs de risques associés à ces agents économiques seront ainsi appréhendés à travers, d'une part, leur patrimoine financier composé de dépôts, de valeurs mobilières et d'assurance vie et d'autre part, leur endettement financier.

2.1 MENAGES

La structure du patrimoine financier des ménages à Madagascar est restée plus ou moins stable au cours des trois dernières années. Elle a été constituée, par ordre d'importance, des dépôts auprès des banques et des Institutions de microfinance, des dépôts auprès de la Caisse d'Epargne de Madagascar (CEM), des placements en BTA et en BTF et des placements en assurance-vie. Ici, tous les dépôts auprès des IMF ont été classés comme venant des ménages. Les dépôts à vue auprès des centres des chèques postaux ne sont pas traités dans cette analyse, compte tenu de leur faiblesse en termes de volume.

En 2016, le patrimoine financier des ménages est évalué à 3 122,5 milliards d'ariary à la fin de l'année,

soit un bond de 18,2 pour cent, après un accroissement de 13,6 pour cent un an plus tôt. Ce montant représente 9,8 pour cent du PIB, soit un niveau légèrement supérieur à celui de 2015.

Les dépôts auprès des banques et des Institutions de microfinance ont représenté 86,9 pour cent du patrimoine financier des ménages. Entre les deux institutions financières, la grande partie des dépôts des ménages a été déposée auprès des banques. La part des dépôts auprès de la Caisse d'Epargne de Madagascar a légèrement diminué, et s'est établie à 9,6 pour cent de l'ensemble. Les placements en BTA et BTF ont représenté 2,2 pour cent des patrimoines des ménages. La part des souscriptions en assurance-vie est demeurée faible, en se chiffrant à 1,3 pour cent de l'ensemble.

Tableau 2. Madagascar : Structure du Patrimoine Financier des Ménages, 2014-2016
(en milliards d'ariary, sauf indications contraires)

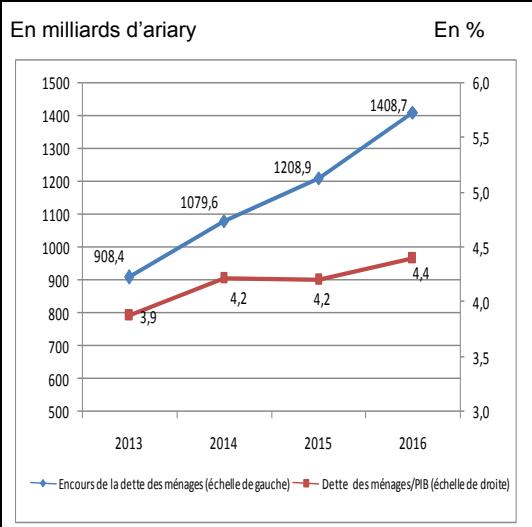
	2014	2015	2016
Total du patrimoine financier(*)	2 327,3	2 642,8	3 122,5
Total du patrimoine financier/PIB (en pourcentage)	9,1	9,2	9,8
Structure (en pourcentage du total)			
Dépôts	84,8%	85,3%	86,9%
BTA (+BTF pour 2015)	1,9%	2,4%	2,2%
CEM	11,7%	11,1	9,6%
Assurance vie	1,6%	1,2%	1,3%
TOTAL	100%	100%	100%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara. (*) Excluant les « actions et obligations » ainsi que les « autres titres » détenus par les ménages malgaches.

Cette progression a surtout été soutenue par l'augmentation des dépôts auprès des banques et des Institutions de microfinance.

Par ailleurs, les banques, les institutions de microfinance et dans une moindre mesure certains établissements financiers ont été les sources principales de crédits pour les ménages. Dans l'analyse, il est supposé que tous les crédits octroyés par les institutions de microfinance sont destinés aux ménages, c'est-à-dire, les « Groupements » ont été considérés comme une association de ménages.

Figure 6. Madagascar : Evolution de l'Encours de la Dette des Ménages 2013-2016



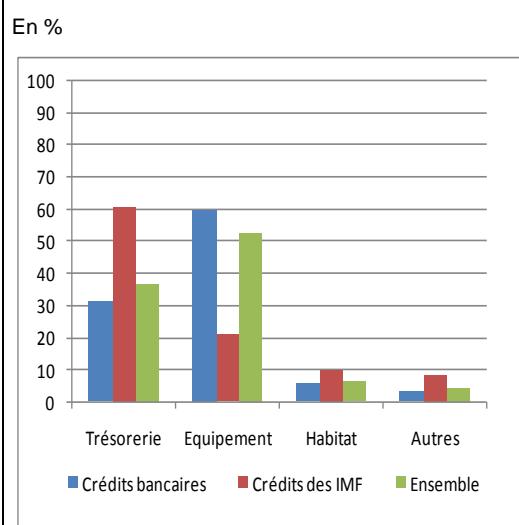
Source : Banky Foiben'i Madagasikara

La dette financière des ménages s'est élevée à 1 408,7 milliards d'ariary à fin 2016, contre 1 208,9 milliards d'ariary en 2015. Elle s'est accrue à 4,4 pour cent du PIB en 2016, après s'être stabilisée à 4,2 pour cent durant les deux dernières années. Ce ratio ne comptabilise que les dettes financières des ménages, contractées auprès des établissements de crédits formels résidents.

Environ 80 pour cent des crédits reçus par les ménages ont été accordés par les banques, montrant ainsi le rôle prépondérant de ces dernières dans le financement des activités des particuliers.

Dans l'ensemble, les crédits à l'équipement ont représenté plus de la moitié de l'encours des dettes des ménages, suivi par les crédits de trésorerie. Les crédits à l'habitat sont demeurés faibles à 6,4 pour cent de l'encours total. Cependant, cette structure des crédits a été différente entre les banques et les IMF. En effet, si les banques ont surtout promu les crédits à l'équipement, les IMF, en revanche, ont choisi d'orienter davantage leur stratégie vers les crédits de trésorerie.

Figure 7. Madagascar : Structure des Crédits des Ménages en 2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Au niveau de la durée des emprunts, près de 2/3 des dettes des ménages ont été contractées pour le moyen terme. Les dettes à long terme, composées des crédits à l'habitat et de certains crédits à l'équipement, ont été limitées.

Il ressort de cette analyse que les risques induits par les ménages sur la stabilité financière se sont avérés limités dans la mesure où les crédits octroyés par les institutions financières à ces derniers ont été

2.2 ENTREPRISES NON FINANCIERES

A part l'autofinancement, le crédit bancaire constitue la seule source de financement des entreprises à Madagascar, pour leurs besoins d'investissement et d'exploitation. La dette bancaire brute des entreprises privées et publiques s'est établie à 2 634,2 milliards d'ariary en 2016, soit une hausse nominale de 7,3 pour cent par rapport en 2015, comparée à une progression de 5,8 pour cent l'année antérieure. La part des entreprises publiques a été minime par rapport à celle des entreprises privées. Ce niveau d'endettement des entreprises non financières a représenté 8,3 pour cent du PIB, soit en légère baisse par rapport aux 8,6 pour cent, enregistrés en 2015.

En 2016, près de 70 pour cent des crédits bancaires ont été octroyés aux entreprises, un chiffre qui a été globalement stable depuis 2011. Cependant, si certaines banques ont préféré allouer leurs crédits aux entreprises, d'autres, en revanche, se sont plutôt orientées vers les ménages.

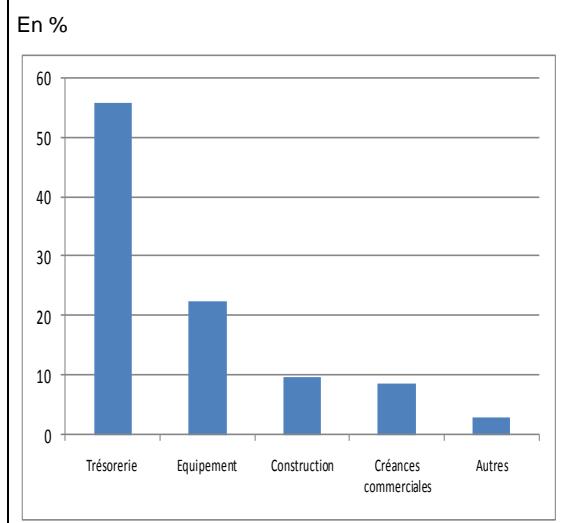
Par ailleurs, la structure de la dette financière des entreprises a montré la prédominance des crédits de trésorerie, qui ont représenté plus de la moitié de l'encours total. Il est essentiel de mentionner dans ce type de crédits, l'importance des « découverts », qui représentent près de 60 pour cent des crédits de trésorerie. Les crédits garantis produits, octroyés dans le cadre de la campagne de

globalement faibles. De plus les dettes existantes ont été dans l'ensemble à court et à moyen terme, limitant les éventuels risques de taux d'intérêt.

collecte des produits de rente, dont particulièrement la vanille et le girofle représentent également une part importante de ces derniers.

Les crédits d'équipement et ceux de l'habitat ont atteint, respectivement, 23,6 pour cent et 12,0 pour cent de l'ensemble de la dette bancaire des entreprises.

Figure 8. Madagascar : Structure des Crédits des Entreprises non Financières en 2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Les crédits à l'habitat ont connu une hausse non négligeable entre 2015 et 2016. Ils sont passés de près de 240 milliards d'ariary en 2015, soit 8,6 pour cent de l'ensemble des créances des banques de cette période, à plus de 318 milliards d'ariary en 2016, soit 12,0 pour cent des crédits bancaires totaux.

2. SITUATION FINANCIERE DES AGENTS NON FINANCIERS

Cette progression est liée à l'organisation des réunions internationales dans le pays en 2016.

L'analyse de la durée des emprunts des entreprises non financières auprès des banques ont montré que 61,5 pour cent de l'encours total ont été contractés à court terme. Les parts des dettes à moyen et à long terme ont été respectivement de 23,5 pour cent et de 15,0 pour cent de l'ensemble.

Globalement, plus de 92 pour cent des crédits alloués par les Banques aux

entreprises ont été libellés en monnaie locale.

Bien que les emprunts des entreprises non financières aient été essentiellement à court et à moyen termes, l'importance des crédits « découverts » sur leurs endettements a été considérée comme un risque majeur sur la stabilité du système financier. D'ailleurs, les découverts ont été alloués, en grande partie, à des facilités de caisse des entreprises.

Tableau 3. Madagascar : Encours de la Dette Bancaire des Entreprises, 2014-2016
(en milliards d'ariary)

	2014	2015	2016
Entreprises privées	2 240,7	2 391,1	2 552,1
Entreprises publiques	79,6	63,2	82,1
TOTAL	2 320,3	2 454,4	2 634,2

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

3. STABILITE DES INSTITUTIONS FINANCIERES

3.1 STRUCTURE DU SYSTEME FINANCIER

Peu diversifié et de taille modeste, le système financier malgache n'a pas connu de changement majeur dans sa structure.

Le système financier à Madagascar est composé de trois segments: (i) les marchés financiers, (ii) les intermédiaires financiers et (iii) les infrastructures financières.

Les marchés financiers comprennent uniquement un marché monétaire de dette publique, un marché interbancaire de liquidités et un marché interbancaire de devises étrangères.

Les intermédiaires financiers regroupent le secteur bancaire (11 banques territoriales, en 2016), le secteur de la microfinance (21 institutions), les autres institutions collectrices de dépôts (1 société), le secteur des assurances (4 compagnies et une mutuelle d'assurances), le secteur des pensions de retraite (2 caisses de pension publiques et un fonds de pension privé), et les autres sociétés financières non collecteurs de dépôts (3 établissements).

Les infrastructures financières ont deux composantes :

(i) les systèmes de paiement (télécompensation et RTGS), et

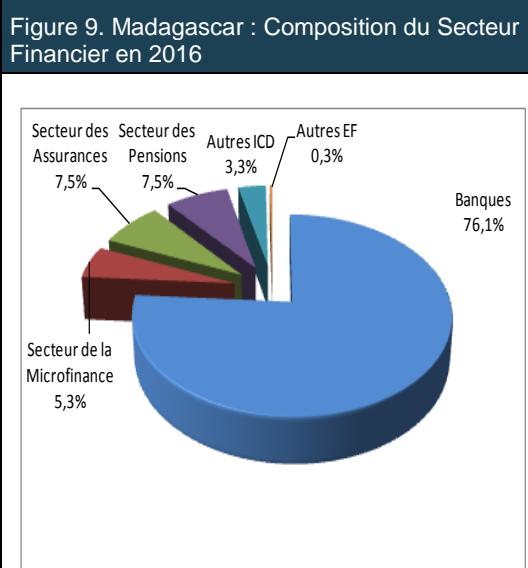
(ii) les différents textes réglementaires et légaux qui régissent le système financier.

Le secteur bancaire est resté prédominant dans le système financier.

En 2016, le secteur bancaire a représenté 76,1 pour cent du total de l'actif du secteur financier. Il a été composé de 11 banques étrangères, notamment françaises, africaines et mauriciennes, et d'une banque locale.

Par ailleurs, les banques ont constitué les seuls et uniques acteurs du marché interbancaire de liquidités et du marché des changes. Sur le marché des titres publics, le secteur bancaire a été le principal détenteur.

Sur le plan des infrastructures financières, les banques ont été les seuls et uniques intervenants dans les systèmes nationaux de paiement, à part BFM.



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

3. STABILITE DES INSTITUTIONS FINANCIERES

Le secteur financier non bancaire est resté modeste mais il a poursuivi sa croissance.

Le secteur financier non bancaire a représenté 23,9 pour cent du total de l'actif de l'ensemble en 2016 contre 23,8 pour cent

en 2015. La part du secteur de la microfinance a également progressé, passant de 4,3 pour cent en 2015 à 5,3 pour cent en 2016.

Tableau 4. Madagascar : Structure des actifs du Secteur Financier, 2013-2016

	2013				2014			
	Nombre	en milliards d'ariary	en % du total	en % du PIB	Nombre	en milliards d'ariary	en % du total	en % du PIB
Institutions collectrices de dépôts (ICD)								
Banques	11	5 590	74,4%	23,5%	10	6 187	75,0%	24,0%
<i>Locales</i>	0	0	0,0%	0,0%	0	0	0,0%	0,0%
<i>Etrangères</i>	11	5 590	74,4%	23,5%	10	6 187	75,0%	24,0%
Secteur de la microfinance	31	368	4,9%	1,5%	31	423	5,1%	1,6%
Autres ICD	1	316	4,2%	1,3%	1	305	3,7%	1,2%
Autres sociétés financières								
Secteur des assurances	5	606	8,1%	2,5%	5	650	7,9%	2,5%
Secteur des pensions	1	592	7,9%	2,5%	1	652	7,9%	2,5%
Autres établissements financiers	5	40	0,5%	0,2%	4	29	0,4%	0,1%
Total du Secteur Financier	54	7 512	100,0%	31,6%	52	8 246	100,0%	32,0%

	2015				2016			
	Nombre	en milliards d'ariary	en % du total	en % du PIB	Nombre	en milliards d'ariary	en % du total	en % du PIB
Institutions collectrices de dépôts (ICD)								
Banques	11	7 021	76,2%	24,6%	11	8 102	76,1%	25,5%
<i>Locales</i>	1	42	0,5%	0,1%	1	51	0,5%	0,1%
<i>Etrangères</i>	10	6 979	75,7	24,5%	10	8 051	75,6%	25,4
Secteur de la microfinance	23	397	4,3%	1,4%	21	567	5,3%	1,8%
Autres ICD	1	329	3,6%	1,1%	1	350 ^(*)	3,3%	1,1%
Autres sociétés financières								
Secteur des assurances	5	710	7,7%	2,5%	5	799	7,5%	2,5%
Secteur des pensions	1	728	7,9%	2,5%	1	795	7,5%	2,5%
Autres établissements financiers	3	32	0,3%	0,1%	3	38	0,3%	0,1%
Total du Secteur Financier	44	9 217	100%	32,2%	42	10 651	100%	33,5%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara. ^(*) Estimation.

Encadré 1: Du *mobile money* à la monnaie électronique: quels risques pour la stabilité financière à Madagascar.

Une pénétration triomphale du « mobile money »

Le *mobile money* a connu un succès phénoménal ces dernières années, notamment dans les pays en développement et émergents. Certains Centres d'études estiment actuellement à plus d'1 milliard le nombre d'utilisateurs de ce service, dont près d'un quart se trouvent en Afrique. La simplicité d'usage, l'instantanéité des opérations, les coûts de transaction moindres et sa disponibilité, même en zone reculée, sont autant de facteurs entraînant la réussite du *mobile money* dans le monde. Le service aide également les utilisateurs à atténuer les risques de fraude et de vol associés aux paiements en liquide.

A Madagascar, le *mobile money*, initié depuis 2010, a connu un développement sans précédent. Trois sociétés de téléphonie mobile ont opéré sur le secteur, à savoir, Mvola, Orange money et Airtel money. A fin 2016, le nombre total d'abonnés mobiles uniques a avoisiné les 6 millions, soit un taux de pénétration de 23 pour cent contre une moyenne de 43 pour cent en Afrique subsaharienne². Un peu plus de 1 million sont des utilisateurs actifs de service du *mobile money*. Bien que certains abonnés puissent disposer de deux ou trois comptes avec services bancaires mobiles, ce chiffre d'utilisateurs actifs avoisine, voire dépasse le nombre des comptes bancaires existants à Madagascar. Globalement, près de neuf communes sur dix à Madagascar ont été

couvertes par le réseau téléphonique mobile et donc desservies par les services de *mobile money* au début de l'année 2017. Parallèlement, le volume des transactions a connu une croissance exponentielle. Passant de près de 44 milliards d'ariary à fin 2010, le montant total annuel des transactions dans le cadre du *mobile money* a dépassé les 1 000 milliards d'ariary depuis 2014, et ce chiffre n'a cessé de progresser. Globalement, les services de *mobile money* ne couvrent que les virements entre utilisateurs. Ils permettent aussi de procéder à des dépôts, de régler ses fournisseurs, d'acheter des biens et services, de régler les salaires et de recevoir des virements depuis l'étranger. Pour le moment, l'octroi des crédits financiers ne se fait pas dans le cadre des *mobile money*, bien que des coopérations ciblées et stratégiques soient développées entre les opérateurs de téléphonie mobile et certaines banques du pays.

Nombre des opérations et montant moyen par type de transactions au mois de juin 2017

Types de transaction	Nombre d'opérations	Montant moyen par opération (Ariary)
Transfert abonné/abonné (domestique)	732 386	189 299
Transfert abonné/fournisseur ou prestataire (factures, ...)	1 077 840	153 516
Achat de service téléphonique (abonnement/recharge, ...)	6 032 871	910
Retrait d'argent	2 695 725	125 959
Transfert international entrant/abonné (si autorisé)	1 116	332 804
Transfert abonné/compte bancaire abonné (si autorisé)	8 088	4 545 054
Transfert vers non abonnés	37 901	51 826
Transfert bank to wallet (banque à portefeuille) ou vice-versa (si autorisé)	39 414	902 415
Transfert d'argent international via western union (si autorisé)	-	
Virement des salaires	44 819	130 157
Coupon / interopérabilité	66 778	101 351
Paiement des commerçants	173 854	314 677
Autres produits autorisés	1 222 769	321 256

Source : CSBF

Malgré l'importance du volume total des transactions, les activités de *mobile money* à Madagascar sont considérées comme des opérations de microfinance. En effet, le montant moyen des opérations reste globalement faible : en juin 2017, le montant

² L'économie du secteur mobile en Afrique subsaharienne 2017 (GSMA, 2017)

moyen de retraits d'argent se situe autour de 125 000 Ariary, le transfert moyen entre abonné et fournisseur s'élève à près de 150 000 Ariary et le paiement moyen des commerçants avoisine les 300 000 Ariary.

