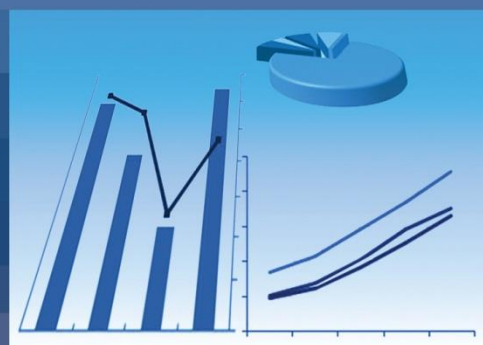




BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA



RAPPORT SUR LA STABILITE FINANCIERE

2018
N°6

**RAPPORT SUR
LA STABILITE FINANCIERE**
2018
N°6

BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA

Ce rapport a été établi par:

Dr. Saminirina ANDRIAMBELOSOA
M.A. 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
Site web: www.banky-foibe.mg
✉ : banky-foibe@bfm.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	22
2.1 Ménages	22
2.2 Entreprises non financières.....	24
3. STABILITE DES INSTITUTIONS FINANCIERES.....	26
3.1 Structure du système financier.....	26
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	32
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 Solidité 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 des assurances.....	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 Marche Interbancaire	52
4.3 Marché de changes ou marché interbancaire de devises (MID)	53
4.3.1 Evolution des cours de l'ariary.....	53
4.3.2 Volatilité des cours	53
4.3.3 Liquidité du marché	53
4.3.4 Structure du marché.....	54
4.3.5 Risques	55
5. INFRASTRUCTURES DES SYSTÈMES DE PAIEMENT	56
5.1 Le système automatisé de compensation et de règlement (sacr)	56
5.1.1 Le RTGS	56
5.1.2 La Télécompensation	57
5.1.3 La Compensation manuelle.....	57
5.2 Le service de <i>mobile money</i>	58
CONCLUSION	60
ANNEXE 1: THEME D'ETUDES – MESURER LA STABILITE DU SYSTÈME FINANCIER : UNE EVALUATION BASEE SUR UN INDICE AGRÉGÉ POUR MADAGASCAR.....	62
I. Construction d'un indice agrégé de stabilité financière	62
II. Résultats et interprétation	63
ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIETES FINANCIERES.....	66
ANNEXE 3: INDICATEURS DU SECTEUR FINANCIER	68

TABLEAUX

Tableau 1. Madagascar : Indicateurs des Finances Publiques, 2016-2018	17
Tableau 2. Madagascar : Structure du Patrimoine Financier des Ménages, 2016-2018	22
Tableau 3. Madagascar : Encours de la Dette Bancaire des Entreprises, 2016-2018.....	25
Tableau 4. Madagascar : Structure des Actifs du Secteur Financier, 2015-2018	27
Tableau 5. Stress Tests du Secteur Bancaire : Chocs, Hypothèses et Résultats.....	34
Tableau 6. Madagascar : Structure des Placements Financiers des Assurances 2016-2018	43
Tableau 7. Madagascar : Indicateurs du Secteur des Pensions, 2016-2018.....	46
Tableau 8. Madagascar : Indicateurs des Dépenses et des Recettes des Caisses de Retraite de l'Administration Publique, 2016-2018.....	46
Tableau 9. Madagascar : Evolution et Composition du Portefeuille d'Investissements de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2016-2018	47
Tableau 10. Madagascar : Evolution et Composition des Revenus d'Investissements de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2016-2018	48
Tableau 11. Madagascar : Réserves et Résultats Nets de la Caisse de Retraite du Secteur Privé, 2016-2018	49
Tableau 12. Madagascar : Opérations en Euro et en USD de BFM sur le MID 2016-2018.....	54
Tableau 13 : Madagascar : Volume Moyen des Demandes Non satisfaites (DNS) et des Offres Non Satisfaites (ONS) en Euro et en USD sur le MID 2016-2018	55
Tableau 14: Madagascar : Structure du MID, Excluant les Opérations de BFM en 2018	55
Tableau 15: Madagascar : Nombre d'Opérations Traités dans le Service de Paiement Mobile, par Types de Transaction	58

ENCADRE

Encadré 1. Madagascar: La participation active des banques dans le marché de la dette publique entraine-t-elle un effet d'éviction ?	20
--	----

FIGURES

Figure 1. Taux de Croissance Economique des Pays et Groupements de Pays 2017-2019	13
Figure 2. Evolution des Indices des Prix des Matières Premières de janvier 2016 à mai 2019	14
Figure 3. Madagascar : Evolution du Taux d'Inflation et du Taux de Croissance, 2010-2018	17
Figure 4. Madagascar : Evolution de l'Encours de la Dette Publique, 2014-2018	18
Figure 5. Madagascar : Evolution des Taux d'Intérêts en 2018	19
Figure 6. Madagascar : Evolution de l'Encours de la Dette des Ménages 2013-2018	23
Figure 7. Madagascar : Structure des Crédits des Ménages en 2018	23
Figure 8. Madagascar : Structure des Crédits des Entreprises non Financières en 2018	24
Figure 9. Madagascar : Composition du Secteur Financier en 2018	26
Figure 10. Madagascar : Secteur Bancaire, Evolution de l'Actif Total, 2013 - 2018	28
Figure 11. Madagascar : Secteur Bancaire, Structure de l'Actif Total, 2016-2018	29
Figure 12. Madagascar : Secteur Bancaire, Structure du Passif, 2016-2018	29
Figure 13. Madagascar : Solidité du système bancaire 2018	30
Figure 14. Madagascar : Secteur Bancaire, Evolution de la Solidité Financière, 2016-2018	31
Figure 15. Madagascar : Secteur Bancaire, Créances et Financements des Banques envers les Institutions Financières 2018	32
Figure 16. Madagascar : Tests de Résistance, Scénarios macroéconomiques	33
Figure 17. Madagascar : Evolution du Secteur de la Microfinance, 2012-2018	39
Figure 18. Madagascar : Evolution de la Structure de l'Actif du Secteur de la Microfinance, 2012-2018	39
Figure 19. Madagascar : Evolution de la Structure du Passif du Secteur de la Microfinance, 2012-2018	40
Figure 20. Madagascar : Evolution de la Solidité Financière des Institutions de Microfinance, 2016-2018	41
Figure 21. Madagascar : Evolution du Chiffre d'Affaires du Secteur des Assurances, 2013-2018	42
Figure 22. Madagascar : Ventilation des Placements du Secteur des Assurances en 2018	43
Figure 23. Madagascar : Evolution de la Solidité du Secteur des Assurances, 2016-2018	45
Figure 24. Madagascar : Actifs de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2014-2018	47
Figure 25. Madagascar : Evolution de la Solidité du Secteur des pensions, 2016-2018	49
Figure 26. Madagascar : Evolution de la Surliquidité Bancaire, 2017-2019	50
Figure 27. Madagascar : BTA par Detenteur à fin décembre 2018	51
Figure 28. Madagascar : Taux Moyens Pondérés (TMP) des BTA par Maturité, 2018	51
Figure 29. Madagascar : Répartition par Maturité et TMP des BTF en 2018	52
Figure 30. Madagascar : Evolution des Echanges Interbancaires, 2017-2019	52
Figure 31. Madagascar : Récapitulation des Echanges Interbancaires en 2018	52
Figure 32. Madagascar : Evolution de la Parité EUR/MGA et USD/MGA	53
Figure 33. Madagascar : Evolution Mensuelle du Volume des Transactions	54
Figure 34. Madagascar : Evolution Annuelle des Opérations Traitées dans le RTGS, 2015-2018	56
Figure 35. Madagascar : Evolution Annuelle des Opérations dans la Télécompensation, 2015-2018	57

ABREVIATIONS

AON	Appels d'Offre Négatifs
AOP	Appels d'Offre Positifs
BCE	Banque Centrale Européenne
BFM	Banky Foiben'i Madagasikara
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 Satisfaite
DTS	Droits de Tirages Spéciaux
EURO	Euro
ICD	Institutions Collectrices de Dépôts
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 Satisfaite
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), qui est devenue le Secrétariat Permanent du Comité de Stabilité Financière et en juillet 2014, le Comité de Stabilité Financière, interne à l'institution. En 2018, le Secrétariat est rattaché au Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (CSBF).

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'efficacité du système financier du pays. Le présent document constitue le sixième rapport sur la stabilité financière établi par *Banky Foiben'i Madagasikara* et porte sur l'année 2018. Ce travail d'évaluation analytique est le fruit de la contribution des directions au sein de BFM. Il a également bénéficié 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

Le ralentissement de l'activité économique a affecté à plusieurs égards l'économie nationale. Toutefois, les risques ont été contenus.

L'année 2018 a été marquée par un ralentissement de l'activité économique dans le monde, suite notamment à l'intensification des tensions commerciales sino-américaines. Ces conflits ont particulièrement affecté la demande mondiale et par conséquent, les exportations des pays émergents et en développement. Cependant, le redressement économique, déclenché depuis quelques années s'est poursuivi en Afrique Subsaharienne. Les cours des matières premières ont connu une tendance haussière et Madagascar a pu profiter de l'accroissement des prix de certains produits de base comme le *nickel* et le *cobalt*. La hausse du prix de pétrole, a néanmoins, bouleversé l'économie nationale. Toutefois, les risques provenant de l'environnement économique international ont été globalement contenus.

En dépit des chocs exogènes, l'économie nationale a poursuivi sa progression. Toutefois, la situation financière de l'Etat reste fragile.

Sur le plan domestique, malgré les difficultés sociopolitiques relatives à l'organisation de l'élection présidentielle, la croissance économique est restée solide en 2018, avec une croissance réelle du PIB à 4,6 pour cent, contre 3,9 pour cent en 2017. Cette performance, soutenue par le redressement du secteur primaire, provient principalement du secteur tertiaire, notamment les transports, les télécommunications et la construction, ainsi que du secteur secondaire, principalement les activités des industries extractives et de l'énergie. En outre, l'inflation s'est stabilisée à 8,6 pour cent, en raison notamment de la bonne récolte de la production rizicole, impactant sur le prix du riz.

L'équilibre financier de l'Etat est resté fragile malgré l'ambition du Gouvernement d'améliorer le taux de pression fiscale et de rationaliser les dépenses publiques. Le déficit budgétaire est demeuré au même niveau que l'an dernier, en se stabilisant à 2,0 pour cent du PIB. L'Etat a, cependant, eu amplement recours aux financements extérieurs pour financer son déficit. L'encours de la dette publique a représenté 35,5 pour cent du PIB en 2018 contre 35,9 pour cent en 2017. Le service de la dette extérieure est resté soutenable, ne représentant que 3,0 pour cent des recettes d'exportations. Quant à la dette intérieure, l'encours représentait 9,1 pour cent du PIB en 2018. Néanmoins, le paiement du service de la dette intérieure risque de perturber la trésorerie de l'Etat dans la mesure où la maturité de la dette est très courte et le service de la dette intérieure équivaut à plus de 60,0 pour cent des recettes fiscales du pays.

Les transactions extérieures du pays se sont soldées par un excédent de 110,5 millions de DTS contre 168,8 millions de DTS en 2017. Ce résultat est dû principalement à l'amélioration du solde du compte courant et à la détérioration modérée du déficit de la balance commerciale. Les réserves de change se sont renforcées, pouvant couvrir 4,3 mois d'importations de biens et services non facteurs, ce qui limite les risques liés aux paiements extérieurs.

En somme, les risques liés à la situation économique domestique ont été contenus. La stabilité relative des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier durant l'année 2018 a illustré cette faible tension dans le secteur financier malgache.

En dépit de certains signes de faiblesse, la situation des agents non financiers n'a pas de réel impact sur le système financier.

La situation financière des ménages n'a montré aucun signe de détérioration. En effet, le patrimoine financier des ménages, composé principalement de dépôts bancaires, s'est stabilisé autour de 10,3 pour cent du PIB en 2018, contre 10,0 pour cent un an auparavant. En outre, l'endettement des ménages ne représentait que 4,9 pour cent du PIB en 2018. Cet endettement est composé principalement de crédits à l'équipement et de crédits de trésorerie, de maturité à court et moyen terme, limitant ainsi les risques de liquidité et de taux d'intérêt.

Par ailleurs, le risque émanant de l'endettement des entreprises non financières sur la stabilité du système financier est limité. En effet, leur dette rapportée au PIB s'est stabilisée à 9,0 pour cent en 2018 contre 8,4 pour cent en 2017. Sa structure, quasiment identique à celle des deux dernières années, est constituée principalement des crédits de trésorerie de maturité à court terme. Comme presque la totalité des crédits ont été libellés en monnaie locale, le risque de changes a été limité. Néanmoins, l'importance des « découverts », représentant près de 65 pour cent des crédits de trésorerie, peut engendrer des risques de concentration et par conséquent, pourrait impacter le système financier.

Malgré la persistance des risques de concentration, le secteur financier, dominé par l'activité bancaire, a été globalement solide. De même, les risques systémiques sont réduits.

En 2018, le secteur bancaire poursuit son évolution avec un taux de croissance de l'actif de 12,4 pour cent par rapport à 2017. Ce résultat, provient essentiellement de la hausse des souscriptions dans le marché de la dette publique. Les « prêts et avances à la clientèle » continuent de tenir une part très importante dans l'actif du secteur bancaire, en passant de 47,0 pour cent du total de l'actif en 2017, à 47,7 pour cent en 2018 pour atteindre 51,4 pour cent en septembre 2019. La structure du portefeuille des prêts bancaires est restée la même, avec une prédominance des crédits à court terme, composés essentiellement des crédits de trésorerie qui constituaient près de la moitié des crédits octroyés par les banques. Quant aux prêts à moyen terme, composés essentiellement de crédits d'équipement, leur part correspondait à près d'un tiers du portefeuille des prêts, tandis que les crédits à long terme sont demeurés faibles.

Sur le plan prudentiel, le secteur bancaire s'est montré solide, c'est-à-dire, suffisamment capitalisé, liquide et rentable. Bien que le ratio moyen de solvabilité continue de baisser, passant de 13,2 pour cent en 2017 à 12,9 pour cent en 2018, toutes les banques ont maintenu des ratios de fonds propres supérieurs aux exigences réglementaires. Cependant deux banques sur les onze existantes ont à peine effleuré le seuil minimum réglementaire. En outre, le ratio de liquidité s'est légèrement amélioré à 54,8 pour cent en 2018, contre 53,5 pour cent précédemment, quoiqu'une banque ait eu un niveau inférieur au minimum souhaitable. Toutefois, ce ratio a baissé à 47,9 pour cent en septembre 2019. Concernant la qualité de l'actif, la part des créances douteuses et litigieuses sur le total des prêts est passée de 7,7 pour cent en 2017 à 7,3 pour cent en 2018. Ainsi, l'actif s'est légèrement amélioré, mais le ratio reste élevé. Trois banques ont enregistré également un ratio supérieur à 10,0 pour cent.

Par ailleurs, la part moyenne des créances de l'ensemble des banques envers les institutions financières, notamment envers les banques non résidentes, a continué de baisser. Elle s'est située à 8,5 pour cent de leurs actifs totaux en 2018, contre 9,4 pour cent un an plus tôt. En outre, la part moyenne des financements auprès des institutions financières est restée faible, à 3,9 pour cent de leurs passifs totaux. Le risque de contagion est ainsi limité.

A travers les *stress tests*, basés sur les informations de juin 2019, le secteur bancaire semble présenter une résistance raisonnable aux chocs exogènes dans un horizon de court terme, malgré de grandes disparités observées. Des perturbations qui affectent l'environnement économique national sont susceptibles de nuire aux activités des banques. En effet, des chocs sévères, comme une baisse de 4,0 pour cent du PIB, entraîneraient des ratios de solvabilités inférieurs aux normes de 8,0 pour cent, pour quatre banques, détenant plus de 49,1 pour cent des actifs totaux. Concernant le risque lié à la migration de la qualité des prêts, le secteur bancaire semble assez résistant. Les pertes sur les expositions extérieures pourraient constituer un risque non négligeable pour quelques banques. Quant aux risques de marché, les variations du niveau des taux d'intérêt et du taux de change nominal ne représenteraient pas des facteurs de risque très importants. Les risques opérationnels et les risques de liquidité ne paraissent pas non plus créer de vulnérabilités, bien que certaines banques demeurent moins résistantes à ces chocs.

Le secteur de la microfinance a poursuivi son redressement, suite notamment à l'expansion des IMF2 et IMF3, surtout celles opérant dans la région productrice de *vanille*. L'actif total des IMF a augmenté de 20,5 pour cent, passant de 551 milliards d'ariary en 2017 à 663,8 milliards d'ariary en 2018. Dans l'analyse de la solidité des onze (11) IMF2 et 3, le risque de crédit du secteur tend à s'atténuer, avec un taux des créances en souffrance se stabilisant autour de 4,5 pour cent en 2018. Le ratio de liquidité du secteur s'est légèrement amélioré, en se situant à 50,3 pour cent en 2018, contre 48,9 pour cent en 2017. En outre, le risque de liquidité reste contenu dans la mesure où les crédits octroyés sont couverts par les dépôts collectés. Par ailleurs, le secteur a été de plus en plus rentable, dégageant un taux de rendement des capitaux propres à 13,8 pour cent, contre 10,0 pour cent un an auparavant. En conséquence, malgré les quelques signes de fragilité de certains IMF, le secteur continue de s'améliorer, suite à un environnement favorable et au résultat des réformes entreprises ces dernières années.

En 2018, les indicateurs de solidité du secteur des assurances semblent se détériorer suite à la baisse générale du résultat net, provenant de l'accroissement des charges de sinistres et la baisse des produits des placements financiers. Néanmoins, son chiffre d'affaires a enregistré une hausse nominale de 8,6 pour cent en 2018, contre 6,7 pour cent en 2017. Cet accroissement a été tiré essentiellement par l'assurance des biens et responsabilités, laquelle a progressé de 6,4 pour cent. La taille de ce secteur dans le système financier et dans l'économie demeure relativement identique à celle de 2017. Malgré la persistance des arriérés de prime ou la faible rentabilité des activités d'assurances à Madagascar, le secteur d'assurance demeure peu développé et ne présente pas de risque majeur pouvant affecter la stabilité financière.