Vu que les activités dans le cadre du *mobile money* se sont limitées à l'envoi et à la réception d'argent, et que le volume mobilisé par transaction demeure faible, le risque induit par cette forme de transaction sur la stabilité financière s'avère limité.

Cependant, l'entrée de la monnaie électronique ainsi que l'utilisation de ce moyen de transaction par les établissements de crédits pourraient changer la donne et risquent d'agiter le secteur financier à Madagascar.

La monnaie électronique va « booster » le secteur financier à Madagascar...mais va aussi faire augmenter les risques.

Avec la ratification de la loi sur la monnaie électronique et les établissements de la monnaie électronique à Madagascar, le secteur financier pourrait se développer rapidement et les transactions deviendraient de plus en plus complexes. Le nombre d'acteurs dans le secteur financier va augmenter et les canaux de distribution vont se superposer. Ainsi, il est difficile pour les établissements de crédit de demeurer compétitifs sur le marché sans suivre ce dynamisme. Ces derniers seraient obligés d'innover et de revoir leurs stratégies, basées jusqu'à récemment sur l'ouverture d'agence, afin de résister à l'assaut des autres opérateurs sur leur propre terrain. Dans certains pays et pour faire face aux concurrences, des établissements de crédits proposent des prêts en quelques secondes,

à partir d'un téléphone portable relié à un compte bancaire. D'autres font recours au réseau de commerçants pour assurer la distribution de leurs services financiers, notamment dans des endroits reculés.

Il est certain que les activités financières à Madagascar vont se développer dans ce sens. Cependant, ces changements vont faire augmenter les risques sur la stabilité du système financier. Dans cet environnement, les autorités (banques centrales, superviseurs, régulateurs) sont confrontées à de nouveaux risques (cybercriminalité, blanchiment de capitaux, fraudes, etc.). Pour y faire face, des réformes s'imposent, entre autres, pour adapter la réglementation et les mécanismes de supervision de manière à garantir la stabilité financière, mais sans nuire à l'essor des innovations. A titre d'exemple, la distribution des prêts en quelques secondes requiert une mise à jour des procédures d'octroi au niveau des établissements de crédits.

Conclusion :

Le *mobile money* et la monnaie électronique ont contribué significativement à l'amélioration de l'inclusion financière à Madagascar. Ces plateformes améliorent également la qualité des services financiers rendus à la clientèle, à travers des transactions rapides, plus sûres et traçables.

Cependant, il est important d'encadrer les risques liés à ces innovations technologiques. Toutes les parties prenantes dans le système financier (établissements de crédit, banque centrale, autorités de régulation et de supervision) devraient contribuer à réduire les risques encourus.

3.2 SECTEUR BANCAIRE

A fin décembre 2016, le secteur bancaire était composé de onze banques territoriales, toutes privées et dont dix sont sous contrôle étranger. Le secteur bancaire a poursuivi sa progression, notamment dans le cadre de l'ouverture d'agences et de la mise en place de guichets automatiques de banque. La structure du secteur demeure inchangée, en particulier la domination des quatre grandes banques. Le secteur demeure suffisamment capitalisé, liquide et rentable. La qualité des actifs s'est sensiblement améliorée malgré un niveau de CDL relativement élevé.

Par ailleurs, basés sur les informations à fin juin 2017, les résultats des stress tests montrent que, dans l'ensemble, le secteur bancaire semble présenter une résistance raisonnable aux chocs exogènes sur l'environnement macroéconomique et aux accroissements importants des risques de crédit, de liquidité et opérationnels sur un horizon de court terme.

3.2.1 Aperçu général

Le secteur bancaire a connu une croissance soutenue ces dernières années.

En 2016, le volume des activités bancaires a continué d'augmenter à un rythme supérieur à celui des cinq dernières années. En effet, l'actif total du secteur bancaire est passé à 8 102 milliards d'ariary en 2016 contre 7 021 milliards d'ariary en 2015, soit une hausse de 15,4 pour cent en valeur nominale, contre 13,5 pour cent précédemment.

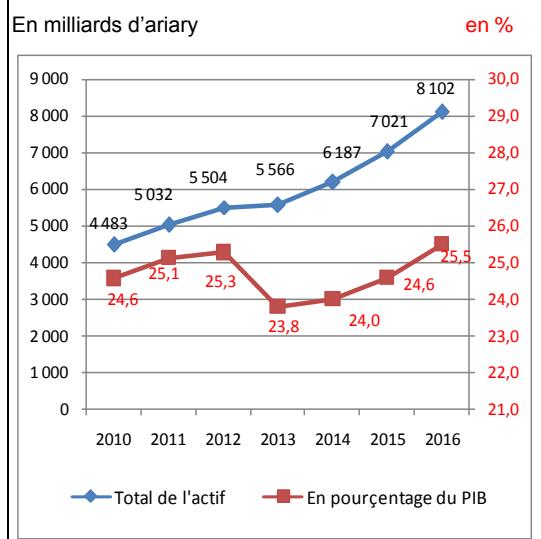
Par rapport au PIB, l'actif du secteur bancaire a également connu une hausse en représentant 25,5 pour cent du PIB en 2016 contre 24,6 pour cent en 2015.

La croissance de l'actif a été portée principalement par les bons du trésor et assimilés.

La part des « Bons du Trésor et titres assimilés » ont augmenté de 36,5 pour cent en 2016, représentant 13,2 pour cent de l'actif total en 2016 contre 11,2 pour cent en 2015. Cette hausse a été expliquée, en partie, par la souscription des banques aux BTF. De même, le montant des « valeurs en caisse et dépôts à la banque centrale » ont enregistré une hausse de

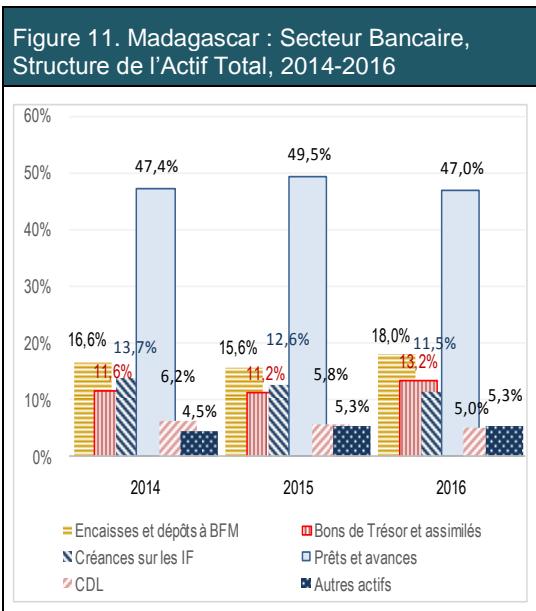
33,2 pour cent, soit 18,0 pour cent de l'actif en 2016 contre 15,6 pour cent en 2015.

Figure 10. Madagascar : Secteur Bancaire, Evolution de l'Actif Total, 2010-2016



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

Par ailleurs, les prêts et avances à la clientèle ont enregistré une légère hausse nominale de 9,7 pour cent par rapport à 2015. Toutefois, leur part dans le total de l'actif a diminué de 2,5 points de pourcentage en 2016 par rapport à 2015, en se situant à 47,0 pour cent contre 49,5 pour cent l'année précédente.



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

Le portefeuille des prêts bancaires est resté essentiellement composé de crédits à court terme.

Pour 2016, la part des crédits à court terme dans le portefeuille de prêts a été en légère baisse de 1,8 point de pourcentage comparé à 2015. Cependant, elle est restée la composante essentielle du portefeuille des prêts bancaires, représentant plus de la moitié de celui-ci, soit à 54 pour cent. Ces prêts à court terme sont composés à 47 pour cent de crédits de trésorerie, un niveau quasi-stable depuis 2015.

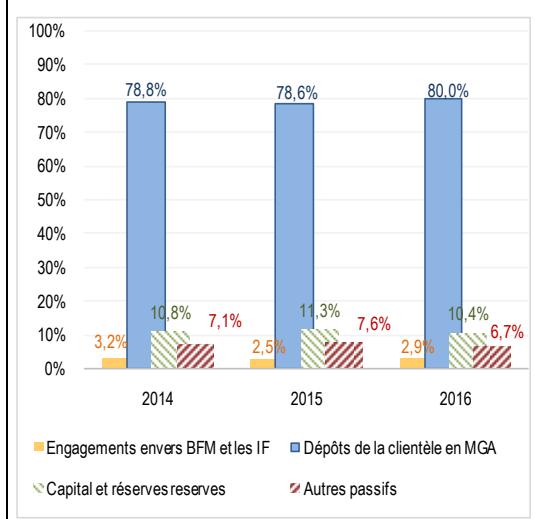
Les crédits à moyen terme, relatifs aux crédits d'équipement, ont représenté quant à eux plus du tiers du portefeuille, soit 34 pour cent. La part des crédits à long terme, composés essentiellement de crédits à l'habitat, n'a représenté que près du dixième du portefeuille.

Comme dans les années précédentes, les activités liées au « commerce et réparation » ont constitué la majeure partie des crédits bancaires.

Les dépôts de la clientèle ont continué d'être le principal moteur de la croissance de financement des banques.

Les dépôts de la clientèle ont représenté 80 pour cent du passif des banques en 2016. Ils ont connu une hausse de 17,4 pour cent en passant de 5 521 milliards d'ariary en 2015 à 6 484 milliards d'ariary en 2016. En pourcentage du PIB, les dépôts bancaires ont représenté près de 20 pour cent du PIB, une nette augmentation comparée aux 16 pour cent de l'année antérieure.

Figure 12. Madagascar : Secteur Bancaire, Structure du Passif, 2014-2016



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

Le marché bancaire est resté dominé par les quatre grandes banques.

En 2016, la part de marché des quatre grandes banques s'est stabilisée à 87 pour cent du total de l'actif du secteur bancaire, et autour de 88 pour cent des dépôts bancaires. En revanche, leur part de prêts bancaires a légèrement diminué à 84,3 pour cent contre 86,5 pour cent en 2015. Cette baisse de 2,2 points de pourcentage est due principalement à une réduction de la part de l'une des quatre grandes banques.

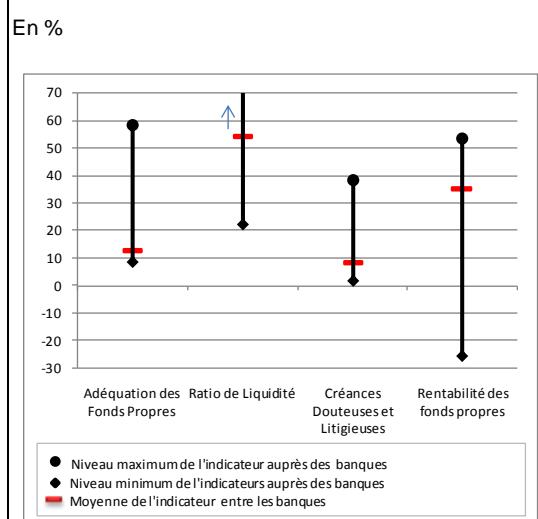
3.2.2 Solidité du système bancaire

Le secteur bancaire malgache est demeuré suffisamment capitalisé, liquide et rentable, malgré les prêts improductifs relativement élevés.

Adéquation des fonds propres

En 2016, le secteur bancaire est resté suffisamment capitalisé et a maintenu des niveaux de fonds propres bien au-dessus des exigences prudentielles. Le ratio de solvabilité a atteint 13,7 pour cent, dépassant le minimum réglementaire requis de 8 pour cent. Toutes les banques ont eu des ratios de solvabilité au-dessus de ce minimum, traduisant ainsi leur capacité à résister aux éventuels chocs affectant leur bilan.

Figure 13. Madagascar : Solidité du système bancaire 2016



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

Liquidité

En 2016, le secteur bancaire a été largement liquide, avec un ratio de liquidité s'élevant à 54,6 pour cent pour le système consolidé. Cependant, une banque n'a disposé que d'un niveau de liquidité inférieur au seuil minimum généralement admis de 30 pour cent.

De 2012 à 2015, le niveau de liquidité du système bancaire n'a cessé de diminuer jusqu'à atteindre 46,9 pour cent en 2015, pour ensuite se redresser à nouveau en 2016. En effet, les actifs liquides ont augmenté à un rythme plus élevé que celui des passifs à court terme, dû notamment à la hausse des comptes courants et des placements au jour le jour à BFM, ainsi qu'à celle des placements en Bons du Trésor et titres assimilés.

Qualité de l'actif

La qualité de l'actif n'a cessé de s'améliorer ces dernières années, avec des prêts improductifs s'élevant à 8,4% des prêts bruts à fin 2016, contre 9,1 pour cent à fin 2015. Toutefois, ce ratio est resté supérieur au seuil maximum souhaitable de 5 pour cent. Cinq banques ont enregistré un ratio de CDL de plus de 10 pour cent, dont l'une d'entre elles a même effleuré les 40 pour cent.

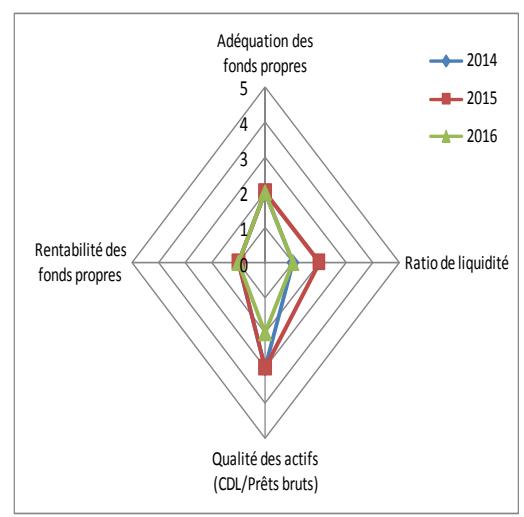
Rentabilité

En 2016, les activités bancaires sont restées rentables, en comparaison avec d'autres institutions ou établissements financiers. Elles ont enregistré en moyenne un ratio de rentabilité des capitaux propres de 35,9 pour cent, en deçà des 41,5 pour cent enregistré en 2015. Toutefois, deux banques ont enregistré des résultats nets négatifs en 2016.

Le rendement des actifs a également diminué en passant de 4,6 pour cent à 3,9 pour cent de 2015 à 2016. Cette réduction de la rentabilité est due à une baisse de 4,3 pour cent du résultat net des banques, à laquelle s'ajoute la hausse des capitaux propres et des actifs qui ont augmenté respectivement de 10,5 pour cent et 12,4 pour cent en 2016.

En résumé, la figure suivante présente l'évolution de la solidité financière du secteur bancaire pour la période 2014-2016. Il s'avère que les banques sont devenues de plus en plus solides.

Figure 14. Madagascar : Secteur Bancaire, Evolution de la Solidité Financière, 2014-2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Les risques augmentent au fur et à mesure que la courbe s'éloigne du centre. 5 : plus risqués, 0 : sans risques.

Interconnexion

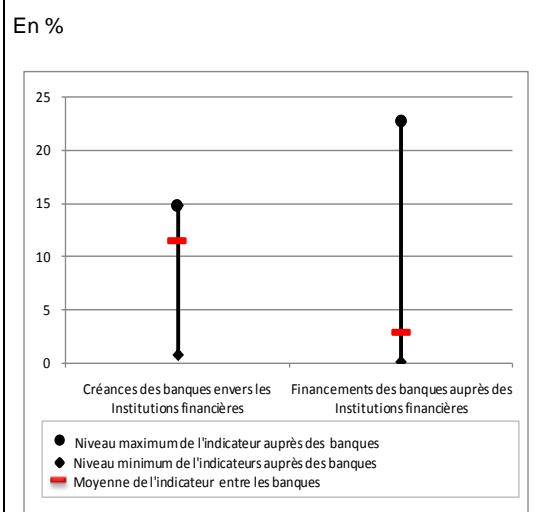
En 2016, la part moyenne des créances de l'ensemble des banques envers des institutions financières a été de 11,5 pour cent de leurs actifs totaux. Cette part a connu une baisse incessante depuis 2006 où cette proportion était de près de 20 pour cent. Les banques sont devenues moins interconnectées, ce qui se traduit par une réduction des risques d'interconnexion.

La majorité de ces créances a été réalisée envers des banques non-résidentes. Ces transactions financières se font en général en devises étrangères et les partenaires sont essentiellement leurs maisons mères, les banques de même groupe ou les autres banques étrangères. Parmi les onze banques, seules trois d'entre elles n'ont de créances qu'avec les Institutions financières locales.

Par ailleurs, la part moyenne des financements des banques auprès des Institutions financières a été de 2,9 pour cent de leurs passifs totaux, dont la majeure partie venant des banques non-résidentes. Toutefois, trois banques se sont financées auprès des institutions financières pour une part largement supérieure à la moyenne: respectivement de 22,8 pour cent pour l'une, 19,1 pour cent pour l'autre et 15,6 pour cent pour la troisième.

Ainsi, les risques de l'interconnexion au niveau des banques malgaches proviennent principalement de l'étranger.

Figure 15. Madagascar : Secteur Bancaire, Créances et Financements des Banques envers les Institutions Financières 2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

3.2.3 Stress tests du secteur bancaire

Un système financier est considéré comme solide lorsqu'il arrive à fournir des services financiers tout en ayant la capacité d'absorber des chocs imprévus, grâce à une gestion efficace des risques de crédit, de liquidité ou opérationnels.

Banky Foiben'i Madagascar mène des stress tests pour évaluer la résistance des institutions financières et celle du système financier à différents événements (ou chocs) défavorables.

La méthodologie adoptée est celle utilisée par les services du FMI dans le cadre du Programme d'Evaluation du Secteur Financier de Madagascar en 2015.³

Les *stress tests* menés sont centrés sur le secteur bancaire en raison de sa place prépondérante dans le système financier. Ils couvrent les 11 banques de la place en 2017 et se basent sur leurs états financiers à fin juin 2017. Les simulations basées en juin 2016 ont été reprises à titre de comparaison.

Les *stress tests* analysent deux aspects de la solidité des institutions bancaires: la solvabilité et la liquidité. Le but des *stress tests* de solvabilité est d'évaluer si une banque ou le secteur bancaire dans son ensemble dispose de fonds propres suffisants pour rester solvable dans un environnement hypothétiquement difficile. Dans les *stress tests* de solvabilité sont étudiés des scénarii basés sur des chocs macroéconomiques, des défauts de crédit, des chocs de marché (taux d'intérêt et taux de change) et des défaillances opérationnelles. Le principal indicateur utilisé est le ratio de solvabilité qui est analysé à travers ses niveaux avant et après les chocs, tout en se référant au minimum prudentiel de 8 pour cent. Le secteur bancaire (ou une banque) sera considéré comme solvable lorsque son ratio de solvabilité est supérieur à ce seuil réglementaire. A fin juin 2017, le ratio de solvabilité avant les chocs est évalué à 13,7 pour cent. A rappeler qu'une banque représentant 2,9 pour cent des actifs totaux du secteur a été déjà sous-capitalisée.