Concernant le secteur des pensions, le nombre des pensionnés en 2018 a connu une hausse significative après avoir baissé en 2017. Les caisses de retraite de l'Administration publique ont connu une nette amélioration des cotisations collectées par rapport aux années antérieures. Cependant, l'équilibre des caisses de retraite de l'Administration publique demeure encore tributaire des renflouements de l'Etat, ce qui n'est pas soutenable à long terme. Pour le secteur privé, l'actif total a continué de progresser, avec un bond de 5,9 pour cent en 2018 par rapport à 2017. Néanmoins, le montant des portefeuilles d'investissements ainsi que les revenus obtenus ont stagné, ces derniers étant souvent gonflés par la hausse des gains nets de change.

Les interconnexions entre les institutions financières sont restées globalement faibles, les relations entre les banques et les autres composantes du secteur financier sont limitées à des opérations de dépôts et de prêts. Une évaluation plus approfondie de ces risques nécessite une amélioration de collecte des informations concernant les relations entre les institutions financières, et ce pour une exhaustivité des informations.

L'abondance de liquidités sur le marché interbancaire réduit le risque de liquidité. L'intervention de BFM sur le MID est réalisée dans le cadre de renflouement des réserves extérieures.

En 2018, le volume total de liquidités échangées sur le marché interbancaire est resté intense, quoiqu'en baisse de 23,0 pour cent par rapport à 2017, soit 5 526 milliards d'ariary. Ce niveau est redevenu élevé en 2019, suite notamment à la baisse des taux dans les échanges interbancaires. Sur le marché de la dette publique, le niveau de l'encours des BTA en 2018 est resté relativement identique à celui de 2017, suite probablement à l'appétit des souscripteurs aux BTF et à l'accroissement des souscriptions en BTS. Pour 2019, l'encours des BTA a connu une baisse tout au long de l'année, suite notamment à la chute des rendements.

Au niveau du marché des changes, la monnaie malgache a été quasi-stable par rapport à l'euro, mais a connu une dépréciation limitée par rapport au dollar américain. Par conséquent, la dépréciation de l'ariary est surtout liée à celle de la parité euro/dollar. La volatilité de la monnaie locale a été modérée en 2018. En outre, le marché des changes a été apparemment liquide. Le volume des demandes et des offres non satisfaites a globalement stagné. Néanmoins, la progression des propositions de transactions avec des « cours limites » mérite d'être suivie.

Le traitement des flux de paiement a été assuré malgré la survenance de quelques incidents dans les systèmes de paiement.

Au cours de l'année 2018, 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 2018, le montant des opérations traitées dans le RTGS a connu une baisse significative, passant de 83 806 milliards d'ariary en 2017 à 69 246 milliards d'ariary en 2018, suite à la réduction du montant correspondant aux opérations sur les pensions à un jour et sur les prêts interbancaires.

Le volume des transactions traitées dans la Télécompensation a également baissé de 8,8 pour cent, éventuellement en raison de l'application de l'instruction fixant le montant maximal d'une opération traitée en Télécompensation à 100 millions ariary. Par ailleurs, le nombre et le montant des opérations traitées manuellement demeurent faible suite à la réglementation relative à la clôture des Chambres de Compensation Manuelle à Antananarivo. Dans le service de *mobile money*, les risques liés à la complexité de la plateforme méritent d'être soulevés, dans la mesure où le système est davantage lié au quotidien de la population et où le montant traité ne cesse d'augmenter.

Dans l'ensemble, les risques sur les systèmes de paiement sont contenus, malgré quelques incidents d'ordre technique ou financier. Pour maintenir le bon fonctionnement du système et maîtriser les risques, des actions sont actuellement entreprises, notamment l'amélioration des dispositifs de gestion des risques opérationnels, l'actualisation du plan de continuité d'activités et du plan de continuité opérationnel ainsi que l'adoption d'une loi sur les systèmes de paiement. Dans l'avenir, le développement du système financier, devrait être accompagnée par la mise en place d'un *Switch National de Paiement* qui contribuera à assurer l'efficacité et l'efficience de ces systèmes.

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 plutôt été orientées vers l'atténuation des risques au niveau de chaque composante du système financier, au lieu d'une formulation de politique macroprudentielle.

Les recommandations découlant de ce rapport sont complémentaires à celles déjà préconisées dans les rapports précédents, lesquelles restent pertinentes et sont toujours d'actualité.

Domaines	Risques et/ou lacunes	Recommandations
Les intermédiaires financiers		
Secteur bancaire	☐ Risques de crédit, de liquidité, de solvabilité.	☐ Poursuivre la mise en conformité aux directives de Bâle. ☐ Penser à l'augmentation du ratio de solvabilité à plus de 8,0 pour cent, surtout pour les banques à risques systémiques.
	☐ Niveau relativement élevé des créances douteuses et litigieuses. ☐ Risque de concentration de crédits sur les grands groupes. ☐ Importance des crédits « découverts ».	☐ Renforcer la surveillance des activités bancaires. ☐ Assurer la fiabilité des informations recueillies au niveau de la Centrale des Risques. ☐ Informer les banques sur les risques de concentration de crédits aux grands groupes et les encourager dans la diversification du portefeuille ☐ Renforcer les infrastructures judiciaires et légales.
	☐ Exposition des banques à la défaillance de l'Etat, risques induits par les placements massifs dans les Bons de Trésor	☐ Augmenter l'espace budgétaire de l'Etat et renforcer la maîtrise des risques budgétaires.
	☐ Risques issus des banques à caractère systémique.	☐ Mettre en place un cadre réglementaire identifiant les banques à caractère systémique et définissant les mesures spécifiques y afférentes.
	☐ Risques issus de l'interconnexion entre les Institutions financières, notamment avec l'extérieur.	☐ Examiner la possibilité de limitation de la part des créances des banques dans les institutions financières étrangères.

Domaines	Risques et/ou lacunes	Recommandations
Secteur de la microfinance	☐ Risques de crédit, de liquidité, de solvabilité. ☐ Risque opérationnel	☐ Poursuivre les réformes 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 ... ☐ Renforcer la supervision des institutions de la microfinance. ☐ Améliorer la protection des consommateurs par la transparence, la publication et la comparabilité des informations (taux d'intérêt, taux effectif global..).
	☐ Quasi inexistance d'informations fiables et de qualité.	☐ Améliorer et harmoniser la production des informations du secteur.
Secteur des assurances	☐ Absence de cadre réglementaire sur certaines activités d'assurance telles que la réassurance et la micro-assurance.	☐ Poursuivre la révision du cadre légal et réglementaire relatif aux activités d'assurance, en conformité avec les principes de base sur les assurances (PBA)
	☐ Faible rentabilité du secteur des assurances.	☐ Améliorer le rendement des placements financiers. ☐ Promouvoir l'éducation financière aux activités d'assurances ☐ Penser à une fusion de certaines compagnies.
Secteur des pensions	☐ Montant élevé alloué par l'Etat pour renflouer les caisses des pensions de retraite de l'Administration publique.	☐ Assurer l'équilibre budgétaire des fonds de pensions publiques pour que les cotisations puissent assurer progressivement les dépenses : Augmentation des cotisations
	☐ 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.	☐ 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)	☐ Dominance de quelques intermédiaires sur le marché: risque d'émergence d'un cartel qui pourrait manipuler les cours.	☐ Voir la possibilité de contrôler les éventuelles manipulations de cours
	☐ Subsistance du marché parallèle : risque d'illicéité du MID.	☐ Poursuivre les mesures tendant à réduire les activités du marché parallèle. ☐ Poursuivre la collecte d'informations concernant les taux du marché parallèle.
	☐ Importance progressive des opérations « cours limites »	☐ Assurer en permanence la liquidité du MID.
Les infrastructures financières		
Systèmes de paiement	☐ Limite de l'instruction de BFM sur le fonctionnement des systèmes de paiement.	☐ Continuer l'élaboration de la nouvelle loi sur les systèmes de paiement.
	☐ Vétusté des équipements et problème de maintenance et de sécurité.	☐ Poursuivre la modernisation des équipements, tenant compte des évolutions technologiques.
	☐ Absence de surveillance officielle de certains canaux de paiement électronique	☐ Poursuivre la mise en place du Switch National de Paiement afin d'aboutir à une interopérabilité des différents systèmes (monétique, paiements par mobile...).

VUE D'ENSEMBLE DE LA STABILITE DU SYSTEME FINANCIER MALGACHE

La matrice d'évaluation ci-après donne un aperçu de l'évolution des risques issus de l'environnement économique et financier qui pourraient avoir une incidence sur la stabilité de l'ensemble du système financier malgache de 2015 à 2018.

	2015	2016	2017	2018
Risques issus des conditions macroéconomiques				
Economie mondiale				
Economie domestique				
Risques issus de la situation des agents non financiers				
Ménages				
Institutions non financières				
Risques issus de la situation des Institutions financières				
Secteur bancaire				
Secteur de la microfinance				
Secteur des assurances				
Secteur des pensions (privées)				
Risques issus des marchés financiers				
Marché monétaire				
Marché Interbancaire				
Marché Interbancaire de devises				
Risques issus des infrastructures financières				
Le RTGS				
La Télécompensation				
Le Mobile Money				
Pas de Risques	Risques faibles	Risques modérés	Risques élevés	

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 2018, ainsi que les perspectives 2019 seront appréciées à travers la croissance économique mondiale, le cours des matières premières et les conditions monétaires et financières.

1.1.1 Croissance économique

La croissance économique mondiale a ralenti en 2018

La croissance de l'économie mondiale a ralenti à 3,6 pour cent en 2018, soit 0,2 point de moins qu'en 2017. Ce léger ralentissement de l'activité économique dans le monde est dû notamment à la montée des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, ayant pour effet, le durcissement des conditions de financement et par conséquent le fléchissement de la demande mondiale.

La croissance mondiale est prévue ralentir davantage pour s'établir à 3,0 pour cent en 2019, avant de rebondir à 3,4 pour cent en 2020. En effet, des progrès sont attendus dans le règlement des conflits commerciaux entre les États-Unis et la Chine, même si les perspectives de la plupart des pays demeurent moroses quant à un potentiel accord en 2019.

Pays développés

La croissance économique a globalement ralenti dans les pays développés en passant de 2,4 pour cent en 2017 à 2,2 pour cent en 2018 et est prévue reculer davantage à 1,7 pour cent en 2019 et 2020, selon les prévisions du FMI. Cette décélération

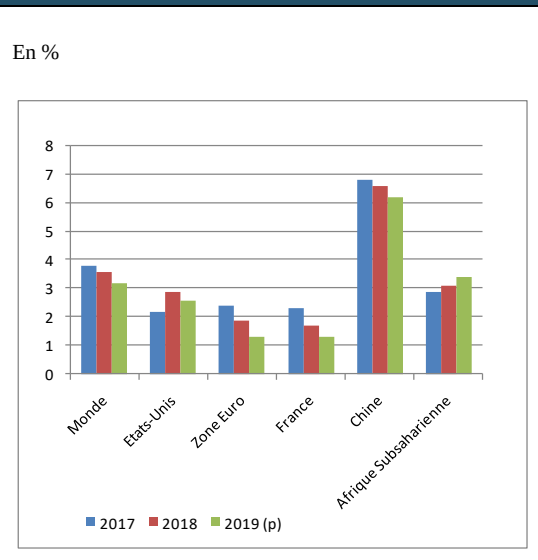
provient de l'essoufflement de l'économie de la zone *euro*, quoique compensée par la vigueur de l'économie américaine.

La croissance de l'économie américaine s'est accélérée, en passant de 2,2 pour cent en 2017 à 2,9 pour cent en 2018, soutenue principalement par la politique budgétaire, basée sur les baisses d'impôts de la réforme fiscale de 2017. Ainsi, la consommation et l'investissement ont été favorables et la demande domestique est restée solide. La croissance américaine est prévue ralentir progressivement à 2,6 pour cent en 2019, puis à 1,9 pour cent en 2020, compte tenu de la fin de la relance budgétaire.

En Europe, la croissance a été freinée, suite notamment à la baisse des exportations, résultant des tensions commerciales internationales. En outre, l'incertitude politique, relative aux tensions sociales en France et au manque de visibilité relatif au *Brexit* ont pesé sur la consommation et l'investissement.

La Zone *Euro* a ainsi enregistré un taux de croissance de 1,9 pour cent en 2018, contre 2,4 pour cent en 2017, et qui pourrait ralentir davantage en 2019 pour s'établir à 1,3 pour cent, avant de remonter à 1,6 pour cent en 2020, si la demande extérieure s'améliore.

Figure 1. Taux de Croissance Economique des Pays et Groupements de Pays 2017-2019



Source : FMI

Pays émergents et en développement

La croissance économique a globalement ralenti dans les pays émergents et en développement. Le taux de croissance de ce groupe est passé de 4,8 pour cent en 2017 à 4,5 pour cent en 2018 et est estimé atteindre 3,9 pour cent en 2019. La montée des tensions commerciales a entraîné le ralentissement de la croissance chinoise, un facteur qui a pesé sur les exportations des pays composant ce groupe.

En Chine, la croissance est ainsi passée de 6,8 pour cent en 2017 à 6,6 pour cent en 2018 et 6,2 pour cent en 2019 suite à l'affaiblissement du commerce extérieur et de la demande interne. Dans les autres pays tels que l'Argentine et la Turquie, la remontée des taux américains et l'appréciation du *dollar américain* ont notamment contribué aux crises économiques, suite au renchérissement des dettes, libellées en devises américaines. En outre, la hausse de l'inflation est particulièrement forte dans ces deux pays. L'activité dans les pays émergents et en développement est prévue reculer davantage en 2019, avant de rebondir à 4,6 pour cent en 2020.

Pays de l'Afrique Subsaharienne

En Afrique subsaharienne, la reprise économique se poursuit. Le taux de croissance est passé de 2,9 pour cent en 2017 à 3,0 pour cent en 2018. Néanmoins, cette croissance, provenant principalement de l'investissement public et de la consommation privée, demeure hétérogène. Les pressions inflationnistes quant à elles se sont affaiblies. Face à la persistance des déficits courants et budgétaires, plusieurs pays ont mis en œuvre des réformes fiscales, poursuivant de ce fait l'assainissement des finances publiques.

Ainsi, le taux de croissance global est prévu s'accélérer en passant de 3,0 pour cent en 2018 à 3,4 pour cent en 2019 et 3,6 pour cent en 2020. Les pays pauvres en ressources naturelles, devraient connaître une croissance plus rapide que ceux riches en ressources naturelles tels que l'Afrique du Sud et le Nigéria.

1.1.2 Cours des matières premières

Les cours des matières premières ont connu une hausse, en moyenne annuelle.

Pendant les premiers mois de 2018, les cours des matières premières ont connu une tendance à la hausse. Toutefois, ils se sont progressivement repliés, suite notamment au ralentissement économique de la Chine et à l'appréciation du *dollar américain*. L'indice global des prix des matières premières est passé de 113,6 en 2017 à 128,4 en 2018 (2016=100).

Les prix du pétrole ont augmenté progressivement pour atteindre un pic en octobre 2018, et connaître ensuite une forte chute. Le prix moyen du baril de *brent* pour l'année 2018 a été de 68,3 USD, contre 52,8 USD et 42,8 USD, respectivement en 2017 et 2016. Le rebond des cours

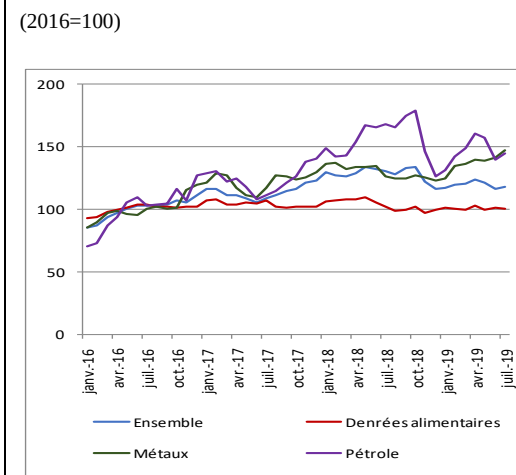
du brut en octobre 2018 provient de la mise en place de l'embargo pétrolier américain sur l'Iran. Mais les dérogations accordées en faveur de huit pays dont la Chine et l'Inde, ont entraîné une baisse importante des cours vers la fin de l'année 2018. Au début 2019, on a constaté un redressement des cours qui sont prévus, en moyenne annuelle, s'établir à 54,1 USD en 2019, puis à 55,2 USD en 2020.

Concernant les métaux industriels, l'indice global moyen est passé de 122,2 en 2017 à 130,3 en 2018 (2016=100). Cependant, les prix ont connu une tendance baissière vers la fin de l'année 2018, suite notamment au ralentissement de la croissance en Chine. Toutefois, une hausse des cours des métaux de base est prévue se poursuivre en 2019 et 2020.

Le prix moyen de nickel a été négocié à 13 114 USD la tonne métrique en 2018 contre 10 409 USD en 2017, et est prévu progresser davantage durant l'année 2019. En revanche, le prix moyen d'une tonne métrique de *cobalt* s'est envolé en 2018 à 72 911 USD, contre 25 463 USD en 2016, avant de chuter à moitié prix, dès janvier 2019, malgré l'industrie du secteur électrique en plein *boom*. Le cours du cobalt a commencé à se redresser graduellement tout au long de l'année 2019.

Concernant les denrées alimentaires, une baisse globale des prix a été constatée suite notamment à la faiblesse de la demande mondiale, alors que les stocks dans les pays producteurs se sont accumulés. L'indice global moyen de cette catégorie est passé de 103,9 en 2017 à 103,3 en 2018. Les prix sont prévus diminuer davantage de 2,9 pour cent en 2019, dû notamment aux éventuels impacts des perturbations atmosphériques sur les récoltes, mais ils pourraient augmenter à nouveau en 2020.

Figure 2. Evolution des Indices des Prix des Matières Premières de janvier 2016 à juillet 2019



Source: World Economic Outlook, Juillet 2019.