Quant aux *stress tests* sur la liquidité, ils ont pour objectif de mesurer la résilience du secteur bancaire (ou d'une banque) à des chocs défavorables correspondant à une diminution soudaine et importante des ressources

³Hardy, Daniel C. et Guerra Ivan (2016), Madagascar : Note technique, Stress test bancaire, Département des Marchés Monétaires et de Capitaux, FMI, Août 2016.

disponibles. L'indicateur utilisé est le ratio de liquidité dont les niveaux sont comparés avant et après les chocs mais également avec la référence minimum de 30 pour cent selon les standards internationaux, au-dessous de laquelle le secteur bancaire (ou une banque) sera considéré comme illiquide. A fin juin 2017, le ratio de liquidité avant les chocs est évalué à 55,3 pour cent.

Les résultats sont analysés au niveau agrégé et individuellement afin de donner le nombre de banques qui ne respectent pas les seuils de référence, ainsi que les pertes éventuelles après les chocs.

Les simulations considèrent différentes amplitudes (modéré, moyen, sévère et extrême) dans le but d'apprécier leur sensibilité. Le choc extrême présente un cas possible mais avec une très faible probabilité d'occurrence.

Scénarii macroéconomiques

Les scénarii macroéconomiques consistent à évaluer comment les chocs macroéconomiques se traduisent et se transmettent dans le secteur bancaire. Deux scénarii ont été retenus.

(i) Le premier scénario, qualifié de sévère, correspond à des chocs comparables à ce qu'on a vu pendant la période de crise socio-économique entre 2008 et 2011: un déclin du PIB réel de 4 pour cent, qui a entraîné une augmentation des CDL et des pertes.

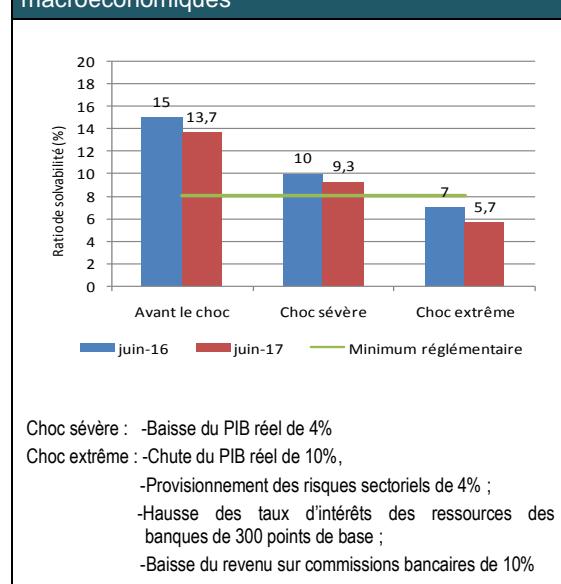
(ii) L'autre scénario, qualifié d'extrême, ne s'est jamais passé à Madagascar et correspond à des chocs plus accentués et plus destructifs que dans le premier scénario: une chute du PIB réel de 10 pour cent, une perte additionnelle à provisionner sur le portefeuille de prêts de certains secteurs vulnérables, une hausse du taux d'intérêts des ressources des banques et une baisse de revenu sur les commissions bancaires.

L'environnement macroéconomique constitue une source d'influence des activités des banques.

Pour le scénario de choc macroéconomique sévère, le secteur bancaire resterait solvable avec un ratio de solvabilité de 9,3 pour cent. Néanmoins, 2 banques seraient en dessous de la norme réglementaire de 8 pour cent, dont l'une qui a été déjà sous-capitalisée avant le choc se trouverait avec un ratio de moins de 4 pour cent. La perte attendue est évaluée à 89,1 pour cent du bénéfice net moyen de la période 2015-2016.

Dans le scénario extrême, le secteur bancaire serait sous capitalisé, avec un ratio de solvabilité de 5,7 pour cent. Trois banques auraient des ratios de solvabilité entre 4 et 8 pour cent, deux autres en dessous de 4 pour cent et deux négatifs. La perte attendue serait de 170,4 pour cent du bénéfice net moyen de la période 2015-2016.

Figure 16. Madagascar : Stress tests, Scénarios macroéconomiques



Risques de crédit

Migration de la qualité des prêts

La migration de la qualité des prêts consiste à étudier le risque de détérioration des prêts ou l'instauration de règles plus strictes de déclassement des prêts, reflétant leur qualité réelle.

Le secteur bancaire est assez résistant au risque de crédit lié à la migration de la qualité des prêts.

Dans le scénario modéré où 5 pour cent des prêts performants étaient à provisionner à 30 pour cent, le ratio de solvabilité moyen du secteur bancaire serait de 12,5 pour cent et deux banques représentant 21,4 pour cent des actifs du secteur se trouveraient avec des ratios de solvabilité entre 4 et 8 pour cent, c'est-à-dire en dessous de la norme réglementaire.

Dans le scénario moyen où 25 pour cent des CDL seraient à provisionner totalement, le ratio de solvabilité baisserait pour atteindre 12,9 pour cent et aucune nouvelle banque ne deviendrait sous-capitalisée.

Avec le scénario extrême de provisionnement des 5 pour cent des prêts performants à hauteur de 30 pour cent, et de provisionnement des 25 pour cent des CDL à hauteur de 100 pour cent, le ratio de solvabilité du secteur deviendrait 11,7 pour cent. Deux banques détenant les 21,4 pour cent du total des actifs du secteur seraient sous capitalisées, et la perte attendue représenterait 41,1 pour cent du résultat net moyen de la période de 2015-2016.

Tableau 5. Stress Tests du Secteur Bancaire : Chocs, Hypothèses et Résultats

Stress tests de Solvabilité

	Banques avec ratio de solvabilité						Moyenne du système	
	4 à 8 pourcent	0 à 4 pourcent	sous 0 pourcent	4 à 8 pourcent	0 à 4 pourcent	sous 0 pourcent	Ratio de Solvabilité	Pertes / Moyenne du Résultat Net 2015- 2016
Avant les chocs			(Nombre)					
	1	0	0	2,9	0	0	13,7	...
1. Scénarios macroéconomiques								
Choc sévère	- Baisse du PIB réel de 4%	1	1	0	18,5	2,9	0	9,3
Choc extrême	- Chute du PIB : 10%, - Provisionnement des risques sectoriels : 4% - Hausse des taux d'intérêts des ressources des banques : 300 points de base, - Baisse du revenu de commissions bancaires: 10%,	3	2	2	29,2	39,3	7,1	5,3
2. Risques de crédit								
2.1 Migration de la qualité des prêts								
Choc modéré	5% des prêts performants doit faire l'objet de provisions à hauteur de 30%	2	0	0	21,4	0	0	12,5
Choc moyen	25% des CDL sont à provisionner à hauteur de 100%.	1	0	0	2,9	0	0	12,9
Choc extrême	5% des prêts performants doit faire l'objet de provisions à hauteur de 30% et 25% des CDL à hauteur de 100%.	2	0	0	21,4	0	0	11,7
2.2 Provisionnement des créances des banques non-résidentes (expositions extérieures)								
Choc modéré	7,5% des créances sur les banques non résidentes sont à provisionner	2	0	0	21,4	0	0	12,2
Choc moyen	15% des créances sur les banques non résidentes sont à provisionner	1	1	0	2,9	18,5	0	10,8
Choc extrême	30% des créances sur les banques non résidentes sont à provisionner	2	0	1	23,6	0	18,5	7,9
3. Risques de marché								
3.1 Risque de change								
Choc modéré	Dépréciation de 20%	1	0	0	2,9	0	0	13,9
Choc moyen	Appréciation de 10%	1	0	0	2,9	0	0	13,6
Choc extrême	Appréciation de 20%	1	0	0	2,9	0	0	13,5
3.2 Risque de taux d'intérêt : Housse des coûts de financement à plus d'un an								
Choc modéré	hausse de 150 points de base	1	0	0	2,9	0	0	12,8
Choc moyen	hausse de 300 points de base	2	0	0	21,4	0	0	11,9
Choc extrême	hausse de 600 points de base	1	1	0	18,5	2,9	0	10,2
3.3 Risque de taux d'intérêt : Housse des taux d'intérêt des actifs et des passifs								
Choc modéré	hausse de 150 points de base	1	0	0	2,9	0	0	13,5
Choc moyen	hausse de 300 points de base	1	0	0	2,9	0	0	13,3
Choc extrême	hausse de 600 points de base	1	0	0	2,9	0	0	12,9
3.4 Risques sur les revenus tirés de commissions								
Choc modéré	Baisse de 10%	1	1	0	2,9	4,2	0	12,2
Choc moyen	Baisse de 15%	2	0	1	23,6	0	4,2	11,5
Choc extrême	Baisse de 20%	2	0	1	23,6	0	4,2	10,7
4. Risques opérationnels								
Choc moyen	Destruction d'actifs financiers de 30%	1	0	0	2,9	0	0	12,3
Stress tests de liquidité								
		Actifs liquides / Passifs à CT						
Avant les chocs		55,9						
5. Risques de liquidité								
5.1 Sortie inopinées de fonds								
Choc modéré	10% des dépôts		50,2					
Choc moyen	20% des dépôts		42,7					
5.2 Sortie des passifs à CT								
Choc modéré	10% des dépôts		51,0					
Choc moyen	20% des dépôts		44,9					

Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

Expositions extérieures

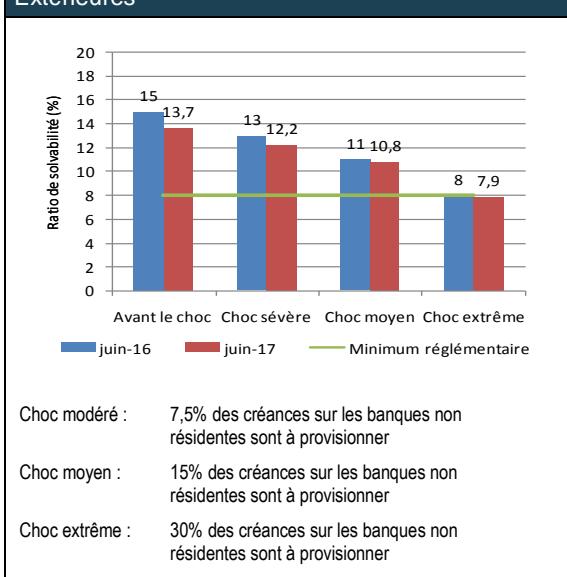
Le risque d'expositions extérieures consiste à évaluer l'impact de l'instauration de règles de provisionnement des créances des banques non résidentes. Il revient également à évaluer l'impact de la détérioration de toute ou partie des créances des banques non résidentes (y compris les banques mères et filiales à l'extérieur).

Les pertes sur les expositions extérieures pourraient constituer un risque pour quelques banques.

La sensibilité relative aux expositions extérieures vient du fait que les banques sont majoritairement à capitaux étrangers.

Pour les scénarii sévère et moyen, le secteur bancaire serait plus résistant, avec un ratio de solvabilité de 12,2 pour cent et 10,8 pour cent respectivement et des pertes éventuelles allant de 29,4 pour cent à 58,8 pour cent du bénéfice net moyen de 2015-2016.

Figure 17. Madagascar : Stress tests, Expositions Extérieures



En revanche, le secteur bancaire aurait du mal à faire face au choc sévère de provisionnement à 30 pour cent des créances sur les banques non résidentes (ou migration de ces créances en CDL). Le ratio de solvabilité du secteur baisserait à 7,9 pour cent, en dessous du seuil réglementaire. Une banque représentant 18,5 pour cent de l'actif du secteur deviendrait insolvable et 2 autres totalisant 23,6 pour cent seraient sous capitalisées. Les pertes atteindraient près de 117,6 pour cent du bénéfice net moyen de 2015-2016.

Risques de marché

Les risques de marché sont les risques liés aux variations des taux d'intérêts et des taux de change. Le risque de taux d'intérêt correspond aux pertes potentielles encourues suite à l'évolution des taux d'intérêts, entraînant l'inadéquation de la réévaluation des actifs et des passifs portants intérêts. Le risque de change est associé à des pertes potentielles encourues compte tenu de la détention d'instruments en devises étrangères en raison de fluctuations défavorables du taux de change.

Les variations des taux d'intérêt et du taux de change nominal ne représentent pas des facteurs de risque très importants.

Le secteur bancaire serait assez résistant face au choc de change. L'impact direct des mouvements du taux de change sur le secteur bancaire serait limité: le ratio de solvabilité du secteur bancaire resterait supérieur à 13,5 pour cent et aucune nouvelle banque ne serait sous capitalisée.

En revanche, la résistance des banques sur le mouvement des taux d'intérêts s'est

avérée mitigée. En effet, si le secteur gèrerait d'une façon adéquate son risque lié à la hausse des taux d'intérêt des passifs et des actifs, il semblerait que certaines banques aient des difficultés face à la hausse des coûts de financement à plus d'un an. Certes le ratio de solvabilité globale serait de 10,2 pour cent, mais la part des deux banques sous-capitalisées après les chocs représenterait 21,4 pour cent de l'ensemble des actifs du secteur.

Il est toutefois à signaler que les taux d'intérêts et les taux de change peuvent avoir des effets plus négatifs, s'ils donnent lieu à un risque de crédit supplémentaire en raison de leurs effets sur les emprunteurs confrontés à des taux d'intérêts variables ou à un risque de change.

Les pertes liées à la baisse des revenus tirés des commissions pourraient constituer un risque

Par ailleurs, le secteur bancaire résisterait assez bien à des chocs liés à la baisse du revenu des commissions. Le ratio de solvabilité reculerait à 12 pour cent pour le choc modéré de baisse de 10 pour cent du revenu des commissions. Une banque serait sous capitalisée avec un ratio de solvabilité entre 4 et 8 pour cent, et une autre à moins de 4 pour cent.

Pour les chocs moyen et extrême, c'est-à-dire une baisse des commissions de 15 et 20 pour cent, deux banques seraient sous-capitalisées, avec des ratios de solvabilité entre 4 et 8 pour cent et une banque serait insolvable. Les pertes sont estimées entre 30,3 et 60,6 pour cent de la moyenne du bénéfice net de la période 2015-2016.

Risques opérationnels

Le risque opérationnel est le risque de pertes directes ou indirectes dues à une inadéquation ou à une défaillance des procédures, du personnel et des systèmes internes ou des événements extérieurs.

Le risque opérationnel ne paraît pas créer des vulnérabilités systémiques.

Le risque opérationnel pris en compte dans la simulation vient de la destruction d'actifs non financiers qui ont des impacts sur les actifs.

Sous l'hypothèse de destruction d'actifs financiers de 30 pour cent, le secteur bancaire resterait résistant, avec un taux de solvabilité de 12,3 pour cent.

Risques de liquidité

Le principal but du *stress test* de liquidité est de mesurer la résilience des banques à des chocs défavorables de liquidité à court terme, c'est-à-dire à une diminution soudaine et importante des ressources disponibles pour les banques.

La diminution des ressources financières est traduite par un retrait soudain des dépôts de la clientèle ou des contraintes sur les emprunts à court terme auprès des autres établissements de crédit.

Le risque de liquidité n'apparaît pas comme un facteur de vulnérabilité du secteur bancaire, mais les résultats varient beaucoup d'une banque à l'autre.

Le secteur bancaire résisterait bien au risque de liquidité correspondant aussi bien à un retrait de dépôts qu'à une sortie de passifs à court terme.

Pour le premier choc « retrait de dépôts », le ratio de liquidité diminuerait de 55,9 pour cent (avant le choc) à 50,2 pour cent et à 42,7 pour cent respectivement après une sortie inopinée des dépôts de 10 pour cent et de 20 pour cent.

Pour le second choc « sortie de passifs à court terme », le ratio de liquidité se situerait à 51,0 pour cent et à 44,9 pour cent respectivement pour les chocs modéré et moyen.

Dans tous les cas, le ratio de liquidité de l'ensemble des banques resterait encore au-dessus du minimum réglementaire de 30 pour cent. Néanmoins, avant et après les chocs, le ratio de liquidité de deux banques demeurerait inférieur au seuil minimal des standards internationaux de 30 pour cent.

Conclusion

Si l'on se base sur les informations à fin juin 2017, le secteur bancaire semble présenter une résistance raisonnable aux chocs exogènes.

Le secteur bancaire dans son ensemble est resté bien capitalisé après une série de chocs à un seul facteur. Toutefois, de grandes disparités entre les banques peuvent être observées. Certaines banques ont été plus exposées avec l'extérieur, surtout celles ayant des créances significatives envers les banques non-résidentes. Ainsi, elles ont été plus vulnérables au choc extérieur.

D'autres ont basé une partie significative de leur résultat aux revenus de commissions. Ainsi, un choc sur cette source de revenus entraînerait un risque majeur d'insolvabilité. Enfin, quelques banques ne disposent pas de liquidités suffisantes pour faire face aux sorties inopinées des dépôts ou des passifs à court terme.

Généralement, le niveau proche de 8 pour cent du ratio de solvabilité de certaines banques a été considéré comme un facteur diminuant leur résistance face aux chocs.

Par ailleurs, les résultats du *stress test* de juin 2017 ont montré une légère diminution de la résistance des banques par rapport à ceux de juin 2016. Néanmoins, cette faible régression n'a pas eu d'impacts significatifs sur la résistance de l'ensemble des banques dans cet exercice de *stress test* en juin 2017.

La mise à jour régulière et le raffinement des tests de résistance sont indispensables pour aborder et traiter les vulnérabilités potentielles du système financier. Il est important de noter que les conditions internationales et nationales changent constamment : de nouveaux phénomènes peuvent émerger et de nouveaux chocs inattendus peuvent arriver.

À cet égard, BFM entend poursuivre les tests sur les banques sur une base semestrielle et, éventuellement, étendre les analyses à d'autres institutions financières.

3.3 SECTEUR DE LA MICROFINANCE

Les institutions de microfinance font partie des intermédiaires financiers. Compte tenu de l'augmentation continue de leur taille, une analyse de ces institutions s'avère nécessaire car elle devrait permettre d'identifier les risques endogènes au système, ainsi que leurs canaux de contagion vers l'économie réelle.

Comme ceux des banques, les risques du secteur de la microfinance sont principalement le risque de crédit, le risque d'insuffisance du capital et le risque de liquidité. Les risques juridiques et les risques associés à la défaillance de la technologie d'information constituent également des sources de vulnérabilité.

3.3.1 Aperçu général

Le secteur est demeuré fragile

Cette étude a été basée sur les 21 institutions de microfinance ayant produit des états financiers au moment de l'élaboration du document.

Les institutions de microfinance ont été classées en trois catégories. Selon le niveau des opérations qui leur sont autorisées, les IMF 2 et IMF 3 ont eu des « agréments » leur permettant d'octroyer des crédits à court, moyen et à long terme (particulièrement les IMF3), dans la limite des plafonds autorisés par la CSBF, l'organe de régulation des institutions de microfinance. En revanche, des « licences » sont délivrées aux IMF 1 pour leur exploitation et elles travaillent selon une structure de fonctionnement et de contrôle simplifiée.

Les principaux risques relevés demeurent essentiellement les risques de crédit, de liquidité et d'insuffisance de capital. Par ailleurs, les risques opérationnels tels que ceux liés à la confection des bilans et à la nature des garanties ne sont pas écartés.

Plusieurs institutions de microfinance ont connu des difficultés ces dernières années. Cependant, le risque sur la stabilité de l'ensemble du système financier a été faible.

3.3.2 Evolution du secteur de la microfinance

La taille du secteur de la microfinance a considérablement augmenté

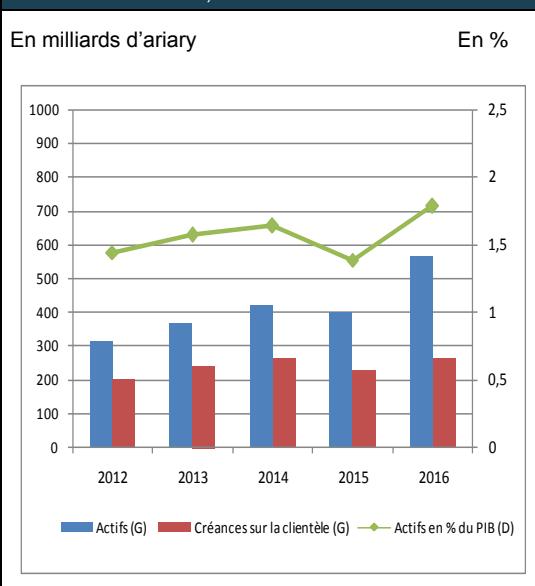
La taille de la microfinance a considérablement augmenté en 2016, suite notamment, à l'expansion d'une institution de microfinance opérant dans la Région SAVA, qui a vu son actif plus que tripler en un an. Le changement de cette institution résulte de l'importance des flux financiers dans cette partie de la grande île en 2016, suite au prix exceptionnel de la vanille, dont la SAVA est la principale région productrice à Madagascar.

Ainsi, les actifs totaux du secteur sont passés de 397,1 milliards d'ariary en 2015 à 567,4 milliards d'ariary en 2016. Le volume des actifs en pourcentage du PIB a rebondi à 1,8 pour cent contre 1,4 pour cent en 2015.

Toutefois, la part des créances à la clientèle par rapport aux actifs totaux du secteur n'a pas suivi ce rythme et ceci malgré la hausse en volume des crédits octroyés.

En effet, cette part a reculé à 46,6 pour cent en 2016, contre 57,4 pour cent en 2015.

Figure 18. Madagascar : Evolution du Secteur de la Microfinance, 2012-2016



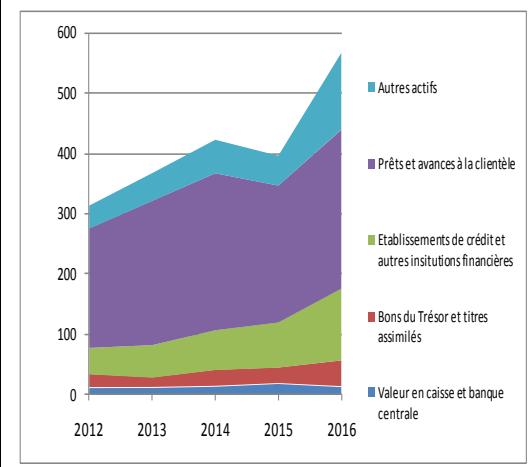
Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Par ailleurs, comme sur les années passées, le rythme d'octroi de crédits s'est quelque peu ralenti. Cela s'explique, entre autres, par des problèmes de remboursement de prêts de certains clients. La part des « prêts et avances à la clientèle » a continué de diminuer et ceci au profit de placements financiers dans les établissements de crédit et autres institutions financières, ainsi que dans les Bons de Trésor et titres assimilés.

Les « autres actifs » ont été gonflés par une partie de l'actif de l'IMF de la région de SAVA, qui a été alloué à des opérations internes de trésorerie au sein même de son réseau. Ces opérations représentent des comptes de liaison non apurés.

Figure 19. Madagascar : Evolution de la Structure de l'Actif du Secteur de la Microfinance, 2012-2016

En milliards d'ariary

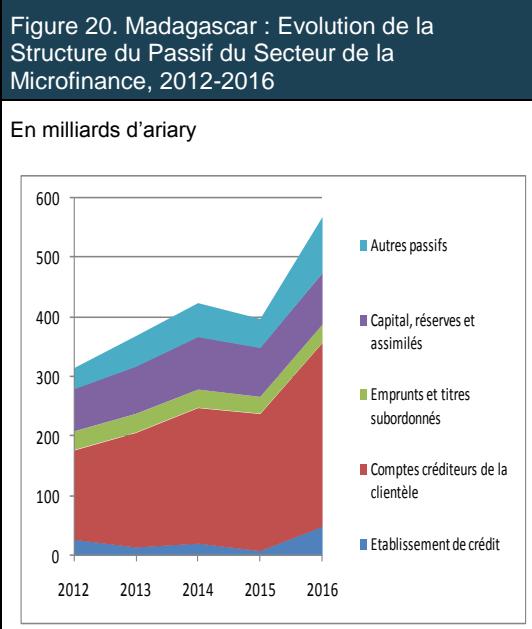


Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Au niveau de la structure des passifs, la part des comptes créditeurs des établissements de crédit a augmenté en 2016, pour revenir à son niveau de près de 10 pour cent, après avoir été de près de 2 pour cent en 2015.

De même, la part des « comptes créditeurs de la clientèle » sur les passifs totaux s'est stabilisée autour de 50 pour cent des passifs totaux. Cette situation s'est expliquée, en partie, par le choix des agents économiques de placer leurs argent sous forme de comptes créditeurs dans les institutions de microfinance plutôt que de s'engager à des activités incertaines, en termes de rendement.

Comme pour les actifs, les « autres passifs » contiennent des opérations internes de trésorerie entre réseau qui représentent des comptes de liaison non apurés.



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

3.3.3 Stabilité du secteur de la microfinance

L'analyse de la stabilité du secteur a été effectuée sur les 15 Institutions de microfinance disposant d'états financiers complets sur les trois dernières années et qui ont représenté près de 97 pour cent des actifs totaux des 21 institutions analysées en 2016.

Le secteur a pu profiter de l'environnement favorable

Le Risque de crédit

Globalement, près des deux tiers (2/3) des crédits octroyés par les IMF ont été à court terme, c'est-à-dire à moins d'un an. Ces prêts étaient destinés, en grande partie, à renflouer la trésorerie des emprunteurs. Un tiers étaient des créances entre deux et cinq ans ou à moyen terme et correspondent généralement à des financements d'achat de biens d'équipement. Les crédits à long terme ont à peine représenté 1,4 pour cent de

l'ensemble des prêts et avances à la clientèle dans le secteur.

En 2016, le taux des créances en souffrance est resté relativement élevé, malgré une légère baisse par rapport à la situation de 2015. Il est passé de 6,7 pour cent des créances brutes en 2015, à 5,6 pour cent en 2016.

Le Risque de liquidité

Le ratio de liquidité global du secteur a atteint 75,2 pour cent en 2016. Ce niveau s'est amélioré par rapport à la situation de 2015 où le ratio a été de 67,4 pour cent. Cependant, il reste encore inférieur à la norme recommandée de 100 pour cent pour les obligations à court terme, lesquelles devraient être couvertes intégralement par des ressources de trésorerie.

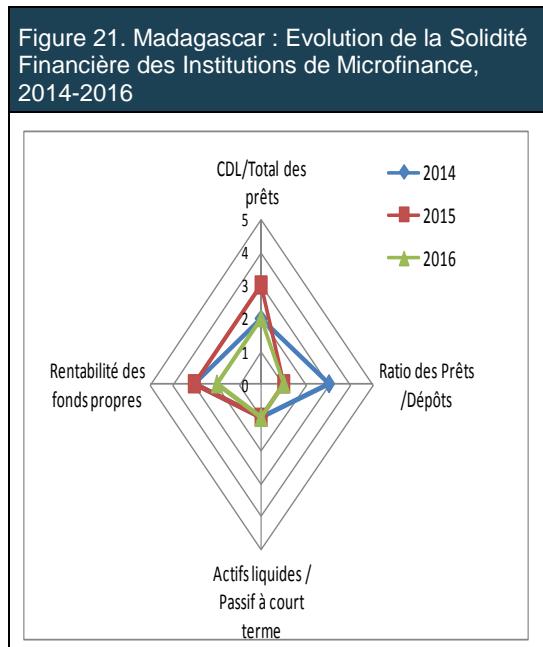
Le ratio «prêts sur dépôts»

Le ratio de prêts sur les dépôts a continué de reculer, revenant de 165,0 pour cent en 2008 à 99,6 pour cent en 2015 et 90,8 pour cent en 2016. Compte tenu des risques appréhendés, le secteur a réduit les prêts, malgré une légère hausse des dépôts des clients. Le ratio, moins de 100 pour cent, montre que, désormais, les prêts octroyés du secteur disposent de contreparties.

Rentabilité

Le secteur de la microfinance a généré un résultat net de 12,7 milliards d'ariary en 2016, plus du double des 6,2 milliards d'ariary, réalisés en 2015. En 2016, la plupart des institutions de microfinance, notamment les IMF3 et IMF2 ont pu améliorer leurs résultats, ou du moins, ont pu réduire leurs pertes.

Le rendement de l'actif a atteint 2,7 pour cent en 2016, contre 1,6 pour cent en 2015. Le rendement des capitaux propres a, de son coté, bondi à 12,0 pour cent en 2016, après avoir été de 7,5 pour cent en 2015.



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Les risques augmentent au fur et à mesure que la courbe s'éloigne du centre. 5 : plus risqués, 0 : sans risques.

La solidité financière des IMF s'est nettement améliorée en 2016. Cependant, le niveau des créances en souffrance est demeuré moyennement élevé. Cette progression provient, notamment, de l'environnement favorable dont les IMF ont bénéficié.

3.3.4 Risques

Eu égard à la taille relativement modeste du secteur de la microfinance, la propagation des risques de défaillance sur l'ensemble du système financier est limitée. La stabilité du secteur a été largement influencée par les prêts non performants et ceux-ci nécessitent un suivi rigoureux et régulier afin de limiter les risques de crédit et de préserver la qualité des prêts. De même, la formalisation des institutions financières et l'amélioration du système d'information et de gestion devraient être poursuivies pour renforcer la confiance dans le secteur.

Les difficultés rencontrées par certaines IMF, ces dernières années, requièrent un renforcement de la supervision du secteur, voire une réforme dans la pratique de la microfinance à Madagascar. La mise en place de la nouvelle « loi sur la microfinance » est censée apporter des évolutions positives. Elle pourrait également apporter un nouveau souffle au secteur.

L'analyse de l'évolution des bilans des institutions de microfinance en 2016 a montré la faible capacité d'absorption du secteur dans le cas d'une abondance des ressources. L'environnement favorable de 2016 ne devrait pas tromper les acteurs de la microfinance.

3.4 SECTEUR DES ASSURANCES

Le secteur des assurances assure une mission économique fondamentale, en sécurisant les entreprises et les ménages contre les risques éventuels auxquels ils peuvent être soumis. Parallèlement, il joue un rôle essentiel dans la collecte de l'épargne et son acheminement pour le financement des activités économiques. Il intervient comme investisseur institutionnel sur les marchés des actifs. La solidité de ce secteur ainsi que sa capacité d'absorption des chocs sont donc très importantes pour la stabilité du système financier.

A Madagascar, 5 compagnies opèrent dans le secteur des assurances. Quatre (4) sont des sociétés anonymes et une (1) se présente sous la forme de mutuelle. Les quatre sociétés travaillent dans des activités d'assurances classiques telles que l'assurance vie et l'assurance non-vie qui se décline, entre autres, en assurance automobile, assurance santé, assurance incendie, assurance droit commun, assurance risques spéciaux... tandis que la mutuelle ne pratique que l'assurance automobile.

L'entité de supervision et de contrôle des activités d'assurances est le Service du Contrôle des Assurances de la Direction des Opérations Financières. Cette dernière est domiciliée auprès du Ministère des Finances et du Budget.

3.4.1 Aperçu général

L'activité du secteur des assurances continue de progresser.

Le secteur des assurances continue de se développer. En 2016, l'actif du secteur s'est élevé à 799 milliards d'ariary, contre 710,5 milliards d'ariary en 2015. Ce montant représente 7,5 pour cent du total des actifs du secteur financier et 2,5 pour cent du PIB.

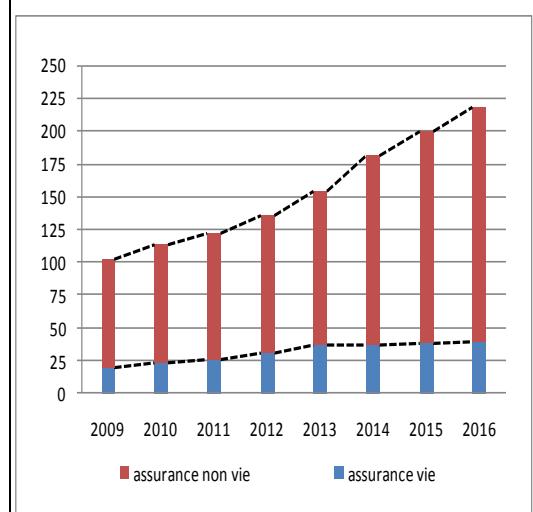
En dépit de la libéralisation des activités des assurances à Madagascar, le secteur demeure archi-dominé par les deux compagnies d'Etat, lesquelles détiennent près de 88 pour cent de l'actif total du secteur.

Le chiffre d'affaires du secteur sur l'exercice 2016 s'est établi, à 218,0 milliards d'ariary, contre 199,4 milliards d'ariary en 2015, soit une progression nominale de 9,3 pour cent. Au total, 82,0 pour cent de ce chiffre d'affaires proviennent de l'assurance des biens et responsabilité, laquelle a connu

un bond significatif de 10,5 pour cent. En revanche, l'assurance vie et capitalisation stagnait depuis 2013 et ne s'est vue bénéficier que d'un accroissement de 4,3 pour cent en 2016.

Figure 22. Madagascar : Evolution du Chiffre d'Affaires du Secteur des Assurances, 2009-2016

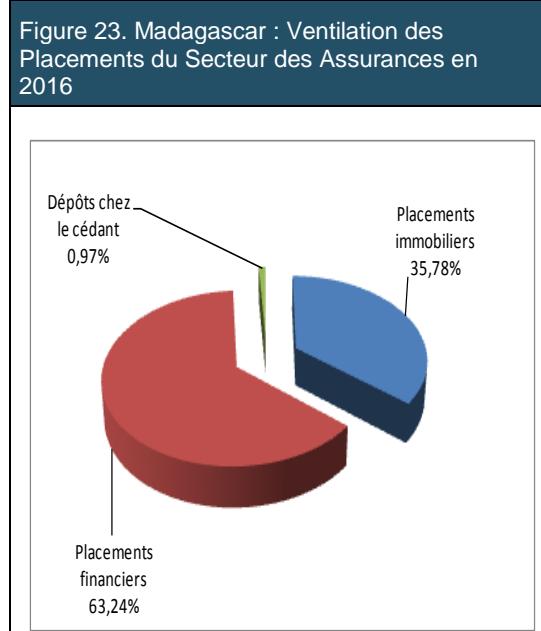
En milliards d'ariary



Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, MFB.

Le secteur des assurances joue un rôle important dans la mobilisation de l'épargne à Madagascar.

Les placements réalisés par les sociétés d'assurances se sont élevés à 421,7 milliards d'ariary en 2016, contre 388,6 milliards d'ariary en 2015. La ventilation de cet encours a montré la part prépondérante des placements financiers, suivie des placements immobiliers.



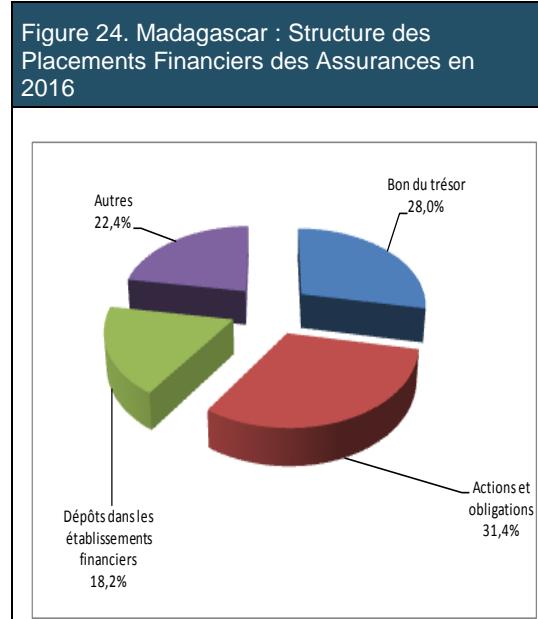
Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, MFB.

Par ailleurs, le risque pouvant impacter la stabilité du système financier, en général, et du secteur des assurances, en particulier, vient des placements financiers des compagnies d'assurances.

En 2016, les compagnies d'assurances ont réduit la part de leurs investissements dans les « Bon du trésor ». Ces derniers représentaient 38,2 pour cent des placements financiers en 2015, mais ont été réduits à 28,0 pour cent un an après. En revanche, une hausse de la part des

investissements dans les « Actions et obligations » a été constatée en 2016, par rapport à 2015.

Pour les dépôts dans des établissements financiers, les risques d'interconnexion et de concentration sont les plus redoutés.



Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, MFB

Le rendement des placements financiers des assurances est en légère baisse

Les gains issus des placements financiers ont été parmi les composantes constituant les résultats des assurances. En 2016, le rendement moyen a été de 7,8 pour cent, en légère baisse par rapport aux 8,9 pour cent enregistrés en 2015. La différence entre les assurances est à lier à la structure de leurs placements financiers. Certaines assurances ont préféré les dépôts à terme, d'autres ont privilégié les placements en BTA et d'autres encore ont opté pour une participation non majoritaire dans les capitaux des entreprises. Cependant, les placements en BTA sont demeurés les investissements les plus rentables.

3.4.2 Solidité financière

Au niveau consolidé, les ratios prudentiels sont respectés en dépit des difficultés rencontrées par certaines compagnies.

Le ratio de solvabilité, égal au rapport entre les placements admis et les provisions techniques, permet d'apprécier la santé financière du secteur des assurances et, plus particulièrement, sa capacité à satisfaire aux engagements souscrits dans le cadre des contrats qui le lient à ses clients.

Le ratio moyen de solvabilité du secteur dans son ensemble s'est élevé à 127,8 pour cent en 2016, contre 128,4 pour cent enregistrés en 2015. Trois assureurs ont respecté le niveau minimum nécessaire au dessus de 100 pour cent. Un autre a effleuré le seuil et le dernier s'est situé toujours loin du minimum requis, malgré une certaine amélioration.

Le rendement moyen des fonds propres, qui est défini comme le rapport entre le résultat net et les capitaux propres, a légèrement diminué en 2016. Le ratio s'est situé à 6,5 pour cent en 2016, contre 7,1 pour cent en 2015. La stagnation du résultat net de l'ensemble à 19,0 milliards d'ariary en 2016, contre 19,3 milliards d'ariary un an plus tôt, explique en grande partie cette baisse du rendement des fonds propres. Seuls deux assureurs sur les cinq ont enregistré une amélioration de leur résultat en 2016 par rapport à 2015.