1.1.3 Conditions monétaires et financières

L'orientation des politiques monétaires dans le monde est restée divergente

Aux Etats-Unis, la FED (*Federal Reserve*) a relevé ses taux directeurs à quatre reprises en 2018, ramenant ainsi la fourchette de taux d'intérêt entre 2,25 et 2,50 pour cent. Le durcissement de la politique monétaire a été incité notamment, par le dynamisme de l'activité et l'inflation. Toutefois, en 2019, la FED a annoncé qu'elle ne procéderait à aucune hausse jusqu'à la fin de l'année.

La Banque Centrale Européenne, quant à elle, a mis fin à son programme d'achats d'actifs en décembre 2018. Elle prévoit de maintenir ses taux d'intérêt au même niveau : principal taux de refinancement à 0,0 pour cent, taux de facilité de prêt marginal à 0,25 pour cent et taux de la facilité de dépôt à -0,40 pour cent; ou même plus bas jusqu'à mi-2020, compte tenu du ralentissement de la croissance en zone *euro*.

La Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont également adopté une politique monétaire plus accommodante.

Sur les marchés émergents, la Chine a laissé sa politique monétaire inchangée pour soutenir son économie en ralentissement. Plusieurs banques centrales ont été contraintes de relever leurs taux d'intérêt pour défendre leurs devises et faire face aux pressions inflationnistes résultant du renforcement du *dollar américain* et de la hausse des taux d'intérêt.

Les marchés financiers internationaux ont connu des périodes d'instabilité

Les places boursières mondiales ont terminé l'année 2018 avec des baisses, quoique modérées pour certaines. Les principaux indices américains ont reculé : l'indice *Nasdaq* a régressé de 4,1 pour cent tandis que le *Dow Jones* a cédé 5,6 pour cent et l'indice *S&P 500* s'est replié de 6,2 pour cent. Les indices européens ont fortement chuté, le *CAC 40* ayant baissé de 11,0 pour cent, le *Dax allemand* ayant reculé de 18,3 pour cent, et l'indice *FTSE* de la bourse de Londres s'étant replié de 18,3 pour cent. En outre, l'indice japonais *Nikkei* a connu une baisse de 12,1 pour cent.

Les marchés émergents ont fortement baissé, en particulier, la bourse de *Shenzhen* qui a dégringolé de 33,2 pour cent.

L'euro s'est déprécié contre la plupart des grandes monnaies

L'euro a été moins attractif que le *dollar américain*. Ce dernier a bénéficié des hausses des taux directeurs de la FED, rendant les placements en billet vert plus rémunérateur. Par ailleurs, la faiblesse conjoncturelle de l'Europe a également contribué à la dépréciation de l'euro. La parité euro/dollar est ainsi passée de 1,20 à 1,15 à fin 2018. Les devises des marchés émergents ont connu des fluctuations importantes, notamment pour les pays tels que la Turquie, le Brésil et l'Afrique du Sud.

1.1.4 Appréciation des risques de la conjoncture internationale pour Madagascar

Le système financier de Madagascar demeure peu connecté à l'économie mondiale et au secteur financier international. Néanmoins, certains chocs ont eu des influences sur l'économie malgache à plusieurs égards, ce qui pourrait avoir des effets sur la stabilité financière du pays.

La hausse des prix du *nickel* et du *cobalt* ont impacté positivement les exportations de produits miniers. Par ailleurs, les recettes relatives à l'exportation de vanille restent également une des sources importantes de devises.

La hausse du prix moyen du baril de *brent* sur le marché international a certes, augmenté les paiements d'importation du pays et les besoins en *dollar américain* sur le marché des changes, mais elle n'a qu'un impact limité sur le niveau général des prix et par conséquent sur le secteur financier.

Au niveau du secteur financier, l'environnement international ne présente pas de risques potentiels à la stabilité financière à Madagascar. En effet, le secteur bancaire du pays reste dominé par des banques françaises et mauriciennes qui sont globalement solides financièrement.

Toutefois, des risques pèsent sur les perspectives de l'économie mondiale, les tensions commerciales restent fortes et les prix des matières premières pourraient s'affaiblir. Il est ainsi important de renforcer la résilience de l'économie nationale face aux chocs qui pourraient l'affecter et de promouvoir l'émergence d'un environnement favorable à une croissance durable et inclusive.

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 demeure solide malgré les tensions générées par l'organisation de l'élection présidentielle.

En 2018, la croissance économique à Madagascar demeure solide malgré les tensions générées par la conjoncture socio-politique dans le pays, relative à l'organisation de l'élection présidentielle. Ainsi, le taux de croissance de l'économie, selon le dernier cadrage macroéconomique de Madagascar de novembre 2019, est estimé à 4,6 pour cent en 2018, contre 3,9 pour cent en 2017. Cette résistance a été surtout renforcée par le redressement du secteur primaire et l'affermissement des secteurs secondaire et tertiaire. Les estimations pour 2019 tablent sur une hausse du PIB en termes réels de 4,8 pour cent, avant d'atteindre 5,2 pour cent pour 2020.

En 2018, le secteur tertiaire a poursuivi sa vigueur. Sa contribution à la croissance économique est demeurée déterminante. Cette fois-ci, les activités de « Transport », de « Télécommunications », de « Banques » et de « Construction » ont été les plus dynamiques. Cette tendance est prévue se poursuivre en 2019, avec un bond particulier dans les branches de « Construction » et de « Transport ».

Pour le secteur secondaire, son développement s'est poursuivi, malgré une légère baisse de sa progression en 2018.

Cette réduction de performance du secteur secondaire s'est expliquée, en grande partie, par l'évolution moins soutenue de productions dans les industries des ZFI. Cependant l'affermissement des secteurs « énergie » et « industrie extractive » s'est poursuivi. En 2019 et dans les années à venir, le secteur « énergie » et les industries des ZFI sont considérés comme les deux principaux moteurs du secteur secondaire.

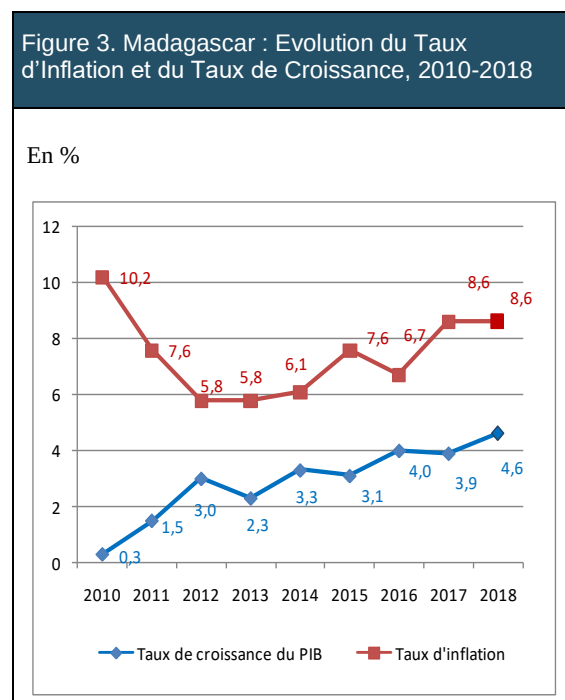
Par ailleurs, le secteur primaire a pu se redresser en 2018, après le recul de 2017. La branche « agriculture », principale composante du secteur a connu un bond significatif en 2018, après la baisse notable de la production en 2017. Cela est généralement dû à la bonne performance du secteur rizicole, qui a notamment bénéficié d'une condition climatique favorable. Il est prévu qu'à partir de 2019, le secteur retrouve sa progression annuelle entre 2,0 et 2,5 pour cent, voire plus, si des projets gouvernementaux viennent à le dynamiser.

1.2.2 Inflation

La tendance confirme la relative stabilité de l'inflation.

Le taux d'inflation, en termes de variation annuelle moyenne, s'est stabilisé à 8,6 pour cent en 2018. Cette stabilité des prix a été le résultat de la relative stabilité des prix du riz, malgré le renchérissement

des prix des produits importés, notamment de l'énergie. Les interventions de BFM ont pu contenir l'inflation à un niveau soutenable. L'inflation est estimée en légère baisse pour 2019.



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

1.2.3 Situation financière de l'Etat et dette publique

La situation financière de l'Etat reste fragile, malgré les efforts consentis.

En 2018, les efforts dans l'amélioration de la situation des finances publiques ont été poursuivis, à travers l'augmentation des recettes, notamment les recettes fiscales intérieures et la maîtrise des dépenses publiques.

Ainsi, le taux de pression fiscale est évalué à 10,5 pour cent en 2018 contre 10,3 pour cent en 2017 et est estimé à 10,6 pour cent pour 2019. Le pays ambitionne d'atteindre 11,2 pour cent en 2020, en espérant une progression notoire au niveau des recettes fiscales intérieures. Par ailleurs, les dépenses publiques, en pourcentage du PIB ont connu une baisse, passant de 14,9 pour cent en 2017 à 14,3 pour cent en 2018, suite notamment à la diminution des transferts et subventions octroyés par l'Etat. A partir de 2019, les prévisions tablent sur une hausse progressive des dépenses publiques, tirées essentiellement par les dépenses en capital, et ceci en relation avec l'intention de l'Etat, d'investir massivement dans les infrastructures. Le déficit global (base caisse) s'est stabilisé à 2,0 pour cent du PIB en 2018, mais est prévu s'accroître à partir de 2019. L'Etat a compté sur les financements extérieurs, notamment les prêts projets pour financer ces déficits.

L'encours de la dette publique est relativement stable.

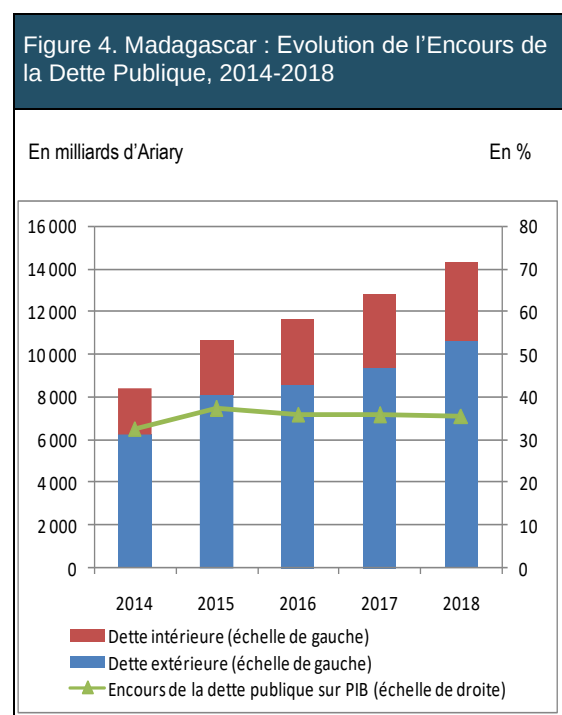
L'encours de la dette publique est resté relativement stable en 2018. Il est passé de 12 812,8 milliards d'ariary en 2017, soit 35,9 pour cent du PIB à 14 320,4 milliards d'ariary en 2018, soit 35,5 pour cent du PIB. Sa structure n'a pas tellement évolué non plus.

Tableau 1. Madagascar : Indicateurs des Finances Publiques, 2016-2018
(en pourcentage du PIB)

	2016	2017	2018
Taux de pression fiscale	9,5	10,3	10,5
Recettes totales	12,4	12,8	12,9
Dépenses totales	13,5	14,9	14,3
Déficit budgétaire (base caisse)	-1,7	-2,0	-2,0

Source : Ministère des Finances et du Budget

En 2018, les engagements extérieurs ont représenté 74,4 pour cent de l'encours de la dette publique totale, contre 25,6 pour cent pour la dette intérieure. L'encours des obligations extérieures s'est relativement stabilisé, passant de 2 904,6 millions d'USD en 2017 à 3 068,7 millions d'USD en 2018, dont l'accroissement est expliqué essentiellement, par les déblocages de fonds à travers des prêts-projets et des prêts-programmes. Par ailleurs, les prêts signés en 2018 se sont élevés à près de 500 millions d'USD, contre plus d'un milliard d'USD en 2017. Toutefois, la grande majorité de ces prêts contractés a bénéficié de conditions concessionnelles.



Source : Ministère des Finances et du Budget

En termes de risques, les menaces liées à la variation du taux d'intérêt et au financement ont été limitées dans la mesure où les dettes extérieures ont été contractées à un taux fixe moyen de 1,1 pour cent et à une échéance moyenne de 15,1 ans. La dépréciation modérée

de l'*ariary* par rapport aux principales devises d'endettement, à savoir le *dollar* et l'*euro*, a limité également le risque de l'explosion de la dette extérieure, évaluée en monnaie locale. Enfin, le service de la dette extérieure est soutenable car il ne représente que près de 3,0 pour cent des recettes d'exportation du pays.

Concernant la dette intérieure de l'Etat, l'encours a progressé de 7,0 pour cent en 2018, contre un bond de 13,4 pour cent en 2017. Ceci est dû, principalement, à la progression limitée des titres d'emprunt intérieur, en particulier les BTF. La dette intérieure en pourcentage de PIB a progressé de 9,1 pour cent en 2018, contre 9,6 pour cent du PIB en 2017. Toutefois, le risque afférent à la dette intérieure s'avère toujours élevé. En effet, la durée moyenne d'échéance de la dette intérieure est courte, à 3,1 ans, et le taux d'intérêt moyen pondéré est de 6,5 pour cent. De plus, le service de la dette intérieure payé en 2018 équivalait à plus de 60 pour cent des recettes fiscales du pays.

1.2.4 Situation extérieure et réserves de change

Le solde des paiements extérieurs du pays reste excédentaire et les réserves de change se sont confortées.

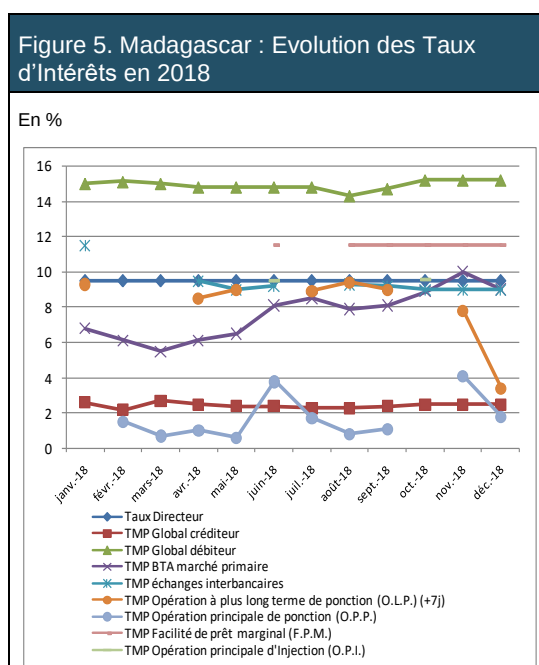
En 2018, les transactions extérieures de Madagascar se sont soldées par un excédent de 110,5 millions de DTS, contre 168,7 millions de DTS en 2017. Le résultat a été attribué essentiellement à l'amélioration du solde du compte courant du pays, résultant de la hausse des transferts courants reçus, conjuguée avec

une détérioration modérée du déficit de la balance commerciale. Ainsi, BFM a pu consolider ses réserves officielles de change. A fin 2018, l'encours des avoirs extérieurs bruts détenus par BFM s'est chiffré à 1 221 millions de DTS (1 697 millions USD), soit une progression de près de 12 pour cent. Ces réserves à fin 2018 pourraient couvrir 4,3 mois d'importations de biens et services non facteurs du pays. Pour 2019, le solde des paiements extérieurs du pays est prévu rester excédentaire et les réserves de changes devraient se conforter.

1.2.5 Taux d'intérêt

Les taux d'intérêt sont restés stables

Les taux d'intérêt dans le secteur financier ont été globalement stables en 2018, une situation illustrée par le niveau inchangé du taux directeur de BFM, à 9,5 pour cent.



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Les taux d'intérêt moyens pratiqués sur les crédits ont été près de 15,0 pour cent,

tandis que les taux moyens pondérés des comptes créditeurs ne se sont situés qu'autour de 2,5 pour cent, montrant ainsi un écart de plus de 12 points de pourcentage. Les taux des BTA ont globalement gravité autour du taux directeur.

1.2.6 Risques

Les risques sont contenus mais les perspectives macroéconomiques sont mitigées.

L'économie nationale semble résiliente en 2018, malgré les différents chocs exogènes, qui ont affecté le pays, entre autres, la sécheresse et l'épidémie de peste. L'économie semble poursuivre sa lancée et atteindre une certaine vitesse de croisière. Le niveau élevé des prix de la vanille et la poursuite des réformes structurelles ont contribué à cette bonne situation macroéconomique. Globalement, les risques sur le système financier ont été contenus en 2018.

Cependant, l'économie nationale demeure fragile, eu égard aux différents facteurs, susceptibles de menacer les efforts entrepris et les résultats obtenus, en particulier, le processus électoral de 2018. Le semblant « non-inclusivité » de la croissance n'a été qu'un vecteur favorisant l'instabilité du pays. Toutefois, l'histoire a montré que les crises socio-politiques récurrentes ont détruit non seulement le tissu économique, mais également la solidité et par conséquent la stabilité du secteur financier, en général.

La mise en œuvre d'une politique de croissance plus inclusive semble améliorer la résilience de l'économie nationale, en général, et du secteur financier en particulier, pour faire face aux chocs.

Encadré 1. Madagascar: La participation active des banques dans le marché de la dette publique entraine-t-elle un effet d'éviction ?

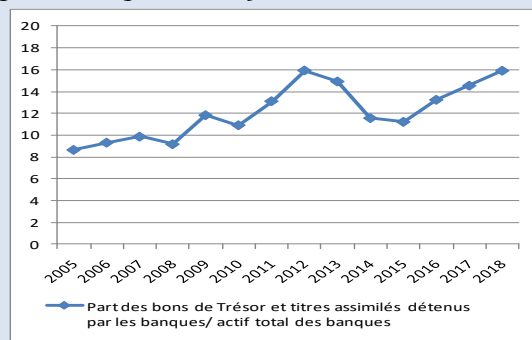
A Madagascar, le secteur bancaire montre des signes de progression, même si le pourcentage de la population disposant officiellement d'un compte en banque se développe lentement. Globalement, le marché bancaire malgache, comme celui de l'Afrique subsaharienne, est généralement oligopolistique et est caractérisé par des taux prêteurs élevés et des taux des dépôts faibles. Ainsi, les marges d'intérêt sont généralement élevées. Face à cette faible concurrence (quoiqu'en hausse) et compte tenu de la concentration du marché ainsi que des niveaux peu élevés d'intermédiation, il n'est guère surprenant que les banques soient généralement bien capitalisées et présentent de bons niveaux de rentabilité.