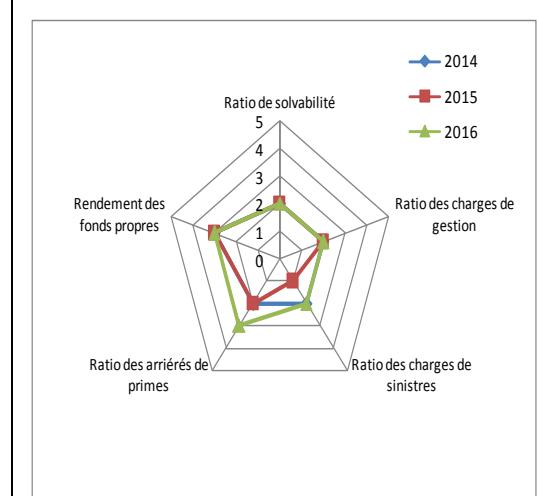
Le ratio moyen de charge de gestion des compagnies d'assurances malgaches s'est

stabilisé et s'est élevé à 25,7 pour cent en 2016. Cependant, trois assureurs ont vu leurs ratios supérieurs au seuil de 25 pour cent.

Le ratio moyen des charges des sinistres qui est le rapport entre les charges de sinistres sur les primes acquises s'est élevé à 45,5 pour cent en 2016, contre 39,9 pour cent en 2015. Cette hausse quasi-généralisée du ratio pour chaque assureur traduit l'augmentation du montant des sinistres à dédommager en 2016.

Le ratio moyen des arriérés de primes, qui est égal au rapport des créances sur les assurés et agents et les primes émises, s'est élevé à 28,5 pour cent, dépassant le seuil maximum requis de 25 pour cent. Deux compagnies d'assurances ont eu des ratios supérieurs au maximum requis, dont l'une d'entre elles a vu ses créances envers ses clients amplifiées en 2016.

Figure 25. Madagascar : Evolution de la Solidité du Secteur des Assurances, 2014-2016



Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, MFB.
Les risques augmentent au fur et à mesure que la courbe s'éloigne du centre. 5 : plus risqués, 0 : sans risques.

En résumé, les indicateurs de solidité des assurances en 2016 ont été quelque peu détériorés par rapport à la situation de 2015.

Cela vient, en premier lieu, de l'augmentation du ratio des charges de sinistres, indiquant l'accroissement des paiements des assureurs sur les assurés. En deuxième lieu, le ratio des arriérés de primes n'a cessé de se détériorer, résultant particulièrement de la difficulté d'une compagnie.

3.4.3 Risques

Globalement, les compagnies d'assurances ne présentaient aucun risque majeur pouvant affecter la solidité financière du secteur, malgré une légère baisse du résultat net de l'ensemble en 2016 par rapport à 2015. Les normes prudentielles ont été généralement respectées, à l'exception du « ratio des

arriérés de primes » d'une compagnie qui menace sa situation financière à tout moment.

Par ailleurs, des efforts ont été constatés dans l'amélioration de la gestion de ces entreprises d'assurance, surtout celle qui a rencontré des problèmes, ces dernières années.

Enfin, les placements financiers des assurances méritent d'être approfondis, notamment les actions et obligations dans les sociétés. Les autres risques viennent des placements en BTA et des dépôts des compagnies dans des établissements financiers. Pour mieux appréhender ce dernier, la connexion des assurances avec les établissements financiers doit être clarifiée, afin de pouvoir étudier les risques de l'interconnexion et de concentration avec l'ensemble du secteur financier.

3.5 SECTEUR DES PENSIONS

Le secteur des pensions de Madagascar est principalement composé (i) des caisses opérant pour l'administration publique --- la Caisse de Retraites Civiles et Militaires (CRCM) et la Caisse de Prévoyance et de Retraites (CPR) --- et (ii) d'une autre caisse pour le secteur privé --- la Caisse Nationale de Prévoyance Sociale (CNAPS). Il fonctionne en régime par répartition. Si les caisses de retraite de l'Administration publique font partie intégrante de l'Administration publique, la caisse de retraite du secteur privé est un établissement public et constitue un important investisseur institutionnel sur le marché financier.

3.5.1 Aperçu général

Les indicateurs de développement du secteur des pensions restent pratiquement au même niveau qu'en 2014

En 2016, l'actif du secteur a été évalué à 7,5 pour cent du total des actifs du secteur financier, soit 2,5 pour cent du PIB. Le nombre des pensionnés s'est accru de 1,2 pour cent en 2016, un accroissement moins rapide que celui de la croissance démographique, estimée à 2,7 pour cent l'an. Près de deux tiers des pensionnés à Madagascar sont des retraités de l'Administration publique.

3.5.2 Solidité financière

Les caisses de retraite de l'Administration publique

L'équilibre des caisses de retraite de l'Administration publique est tributaire des renflouements de l'Etat.

Les dépenses des caisses de retraite de l'Administration publique sont restées stables en pourcentage du PIB : 1,4 pour cent du PIB pendant les trois dernières années, mais avec une tendance à la baisse en pourcentage des dépenses publiques totales passant de 9,1 pour cent en 2015 à 8,6 pour cent en 2016.

Tableau 6. Madagascar : Indicateurs du Secteur des Pensions, 2014-2016

	2014	2015	2016
Nombre total de pensionnés	168 688	172 567	174 660
dont Caisses de retraite de l'Administration publique	104 970	109 342	110 230
Caisse de retraite du secteur privé	63 718	63 225	64 430
Variation annuelle (en %)		2,3%	1,2%
Ratio Nombre de pensionnés/Population active (en %)			
Ratio Total des actifs du secteur des pensions/Total des actifs du secteur financier (en %)	7,9	7,9	7,5
Ratio Total des actifs du secteur des pensions/PIB (en %)	2,5	2,5	2,5

Sources : Ministère des Finances et du Budget, Banky Foiben'i Madagasikara

Tableau 7. Madagascar : Indicateurs des Dépenses et des Recettes des Caisses de Retraite de l'Administration Publique, 2014-2016

	2014	2015	2016
Ratio Dépenses CRCM-CPR / Dépenses de personnel de l'Administration publique (en %)	23,3	26,7	25,2
Ratio Dépenses CRCM-CPR /Dépenses publiques totales (en %)	9,3	9,1	8,6
Ratio Dépenses CRCM-CPR/ PIB (en %)	1,4	1,4	1,4
Ratio des recettes par rapport aux dépenses CRCM-CPR (en %)	60,1	99,2	94,9
Cotisations/Dépenses CRCM-CPR (en %)	38,9	37,6	31,4
Renflouement/Dépenses CRCM-CPR (en %)	21,2	61,6	63,5
Ratio Solde/Dépenses CRCM-CPR (en %)	-39,9	-0,8	-5,1

Sources : Ministère des Finances et du Budget, Banky Foiben'i Madagasikara

Quand aux cotisations, elles ont été en constante augmentation. Malgré cela, elles n'ont couvert que 31,4 pour cent des dépenses. Grâce aux efforts déployés par l'Etat depuis 2015, la situation financière des caisses de retraite de l'Administration publique s'est notamment redressée pour se rapprocher de l'équilibre : le déficit en 2016 n'a représenté que 5,1 pour cent des dépenses des caisses de retraite.

La caisse de retraite du secteur privé

Actifs et portefeuille d'investissements

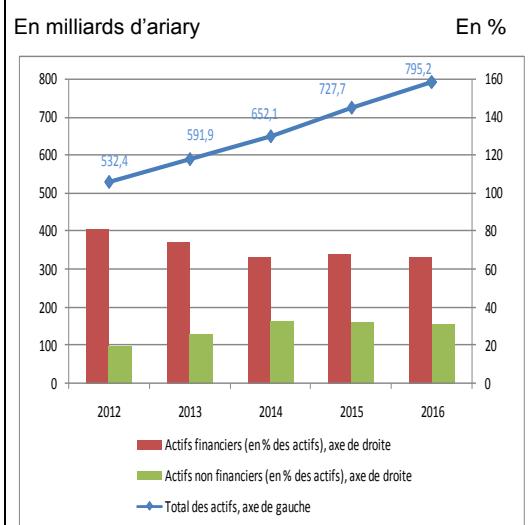
L'actif total et le portefeuille d'investissements de la Caisse de Pension du secteur privé sont en constante progression

En 2016, l'actif total de la caisse de pension du secteur privé s'est élevé à 795,2 milliards d'ariary en 2016, soit une progression nominale de 9,1 pour cent par rapport à 2015. En termes de structure, la configuration est sensiblement la même que l'année précédente soit près de deux tiers pour les actifs financiers et un tiers pour les actifs non financiers.

En matière d'investissements, le portefeuille en 2016 a connu une hausse de 13,2 pour cent par rapport à l'année

précédente, pour atteindre 567,4 milliards d'ariary. La structure des investissements a été à peu près la même qu'en 2015, où près des ¾ ont été alloués aux trois principaux placements, à savoir, les Bon de Trésor, les Dépôts à termes et les comptes d'épargne et la Trésorerie. On a constaté néanmoins en 2016, une légère baisse des investissements dans la « Trésorerie » au profit des placements au « Bon de Trésor » et dans une moindre mesure aux « Prêts ».

Figure 26. Madagascar : Actifs de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2012-2016



Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, MFB

Tableau 8. Madagascar : Evolution et Composition du Portefeuille d'Investissements de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2014-2016

	2014	2015	2016
Total du portefeuille (en milliards d'ariary)	466,3	501,0	567,4
Composition (en pourcentage du total)			
Prêts immobiliers	6%	2%	2%
Bons de Trésor	26%	20%	24%
Dépôts à terme et compte d'épargne	20%	19%	20%
Trésorerie	26%	35%	29%
Prêts	9%	9%	11%
Titres de créance en devises	13%	14%	13%
Titres de participation	1%	1%	1%
Total	100%	100%	100%

Sources : Ministère des Finances et du Budget, Banky Foiben'i Madagasikara.

Revenus d'investissements

Les revenus d'investissement ont diminué, suite notamment à la baisse des gains nets de change

En 2016, les revenus d'investissement ont connu une forte baisse, passant de 47,7 milliards d'ariary en 2015 à 31,7 milliards d'ariary en 2016, soit un repli de 33,5 pour cent. Cette situation s'explique notamment par la baisse significative au niveau des gains nets de change et dans une moindre mesure au recul des revenus venant des titres de participation.

Les principales sources de revenus d'investissement ont été les bons de Trésor et les comptes courants ainsi que les dépôts à terme qui ont représenté respectivement 30 pour cent, 28 pour cent et 23 pour cent des revenus. Suite principalement à la dépréciation limitée de la monnaie nationale en 2016, les gains nets de change ont chuté par rapport à l'année 2015.

Capitaux propres et réserves

Les capitaux propres ont continué de progresser

En 2016, les capitaux propres se chiffraient à 761,3 milliards d'ariary, contre 696,5 milliards d'ariary l'année précédente,

Tableau 9. Madagascar : Evolution et Composition des Revenus d'Investissements de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2014-2016

(En pourcentage du total, sauf indications contraires)	2014	2015	2016
Revenus d'investissement (en milliards d'ariary)	24,3	47,7	31,7
Composition (en pourcentage du total)			
Intérêts des prêts immobiliers	0%	0%	0%
Bons de Trésor	38%	22%	30%
Dépôts à terme	38%	15%	23%
Comptes courants	1%	19%	28%
Prêts	1%	0%	4%
Titres de créance en devises	6%	4%	10%
Titres de participation	3%	4%	2%
Gains nets de change	12%	36%	3%
Total	100%	100%	100%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

soit une augmentation de 9,3 pour cent. La principale raison est la hausse du bénéfice net de 2015, suite à une performance au niveau de l'encaissement des cotisations et des revenus d'investissements.

En pourcentage des actifs, ils ont représenté ainsi 95,7 pour cent en 2016, comme en 2015. Les réserves totales de la caisse de retraite du secteur privé se sont stabilisées autour de 2/3 de l'actif total: Elles sont passées de 63,8 pour cent des actifs en 2015 à 65,0 pour cent en 2015.

Liquidité

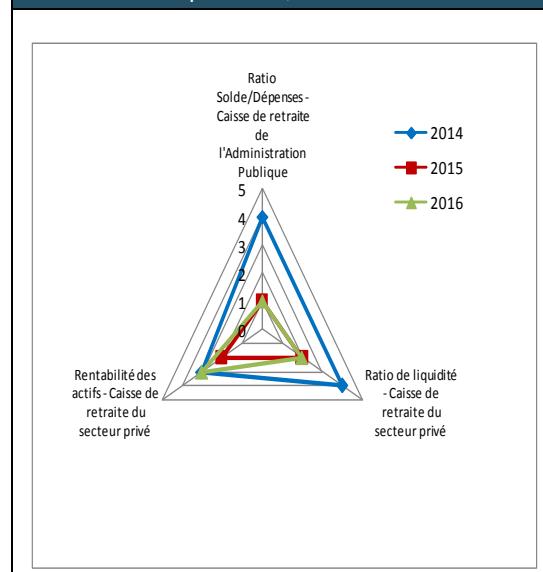
En 2016, le ratio de liquidité a été de 20,6 pour cent, moins consistant que celui de 2015 qui était de 37,2 pour cent. Ces chiffres s'expliquent par la baisse de la part de la «Trésorerie» dans le portefeuille d'investissements.

Rentabilité des actifs

La rentabilité des actifs a régressé à 8,4 pour cent en 2016 contre 11,6 pour cent en 2015. La baisse du résultat net, malgré l'augmentation des actifs, explique ce recul. La situation s'est rapprochée de la rentabilité des actifs de 2014.

Dans l'ensemble, le secteur des pensions a été relativement solide en 2016, comme en 2015, en comparaison à sa situation de 2014. La baisse de la rentabilité des actifs auprès de la Caisse de retraite du secteur privé en 2016 par rapport à 2015 a été en grande partie, due à une diminution des gains nets de change.

Figure 27. Madagascar : Evolution de la Solidité du Secteur des pensions, 2014-2016



Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, MFB.
Les risques augmentent au fur et à mesure que la courbe s'éloigne du centre. 5 : plus risqués, 0 : sans risques.

Tableau 10. Madagascar : Réserves et Résultats Nets de la Caisse de Retraite du Secteur Privé, 2014-2016

	2014	2015	2016
Ratio Capitaux propres/Total des actifs	94,0%	95,7%	95,7%
Ratio de liquidité	16,4%	37,2%	20,6%
Taux de rentabilité des actifs	8,1%	11,6%	8,4%
Ratio Réserves totales/Total des actifs	67,4%	63,8%	65,0%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

3.5.3 Risques

Les caisses de retraite de l'Administration publique ont retrouvé l'équilibre grâce aux efforts de renflouement effectués par l'Etat, ce qui a réduit leur exposition aux risques. Cependant, l'appui financier de l'Etat n'est pas soutenable à long terme. Les caisses devraient trouver des moyens pour rééquilibrer progressivement les cotisations avec les dépenses.

Pour la caisse de retraite du secteur privé, outre le risque de concentration, les risques liés à l'absence d'organe de supervision demeurent. En effet, son portefeuille d'investissements comporte des créances non performantes (institutions de microfinance et entreprises en difficultés financières). Par ailleurs, étant investisseur institutionnel, il est exposé au risque de taux d'intérêt et au risque de change. Il est recommandé de renforcer sa supervision.

4. MARCHES FINANCIERS

A Madagascar, le paysage des marchés financiers est marqué par la prépondérance du système bancaire : le financement de l'économie est essentiellement assuré par l'intermédiation bancaire. Le marché monétaire est constitué principalement par le marché des Bons du Trésor de maturités exclusivement courtes et par le marché interbancaire qui demeure étroit. Le marché obligataire est au stade embryonnaire, tandis que le marché boursier est inexistant. Le marché des changes est exclusivement bancaire. Compte tenu de cette caractéristique spécifique, l'évaluation des risques portera sur le marché monétaire, le marché de la dette publique et le marché de change.

4.1 MARCHE MONETAIRE

Le marché monétaire malgache est toujours dominé par le marché de la dette publique. Bien que les bons du Trésor par adjudication (BTA) demeurent les principaux titres de créances négociables émis par le Trésor public malgache, ce dernier a lancé en 2015 deux autres instruments de placement : le Bon du Trésor FIHARY (BTF) et le Bon du Trésor Spécial (BTS), ce dernier étant destiné à apurer les arriérés de TVA des entreprises, dont en particulier la société *Ambatovy*.

Globalement, l'affluence des souscripteurs sur le marché de la dette publique demeure liée à la disponibilité des liquidités au niveau du système bancaire.

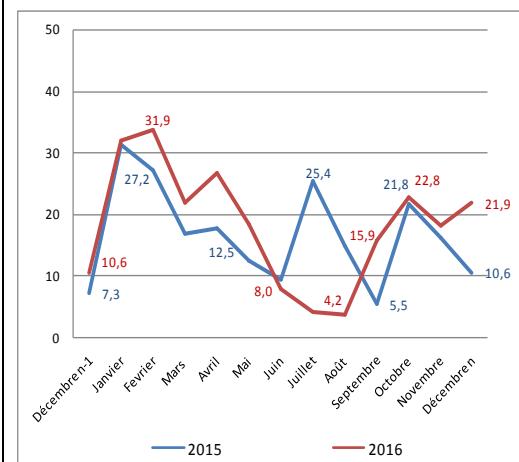
La liquidité du système bancaire

En 2016, le système bancaire a dégagé une liquidité disponible, comparable à celui de 2015. Comme les années précédentes, le système bancaire a disposé d'une liquidité nettement importante sur les trois premiers mois de l'année, avant que celle-ci s'amenuise progressivement vers la fin de l'année. Pour 2016, un creux a été enregistré durant le troisième trimestre de l'année où

le système bancaire n'a pas eu assez de liquidité. Ce problème est lié, particulièrement, aux besoins significatifs de liquidité suite à la hausse inhabituelle des prix de la vanille sur le marché international.

Figure 28. Madagascar : Evolution de la Surliquidité Bancaire, 2015-2016

En % des réserves obligatoires

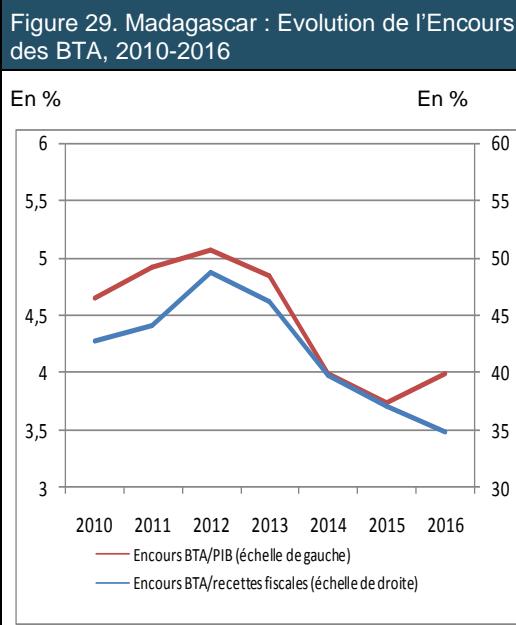


Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Les BTA

A la fin de l'année 2016, l'encours des BTA s'est élevé à 1 267,1 milliards d'ariary, contre 1 056,8 milliards d'ariary en 2015. Ce montant a représenté 4,0 pour cent du PIB en 2016, après avoir été à 3,7 pour cent en 2015. De même, rapporté au montant des

recettes fiscales de l'Etat, l'encours des BTA est passé de 48,7 pour cent en 2012 à 37,1 pour cent en 2015 et à 34,8 pour cent en 2016. Cette baisse du ratio s'est expliquée par l'amélioration du niveau des recettes fiscales du pays.