Par ailleurs, il est reconnu que les prêts bancaires au secteur privé jouent un rôle essentiel dans le raffermissement de l'activité économique dans le pays. Toutefois, il a été constaté que le financement des banques reste insuffisant et l'accès aux financements arrive toujours en tête de la liste des obstacles auxquels le secteur privé fait face. Outre les obstacles limitant l'octroi des crédits cités par les banques, notamment le manque de garanties appropriées et la crainte de taux de défaillance élevés, l'émission accrue des titres publics ces dernières années semble détourner une partie des ressources des banques vers le financement de la dette publique. Ainsi, l'objectif de cette étude est de voir si cet engouement des banques envers le marché de la dette publique risque d'entraîner un effet d'éviction qui est considéré comme la réduction des prêts au secteur privé suite à la détention de dette souveraine.

Evolution de la part des Bons de Trésor et titres assimilés détenus par les banques

Globalement, les banques se servent des titres de dette publique à plusieurs fins, entre autres, pour la gestion du bilan et de la liquidité ou pour satisfaire aux exigences réglementaires en matière de liquidités. Cependant, face aux besoins accrus de ressources financières de l'Etat et à la difficulté de recourir à l'endettement extérieur, les taux proposés dans les titres publics deviennent de plus en plus attractifs. Ainsi, le marché de la dette publique offre aux banques un investissement plus intéressant que les prêts au secteur privé (ajustés en fonction du risque). En conséquence, les titres d'Etat détenus par les banques ont été en progression continue, passant de près de 8,0 pour cent en 2005 à environ 16,0 pour cent en 2012 et 2018.

Part des Bons de Trésor et titres assimilés détenus par les banques sur actif total

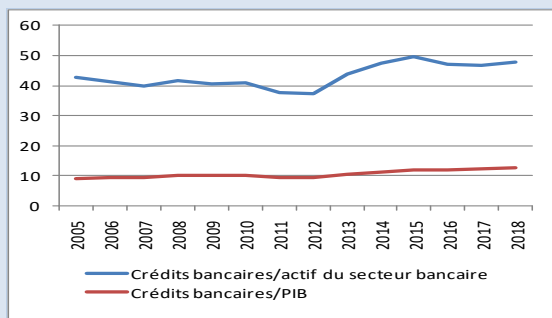


Un effet d'éviction est-il apparu ?

Bien que la part des titres publics dans le portefeuille des banques soit en constante augmentation, il s'avère que les crédits bancaires continuent de progresser, quoiqu'à un rythme moins soutenu.

A titre d'illustration, les crédits bancaires par rapport au PIB ont évolué de près de 9,0 pour cent en 2005 à près de 13,0 pour cent en 2018. De même, la part des crédits à la clientèle dans l'actif du secteur bancaire a progressé d'environ 42,0 pour cent en 2005 à près de 47,0 pour cent en 2018.

Part des crédits bancaires par rapport à l'actif total du secteur bancaire et par rapport au PIB



L'explication de cette hausse simultanée des parts des titres publics détenus par les banques et des crédits à la clientèle pourrait provenir d'abord, du niveau assez faible du taux de crédits (autour de 10,0 pour cent du PIB) et de la « surliquidité » du système bancaire, y compris la disponibilité des financements auprès de la banque centrale.

Conclusion

La participation des banques locales dans le marché de la dette publique est une pratique universelle et perçue comme un moyen de contourner le recours à l'endettement extérieur. Toutefois, la participation accrue des banques dans l'achat des titres d'État pourrait conduire à la hausse des taux d'intérêt et/ou à une baisse de la propension à prêter au secteur privé. Pour Madagascar, il s'avère que la hausse en continue de la part des titres publics dans le portefeuille des banques a

plombé la progression des crédits bancaires. La baisse des taux d'intérêt sur le marché au cours de l'année 2019 semble justifier l'existence de cet effet d'éviction où les banques sont en train de revoir la composition de leur portefeuille, en augmentant davantage les créances à la clientèle.

Toutefois, la tendance à la hausse dans l'émission de l'offre de dette publique nécessite un suivi particulier car cela pourrait conduire à un cercle vicieux. En effet, si la détention des titres publics par les banques entraîne la hausse des taux d'intérêt et la réduction de leurs prêts au secteur privé, cela pourrait entraîner un ralentissement économique et par conséquent, la détérioration de la situation budgétaire, qui requiert à son tour une nouvelle émission plus importante des titres publics. L'incidence sur la croissance économique serait plus prononcée si l'Etat utilise les ressources obtenues à des fins non productives.

Ainsi, il est essentiel de réduire les besoins de financement de l'Etat par des mesures d'assainissement budgétaire et une réforme structurelle. En outre, la poursuite de l'élargissement de la base d'investisseurs pour les titres d'État, - par exemple, avec les institutions non bancaires - et le développement de marchés obligataires locaux réduiraient la pression sur les ressources bancaires.

L'amélioration de la capacité des banques à évaluer les risques et à contrôler leur clientèle réduirait également les risques perçus. Enfin, en aidant les clients à concevoir et à présenter des projets bancables, il serait également possible d'augmenter les prêts au secteur privé.

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 est constituée, par ordre d'importance, des dépôts auprès des banques et des Institutions de microfinance, des dépôts auprès de la Caisse d'Épargne de Madagascar (CEM), des placements en BTA et en BTF et des placements en assurance-vie. Ici, tous les dépôts auprès des IMF sont 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 2018, le patrimoine financier des ménages est évalué à 4 150,1 milliards d'ariary à la fin de l'année,

soit un accroissement nominal de 15,8 pour cent. Ce montant correspond à 10,3 pour cent du PIB, soit un niveau légèrement supérieur à celui de 2017. Ce ratio ne cesse de progresser, même avec un rythme moins soutenu.

Les dépôts auprès des banques et des Institutions de microfinance représentaient 87,2 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.

Les parts des dépôts auprès de la Caisse d'Épargne de Madagascar, des placements en BTA et BTF et des souscriptions en assurance-vie sont restées stables depuis quelques années.

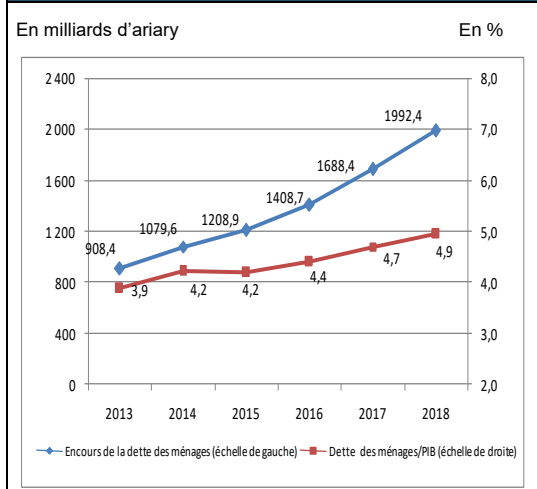
Tableau 2. Madagascar : Structure du Patrimoine Financier des Ménages, 2016-2018
(en milliards d'ariary, sauf indications contraires)

	2016	2017	2018
Total du patrimoine financier(*)	3 122,5	3 582,7	4 150,1
Total du patrimoine financier/PIB (en pourcentage)	9,8	10,0	10,3
Structure (en pourcentage du total)			
Dépôts	86,9%	86,5%	87,2%
Bons du Trésor	2,2%	2,5%	2,4%
CEM	9,6%	9,8%	9,2%
Assurance vie	1,3%	1,2%	1,2%
TOTAL	100%	100%	100%

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

Par ailleurs, les banques, les institutions de microfinance et dans une moindre mesure certains établissements financiers sont 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 que les « Groupements » sont considérés comme une association de ménages.

Figure 6. Madagascar : Evolution de l'Encours de la Dette des Ménages 2013-2018



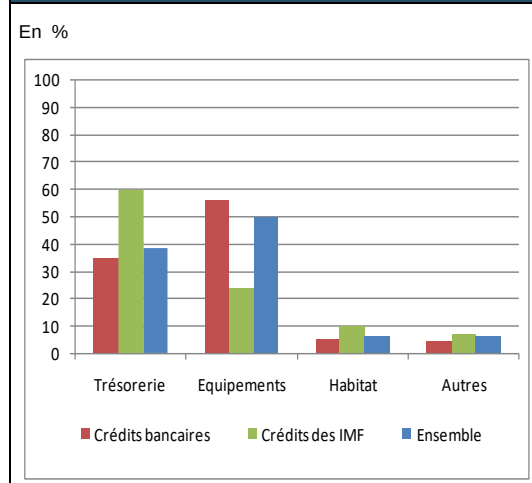
Source : Banky Foiben'i Madagasikara

La dette financière des ménages est estimée à 1 992,4 milliards d'ariary à fin 2018, contre 1 688,4 milliards d'ariary en 2017. Elle est évaluée à 4,9 pour cent du PIB en 2018, après avoir été à 4,7 pour cent un an plus tôt. Ce ratio ne comptabilise que les dettes financières des ménages, contractées auprès des établissements de crédits formels résidents.

Plus de 80,0 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 représentaient près de la moitié de l'encours des dettes des ménages, suivi par les crédits de trésorerie. Les crédits à l'habitat sont faibles, à 5,8 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 procédé à la promotion des 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 2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Parallèlement, la durée des emprunts des ménages a été cohérente avec les structures de leurs crédits. Près de la moitié des dettes des ménages ont été contractées pour le moyen terme et près de 40,0 pour cent classées comme des emprunts à court terme. Les dettes à long terme demeurent limitées. Ainsi, les risques induits par les ménages sur la stabilité financière se sont avérés limités dans la mesure où les crédits qui leur ont été octroyés par les institutions financières étaient 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.

2.2 ENTREPRISES NON FINANCIERES

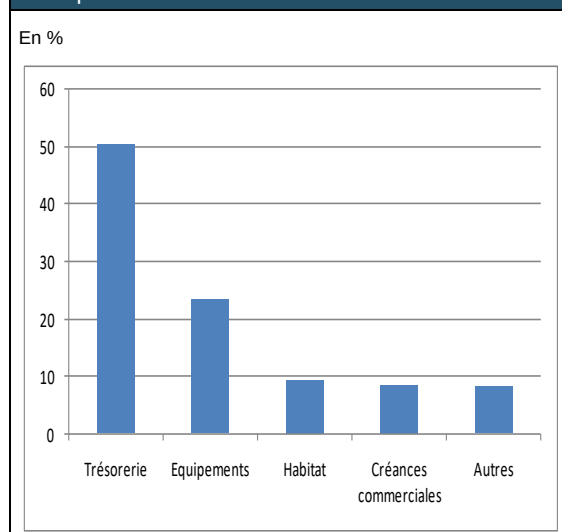
A part l'autofinancement, le crédit bancaire constitue la seule source de financement des entreprises à Madagascar, pour leurs besoins d'investissements et d'exploitations. La dette bancaire brute des entreprises privées et publiques s'est établie à 3 629,9 milliards d'ariary en 2018, soit une hausse nominale de 19,9 pour cent par rapport à 2017, comparée à une progression de 14,9 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 représentait 9,0 pour cent du PIB, presque similaire au taux de 8,4 pour cent, enregistré en 2017.

En 2018, plus de deux tiers des crédits bancaires ont été octroyés aux entreprises, un chiffre 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 représentaient presque la moitié de l'encours total. Il est essentiel de mentionner dans ce type de crédits, l'importance des « découverts », qui représentent près de 64,6 pour cent des crédits de trésorerie. Les crédits garantis produits, octroyés dans le cadre de la campagne de 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, 23,4 pour cent et 9,3 pour cent de l'ensemble de la dette bancaire des entreprises.

Figure 8. Madagascar : Structure des Crédits des Entreprises non Financières en 2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Les crédits à l'habitat ont connu une progression non négligeable en 2018. Ils sont passés de près de 240 milliards d'ariary en 2017, soit 7,4 pour cent de l'ensemble des créances des banques de cette période, à près de 340 milliards d'ariary en 2018, soit 9,4 pour cent des crédits bancaires totaux. Toutefois, ce montant des crédits à l'habitat de 2018 semble se rapprocher de celui de 2016, durant laquelle le pays a organisé des réunions internationales.

Parallèlement, l'analyse de la durée des emprunts des entreprises non financières auprès des banques ont montré que près de deux tiers de l'encours total ont été contractés à court terme.

Globalement, près de 90,0 pour cent des crédits alloués par les banques aux entreprises étaient libellés en monnaie locale. Ce sont surtout les entreprises franches qui ont opté pour un emprunt en devises étrangères.

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 est 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, 2016-2018

(en milliards d'ariary)

	2016	2017	2018
Entreprises privées	2 552,1	2 999,9	3 578,9
<i>Dont franches</i>		206,8	322,4
<i>et non franches</i>		2793,0	3 256,5
Entreprises publiques	82,1	28,1	51,0
TOTAL	2 634,2	3 028,0	3 629,9

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

3. STABILITE DES INSTITUTIONS FINANCIERES

3.1 STRUCTURE DU SYSTEME FINANCIER

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 2018), le secteur de la microfinance (Les institutions dont 11 disposaient d'états financiers lors de la rédaction du rapport), 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, RTGS et monnaie électronique), et

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

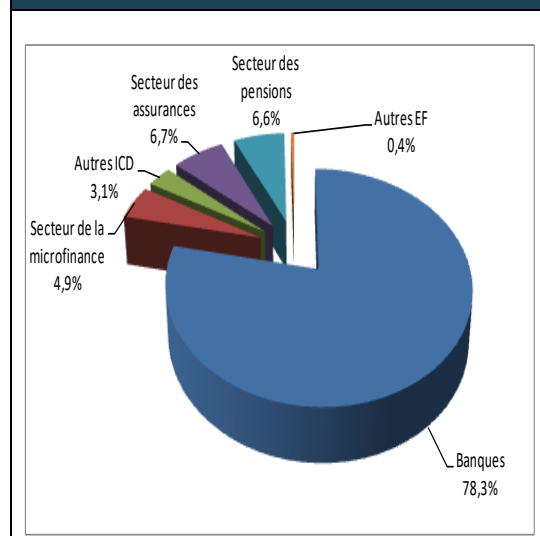
Le secteur bancaire est prédominant dans le système financier.

La part du secteur bancaire dans l'actif du secteur financier n'a cessé de progresser au fil des années et a atteint 77,8 pour cent en 2018. Le secteur bancaire est composé de 10 banques étrangères, et d'une banque locale.

Par ailleurs, les banques constituent 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 la Télécompensation et le RTGS, à part BFM.

Figure 9. Madagascar : Composition du Secteur Financier en 2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

La progression des actifs du secteur financier non bancaire a été moins rapide que celle des banques.

L'actif du secteur financier non bancaire représentait 21,7 pour cent du total de l'ensemble en 2018, contre 22,1 pour cent en 2017. La progression des actifs de ce groupe de secteur a été moins rapide

que celle des banques. En terme nominal, seule la microfinance a connu une progression significative de son actif de plus de 20,5 pour cent, entre 2017 et 2018. Celui des autres secteurs (secteur des assurances, secteur des pensions, autres ICD et établissements financiers) n'a connu qu'une progression modeste durant cette période.

Tableau 4. Madagascar : Structure des Actifs du Secteur Financier, 2015-2018

	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	76,6	25,2
<i>Locales</i>	1	42	0,5	0,1	1	51	0,5	0,2
<i>Etrangères</i>	10	6 979	75,7	24,5	10	8 051	76,1	25,0
Secteur de la microfinance	23	397	4,3	1,4	21	481	4,5	1,5
Autres ICD	1	329	3,6	1,1	1	366	3,5	1,1
Autres sociétés financières								
Secteur des assurances	5	710	7,7	2,5	5	799	7,6	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	0,4	0,1
Total du Secteur Financier	44	9 217	100	32,2	42	10 581	100	32,9

	2017				2018			
	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	9 496	77,9	26,6	11	10 672	78,3	26,5
<i>Locales</i>	1	74	0,6	0,2	1	93	0,7	0,2
<i>Etrangères</i>	10	9 422	77,3	26,4	10	10 579	77,6	26,3
Secteur de la microfinance	20	551	4,6	1,5	*11	664	4,9	1,7
Autres ICD	1	398	3,3	1,1	1	424	3,1	1,0
Autres sociétés financières								
Secteur des assurances	5	852	7,0	2,4	5	910	6,7	2,3
Secteur des pensions	1	846	6,9	2,4	1	**896	6,6	2,2
Autres établissements financiers	3	45	0,4	0,1	3	58	0,4	0,1
Total du Secteur Financier	41	12 188	100	34,1	32	13 624	100	33,8

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

* Les 11 (IMF2 et IMF3) ont représenté presque la totalité des actifs du secteur.

**Données provisoires

3.2 SECTEUR BANCAIRE

A fin décembre 2018, 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 est inchangée, en particulier la domination des quatre grandes banques. Le secteur demeure suffisamment capitalisé, liquide et rentable. Il est à noter toutefois que le ratio d'adéquation des fonds propres ne cesse de diminuer d'année en année, tandis que la qualité des actifs poursuit son amélioration.

Par ailleurs, basés sur les informations à fin juin 2019, 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 dans un horizon de court terme.

3.2.1 Aperçu général

Le secteur bancaire continue de se développer.