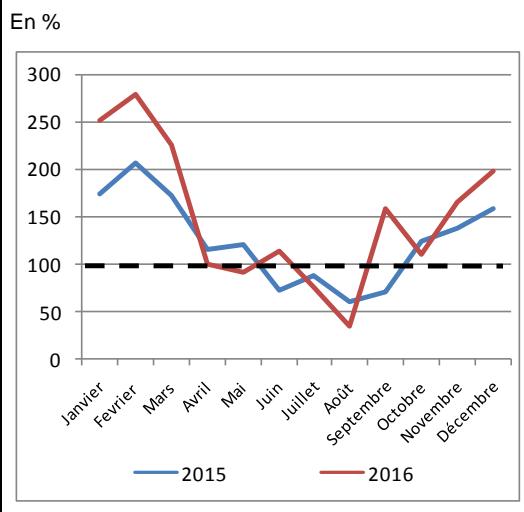


Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Comme le secteur bancaire est l'acteur dominant du marché des BTA, la saisonnalité de la liquidité bancaire influence fortement les soumissions globales.

Une analyse mensuelle du montant des soumissions, rapporté à celui des annonces a indiqué que les offres ont été au-dessus de la demande sur les cinq premiers et les trois derniers mois de l'année 2016. La tension sur la liquidité a été, par conséquent, plus faible durant ces périodes de l'année. En revanche, entre les mois de juin et septembre 2016, le montant des soumissions a été en dessous des annonces. Le creux s'est présenté au mois d'août 2016 où le montant total des soumissions n'a atteint que près du tiers de celui des annonces.

Figure 30. Madagascar : Evolution des soumissions de BTA rapportées aux annonces, 2015-2016

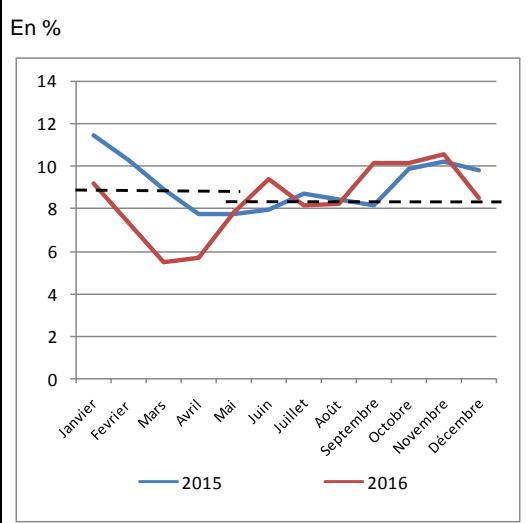


Source : Banky Foiben'i Madagasikara

En 2016, les taux moyens pondérés (TMP) mensuels des BTA ont évolué en fonction de cycle de liquidités. En effet, les TMP diminuent lorsque les banques disposent d'assez de liquidités. En revanche, ils augmentent lors des pénuries de liquidités bancaires sur le marché. En même temps, les TMP restent influencés par les niveaux du taux directeur de BFM et ces deux ratios ne se sont pas écartés d'une façon significative au cours de l'année 2016.

En 2016, les TMP des BTA ont été comparables à ceux de 2015, surtout sur les huit derniers mois de l'année. Le TMP a atteint son minimum de 5,5 pour cent au mois de mars 2016, contre 8,2 pour cent au mois d'août pour l'année 2015. Le TMP maximum de 10,6 pour cent a été réalisé au mois de novembre 2016, contrairement au cas de l'année précédente où le niveau de 10,3 pour cent a été atteint au mois de janvier.

Figure 31. Madagascar : Evolution des Taux Moyens Pondérés (TMP) des BTA, 2015-2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

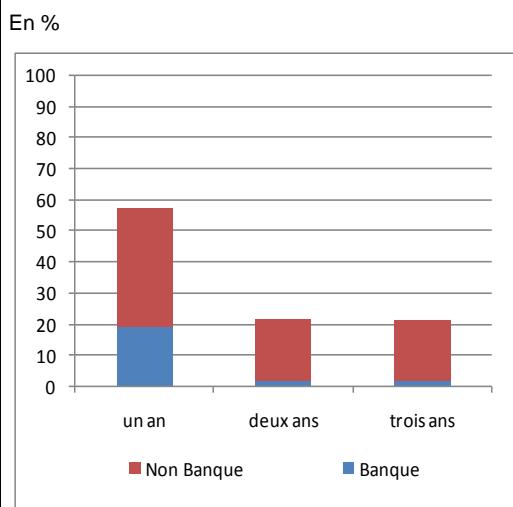
LES BTF

L'encours des BTF à fin 2016 s'est élevé à 316,7 milliards d'ariary, soit le 1/4 de celui des BTA, contre une proportion de 1/9^{ème} en 2015. Ainsi, 57,3 pour cent du montant de l'encours des BTF correspond à une maturité de un an tandis que 21,7 pour cent et 21,1 pour cent ont été contractés respectivement pour deux et trois ans.

Les taux d'intérêts des BTF sont fixés à l'avance, contrairement au cas des BTA où ils sont déterminés par le marché. En 2016, le taux moyen pondéré des BTF a été de plus de 11 pour cent, contre 8,8 pour cent pour le BTA.

En 2016, les institutions bancaires ont commencé à s'intéresser aux BTF, par rapport à la situation de 2015. Dans l'ensemble, la part des banques dans les nouvelles souscriptions de BTF en 2016 a été de plus de 38 pour cent.

Figure 32. Madagascar : Répartition par maturité des BTF en 2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

LES BTS

L'encours des BTS à fin 2016 s'est élevé à 178,1 milliards d'ariary, soit près de la moitié des BTF et environ 14 pour cent des BTA. Les souscripteurs de BTS ont été, pour le moment, réalisés par les « non banques ».

4.2 MARCHE INTERBANCAIRE

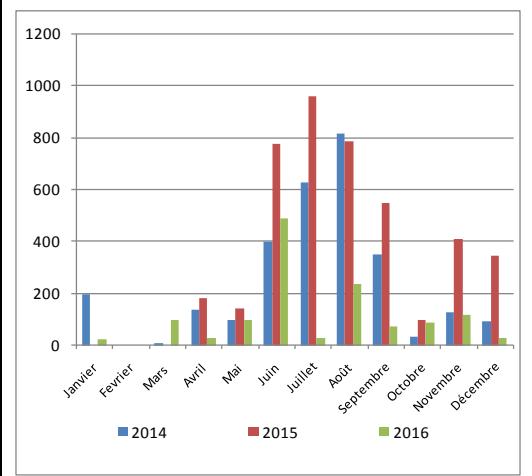
Au niveau du secteur bancaire, les échanges de liquidités sont essentiels pour le bon fonctionnement du système. En général, les banques y participent pour résoudre des problèmes de trésorerie ou pour des stratégies d'investissement.

En 2016, le montant total de liquidités échangées sur le marché interbancaire a été de 1 332 milliards d'ariary, loin des 4 264 milliards d'ariary réalisées en 2015. Cette baisse s'est expliquée, en partie, par la précaution des banques face aux besoins de liquidités, induits par la campagne de vanille.

Plus de la moitié des échanges interbancaires ont été effectués aux mois de juin et août 2016.

Figure 33. Madagascar : Evolution des Echanges Interbancaires, 2014-2016

En milliards d'ariary



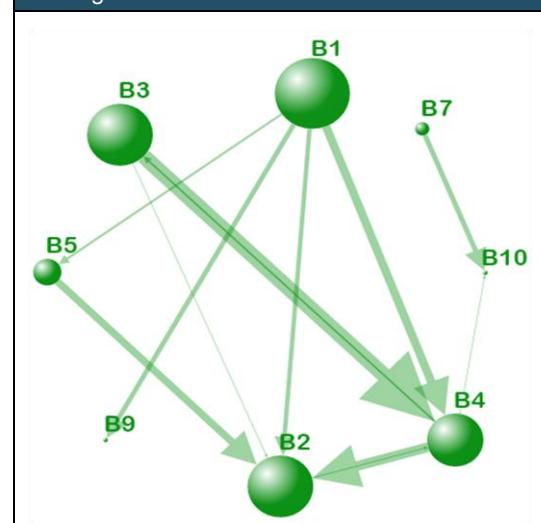
Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Par ailleurs, les cinq grandes banques ont été les principales participantes des échanges interbancaire en 2016. Une même banque peut être prêteuse et emprunteuse de liquidités au cours du même mois. Presque la totalité des demandes de liquidités sur le marché interbancaire proviennent de deux grandes banques. En revanche, près de 80 pour cent des offres sont venues de trois autres banques, dont l'une d'entre elles a fourni plus de la moitié des liquidités échangées sur le marché interbancaire.

En conclusion, le marché a surtout été concentré du côté de la demande. Si pour la plupart des banques, la participation au marché interbancaire s'est expliquée par des besoins ponctuels de liquidités ou par des stratégies de placement, deux banques ont

plutôt été confrontées à un vrai problème ponctuel de liquidité.

Figure 34. Madagascar : Récapitulation des Echanges Interbancaires en 2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Toutefois, la surliquidité du système bancaire et le financement de BFM ont pu résorber ce besoin intense de liquidités des banques. Aucune tension palpable n'a été ressentie sur le marché interbancaire si on se réfère aux taux d'intérêts pratiqués entre les banques durant l'année. Ceux-ci se sont maintenus au niveau du taux directeur, c'est-à-dire 8,7 pour cent jusqu'au 15 mai 2016 et 8,3 pour cent sur le reste de l'année.

Ainsi, le risque de propagation d'un problème de liquidités, émanant de ces deux établissements bancaires aux autres banques de la place ou sur le système financier, a été contenu.

4.3 MARCHE DE CHANGES OU MARCHE INTERBANCAIRE DE DEVISES (MID)

4.3.1 Evolution des cours de l'ariary

L'ariary a résisté par rapport aux devises de références

En 2016, la monnaie malgache s'est dépréciée de façon modérée par rapport aux devises de références, à savoir l'*euro* et le *dollar américain*. Entre le début et la fin de l'année 2016, la monnaie nationale a perdu près de 4,5 pour cent de sa valeur, par rapport au *dollar américain*, contre une perte de 22,6 pour cent constatée sur la même période de 2015. Par rapport à l'*euro*, cette dépréciation n'a été que de 0,9 pour cent, contre 12,4 pour cent en 2015.

Toutefois, des fluctuations des cours ont été enregistrées, notamment vers le milieu de l'année 2016, durant laquelle une alternance entre dépréciation et appréciation de la monnaie nationale a été constatée. Si les dépréciations ont suivi la tendance normale de la parité de l'*ariary* par rapport aux devises de référence, l'appréciation plus ou moins brusque au début du troisième trimestre s'explique par la cession des recettes d'exportation, impulsée par le prix exorbitant de la vanille sur le marché international. Cette période a coïncidé aussi avec la sortie d'un arrêté de BFM, relative à l'obligation de cession de devises sur le MID, pour tout exportateur. La dépréciation de l'*ariary*, notamment par rapport au *dollar américain*, sur le quatrième trimestre de l'année résulte de l'augmentation des demandes de devises sur le MID, en

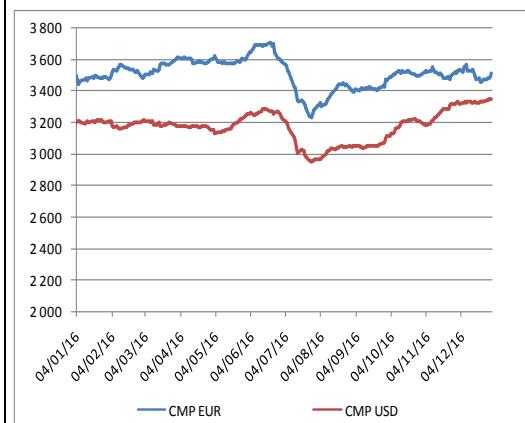
particulier, l'accroissement des importations ; en partie, consécutif au départ à la hausse des prix de carburants sur le marché international.

Par ailleurs, l'*euro* n'est pas arrivé à reprendre sa parité par rapport au *dollar américain*, depuis sa chute à la fin de 2014. Le doute relatif au *Brexit* n'a fait qu'affaiblir la monnaie européenne et la parité *euro/dollar* en 2016 a oscillé entre 1,05 et 1,15, comme en 2015.

Figure 35. Madagascar : Evolution de la Parité EUR/MGA et USD/MGA

Janvier 2016 - décembre 2016

En ariary



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

4.3.2 Volatilité des cours⁴

La volatilité de l'ariary a diminué en 2016.

L'*EUR/MGA* a vu sa volatilité diminuer significativement en 2016, en s'établissant à 93,1 ariary, contre 223,3 ariary en 2015. La volatilité de l'*USD/MGA* a également enregistré une baisse notable, à 96,8 ariary en 2016, contre 227,7 ariary en 2015.

⁴ La volatilité (historique) du marché est mesurée par l'écart-type des parités EUR-MGA et USD-MGA au cours de l'année.

4.3.3 Liquidité du marché

La liquidité du MID est appréciée d'une part, par l'évolution du volume des transactions et d'autre part, par l'importance relative du volume des demandes et des offres non satisfaites.

Le marché a été apparemment liquide

Le volume total des échanges traités sur le MID n'a cessé de régresser depuis 2014, après des années de progression continue. Au total, le volume cumulé des échanges a été de 3 158 millions de DTS en 2016 contre 5 420,7 millions de DTS en 2015, soit un repli de 41,7 pour cent. Ce recul correspond à une baisse de 60,5 pour cent des transactions en *euro* et à une diminution de 22,1 pour cent des opérations en *dollar américain*.

Les opérations de BFM sur le MID ont nettement diminué

Les opérations de BFM sur le MID ont nettement diminué en 2016. Presque toutes les interventions de BFM sur le MID consistaient en des achats de devises, globalement, dans le cadre de renflouement de ses réserves extérieures. Ces opérations se sont soldées par un achat net de près de 10,3 pour cent des transactions totales en *dollar américain* en 2016 et de près de 1 pour cent de la valeur de toutes les opérations en *euro*.

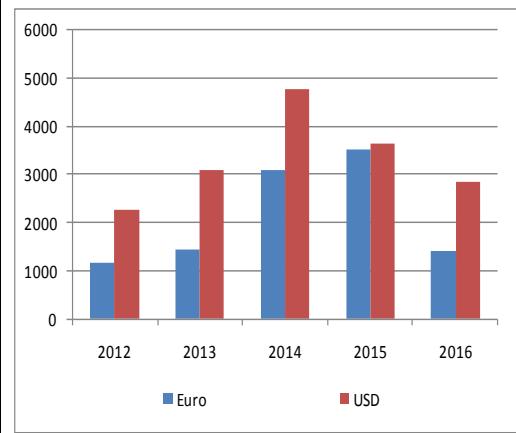
Tableau 11. Madagascar : Opérations en Euro et en USD de BFM sur le MID 2013-2016
(En % des transactions totales)

	Opérations en Euro		Opérations en USD	
	Achats	Ventes	Achats	Ventes
2013	12,3	10,2	24,9	22,1
2014	28,5	28,2	20,1	20,2
2015	28,8	28,8	14,8	13,3
2016	0,9	0,1	10,3	0,0

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Figure 36. Madagascar : Evolution Annuelle du Volume des Transactions 2012 - 2016.

En millions d'unité de transactions



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Le volume des demandes et des offres non satisfaites s'est affaibli : le MID tend à s'équilibrer.

Par rapport aux deux années précédentes, le volume moyen des DNS ont nettement diminué tandis que celui des ONS ont continué de croître. Ces deux situations ont débouché vers une quasi-égalité en moyenne des offres et demandes non satisfaites en *dollar américain* et une abondance moyenne des devises en *euro* mis sur le marché qui n'ont pas trouvé de preneurs.

Le volume moyen, en fin de mois, des demandes non satisfaites (DNS) en *euro* a nettement diminué en 2016. Il ne s'est élevé

qu'à 0,8 millions d'euro, contre respectivement 3,4 millions d'euros et 2,9 millions d'euros en 2014 et 2015. Toutefois, les DNS en *euro* n'étaient pas réparties de façon uniforme toute l'année. Le montant maximum des DNS (à 3,3 millions d'euros) a été atteint au mois de mars 2016 tandis que le minimum de 0,05 millions d'euros en juin 2016. Parallèlement, le volume moyen des offres non satisfaites en *euro* s'est nettement accru et a atteint 2,6 millions d'euros en 2016, contre respectivement 1,2 million d'euros et 1,6 million d'euros en 2014 et 2015.

Par ailleurs, le volume moyen mensuel des demandes non satisfaites en *dollar américain* a été de 3,7 millions de dollars en 2016, en nette diminution comparée aux niveaux de 2015 et 2014, lesquels ont dépassé les 15 millions de *dollar américain*. En revanche, le volume moyen mensuel des offres non satisfaites en *dollar américain* a continué de croître atteignant en moyenne annuelle celui des demandes non satisfaites.

Tableau 12 : Madagascar : Volume Moyen des Demandes Non satisfaites (DNS) et des Offres Non Satisfaites (ONS) en Euro et en USD sur le MID 2014-2016
(En millions d'unité)

	Opérations en Euro		Opérations en USD	
	DNS	ONS	DNS	ONS
2014	3,4	1,2	19,0	1,2
2015	2,9	1,6	14,8	2,6
2016	0,8	2,6	3,7	3,8

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Tableau 13: Madagascar : Structure du MID, excluant les opérations de BFM en 2015
(En % du total des transactions)

	Opérations en Euro		Opérations en USD	
	Achats	Ventes	Achats	Ventes
B1	22,5	21,6	27,1	24,5
B2	32,1	29,7	33,1	31,6
Les 6 autres banques	45,4	48,7	39,8	43,9
Total	100	100	100	100

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Ces résultats ont confirmé la tendance vers l'équilibre du MID, avec une légère abondance globale des offres en *euro*.

4.3.4 Structure du marché

Le marché a été restreint et paraît être dominé par quelques intermédiaires

A part BFM, le nombre des intermédiaires agréés sur le MID a été maintenu à huit (8). Le volume des opérations de BFM sur le MID a été relativement faible en 2016. Il n'a représenté que 5 pour cent du volume des transactions en *euro*, contre 28 pour cent en 2015.

De même, ces interventions correspondent à 0,5 pour cent des transactions en *dollar américain* contre environ 14 pour cent en 2015. La prédominance de deux établissements émerge, autant pour les transactions en *euro* qu'en *dollar américain*. Ces deux établissements ont effectué près de la moitié du volume des transactions sur le MID.

4.3.5 Risques

Malgré les tensions temporaires révélées, le marché monétaire et le marché de liquidités interbancaires n'ont pas présenté de risques majeurs pouvant ébranler la stabilité du système financier à Madagascar pour l'année 2016. Le tarissement ponctuel de liquidité a été résorbé à travers les opérations de refinancement de BFM, au cas où le problème n'a pas été résolu au niveau des échanges interbancaires.

Au niveau du MID, le rôle de BFM a été essentiel dans la réduction des tensions sur le marché et la stabilisation des cours, particulièrement durant les périodes d'assèchement de devises sur le marché.

Depuis l'arrêt définitif des opérations « buy-back », les interventions de BFM sur le MID se sont focalisées principalement sur l'accumulation des réserves de change.

En 2016, le MID a été quasi-équilibré, c'est-à-dire, une plus grande partie des offres et des demandes émises sur le marché a été satisfaite. L'abondance des devises arrivées sur le MID, entre autres, à travers la hausse des prix de la vanille, a diminué significativement la tension sur le MID.