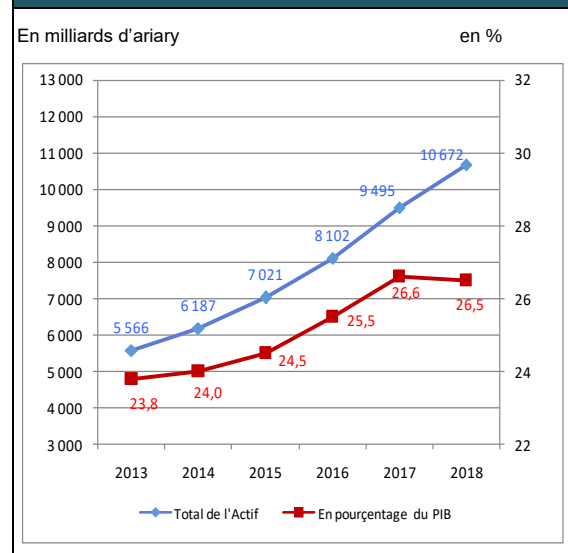
En 2018, le secteur bancaire a poursuivi sa progression avec un volume d'activité qui ne cesse de s'accroître, à un rythme, toutefois inférieur à celui des trois dernières années. En effet, l'actif total du secteur bancaire est passé de 9 496 milliards d'ariary en 2017 à 10 672 milliards d'ariary en 2018, soit une hausse de 12,4 pour cent en valeur nominale, contre 17,1 pour cent précédemment. En Septembre 2019, l'actif total du secteur a atteint 11 312 milliards d'ariary, soit une progression de 8,5 pour cent, par rapport à celui de septembre 2018. Par rapport au PIB, l'actif du secteur bancaire s'est relativement stabilisé autour de 26,5 pour cent en 2018.

Les « Bons du Trésor et titres assimilés » restent la principale source de la croissance de l'actif.

Le montant des « Bons du Trésor et titres assimilés » a augmenté de 23,0 pour cent en 2018, représentant 15,9 pour cent

de l'actif total des banques, contre 14,5 pour cent en 2017. Cette tendance à la hausse s'explique, en partie, par l'émission de nouveaux titres sur le marché de la dette publique et par l'augmentation de la souscription des banques commerciales.

Figure 10. Madagascar : Secteur Bancaire, Evolution de l'Actif Total, 2013 - 2018

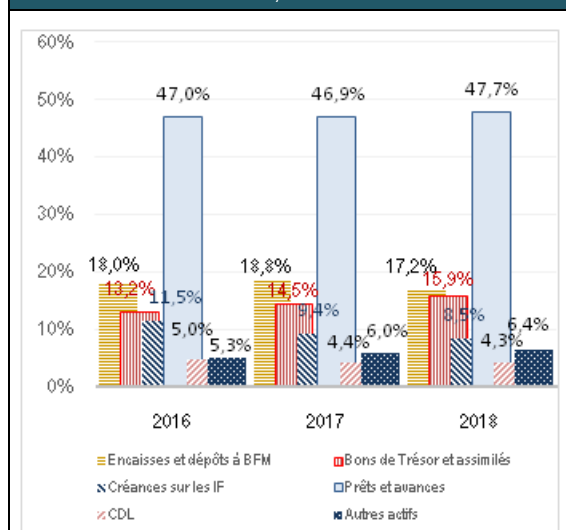


Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

En 2018, les prêts et avances à la clientèle ont augmenté de 14,2 pour cent par rapport à 2017. Cette progression s'est raffermie avec une hausse de 18,7 pour cent, entre septembre 2019 et septembre 2018.

Leur part dans le total de l'actif s'est relativement stabilisée en 2018, en s'établissant à 47,7 pour cent, contre 47,0 pour cent en 2017. Cependant, elle s'est vue augmenter à 51,4 pour cent en septembre 2019.

Figure 11. Madagascar : Secteur Bancaire, Structure de l'Actif Total, 2016-2018



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

La structure du portefeuille des prêts bancaires est restée la même, avec une prédominance des crédits à court terme.

En 2018, les crédits à court terme sont restés la composante essentielle du portefeuille des prêts bancaires, représentant plus de la moitié de celui-ci, soit 54,8 pour cent. Ces prêts à court terme sont composés essentiellement de crédits de trésorerie qui constituent à eux seuls près de 47 pour cent du total des prêts et avances à la clientèle en 2018.

Quant aux crédits à moyen terme, relatifs généralement aux crédits d'équipement, ils représentaient presque le tiers du portefeuille des prêts, soit 34,4 pour cent en 2018. La part des crédits

à long terme, composés essentiellement de crédits à l'habitat, reste faible.

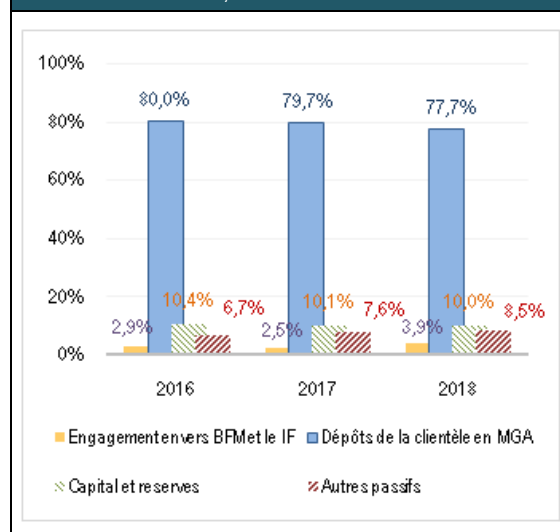
Par ailleurs, la majeure partie des crédits bancaires reste toujours destinée aux activités liées au « commerce et réparation ».

Le passif du bilan est composé essentiellement des dépôts de la clientèle.

La part des dépôts de la clientèle est restée dominante, en s'établissant à 77,7 pour cent des ressources en 2019. Cette composante du passif a augmenté à un rythme inférieur à celui de 2017, avec une hausse nominale de 9,5 pour cent, contre 16,8 pour cent en 2017.

La part des dépôts bancaires rapportés au PIB a connu une légère baisse par rapport à l'année précédente, en s'établissant à 20,6 pour cent contre 21,1 pour cent en 2017.

Figure 12. Madagascar : Secteur Bancaire, Structure du Passif, 2016-2018



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

BFM : Banky Foiben'i Madagasikara ;

IF : Institutions Financières ;

MGA : Ariary.

Le système bancaire reste dominé par les quatre grandes banques.

La part de marché des quatre grandes banques reste dominante, bien qu'elle ait légèrement baissé en passant de 87,0 pour cent du total de l'actif du secteur bancaire en 2017 à 83,5 pour cent en 2018, et à 83,4 pour cent en septembre 2019. Au niveau des dépôts, leur part de marché est passé de 88,0 pour cent en 2017 à 86,0 pour cent en 2018 et s'est stabilisée jusqu'en septembre 2019. De même, leur part dans les prêts bancaires s'est élevée à 82,1 pour cent en 2017, à 80,1 pour cent en 2018 et à 80,3 pour cent en septembre 2019.

3.2.2 Solidité du système bancaire

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

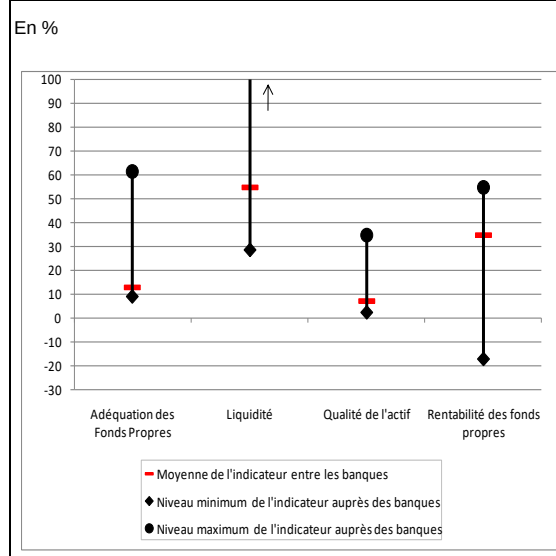
Adéquation des fonds propres

En 2018, le secteur bancaire reste suffisamment capitalisé et a maintenu des niveaux de fonds propres au-dessus des exigences prudentielles de 8,0 pour cent. Toutefois, le ratio de solvabilité a continué de baisser à 12,9 pour cent, contre 13,2 pour cent en 2017 et 13,6 pour cent en 2016. Ce ratio est de 12,3 pour cent en septembre 2019. Il est à noter également que les ratios de deux banques, dont l'une à caractère systémique, sont à peine au-dessus du minimum réglementaire. Ainsi, en cas de chocs affectant le bilan de ces deux banques, elles présenteraient un niveau élevé de risques d'insolvabilité.

Liquidité

En 2018, le secteur bancaire reste liquide, avec un ratio de liquidité s'élevant à 54,8 pour cent contre 53,5 pour cent en 2017. Cependant, une banque disposait d'un niveau de liquidité inférieur au seuil minimum généralement admis de 30,0 pour cent. La hausse du niveau de liquidité en 2018 est expliquée par l'augmentation des actifs liquides à un rythme plus élevé que celle des passifs à court terme. Toutefois, ce ratio a baissé à 47,9 pour cent, en septembre 2019.

Figure 13. Madagascar : Solidité du système bancaire 2018



Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

Qualité de l'actif

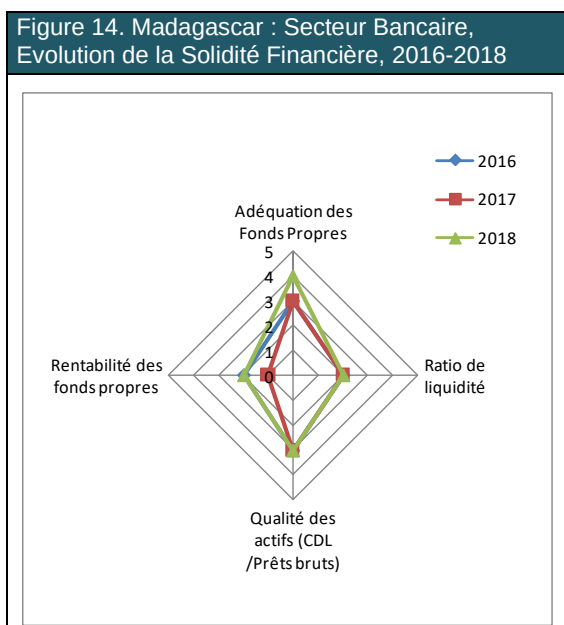
La qualité de l'actif s'est sensiblement améliorée en 2018, avec des prêts improductifs s'élevant à 7,3 pour cent des prêts bruts contre 7,7 pour cent en 2017. Néanmoins, ce ratio est supérieur au seuil maximum souhaitable de 5,0 pour cent. Trois banques ont enregistré un ratio de CDL de plus de 10,0 pour cent, dont l'une a dépassé les 30,0 pour cent.

Rentabilité

En 2018, malgré une baisse des rendements, les activités bancaires restent toujours très rentables.

Le ratio de rentabilité des capitaux propres s'est élevé à 34,9 pour cent, en baisse par rapport à son niveau de 41,2 pour cent de l'année précédente. Le rendement des actifs a également diminué en passant de 4,3 pour cent à 3,6 pour cent de 2017 à 2018. Cette baisse de la rentabilité est due à un rythme moins élevé de la hausse du résultat net des banques, comparé à celui des capitaux propres et des actifs.

La figure suivante présente l'évolution de la solidité financière du secteur bancaire pour la période 2016-2018. Bien que la qualité des actifs se soit améliorée, il s'avère que les banques deviennent de moins en moins solides en ce qui concerne l'adéquation des fonds propres.



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

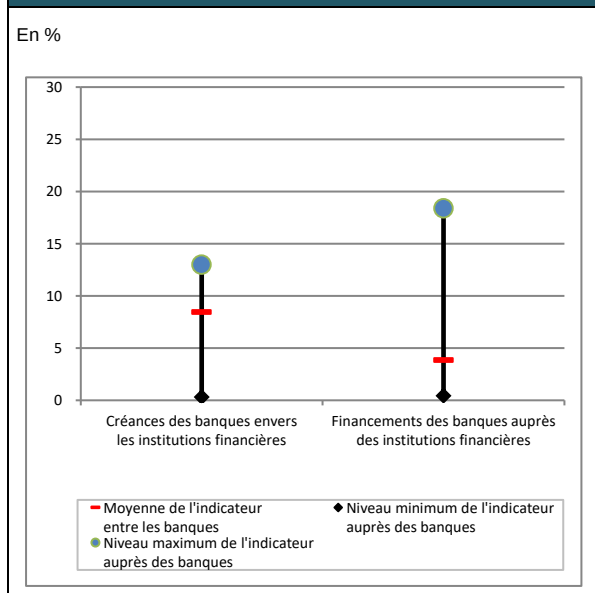
Les risques augmentent au fur et à mesure que la courbe s'éloigne du centre. 5 : plus risqués, 0 : sans risques.

Interconnexion

En 2018, la part moyenne des créances de l'ensemble des banques envers des institutions financières a été de 8,5 pour cent de leurs actifs totaux, contre 9,4 pour cent en 2017. Cette part ne cesse de baisser depuis 2006 où cette proportion était de près de 20,0 pour cent. Les banques sont ainsi de moins en moins interconnectées, ce qui se traduit par une réduction des risques y afférents. 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 deux d'entre elles ont eu des créances uniquement avec les Institutions financières locales.

Par ailleurs, la part moyenne des financements des banques auprès des Institutions financières a été de 3,9 pour cent de leurs passifs totaux, dont la majeure partie vient des banques non-résidentes. Toutefois, trois banques se sont financées auprès des institutions financières pour une part largement supérieure à la moyenne, variant de 14,2 pour cent à 18,4 pour cent du passif total. 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 2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

3.2.3 Stress tests du secteur bancaire

Banky Foiben'i Madagasikara mène des *stress tests* pour évaluer la résistance du secteur bancaire face aux événements défavorables.

Les *stress tests* ou tests de résistance menés couvrent les 11 banques de la place en 2019 et se basent sur leurs états financiers à fin juin 2019. Les tests de résistance analysent deux aspects de la solidité des institutions bancaires: la solvabilité et la liquidité.

Le but des tests de résistance sur la 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 cet exercice, des scénarios basés sur des chocs macroéconomiques, des défauts de crédit, des chocs de marché (taux d'intérêt et taux de change) et

des défaillances opérationnelles sont étudiés. 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 2019, le ratio de solvabilité avant les chocs est estimé à 12,1 pour cent. Une banque, détenant 2,9 pour cent des actifs totaux du secteur, a été déjà sous-capitalisée, aussi bien en juin 2019 que lors du même exercice de juin 2018.

Quant aux tests de résistance 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 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 30,0 pour cent selon les standards internationaux, au-dessous de laquelle le secteur bancaire (ou une banque) sera considéré comme « illiquide ».

A fin juin 2019, le ratio de liquidité avant les chocs est évalué à 53,2 pour cent, un niveau inférieur à ceux de juin 2018 et juin 2017. Avant les chocs, la même banque détenant 2,9 pour cent de l'actif du secteur a été déjà sous le minimum requis.

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.

Scénarios macroéconomiques

Les scénarios 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, est imaginé à partir des chocs, relatifs à la crise socio-politique de 2002. Cela 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'intérêt des ressources des banques et une baisse de revenu sur les commissions bancaires.

L'environnement macroéconomique affecte les activités des banques.

Pour le scénario de choc macroéconomique sévère, le secteur bancaire s'est retrouvé avec un ratio de solvabilité de 7,9 pour cent.

Globalement, les ratios de 4 banques seraient inférieurs à la norme réglementaire de 8,0 pour cent. Celle qui a été déjà sous-capitalisée avant le choc, se retrouverait même avec un ratio de moins de 4,0 pour cent. Les trois autres, dont les actifs représentent 46,2 pour cent du secteur, auraient un ratio de solvabilité se situant entre 4,0 et 8,0 pour cent. La perte attendue est évaluée à 84,5 pour cent du bénéfice net moyen de la période 2017-2018.

Dans le scénario extrême, le secteur bancaire se retrouverait avec un ratio de solvabilité de 4,5 pour cent. Quatre banques, détenant 67,7 pour cent des actifs du secteur, auraient des ratios de solvabilité se situant entre 4,0 et 8,0 pour cent, deux autres les auraient en dessous de 4,0 pour cent, tandis que les deux dernières auraient même des ratios négatifs. La perte attendue serait de 153,5 pour cent du bénéfice net moyen de la période 2017-2018.

Figure 16. Madagascar : Tests de Résistance, Scénarios macroéconomiques

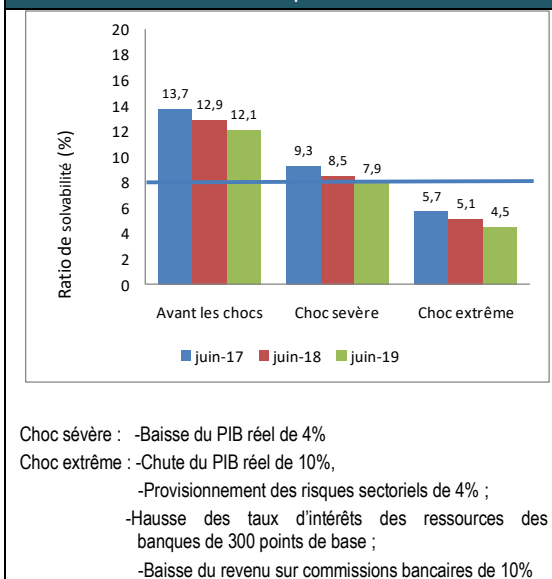


Tableau 5. Stress Tests du Secteur Bancaire : Chocs, Hypothèses et Résultats

		Banques avec ratio de solvabilité						Moyenne du système	
		4 à 8 pour cent	0 à 4 pour cent	sous 0 pour cent	4 à 8 pour cent	0 à 4 pour cent	sous 0 pour cent	Ratio de Solvabilité	Pertes / Moyenne du Résultat Net 2017- 2018
		(Nombre)			(pourcentage de l'actif du secteur bancaire)			(pourcentage)	
Avant les chocs		1	0	0	2,9	0	0	12,1	...
1. Scénarios macroéconomiques									
Choc sévère	- Baisse du PIB réel de 4%	3	1	0	46,2	2,9	0	7,9	84,5
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%,	4	2	2	67,7	20,6	8,4	4,5	153,5
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	8,4	0	0	10,9	25,3
Choc moyen	25% des CDL sont à provisionner à hauteur de 100%.	1	0	0	2,9	0	0	11,4	14,7
Choc extrême	5% des prêts performants doit faire l'objet de provisions à hauteur de 30% et 25% des CDL à hauteur de 100%.	1	1	0	5,5	2,9	0	10,1	39,9
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	20,8	0	0	11,2	19,2
Choc moyen	15% des créances sur les banques non résidentes sont à provisionner	2	0	0	20,8	0	0	10,2	38,4
Choc extrême	30% des créances sur les banques non résidentes sont à provisionner	3	1	0	31,1	17,9	0	8,3	76,9
3. Risques de marché									
3.1 Risque de change									
Choc modéré	Dépréciation de 20%	1	0	0	2,9	0	0	12,3	-2,7
Choc moyen	Appréciation de 10%	1	0	0	2,9	0	0	12,1	1,3
Choc extrême	Appréciation de 20%	1	0	0	2,9	0	0	12,0	2,7
3.2 Risque de taux d'intérêt : Hausse des coûts de financement à plus d'un an									
Choc modéré	hausse de 150 points de base	1	0	0	2,9	0	0	11,3	17,1
Choc moyen	hausse de 300 points de base	2	0	0	8,4	0	0	10,4	34,1
Choc extrême	hausse de 600 points de base	3	1	0	26,0	2,9	0	8,7	68,2
3.3 Risque de taux d'intérêt : Hausse des taux d'intérêt des actifs et des passifs									
Choc modéré	hausse de 150 points de base	1	0	0	2,9	0	0	12,0	2,6
Choc moyen	hausse de 300 points de base	1	0	0	2,9	0	0	11,9	5,1
Choc extrême	hausse de 600 points de base	1	0	0	2,9	0	0	11,6	10,3
3.4 Risques sur les revenus tirés de commissions									
Choc modéré	Baisse de 10%	1	0	1	2,9	0	5,5	11,2	19,5
Choc moyen	Baisse de 15%	1	0	1	2,9	0	5,5	10,7	29,3
Choc extrême	Baisse de 20%	1	0	1	2,9	0	5,5	10,2	39,1
4. Risques opérationnels									
Choc moyen	Destruction d'actifs non financiers de 30%	1	0	0	2,9	0	0	10,8	26,1
Stress tests de liquidité									
		Actifs liquides / Passifs à CT							
Avant les chocs		Moyenne 53,2	Minimum 24,4				Médiane 53,3		
5. Risques de liquidité									
5.1 Sortie inopinée de fonds									
Choc modéré	10% des dépôts	47,3	13,8				47,6		
Choc moyen	20% des dépôts	39,7	-0,4				40,3		
5.2 Sortie des passifs à CT									
Choc modéré	10% des dépôts	48,0	16,0				48,2		
Choc moyen	20% des dépôts	41,5	5,5				41,7		

Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

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 5,0 pour cent des prêts performants étaient à provisionner à hauteur de 30,0 pour cent, le ratio de solvabilité moyen du secteur bancaire serait de 10,9 pour cent et deux banques détenant 8,4 pour cent des actifs du secteur se trouveraient avec des ratios de solvabilité se situant entre 4,0 et 8,0 pour cent.

Dans le scénario moyen où 25,0 pour cent des CDL seraient à provisionner totalement, le ratio de solvabilité baisserait pour atteindre 11,4 pour cent et aucune autre banque ne deviendrait sous-capitalisée.

Avec le scénario extrême de provisionnement des 5,0 pour cent des prêts performants à hauteur de 30,0 pour cent, et de provisionnement des 25,0 pour cent des CDL à hauteur de 100,0 pour cent, le ratio de solvabilité du secteur deviendrait de 10,1 pour cent. Deux banques détenant chacune 5,5 pour cent et 2,9 pour cent du total des actifs du secteur seraient sous-capitalisées : la première entre 4,0 et 8,0 pour cent et la deuxième entre 0,0 et 4,0 pour cent. La perte attendue représenterait 39,9 pour cent du résultat net moyen de la période de 2017-2018.

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 scénarios modéré et moyen, le secteur bancaire serait plus résistant, avec un ratio moyen de solvabilité de 11,2 pour cent et 10,2 pour cent respectivement et des pertes éventuelles allant de 19,2 pour cent à 38,4 pour cent du bénéfice net moyen de 2017-2018. Néanmoins, une grande banque serait l'une des deux sous-capitalisées.

Face au choc extrême de provisionnement à 30,0 pour cent des créances sur les banques non résidentes (ou migration de ces créances en CDL), le ratio de solvabilité du secteur serait de 8,3 pour cent. Cependant, trois banques totalisant 31,1 pour cent de l'actif du secteur deviendraient insolubles avec un ratio entre 4,0 et 8,0 pour cent et une autre, représentant 17,9 pour cent serait sous capitalisée, avec un ratio de solvabilité de moins de 4,0 pour cent. Les pertes atteindraient près de 76,9 pour cent du bénéfice net moyen de 2017-2018.

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 des 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 importants¹.

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 12,0 pour cent et aucune autre banque ne serait sous capitalisée.

En revanche, la résistance des banques sur le mouvement des taux d'intérêt s'est avérée mitigée. En effet, si le secteur gérât d'une façon adéquate son risque lié à la hausse des taux d'intérêt des passifs et des actifs, il semblerait que certaines banques auraient des difficultés face à la hausse des coûts de financement à plus d'un an. Certes, le ratio de solvabilité globale serait de 8,7 pour cent, mais la part des quatre banques sous-capitalisées après

les chocs représenterait 28,9 pour cent de l'ensemble des actifs du secteur. Le choc toucherait surtout les banques de petites tailles.

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 mais demeurerait à plus de 10,2 pour cent, quelque soit le choc subi. Les pertes dans son ensemble sont estimées, selon la sévérité des chocs, entre 19,5 pour cent et 39,1 pour cent de la moyenne du bénéfice net de la période 2017-2018.

Cependant, une banque qui semble tributaire des revenus tirés des commissions, serait la plus touchée. En effet, même avec un choc modéré, c'est-à-dire consécutif à une baisse de 10,0 pour cent du revenu des commissions, le ratio de solvabilité de cette banque serait déjà négatif.

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 de 30,0 pour cent. Ainsi, le secteur bancaire resterait résistant, avec un taux de solvabilité de 10,8 pour cent.

¹ Il est à signaler que les taux d'intérêt 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'intérêt variables ou à un risque de change.

Risques de liquidité

Le principal but du test de résistance relatif à la liquidité est de mesurer la résilience des banques à des chocs défavorables de liquidité à court terme. 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.

Avant les chocs, le ratio moyen de liquidité du secteur bancaire a été de 53,2 pour cent. Le niveau minimum de 24,4 pour cent a été attribué à une banque de petite taille, qui a néanmoins connu, une amélioration par rapport à sa situation de juin 2018.

Pour le premier choc, une « sortie inopinée de fonds », le ratio de liquidité diminuerait à 47,3 pour cent, après une sortie inopinée des dépôts de 10,0 pour cent et à 39,7 pour cent, après une sortie de 20,0 pour cent. Pour le second choc, une « sortie des passifs à court terme », le ratio de liquidité se situerait à 48,0 pour cent, suite à un choc modéré et à 41,5 pour cent suite à un choc moyen.

Le secteur bancaire, dans l'ensemble, résisterait convenablement au risque de liquidité correspondant aussi bien à un retrait de dépôts qu'à une sortie de passifs à court terme car le ratio de liquidité de l'ensemble des banques resterait encore au-dessus du niveau minimum des standards internationaux de 30 pour cent. La petite banque en question semble surtout moins résiliente, face aux chocs moyens.

Conclusion

Si l'on se base sur les informations à fin juin 2018, le secteur bancaire semble présenter une résistance raisonnable aux chocs exogènes.

Les banques semblent ébranlées par les chocs macroéconomiques, c'est-à-dire des chocs comparables à la crise socio-politique et ses séquelles de 2009, considérée comme sévère et celle de 2002, classée comme extrême.

Toutefois, le secteur bancaire dans son ensemble est resté bien capitalisé après une série de chocs à un seul facteur, bien que, de grandes disparités entre les banques puissent être observées.

Les banques exposées avec l'extérieur, c'est-à-dire ayant des créances significatives envers les banques non-résidentes, ont été plus vulnérables au choc extérieur. D'autres, dépendant des revenus de commissions dans leurs résultats ont été moins résistantes face à un choc sur cette source de revenus. Enfin, quelques banques ne disposent pas de liquidités suffisantes pour faire face aux sorties inopinées des dépôts ou des passifs à court terme.

Généralement, certaines banques de petites tailles semblent vulnérables aux chocs. Pour les grandes banques, en revanche, le relèvement du ratio de solvabilité au dessus de 8,0 pour cent s'avère nécessaire pour améliorer leur résilience.

Par ailleurs, malgré une légère diminution de la résistance des banques par rapport à celle de juin 2018, l'impact des chocs semble être atténué par les bons résultats nets du secteur bancaire.

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 ou de transmission 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 resté fragile

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 long terme (particulièrement les IMF3), dans la limite des plafonds autorisés par la CSBF, l'organe de régulation de ces deux groupes d'institutions de microfinance. Les IMF de niveau 2 et 3, feront l'objet d'une reclassification en « IMF de crédit » ou « IMF de dépôt et crédit » suivant les dispositions de l'instruction n°001/2019 du 1er mars 2019, relative à l'agrément 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. La régulation des IMF 1 revient au Ministère de l'Economie et des Finances, à travers le Service des Institutions Financières (SIF). La masse bilancielle des IMF1 ne représente qu'une très faible part de l'ensemble du secteur de la microfinance et n'a pas ainsi d'impacts significatifs dans l'analyse.

Malgré le fait que plusieurs institutions de microfinance ont connu des difficultés ces dernières années, il est estimé que le risque sur la stabilité de l'ensemble du système financier, émanant de ces types d'établissements soit faible.

3.3.2 Evolution du secteur de la microfinance

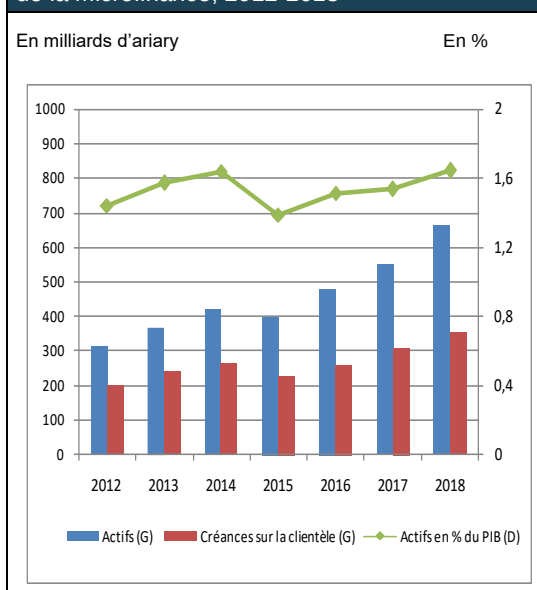
Le secteur de la microfinance semble se consolider.

En 2018, le secteur de la microfinance a continué de se renforcer. Certaines ont pu doubler leurs actifs par rapport à leur niveau de 2017. D'autres ont, en revanche, progressé d'une façon usuelle dans la période sous-revue.

Ainsi, les actifs totaux du secteur sont estimés à 664 milliards d'ariary en 2018, contre respectivement, 551 milliards d'ariary et 481 milliards d'ariary en 2017 et 2016. En pourcentage du PIB, le volume des actifs s'est retrouvé à 1,7 pour cent en 2018, contre 1,5 pour cent en 2017.

Le développement moins soutenu et quelques fois en dents de scie du secteur a montré sa vulnérabilité et sa faible résilience face aux chocs.

Figure 17. Madagascar : Evolution du Secteur de la Microfinance, 2012-2018

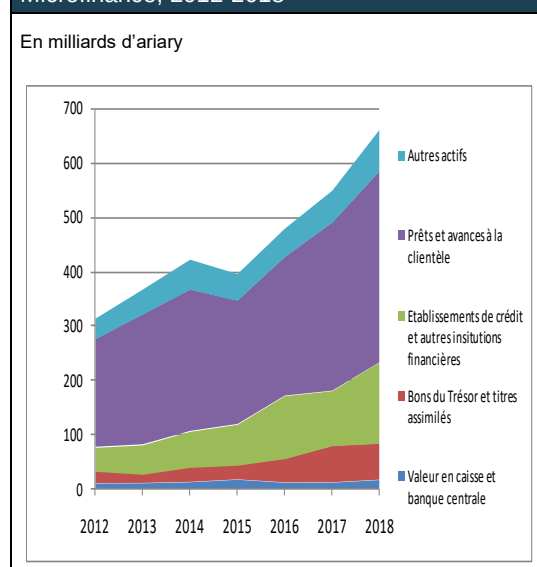


Source : Bank Foiben'i Madagasikara.

Concernant la composition des actifs, les créances sur la clientèle sont restées élevées et correspondaient à plus de la moitié des actifs du secteur. La participation des IMF dans des Bons de Trésor était légèrement en baisse par rapport à la situation de 2017. Toutefois, la part des actifs des institutions de microfinance placée dans les autres établissements de crédit s'est consolidée. La part allouée dans des placements à terme continue de progresser.

Au niveau de la structure, les « prêts et avances à la clientèle » ont représenté plus de la moitié des actifs des IMF. Globalement, près de 60,0 pour cent de ces crédits octroyés sont alloués à la trésorerie. La part des crédits destinés à l'acquisition des équipements a été de près de 23,4 pour cent et celle attribuée dans l'habitat a atteint 9,7 pour cent.

Figure 18. Madagascar : Evolution de la Structure de l'Actif du Secteur de la Microfinance, 2012-2018



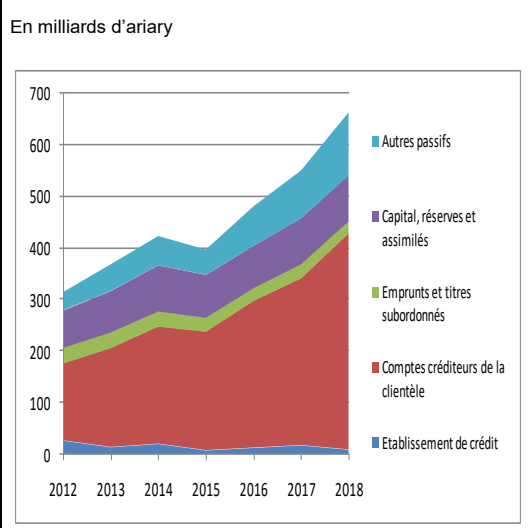
Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Au niveau des passifs, les « comptes créditeurs de la clientèle » ont continué de progresser à un rythme soutenu. En 2018, ce poste de bilan des passifs a enregistré une hausse, en terme nominal, de plus de 29,5 pour cent par rapport à son niveau de 2017, contre 13,7 pour cent un an plutôt. Ainsi, la part des « comptes créditeurs de la clientèle » sur les passifs totaux a atteint 62,9 pour cent, contre 58,5 pour cent en 2017.

Quant à l'affectation de ces comptes de la clientèle, près de 60,0 pour cent du montant étaient des « comptes ordinaires » tandis que près de 25,2 pour cent étaient placés comme « dépôts à terme ».

Pour les autres comptes, à savoir, « capital, réserves et assimilés »; « emprunts et titres subordonnés » et « autres passifs »; leurs parts dans le total des passifs en 2018 n'ont connu que de faibles changements par rapport à la situation de 2017.

Figure 19. Madagascar : Evolution de la Structure du Passif du Secteur de la Microfinance, 2012-2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

3.3.3 Solidité du secteur de la microfinance

L'analyse des différents indicateurs à savoir, le risque de crédit, le risque de liquidité, le ratio « prêts sur dépôts » et la rentabilité, est basée sur les **déclarations des onze (11) IMF de niveau 2 et 3, entre 2016 et 2018.**

Le secteur continue de se redresser

Le Risque de crédit

En 2018, les crédits ont progressé en terme nominal de 13,9 pour cent, à un rythme inférieur à celui de 2017, qui était de 20,0 pour cent. Toutefois, le taux des créances en souffrance s'est stabilisé autour de 4,5 pour cent du total des prêts. Ce niveau a connu une tendance baissière depuis 2015.

Le Risque de liquidité

Le ratio de liquidité global du secteur a été de près de 50,3 pour cent en 2018. Ce niveau n'a pas connu de grande variation

par rapport à la situation de 2017. Cependant, il reste encore loin de la norme recommandée de 100,0 pour cent pour les obligations à court terme, lesquelles devraient être couvertes intégralement par des ressources de trésorerie.

Le ratio «prêts sur dépôts »

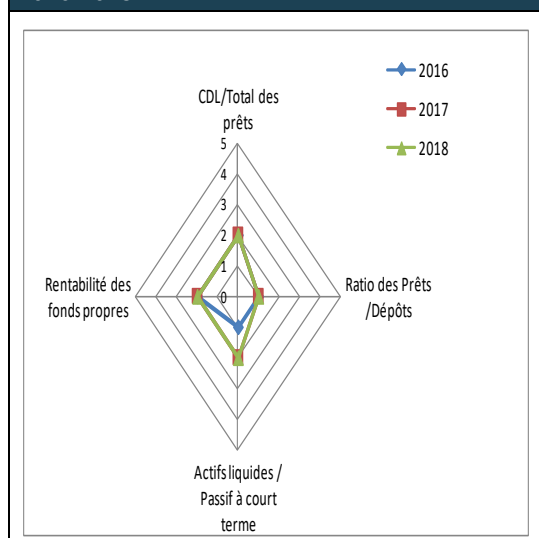
Le ratio de prêts sur les dépôts est évalué à 85,9 pour cent en 2018. Un niveau largement en deçà de celui de 2017, avoisinant les 97,0 pour cent. Le ratio, qui est de loin inférieur à 100,0 pour cent, pourrait se traduire, comme une faible mobilisation des dépôts.