Cette situation a contribué à la stabilité des cours des devises de références par rapport à la monnaie nationale au cours de l'année 2016.

5. INFRASTRUCTURES DES SYSTEMES DE PAIEMENT

Le Système Automatisé de Compensation et de Règlement (SACR), mis en place par BFM en 2009, comporte deux composantes :

(i) le sous-système automatisé de compensation d'ordres de paiement (la Télécompensation), destiné aux paiements de masse; et

(ii) le sous-système automatisé de règlement brut en temps réel (le RTGS), destiné au règlement des opérations urgentes ou de gros montant.

Le SACR est administré par BFM et est destiné au règlement des opérations entre les établissements participants : 10 banques commerciales, la *Paositra Malagasy* et BFM en 2016.

Depuis le 1^{er} juillet 2016, toutes les chambres de compensation manuelle autres que celle du Siège ont été clôturées.

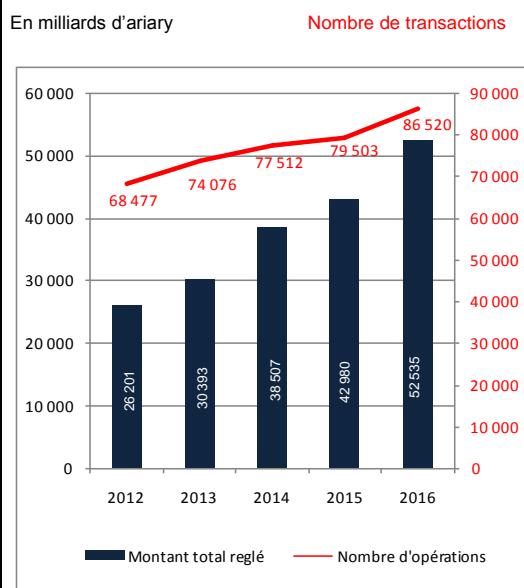
5.1. RTGS

Le sous-système RTGS est destiné au règlement des opérations fiduciaires, des virements ordinaires, des soldes de compensation, ainsi que d'autres types d'opérations spécifiques de BFM (opérations de politique monétaires, prêts interbancaires, pensions...).

Le nombre total d'opérations traitées à travers le RTGS poursuit sa progression en atteignant 86 520 en 2016 contre 79 503 en 2015, soit une augmentation de 8,8 pour cent.

La même tendance est observée au niveau des montants des opérations traitées. En 2016, le montant total des opérations traitées dans le RTGS a atteint 52 535 milliards d'ariary contre 42 980 milliards d'ariary en 2015, soit une progression de 22,2 pour cent.

Figure 37. Madagascar : Evolution Annuelle des Opérations Traitées dans le RTGS, 2012-2016



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

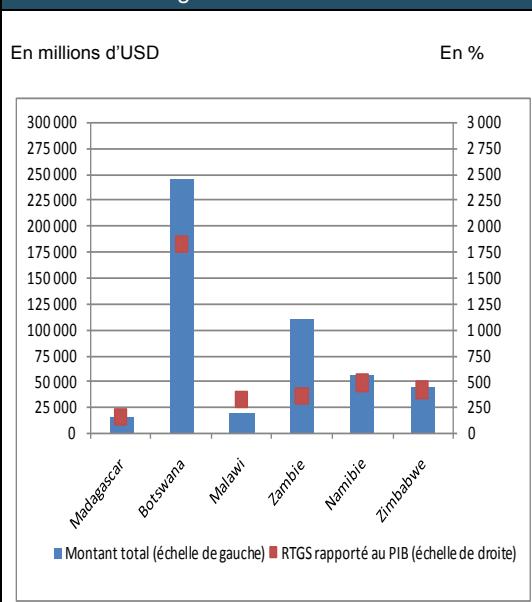
Pour 2016, l'évolution du montant total réglé au sein du RTGS a été principalement expliquée par l'accroissement significatif des opérations fiduciaires, des opérations monétaires et de la contrepartie des transactions en devises.

Ce montant total des opérations au niveau du RTGS en 2016, a représenté près de

165 pour cent du PIB du pays. Cette proportion a été en progression continue depuis cinq ans, même avec un rythme moins soutenu : passant de près de 125 pour cent en 2012, à 150 pour cent en 2014 et 165 pour cent en 2016.

Cependant, ce niveau demeure relativement peu élevé par rapport à ceux d'autres économies de taille comparable. A titre d'illustration, en 2014, le montant des opérations réglé au niveau des RTGS a été de près de 150 pour cent du PIB à Madagascar contre 324 pour cent au Malawi, 360 pour cent en Zambie et 413 pour cent au Zimbabwe.

Figure 38. Madagascar : Comparaison du montant total réglé au RTGS en 2014



Sources : Banque Africaine pour le Développement (BAD) ; BFM.

Par ailleurs, le volume d'opérations traitées quotidiennement demeure, pour l'instant, très largement en-deçà de la capacité maximale du système.

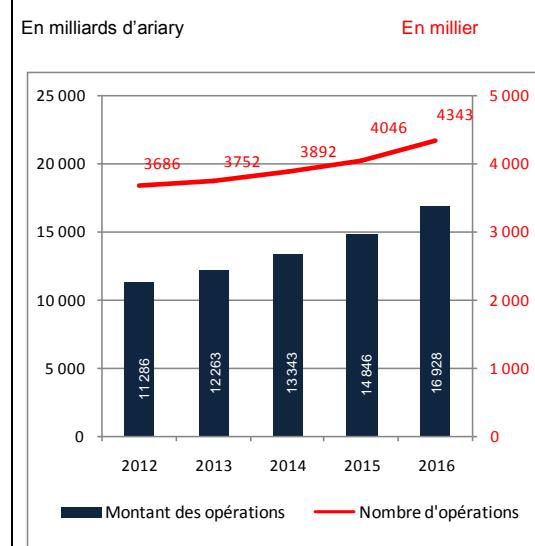
5.2 TELECOMPENSATION

Le sous-système de télécompensation réalise la compensation automatisée des opérations de paiements de masse portant actuellement sur les virements, les chèques et les lettres de change.

A fin décembre 2016, dix (10) banques territoriales et BFM sont les participants directs dans la télécompensation. La *Paositra Malagasy* est un participant indirect et le Trésor public est un sous-participant de BFM.

Les échanges interbancaires au niveau de la télécompensation poursuivent leur progression. En 2016, le nombre des opérations traitées s'élève à plus de 4 343 000, soit une augmentation de 7,3 pour cent par rapport à l'année précédente.

Figure 39. Madagascar : Evolution Annuelle des Opérations dans la Télécompensation, 2012-2016

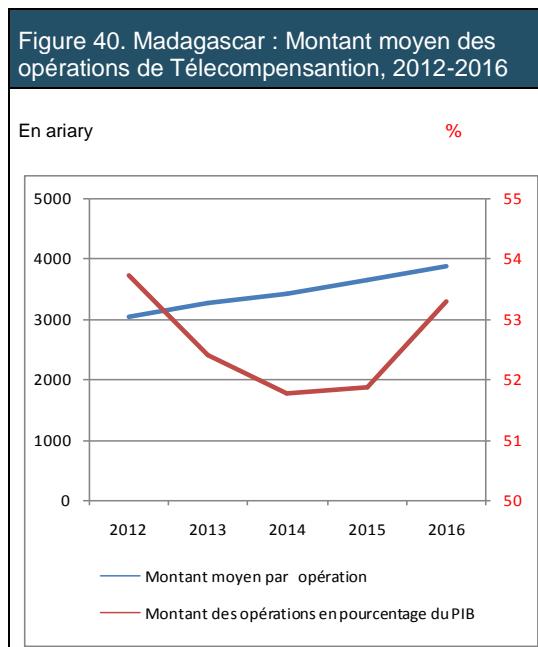


Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Parallèlement, le montant des opérations traitées dans le système est passé à 16 928 milliards d'ariary contre

14 846 milliards d'ariary l'année précédente, soit une progression de plus de 14 pour cent. Cela est dû, entre autres, aux traitements de plus en plus nombreux des ordres de virement dans ce sous-système.

Cependant, cette progression du montant total des opérations a été mitigée en rapport au développement des activités économiques à Madagascar. En effet, rapporté au PIB, le montant total des opérations a enregistré une légère baisse entre 2012 et 2016.



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

5.3 COMPENSATION MANUELLE

A l'instar des dernières années, les lettres de change ont été, en montant, les principales opérations traitées en compensation manuelle. En volume, les chèques en constituent la plus grande part.

Le nombre des opérations traitées en compensation manuelle a continué de baisser. En 2016, la baisse a été surtout amplifiée par la fermeture des chambres de compensation manuelle au niveau des

Représentations Territoriales et l'application de l'article 6 de l'instruction N° 001-DSP/16 du 28 avril 2016 qui restreint les valeurs échangeables à la chambre de compensation manuelle du Siège. Ainsi, le nombre d'opérations traitées en compensation manuelle a baissé à près de 8 000 en 2016, contre environ 26 000 en 2015.

Par ailleurs, le montant total des opérations en compensation manuelle en 2016 a été de 89 milliards d'ariary, une somme peu significative rapportée au total des opérations de masse interbancaires (environ 0,5 pour cent).

5.4 RISQUES

Au cours de l'année 2016, les échanges dans le Système Automatisé de Compensation et de Règlement ont toujours été assurés malgré la survenance d'incidents d'ordre technique ou financier émanant des participants.

Les règles et les dispositifs de sécurité encadrant le fonctionnement du RTGS et de la télécompensation ont été élaborés en se référant aux normes et standards définis par la Banque des Règlements Internationaux (BRI). Ces dispositions ont permis de garantir leur bon fonctionnement depuis le mois d'octobre 2009, date de leur mise en application.

Cependant, une évaluation de ces dispositifs par rapport aux Principes pour les Infrastructures de Marchés Financiers (BRI, 2012) devrait être réalisée afin de se conformer aux standards les plus récents.

Malgré une baisse notable des volumes traités, le maintien de la compensation manuelle demeure une source de risque financier car celle-ci ne bénéficie pas du mécanisme d'autoprotection mis en place au

5. INFRASTRUCTURE DES SYSTEMES DE PAIEMENT

niveau du sous-système de Télécompensation. Sa suppression à court ou moyen terme est donc souhaitable.

Sur le plan technique, l'amélioration des dispositifs de gestion du risque opérationnel devrait également renforcer l'efficacité du SACR. Le Plan de Continuité d'Activités ainsi que le Plan de Continuité Opérationnel sont actuellement en cours d'actualisation.

Enfin, bien qu'aucun incident à impact juridique ne soit survenu depuis 2009, l'adoption de la loi sur les systèmes de paiement permettra de réduire les risques de nature juridique pouvant affecter le bon

fonctionnement du système. Un Avant-projet y afférent est actuellement en cours de rédaction à BFM.

Toutefois, malgré la hausse continue des montants traités au niveau du SACR, sa progression demeure mitigée, comparée au développement des activités économiques à Madagascar. Une intégration des opérations de monnaie électronique au sein du SACR, dans le cadre de la mise en place d'une interopérabilité avancée, pourrait augmenter le nombre des participants et propulser davantage le montant des transactions au niveau du SACR.

CONCLUSION

Le système financier malgache a montré une relative stabilité en 2016. Ce résultat a été obtenu par la bonne tenue et la relative résilience de toutes les composantes du système financier, en particulier, le secteur bancaire. Malgré un contexte de morosité économique au niveau mondial, le secteur financier à Madagascar a pu garder une certaine performance. Cela a été dû, en partie, à une conjoncture économique nationale plus favorable, dopée par des facteurs cléments, entre autres, l'effet d'entraînement de l'organisation des « réunions internationales » et l'« effet vanille ». Ce dernier évènement a, néanmoins, confirmé la capacité d'absorption limitée de l'économie malgache dans la mesure où le surplus de liquidité généré par ce facteur favorable a été peu mobilisé et n'a fait que gonfler les trésoreries des Institutions financières. En outre, les premiers effets des réformes structurelles, entreprises ces dernières années dans le pays, commencent à se faire sentir.

Malgré tout, les principaux risques sur la stabilité financière ont été globalement contenus et le système financier a montré une assez bonne résistance face aux chocs aussi bien extérieurs qu'intérieurs. Toutefois, quelques poches de vulnérabilités méritent d'être soulevées et corrigées dans l'objectif de rendre le système financier plus robuste.

Au niveau des intermédiaires financiers, le secteur bancaire malgache, qui a continué de se développer et de se consolider, est parvenu à maintenir globalement une rentabilité relativement élevée, bien que des

signes de fragilités soient constatés au niveau de certains acteurs. Les risques liés à la concentration des crédits et à l'interconnexion avec les banques étrangères ont subsisté.

Le secteur de la microfinance, après quelques années de difficultés, a profité de l'effet « vanille » en 2016 pour se redresser. À travers les crédits à court terme, la hausse des prix de vanille et, par ricochet, celle du prix de certains produits agricoles a amélioré significativement les résultats des Institutions de microfinance en général et, en particulier celles intervenant dans la région de SAVA. Cette performance ne devrait pas tromper les intervenants du secteur, dans la mesure où cette embellie ne serait pas forcément pérenne. D'où la nécessité de la poursuite de la réforme dans le secteur, notamment, la publication de la loi sur la microfinance.

Quant aux activités d'assurances, la solidité financière du secteur dans l'ensemble dissimule des fragilités de quelques entités, bien que des efforts aient été réalisés pour consolider l'assureur habituellement fragile. Le véritable risque du secteur réside dans le gonflement des arriérés de primes non régularisés de certaines compagnies. A cela s'ajoute les risques relatifs aux placements financiers, notamment ceux investis dans les capitaux des entreprises. L'absence de cadre réglementaire dans les activités de la réassurance et de la micro-assurance reste toujours d'actualité et est considérée comme un des facteurs limitant le développement du secteur.

Pour le secteur des pensions, des efforts seront nécessaires pour rééquilibrer les caisses de retraite de l'Administration publique et par conséquent, de diminuer le renflouement de l'Etat. En outre, l'absence de règles d'allocation d'actifs et le manque d'organe de contrôle prudentiel pour la caisse de pension du secteur privé ont maintenu les risques.

Au niveau des marchés financiers, les tensions ont été globalement limitées. Les risques de liquidité sur les marchés de la dette publique et interbancaires semblent contenus, souvent à travers les opérations de refinancement de BFM pour les besoins en liquidité des banques. Au niveau du MID, l'abondance des devises a réduit significativement les pressions sur le marché de devises ainsi que les interventions de BFM. Cette dernière s'est généralement trouvée en position « achat » pour accumuler des réserves de change. Le MID a été en quasi-équilibre en 2016 et les demandes et offres non satisfaites ont été très faibles.

Au niveau des infrastructures de marché, des progrès ont été réalisés dans leur mise en conformité aux standards internationaux, notamment le processus de modernisation

du système de paiement. Néanmoins, pour un résultat tangible dans l'utilisation de ces nouveaux moyens de paiements, les progrès enregistrés devraient dépasser largement le développement des activités dans le pays. En outre, le développement et l'approfondissement du système financier devraient être accompagnés par un cadre réglementaire exhaustif et actualisé, pour une stabilité durable.

Par ailleurs, avec le rôle prépondérant de l'Etat sur le système financier à Madagascar, le risque émanant de ce dernier demeure, malgré une légère baisse en 2016, suite notamment, à l'amélioration de la santé financière du Gouvernement. Ce changement ne devrait pas être ponctuel mais structurel, afin d'assurer une baisse permanente des risques de ce dernier sur le système financier.

Pour 2017, les risques sur le système financier pourraient être légèrement supérieurs à ceux de 2016, à cause des différents chocs sur l'économie, entre autres, la baisse de la production rizicole et la prolifération d'une épidémie dont les impacts se feraient sentir davantage au cours de l'année 2018.

ANNEXE 1: THEME D'ETUDES : CARTOGRAPHIE DES RISQUES DU SYSTEME FINANCIER MALGACHE

La cartographie des risques donne un aperçu des risques systémiques qui pourraient avoir une incidence sur la stabilité de l'ensemble du système financier. Elle consiste à construire un diagramme en toile d'araignée, dont la méthodologie, présentée premièrement par le FMI en 2010 (Dattels et al, 2010) a été par la suite adaptée par différents pays.

Au niveau national, cette représentation graphique évalue la stabilité financière en recueillant un éventail de sources potentielles d'instabilité relevant de l'environnement interne, externe et du secteur bancaire. Pour le cas de Madagascar, le degré de risques a été évalué sur une période de trois ans incluant les années 2015 et 2016 ainsi que les prévisions pour 2017.

Sept catégories de risques ont été considérées : l'économie domestique, la situation financière des ménages, des entreprises et du gouvernement, l'environnement international, la capitalisation et la rentabilité des banques, ainsi que la liquidité et les financements. Chaque catégorie représente un certain nombre d'indicateurs reflétant les risques jugés pertinents pour le pays et pouvant influencer la stabilité financière.

Les aspects importants de risques liés à chaque catégorie sont représentés par les indicateurs ci-après, mesurés en pourcentage du PIB, sauf indications contraires :

- Economie domestique : Croissance économique (variation en pourcentage), dette extérieure, solde du compte courant, volatilité du taux de change (TCER, moyenne de la période, variation en pourcentage), inflation.
- Ménages : Endettement financier des ménages, dépôts, chômage (en pourcentage de la population), transferts de fonds reçus de

l'extérieur, qualité du portefeuille de crédits des ménages (créances en souffrances / crédits des ménages).

- Entreprises : Crédits des entreprises, Investissements direct étrangers, qualité du portefeuille de crédits des entreprises (créances en souffrance/ crédit des entreprises)
- Gouvernement : Dette publique, déficit budgétaire, recettes fiscales
- Environnement externe : Croissance moyenne des partenaires commerciaux, variation des cours des matières premières exportées (Nickel), variation du prix international du pétrole
- Financement et liquidité des banques : Ratio dépôts sur crédits, passifs en devises/total passifs, actifs liquides sur passifs à court terme.
- Capital et rentabilité des banques : Ratio d'adéquation des fonds propres réglementaires, ratio des créances en souffrances, capital/total actifs, rendement des actifs.

Les scores finaux obtenus pour les différentes catégories de risques sont résumés par la représentation graphique.

Il a été observé que les scores en 2016 ont globalement diminué par rapport à 2015, suggérant un risque décroissant, sauf pour les catégories « environnement externe » et « ménages ». Une relative stabilité des risques a été constatée pour les prévisions 2017 par rapport à 2016, avec toutefois un accroissement des risques liés à l'« économie domestique » et une légère baisse des risques venant de l'« Environnement externe » et des « entreprises ».

En effet, entre 2015 et 2016, les risques relatifs à l'« économie domestique » et au « Gouvernement » ont baissé grâce à l'amélioration de la croissance économique, ainsi qu'à la réduction de la dette et du déficit budgétaire par rapport au PIB. Les risques liés

aux « entreprises » ont également baissé suite à une réduction des crédits qui leur ont été octroyés.

Concernant les risques croissants, l'« environnement externe » a été notamment affecté par les variations des cours des matières premières exportées (nickel) et de ceux du pétrole. De même, les risques provenant des « ménages » sont à la hausse à cause de la détérioration du chômage, face à un endettement financier et des dépôts qui ne cessent pourtant d'augmenter.