Rentabilité

Le secteur de la microfinance a généré un résultat net de 21,6 milliards d'ariary en 2018, contre près de 11,7 milliards d'ariary, en 2017. Globalement, la plupart des institutions de microfinance ont pu améliorer leurs résultats, ou du moins, ont pu réduire leurs pertes. Certaines ont même pu doubler leurs résultats nets par rapport à l'année dernière. Ce bond enregistré dans les résultats des IMF provient globalement du poste « produits d'intérêt - opérations avec la clientèle », notamment celles liées aux crédits de trésorerie. Néanmoins, un établissement IMF2, qui a enregistré des pertes depuis quelques années, a vu son résultat se détériorer davantage en 2018.

Le rendement de l'actif s'est hissé à près de 3,6 pour cent en 2018, contre 2,4 pour cent en 2017. Le rendement des capitaux propres, de son côté, s'est établi à 13,8 pour cent en 2018, contre près de 10,0 pour cent en 2017.

Figure 20. Madagascar : Evolution de la Solidité Financière des Institutions de Microfinance, 2016-2018



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.

Dans l'ensemble et malgré la faiblesse de quelques IMF, le secteur de microfinance a globalement continué de s'améliorer. Cette tendance positive a été attribuée à un environnement favorable et au résultat des réformes entreprises ces dernières années.

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 ainsi que 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 et redynamiser le secteur.

L'analyse de l'évolution des états financiers des institutions de microfinance en 2018 a confirmé l'évolution positive du secteur, enregistrée ces dernières années. Néanmoins, malgré l'environnement économique favorable dans le pays, il est nécessaire de poursuivre le renforcement de la résilience des IMF, face aux différents chocs, pour que les différentes crises affectant le secteur ne se reproduisent plus.

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 de l'Economie et des Finances.

3.4.1 Aperçu général

Le secteur des assurances demeure peu développé dans le pays.

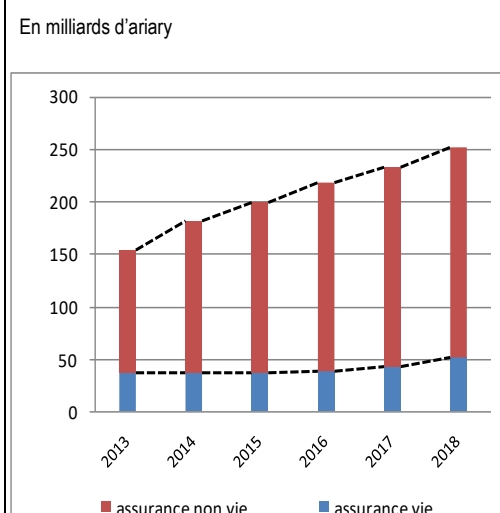
Comme dans la plupart des pays africains, le secteur des assurances est peu développé à Madagascar. Le taux de pénétration s'est stabilisé autour de 0,7 pour cent dans le pays, légèrement en deçà de la moyenne africaine, estimée à 1,0 pour cent, et très loin du niveau de l'indicateur en Afrique du Sud, estimé à près de 17,0 pour cent et de ceux à Maurice et au Maroc, évalués autour de 4,0 pour cent.

En 2018, l'actif du secteur s'est élevé à 910 milliards d'ariary, contre 852 milliards d'ariary en 2017. Ce montant correspondait à 6,7 pour cent du total des actifs du secteur financier et 2,3 pour cent du PIB. Globalement, la progression du secteur s'est avérée moins rapide que celle des banques.

Le secteur des assurances à Madagascar est archi-dominé par les deux compagnies d'Etat, lesquelles détiennent près de 84,1 pour cent de l'actif total du secteur en 2018, contre 87,7 pour cent en 2017.

Dans l'exercice 2018, le chiffre d'affaires du secteur s'est élevé à 252,5 milliards d'ariary, contre 232,6 milliards d'ariary en 2017, soit une progression nominale de 8,6 pour cent contre 6,7 pour cent un an plus tôt. Au total, 80,1 pour cent de ce chiffre d'affaires proviennent de l'assurance des biens et responsabilité, laquelle a progressé de 6,4 pour cent.

Figure 21. Madagascar : Evolution du Chiffre d'Affaires du Secteur des Assurances, 2013-2018

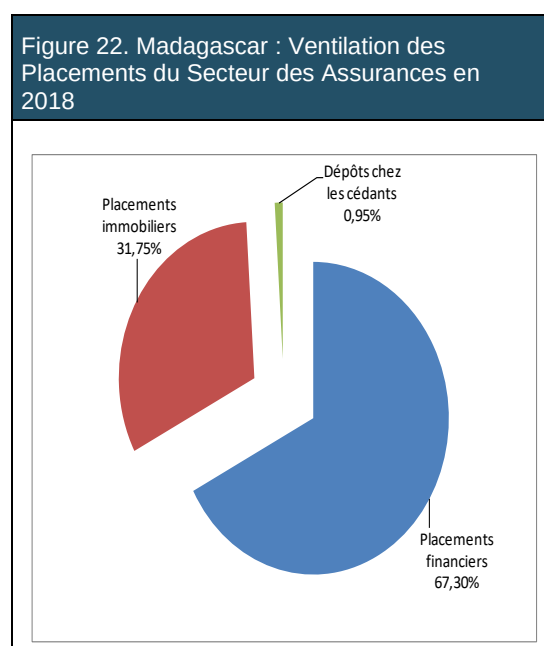


Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, MFB.

En revanche, l'assurance vie et capitalisation a continué d'enregistrer une progression notable, avec un accroissement nominal du chiffre d'affaires de 17,8 pour cent en 2018 et 10,0 pour cent en 2017.

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 486,3 milliards d'ariary en 2018, contre 445,1 milliards d'ariary en 2017. Globalement, les assureurs ont alloué un peu plus de deux tiers de ce fonds vers les placements financiers, et près d'un tiers dans les 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 2018, la part des investissements allouée dans les « Bons du Trésor » a connu une légère progression. Elle est passée de 25,0 pour cent en 2017 à 28,3 pour cent en 2018. Cependant, elle demeure loin du niveau de 38,0 pour cent enregistré en 2015. Cette hausse s'est réalisée notamment, au détriment des participations dans les « Actions et obligations ».

Le rendement des placements financiers des assurances se situe au niveau du taux d'inflation.

Les gains issus des placements financiers ont été parmi les composants constituant les résultats des assurances. En 2018, le rendement moyen a été de 6,7 pour cent, en baisse par rapport au taux de 8,6 pour cent enregistré en 2017. La différence de rendement des investissements entre les établissements d'assurances est souvent liée à la structure de leurs placements financiers. En 2018, les rendements moyens des placements dans les « Dépôts à terme dans les établissements financiers », les « Bons de Trésor » et les « Actions et obligations » se sont situés entre 8,0 et 9,0 pour cent. Toutefois, les « autres placements », constitués principalement par les avoirs à l'étranger n'ont procuré qu'un maigre profit.

Tableau 6. Madagascar : Structure des Placements Financiers des Assurances 2016-2018

	2016	2017	2018
Bons du Trésor	27,7%	25,0%	28,2%
Actions et obligations	31,0%	33,5%	28,3%
Dépôts à terme dans les établissements financiers	19,1%	18,5%	21,3%
Autres (notamment avoirs à l'étranger)	22,2%	23,0%	22,2%
Total	100%	100%	100%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

3.4.2 Solidité des assurances

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

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

Le ratio moyen de solvabilité du secteur dans son ensemble a été de 123,0 pour cent en 2018, contre 124,0 pour cent enregistrés en 2017. Trois assureurs ont respecté le niveau minimum nécessaire au dessus de 100,0 pour cent. Un autre a connu un effondrement du ratio en dessous du seuil, et le dernier s'est toujours situé 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 globalement baissé en 2018. Le ratio s'est situé à 6,2 pour cent en 2018, contre 7,4 pour cent en 2017. Quatre assureurs sur les cinq ont enregistré une baisse, quelquefois significative, de leurs résultats en 2018, après la situation de 2017, considérée comme une année de redressement. L'autre assureur n'a enregistré qu'à peu près le niveau de son rendement de 2017. La raison de cette contre performance a été la baisse du résultat net, plombé par l'accroissement des charges des sinistres et la faiblesse des rendements dans les placements financiers.

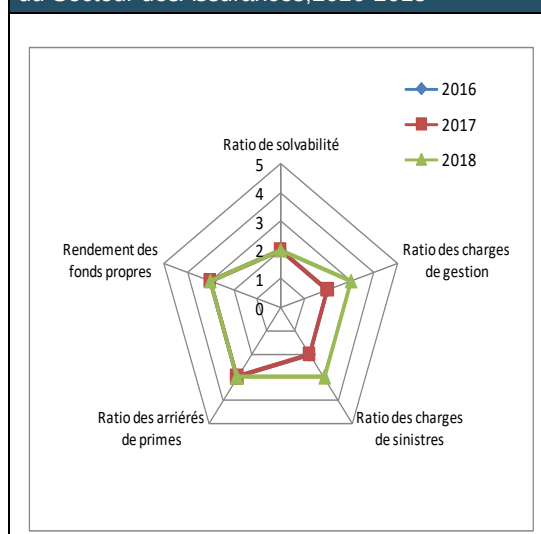
Le ratio moyen des charges de gestion des compagnies d'assurances malgaches a gonflé et a atteint 29,2 pour cent en 2018 contre 26,7 pour cent en 2017. Quatre assureurs ont vu leurs ratios supérieurs au seuil de 25,0 pour cent ; dont l'un d'entre eux ayant même dépassé les 50,0 pour cent.

Le ratio moyen des charges des sinistres qui est le rapport entre les charges des sinistres sur les primes acquises a augmenté et s'est établi à 49,8 pour cent en 2018, contre 44,1 pour cent en 2017. Quatre assureurs ont vu une hausse du montant des charges relatives aux sinistres en 2018, l'un d'entre eux ayant enregistré plus que le double de ses dépenses, dans le cadre de ses engagements envers les clients.

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 établi à 26,4 pour cent, légèrement au dessus du seuil maximum requis de 25,0 pour cent. Deux compagnies d'assurances ont eu des ratios supérieurs au maximum requis, l'une d'entre elles ayant enregistré un ratio à près de 100,0 pour cent depuis quelques années, n'est pas parvenue à améliorer sa situation.

En résumé, les indicateurs de solidité des assurances en 2018 semblent se détériorer par rapport à ceux de 2017. En effet, les charges des sinistres et les frais de gestion ont enregistré une hausse significative par rapport aux primes reçues. De plus, les résultats ont été globalement en légère baisse par rapport aux années antérieures. Le problème des arriérés de primes n'a pas connu d'une évolution positive significative.

Figure 23. Madagascar : Evolution de la Solidité du Secteur des Assurances, 2016-2018



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.

3.4.3 Risques

Globalement, le secteur des assurances ne présente pas de risque majeur pouvant affecter la stabilité financière à Madagascar. Toutefois, la situation en 2018 montre que la solidité des compagnies d'assurances, à l'exception du *leader* du marché, risque de se détériorer à tout moment. Cela montre une certaine vulnérabilité des acteurs face aux différents chocs aussi bien internes qu'externes.

En effet, des acteurs ont failli aux respects de certaines normes prudentielles, résultant entre autres, de la hausse des sinistres à payer et l'augmentation des frais de gestion. Le niveau élevé du niveau du « ratio des arriérés de primes » semble prendre de l'ampleur. En effet, si le cas

d'une compagnie demeure problématique, les arriérés de primes d'un autre assureur commencent à prendre de l'importance. L'apparition des sinistres sur les clients qui n'ont pas acquitté leurs primes risque de grever la situation financière des compagnies concernées.

Pour revigorer le secteur, il s'avère important :

(i) d'approfondir les placements financiers : bien que des efforts aient été constatés dans l'amélioration de la gestion de ces entreprises d'assurance, surtout celles qui ont rencontré des problèmes, ces dernières années, le rendement des fonds propres demeure faible, souvent au même niveau que le taux d'inflation et en deçà de ceux des autres secteurs ;

(ii) de penser à une fusion, pour réduire le nombre de compagnies opérant à Madagascar : le taux de pénétration faible dans le pays semble rendre certaines « petites » compagnies, plus vulnérables par rapport aux chocs. Cette taille limitée ne permet pas toujours aux assureurs d'obtenir des contrats importants, ni de faire face convenablement à leurs engagements.

Par ailleurs, la réforme de la réglementation sur les assurances permettra de promouvoir la stabilité et la solidité du secteur des assurances, de moderniser et développer le secteur, et de créer un cadre de protection approprié des entreprises d'assurance et des consommateurs.

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

Le nombre de pensionnés en progression significative.

En 2018, l'actif du secteur est évalué à 896 milliards d'ariary, soit 6,6 pour cent du total des actifs du secteur financier, et près de 2,2 pour cent du PIB. Le nombre de pensionnés a connu un bond de 9,7 pour cent en 2018, un accroissement considéré comme un rattrapage, suite à la diminution du nombre de pensionnés au niveau de la caisse de retraite du secteur privé en 2017. 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 globalement stables sur les trois dernières années. Elles représentent près d'un quart ($\frac{1}{4}$) des dépenses de personnel de l'Administration publique, près de 1,4 pour cent du PIB et entre 8,0 et 9,0 pour cent des dépenses publiques totales.

Tableau 7. Madagascar : Indicateurs du Secteur des Pensions, 2016-2018

	2016	2017	2018
Nombre total de pensionnés	174 660	171 043	187 730
dont Caisses de retraite de l'Administration publique	110 230	113 642	119 178
Caisse de retraite du secteur privé	64 430	57 401	68 552
Variation annuelle (en %)	1,2	-2,1	9,7
Ratio Total des actifs du secteur des pensions/Total des actifs du secteur financier (en %)	7,5	6,9	6,6
Ratio Total des actifs du secteur des pensions/PIB (en %)	2,5	2,4	2,2

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

Tableau 8. Madagascar : Indicateurs des Dépenses et des Recettes des Caisses de Retraite de l'Administration Publique, 2016-2018

	2016	2017	2018
Ratio Dépenses CRCM-CPR / Dépenses de personnel de l'Administration publique (en %)	25,2	24,8	24,7
Ratio Dépenses CRCM-CPR / Dépenses publiques totales (en %)	8,6	8,4	8,7
Ratio Dépenses CRCM-CPR / PIB (en %)	1,4	1,4	1,4
Ratio des recettes par rapport aux dépenses CRCM-CPR (en %)	94,9	78,8	96,7
Cotisations/Dépenses CRCM-CPR (en %)	31,4	31,1	51,4
Renflouement/Dépenses CRCM-CPR (en %)	63,5	44,7	45,3
Ratio Solde/Dépenses CRCM-CPR (en %)	-5,1	-21,2	-3,3

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

Quand aux cotisations, elles ont connu une nette augmentation en 2018. Néanmoins, elles n'ont couvert que 51,4 pour cent des dépenses relatives aux caisses de retraite de l'Administration publique. Ainsi, avec le renflouement de l'Etat, à la même proportion qu'en 2017, les recettes ont couvert 96,7 pour cent des dépenses et le déficit de ces Caisses a reculé à 3,3 pour cent.

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

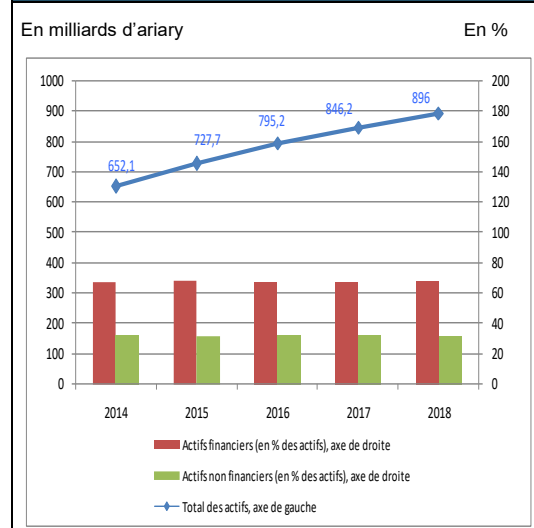
En 2018, l'actif total de la caisse de pension du secteur privé s'est élevé à 896 milliards d'ariary, soit une progression nominale de 5,9 pour cent, comparable à celle, enregistrée en 2017. En termes de structure, la configuration est sensiblement la même que les années antérieures : soit près de deux tiers pour les actifs financiers et un tiers pour les actifs non financiers.

En outre, le montant des portefeuilles d'investissements en 2018 a été un peu plus élevé que celui de l'année 2017, en s'élevant à 608,0 milliards d'ariary. La structure

des investissements en 2018 a quelque peu changé par rapport aux deux années antérieures. On constate notamment la baisse notable de la participation dans les « Bons de Trésor » et ce au profit des portefeuilles, tels que les « titres de participations », les « prêts à moyen et long terme » et les « dépôts à termes et les comptes d'épargne ».

La part des investissements alloués dans les « titres de créances en devises » a connu un repli sensible par rapport à celle de 2017, mais elle a retrouvé son niveau de 2016.

Figure 24. Madagascar : Actifs de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2014-2018



Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, MFB

Tableau 9. Madagascar : Evolution et Composition du Portefeuille d'Investissements de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2016-2018

	2016	2017	2018
Total du portefeuille (en milliards d'ariary)	567,4	575,0	608,0
Composition (en pourcentage du total)			
Prêts immobiliers	2%	2%	2%
Bons de Trésor	24%	24%	13%
Dépôts à terme et compte d'épargne	20%	19%	23%
Trésorerie	29%	24%	24%
Prêts	11%	13%	18%
Titres de créance en devises	13%	17%	13%
Titres de participation	1%	1%	7%
Total	100%	100%	100%

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

Revenus d'investissement

Les revenus d'investissement ont stagné

En 2018, les revenus d'investissement ont atteint 46,8 milliards d'ariary, presque au même niveau que ceux réalisés en 2017. Globalement, les hausses des revenus en 2017 et 2018 par rapport à 2016 ne sont expliquées que, par la hausse des gains nets de change.

Les trois principales sources de revenus d'investissement en 2018 ont été les comptes courants, les prêts et les dépôts à terme qui représentaient respectivement, 29,0 pour cent, 21,0 pour cent et 17,0 pour cent. Pour 2018, la part des investissements alloués dans les Bons de Trésor a été presque similaire à celle de 2017, et les gains nets de change ont été nettement réduits.