Sur le secteur bancaire, les risques liés au « capital et rentabilité » ont été stables en 2016 par rapport à 2015, suite à une baisse du capital et du rendement des actifs compensée toutefois par la baisse des créances en souffrances. De même, le risque relatif au « financement et liquidités », a été relativement stable grâce à la réduction des financements en devises et l'amélioration de la couverture des passifs à court terme par les actifs liquides.

En prenant en compte l'interaction entre les différents segments de risques, les banques ont préservé une rentabilité adéquate (4% des actifs contre 3% en moyenne pour l'Afrique Subsaharienne)¹ grâce notamment à la

réduction de leurs créances en souffrances par la sélection de leur clientèle et l'application de taux d'intérêt élevés.

Bien que cela ait permis de réduire les risques sur les entreprises, cette barrière à l'entrée a entraîné la baisse des crédits octroyés aux plus petites entreprises, engendrant la détérioration du chômage et les risques sur les ménages. En effet, il est reconnu que les petites et moyennes entreprises (PME) participent essentiellement à la croissance inclusive et l'emploi.

Considérant l'étroite relation qui existe entre l'économie domestique et la rentabilité des banques, une amélioration de la croissance renforcerait la confiance générale et l'octroi de crédit par les banques. Une telle situation serait favorable à la situation des ménages et à la relance de l'activité et de la croissance.

Concernant l'« environnement externe », une diversification dans les produits exportés réduirait la vulnérabilité aux variations des cours du Nickel, étant donné que 30,25% des exportations de Madagascar sont focalisés sur les Métaux².

¹ Financial Soundness indicators and the IMF

² World Integrated Trade Solution.

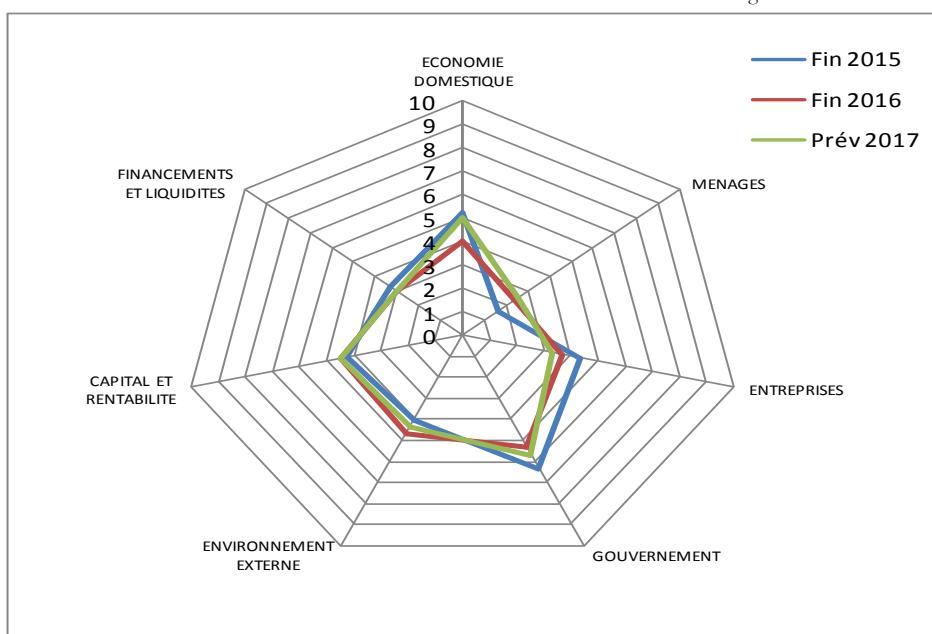
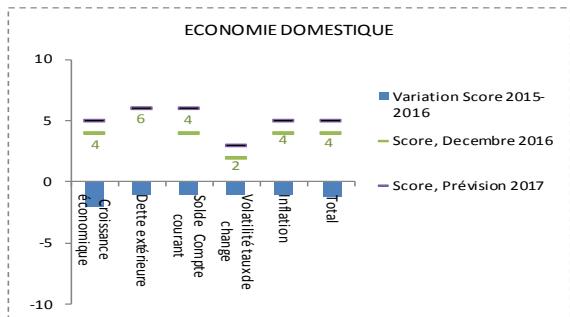
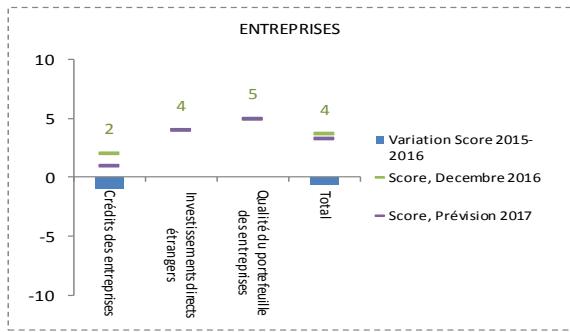


Figure 1 : Les composantes de la cartographie des risques relatives à la stabilité financière

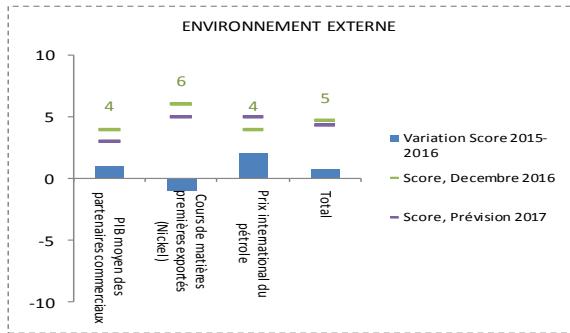
Le risque issu de l'« économie domestique » est « moyen » et décroissant suite principalement à la baisse relative de la dette extérieure et à l'amélioration de la croissance économique, du solde du compte courant, de l'inflation et la stabilité du taux de change.



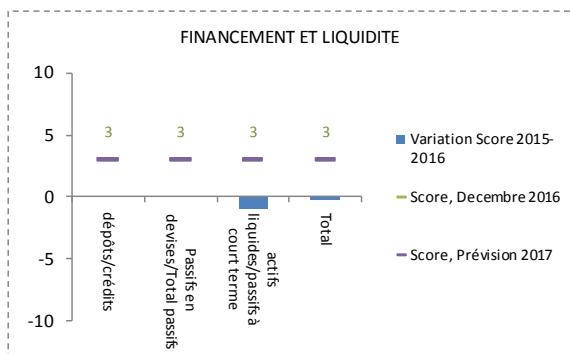
En 2016, le risque lié aux « entreprises » est « moyen » et à la baisse, dû à la réduction de leurs crédits par rapport au PIB.



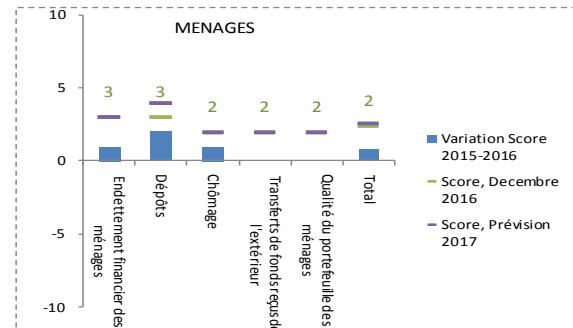
Le risque provenant de l'« environnement externe » est « moyen » et à la hausse. En 2017, le score est prévu s'améliorer grâce à la hausse du prix du nickel et au redressement économique des partenaires commerciaux.



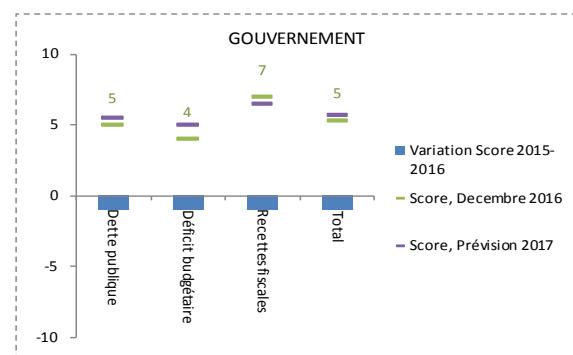
Le risque venant des “Financements et liquidités” est relativement « inchangé ».



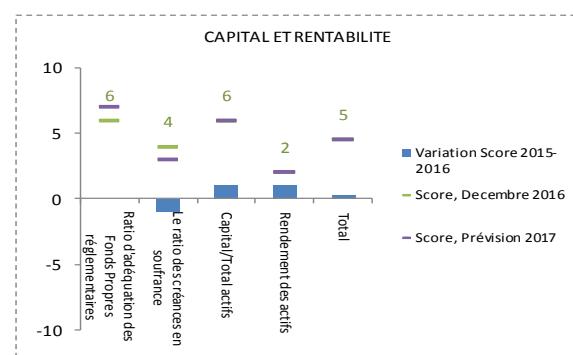
Le risque associé aux « ménages » est évalué « faible » et légèrement à la hausse suite notamment à l'accroissement relative de leur dépôt.



En 2016, le risque issu du « Gouvernement » est classé « moyen »; toutefois, il est prévu se dégrader légèrement en 2017, suite à la détérioration du déficit budgétaire malgré l'amélioration des recettes fiscales.



Le risque issu du « Capital et rentabilité » est « moyen » et stable, dû aux prévisions négatives sur le ratio d'adéquation des fonds propres en 2017, malgré une baisse des créances en souffrance.



Bibliographie indicative

- [1] Dattels, Peter, McCaughrin Rebecca, Ken Miyajima and Jaume Puig (2010): « Can you Map Global Financial Stability? » IMF Working Paper N°145.
- [2] Financial Stability Report, 2016 H2, Bank of Albania.
- [3] Financial soundness indicators and the IMF: <https://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm>.
- [4] World Integrated Trade Solution: <http://wits.worldbank.org/detailed-country-analysis-visualization.html>.

ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES FINANCIERES

I. BANQUES

- 1 Banque Malgache de l'Océan Indien (BMOI)
- 2 BNI Madagascar
- 3 The Mauritius Commercial Bank Madagascar SA (MCB Madagascar)
- 4 SBM Madagascar
- 5 BFV-Société Générale (BFV-SG)
- 6 Bank Of Africa Madagascar (BOA Madagascar)
- 7 AccèsBanque Madagascar (ABM)
- 8 BGFIbank Madagascar
- 9 Microcred Banque Madagascar
- 10 BM Madagascar
- 11 Société d'Investissement pour la Promotion des Entreprises à Madagascar (SIPEM)

2. SECTEUR DE LA MICROFINANCE

- 1 Réseau OTIV de la DIANA
- 2 Réseau OTIV Antananarivo
- 3 Réseau OTIV de la SAVA
- 4 Première Agence de Microfinance (PAMF)
- 5 Vola Mahasoa S.A.
- 6 Mampita
- 7 MadaCredito
- 8 Réseau «OTIV Alaotra Mangoro»
- 9 Réseau des OTIV Toamasina zone «littoral»
- 10 Coopératives d'Epargne et de Crédit Agricole Mutuels (CECAM)
- 11 ONG Vahatra
- 12 Agence de Crédit pour l'Entreprise Privée-ACEP Madagascar (ACEP Madagascar)
- 13 Crédit Epargne Formation (CEFOR)
- 14 Mutua Fide Microfinance
- 15 Harmonisation pour la Réalisation d'un Développement Intégré (HARDI Finance)
- 16 Tahiry Iombonan'ny Tantsaha Eto Madagasikara (TITEM)
- 17 Organisme Diocésain de Microcrédit (ORDIMIC)
- 18 VakinankaratraTsimisaramanakavy (VATSY)
- 19 Organisation pour le Développement de la Région de Diégo Suarez (ODRD)
- 20 Entreprendre à Madagascar Finances S.a.r.l. (EAM Finances Sarl)
- 21 APEM PAIQ S.A
- 22 Programme d'Appui aux Petits Métiers (PAPM)
- 23 Fivoy : Mutuelle de Mandrare

3. AUTRES INSTITUTIONS COLLECTRICES DE DEPOTS

- 1 Caisse d'Epargne de Madagascar (CEM)

4. SECTEUR DES ASSURANCES

- 1 Assurances Réassurances et Omnibranches (ARO)
- 2 Compagnie Malgache d'Assurance et de Réassurance CMAR – NY HAVANA
- 3 SAHAM (ex-COLINA Madagascar)
- 4 ALLIANZ Madagascar
- 5 Mutuelle d'Assurances Malagasy (MAMA)

5. SECTEUR DES PENSIONS

- 1 Caisse Nationale de Prévoyance Sociale (CNAPS)
- 2 Caisse de Retraite Civile et Militaire - Caisse de Pension et de Retraite (CRCM-CPR)

6. AUTRES ETABLISSEMENTS FINANCIERS NON COLLECTEURS DE DEPOTS

- 1 Fonds de Garantie Malgache S.A.
- 2 Institution Financière Régionale de l'Anosy
- 3 SOLIDIS GARANTIE

ANNEXE 3: INDICATEURS DU SECTEUR FINANCIER

Madagascar : Indicateurs de Développement du Secteur Financier (2011-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Banques						
Nombre total des banques	11	11	11	11	11	11
Nombre des agences et succursales	189	208	228	237	288	311
Nombre d'agences/1 000 000 d'habitants	9	10	10	10	12	13
Dépôts de la clientèle / PIB (%)	20,9%	20,5%	18,7%	18,8%	19,3%	20,4%
Actifs des banques / Total actif du secteur financier (%)	76,6%	75,7%	74,4%	75,0%	76,2%	76,1%
Actifs des banques / PIB (%)	25,4%	25,1%	23,5%	24,0%	24,5%	25,5%
Crédits nets encours consolidés (en milliards d'ariary)	2013,6	2169,9	2572,2	3061,7	3224,4	3 548,2
2. Secteur de la microfinance						
Nombre total d'institutions de microfinance	28	31	31	31	23	21
Nombre d'agences/1000 * population	0,027	0,026	0,029	0,030	ND	ND
Dépôts de la clientèle / PIB (%)	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%	0,8%	1,0%
Actifs des microfinances / Total actif du secteur financier (%)	3,8%	4,3%	4,9%	5,1%	4,3%	5,3%
Actifs des microfinances / PIB (%)	1,3%	1,4%	1,6%	1,6%	1,4%	1,8%
3. Secteur des assurances						
Nombre des sociétés d'assurance-vie	4	4	4	4	4	4
Nombre de compagnies d'assurance (assurance-vie exclue)	5	5	5	5	5	5
Primes brutes acquises/ PIB (%)	0,61%	0,62%	0,65%	0,66%	0,69%	0,71%
Dont Primes brutes assurance-vie / PIB (%)	0,13%	0,14%	0,16%	0,17%	0,13%	0,12%
Actifs des assurances / Total actif du secteur financier (%)	7,9%	7,9%	8,1%	7,9%	7,7%	7,5%
Actifs des assurances / PIB (%)	2,6%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
4. Secteur des pensions						
Régimes de retraite	3	3	3	3	3	3
Population active couverte par type de pensions (%)	1,48%	1,48%	1,50%	1,60%	1,60%	1,57%
Caisse de retraite du secteur privé	0,57%	0,56%	0,56%	0,56%	0,63%	0,59%
Caisse de retraite de l'Administration publique	0,91%	0,91%	0,94%	1,04%	0,97%	0,98%
Actifs du secteur des pensions / PIB (%)	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Actifs du secteur des pensions / Total des actifs du secteur financier (%)	7,1%	7,3%	7,9%	7,9%	7,9%	7,5%
5. Marchés monétaires						
Catégories et valeurs (volume annuel) des instruments du marché monétaire(en milliards d'ariary)						
Pensions	1215,0	181,0	988,0	2960,0	1420,1	2304,2
Appels d'offre positifs – AOP	0,0	50,0	180,0	80,0	20,0	571,0
Titres de créances négociables-TCN	658,8	492,4	258,8	200,5	215,7	460,3
Appels d'offre négatifs – AON	222,8	0,0	0,0	0,0	841,9	2655,0
BTA (encours en fin de période)	979,3	1102,0	1132,5	1027,2	1065,8	1267,1
....Valeur des transactions sur le marché interbancaire	1417,3	560,0	655,5	2907,0	4264,0	1332,0
6. Marchés des changes						
Volume des transactions moyennes mensuelles sur les marchés de change						
en millions de dollar américain	177,4	190,1	256,9	398,1	304,8	237,5
en millions d'euro	91,4	96,8	120,4	258,2	294,0	116,1
Capacité des réserves (en termes de mois d'importations)	3,7	3,2	2,2	2,5	2,9	3,9
7. Indicateurs macroéconomiques						
Taux de croissance économique (en %)	1,5%	3,0%	2,4%	3,3%	3,1%	4,2%
Inflation annuelle (en %)	7,6%	5,8%	6,3%	6,1%	7,6%	7,0%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara. ND : Non Disponible.

Madagascar : Evolution des Indicateurs de Solidité du Secteur Bancaire, (2011-2016)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Indicateurs principaux						
1.1. Adéquation des fonds propres						
Ratio d'adéquation des fonds propres	16,0%	16,2%	15,1%	13,9%	13,8%	13,7%
1.2. Qualité des actifs						
Ratio créances improductives(CDL)/total des crédits bruts	10,7%	11,1%	11,6%	10,1%	9,0%	8,4%
Croissance du crédit	4,2%	1,0%	8,9%	14,1%	19,6%	6,7%
1.3. Résultats et rentabilité						
Rendement des actifs	2,4%	2,6%	3,0%	4,2%	4,6%	3,9%
Rendement des fonds propres	24,5%	26,2%	29,9%	38,9%	41,5%	35,9%
1.4. Liquidité						
Ratio actifs liquides/passifs à court terme	60,4%	63,9%	56,4%	51,5%	46,9%	54,6%
1.5. Sensibilité au risque de marché						
Ratio position ouverte nette en devises/fonds propres	13,7%	9,6%	12,8%	10,9%	11,7%	8,6%
2. Indicateurs complémentaires						
Ecart entre taux débiteur et taux créditeur	11,6%	11,9%	12,5%	12,0%	12,0%	11,4%
Ratio dépôts de la clientèle/total des prêts (hors interbancaires)	164,9%	177,7%	150,4%	144,7%	137,4%	145,6%
Ratio prêts libellés en monnaies étrangères/total des prêts	7,3%	5,9%	6,3%	5,3%	6,0%	5,6%
Ratio passifs en monnaies étrangères/total des passifs	18,3%	17,5%	16,3%	17,6%	16,6%	15,7%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Madagascar : Evolution des Indicateurs de Solidité du Secteur de la Microfinance, 2011-2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Qualité de l'actif						
CDL/Total des prêts	3,8%	3,9%	4,4%	5,9%	6,7%	5,6%
Taux de croissance annuelle des prêts	45,1%	29,2%	20,8%	8,6%	-12,8%	12,9%
Liquidité et financement						
Ratio des Prêts /Dépôts (<i>Loan to Deposit</i>)	131,4%	133,7%	125,6%	115,4%	99,6%	90,8%
Actifs liquides / Passif à court terme	64,0%	65,3%	56,3%	67,6%	67,4%	75,2%
Rentabilité						
Rentabilité de l'actif	1,8%	2,0%	2,0%	1,8%	1,6%	2,7%
Rentabilité des fonds propres	7,8%	8,6%	9,0%	8,4%	7,5%	12,0%
Levier financier Actif /Fonds propres	4,4	4,4	4,6	4,8	4,8	6,7

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.