Capitaux propres et réserves

Les capitaux propres continuent de progresser

En 2018, les capitaux propres se chiffraient à 879,8 milliards d'ariary, contre 814,6 milliards d'ariary l'année précédente, soit un accroissement de 8,0 pour cent,

contre 7,0 pour cent en 2017. Cette quasi-stabilité de la progression des capitaux propres s'est expliquée en partie, par la stabilité du revenu d'investissement obtenu en 2017, par rapport à celui de 2016.

En pourcentage des actifs, les capitaux propres représentaient 98,2 pour cent en 2018, un niveau comparable à celui de 2017. Les réserves totales de la caisse de retraite du secteur privé se sont stabilisées autour des 2/3 de l'actif total, en se situant à 66,2 pour cent en 2018.

Liquidité

En 2018, le ratio de liquidité était de 52,7 pour cent, en légère progression par rapport au 50,1 pour cent de 2017, et au 56,1 pour cent de 2016. Cette évolution s'explique par la stabilité de la part de la « Trésorerie et équivalent de trésorerie » dans le portefeuille d'investissements.

Rentabilité des actifs

En 2017, la rentabilité des actifs a été de 5,2 pour cent, contre respectivement 6,5 pour cent et 8,4 pour cent en 2017 et 2016. Cette baisse découlait de la hausse des charges techniques et de la stagnation des revenus d'investissements.

Tableau 10. Madagascar : Evolution et Composition des Revenus d'Investissements de la Caisse de Pension du Secteur Privé, 2016-2018

(En pourcentage du total, sauf indications contraires)	2016	2017	2018
Revenus d'investissement (en milliards d'ariary)	31,7	45,4	46,8
Composition (en pourcentage du total)			
Intérêts des prêts immobiliers	0	0	0
Bons de Trésor	30	13	12
Dépôts à terme	23	14	17
Comptes courants	28	28	29
Prêts	4	10	21
Titres de créance en devises	10	7	9
Titres de participation	2	2	1
Gains nets de change	3	26	11
Total	100	100	100

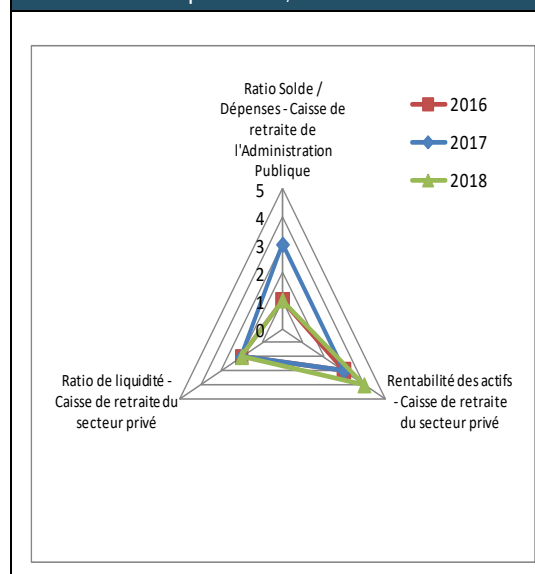
Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Dans l'ensemble, le secteur des pensions, est moins rentable et plus fragile en 2018, par rapport aux situations des deux années précédentes. Au niveau de l'Administration publique, la hausse constante du nombre de pensionnés et la difficulté financière de l'Etat semblent mettre en évidence le déséquilibre chronique des Caisses de retraite, malgré une légère réduction du déficit en 2018. Dans le secteur de pension du privé, le retour à la hausse du nombre de pensionnés requiert une progression du résultat, pour assurer l'équilibre du compte d'exploitation du régime de retraite. Toutefois, la baisse continue de la rentabilité des actifs depuis 2015, ainsi que la relative stagnation des revenus d'investissements (hormis les gains de change) méritent de faire l'objet d'une analyse plus approfondie, dans l'opération de placements financiers.

3.5.3 Risques

A cause du déficit chronique des caisses de retraite de l'Administration publique, l'équilibre ne s'est réalisé que grâce aux efforts de renflouement effectués par l'Etat, réduisant ainsi leur exposition aux risques. Cependant, l'appui financier de l'Etat n'est pas soutenable à long terme. Les caisses devraient ainsi trouver des moyens pour rééquilibrer progressivement les cotisations avec les dépenses.

Figure 25. Madagascar : Evolution de la Solidité du Secteur des pensions, 2016-2018



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.

Pour la caisse de retraite du secteur privé, les risques liés à l'absence d'organe de supervision subsistent. En effet, son portefeuille d'investissements comporte des placements peu rentables (par exemple dans des entreprises en difficultés financières). Par ailleurs, étant investisseur institutionnel, il est exposé au risque de taux d'intérêt et au risque de change. La part des gains nets de change dans les revenus d'investissements s'est avérée élevée, quoiqu'en légère baisse en 2018.

Tableau 11. Madagascar : Réserves et Résultats Nets de la Caisse de Retraite du Secteur Privé, 2016-2018

	2016	2017	2018
Ratio Capitaux propres/Total des actifs	95,7%	96,3%	98,2%
Ratio de liquidité	56,1%	50,1%	52,7%
Taux de rentabilité des actifs	8,4%	6,5%	5,2%
Ratio Réserves totales/Total des actifs	65,0%	65,1%	66,2%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

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 interbancaire et le marché de change.

4.1 MARCHE MONETAIRE

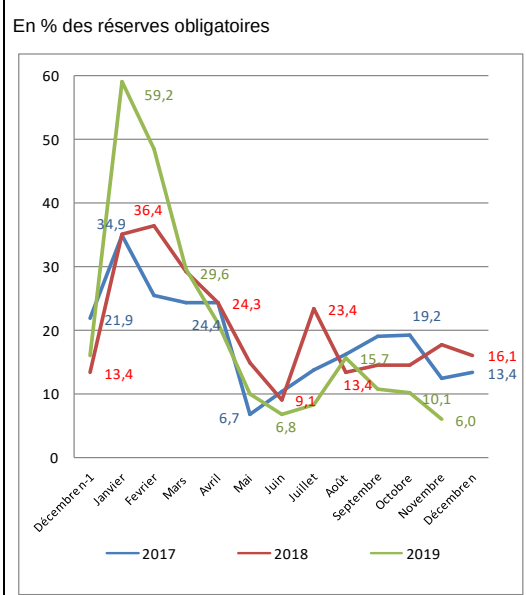
Le marché monétaire malgache est toujours dominé par le marché de la dette publique. Bien que les Bons du Trésor par adjudication (BTA) soient les principaux titres de créances négociables émis par le Trésor public malgache, les Bons du Trésor FIHARY (BTF) et les Bons du Trésor Spécial (BTS), ont atteint en 2018 un niveau des encours comparable à ceux des BTA.

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

La surliquidité du système bancaire.

Au cours de l'année 2018, le système bancaire a dégagé un excédent de liquidités, en moyenne de l'année, de près de 20,0 pour cent de plus que les réserves obligatoires requises. Toutefois, le niveau de l'excédent varie significativement d'un mois à l'autre. En effet, le système bancaire disposait de liquidités nettement importantes sur les trois premiers mois de l'année, avant que celles-ci ne s'amenuisent progressivement vers la fin de l'année. Ces caractéristiques ont été retenues durant l'année 2019, bien que le niveau de l'excédent durant le premier trimestre soit important et les replis, à partir de la fin du deuxième trimestre, soient plus accentués.

Figure 26. Madagascar : Evolution de la Surliquidité Bancaire, 2017-2019



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

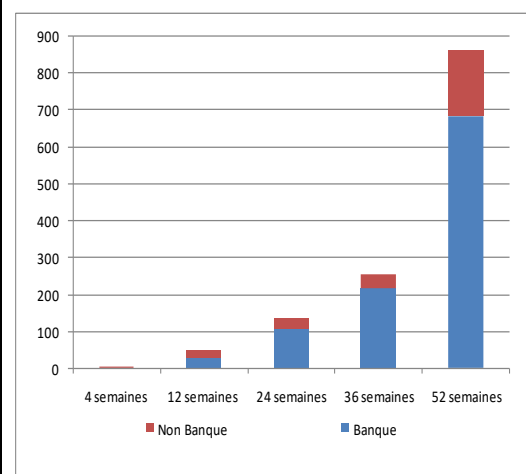
Les BTA.

A la fin de l'année 2018, l'encours des BTA s'est élevé à 1 304,8 milliards d'ariary, contre 1 294,4 milliards d'ariary en 2017. Rapporté au montant des recettes fiscales de l'Etat, l'encours des BTA est passé de 31,4 pour cent en 2017 à 27,0 pour cent en 2018. Cependant, une baisse progressive de l'encours a été enregistrée, à partir de la fin du premier trimestre 2019. Cela pourrait avoir un rapport avec la chute globale des rendements dans le marché financier dans le pays, y compris ceux de la dette publique.

Le secteur bancaire reste le principal détenteur des BTA avec une dominance des Bons à des maturités plus longues.

Figure 27. Madagascar : BTA par Detenteur à fin décembre 2018

En milliards d'ariary



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

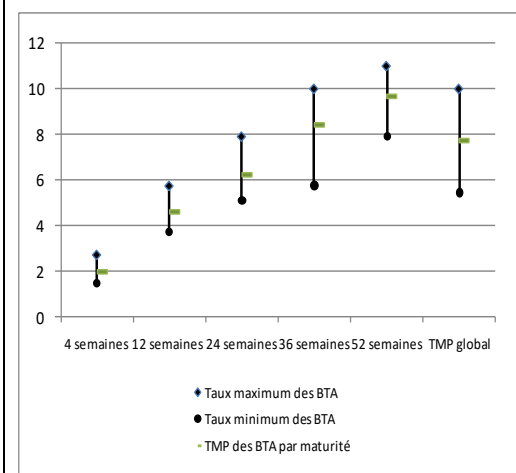
Comme le secteur bancaire est l'acteur dominant du marché des BTA, la saisonnalité de la liquidité bancaire influence fortement les soumissions globales. Une analyse mensuelle a montré que, le montant des soumissions, a été largement en deçà de celui des annonces aux mois de mai et août 2018. Toutefois, la tension sur la liquidité s'est avérée limitée.

Par ailleurs, les Taux Moyens Pondérés (TMP) mensuels des BTA ont évolué en fonction du cycle de liquidité. En effet, les TMP diminuent lorsque les banques disposent d'assez de liquidités et ils augmentent lors des pénuries. En 2018, les taux des BTA étaient légèrement en dessous de ceux de 2017. Cependant, ils ont connu une baisse significative au cours de l'année 2019. Globalement, le niveau des taux croît en fonction de la maturité des bons. Pour les bons à maturité la plus courte, c'est-à-dire à 4 semaines,

le TMP en 2018 était de 1,98 pour cent, tandis que pour ceux à 52 semaines, il était de 9,64 pour cent, légèrement au-dessus de l'inflation annuelle.

Figure 28. Madagascar : Taux Moyens Pondérés (TMP) des BTA par Maturité, 2018

En %



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

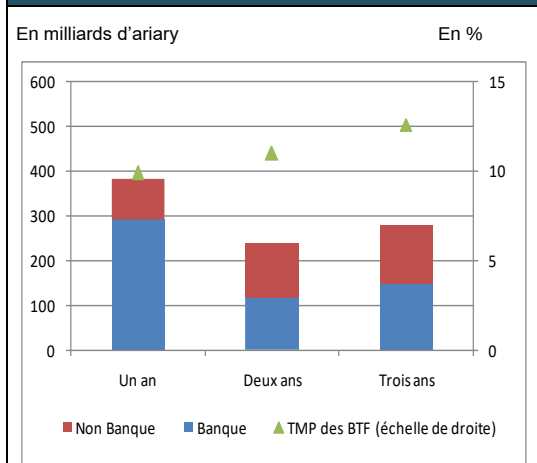
Les BTF

L'encours des BTF à fin 2018 s'est élevé à 900,1 milliards d'ariary, soit une progression nominale de 16,9 pour cent par rapport à 2017, face à une évolution de 0,8 pour cent pour les BTA pendant la même période. Près de 42,5 pour cent des encours des BTF en 2018 avaient une maturité de un an, une échéance très prisee par les banques. En revanche, les autres détenteurs se sont partagés avec les banques, les encours aux maturités de 2 ans et 3 ans.

Les taux d'intérêt des BTF sont fixés à l'avance, contrairement à ceux des BTA qui sont déterminés par le marché. En 2018, les taux moyens pondérés des BTF contractés ont été en légère baisse par rapport à celle de 2017 : de près de 9,9 pour cent pour les bons à maturité de 1 an, près de 11,0 pour cent pour ceux de 2 ans et environ 12,6 pour cent

pour les maturités à 3 ans. Par ailleurs, le service de la dette, relatif au BTF s'est élevé à 508,7 milliards d'ariary en 2018, près du double de celui de 2017.

Figure 29. Madagascar : Répartition par Maturité et TMP des BTF en 2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Les BTS.

L'encours des BTS à fin 2018 s'est élevé à 423,8 milliards d'ariary, soit un peu moins de la moitié des BTF et environ 1/4 des BTA. Les BTS sont globalement destinés aux paiements des dettes de l'Etat vis-à-vis des entreprises bénéficiant des remboursements des TVA.

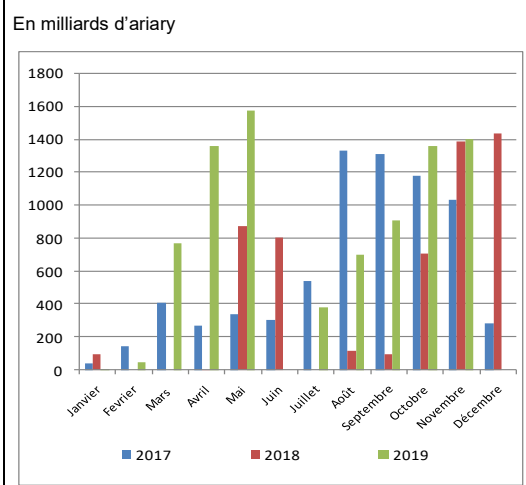
4.2 MARCHÉ INTERBANCAIRE

En général, les banques participent aux échanges de liquidités pour résoudre des problèmes de trésorerie ou pour des stratégies d'investissement.

En 2018, le montant total de liquidités échangées sur le marché interbancaire s'est élevé à 5 526 milliards d'ariary, en deçà de 7 175 milliards d'ariary opérés en 2017, mais bien loin des 1 332 milliards d'ariary réalisées en 2016. Deux tiers des échanges se sont réalisés dans les trois derniers mois de l'année. Pour 2019, le recours au marché interbancaire s'est

avéré plus intense, surtout à partir de la fin du premier trimestre.

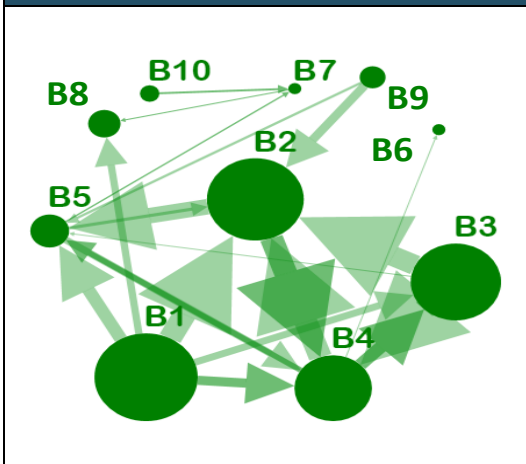
Figure 30. Madagascar : Evolution des Echanges Interbancaires, 2017-2019



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Globalement, les taux moyens pondérés (TMP) appliqués dans les échanges ont varié entre 9,0 et 11,5 pour cent en 2018. Par ailleurs, dix banques ont participé aux échanges interbancaires en 2018. Plus de la moitié des demandes proviennent d'une grande banque, certainement pour une stratégie d'investissement et non pour un problème ponctuel de liquidités. Pour 2019, les TMP ont chuté entre 3,0 et 9,5 pour cent.

Figure 31. Madagascar : Récapitulation des Echanges Interbancaires en 2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

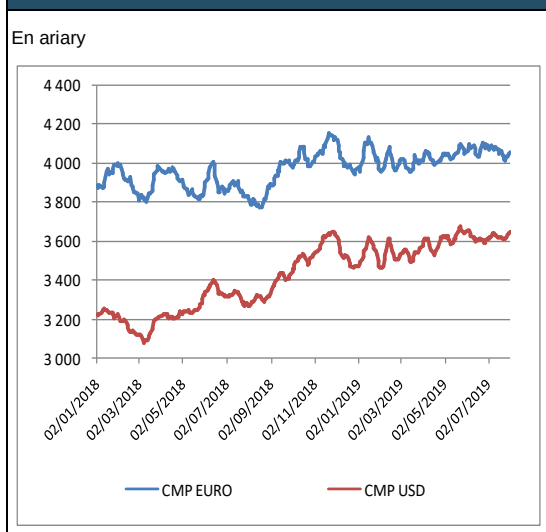
4.3 MARCHE DE CHANGES OU MARCHE INTERBANCAIRE DE DEVISES (MID)

4.3.1 Evolution des cours de l'ariary

La dépréciation de l'ariary a été plutôt liée à l'évolution de la parité euro/dollar.

En 2018, la monnaie malgache a été quasi-stable par rapport à l'euro, mais a connu une dépréciation par rapport au dollar américain. Entre les mois de janvier et décembre 2018, la monnaie nationale s'est dépréciée de 1,8 pour cent vis-à-vis de l'euro et a perdu près de 9,1 pour cent de sa valeur, face au *billet vert*. L'évolution de la parité euro/dollar au cours de l'année semble la raison de cette différence. La dépréciation de l'ariary par rapport aux devises de références a surtout été enregistrée vers la fin de l'année 2018. Cependant, les parités de ces deux devises par rapport à l'ariary semblent quasi-stables entre janvier et juillet 2019.

Figure 32. Madagascar : Evolution de la Parité EUR/MGA et USD/MGA
Janvier 2018 - Juillet 2019



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

4.3.2 Volatilité des cours²

Une volatilité modérée de l'ariary en 2018.

L'EUR/MGA a vu sa volatilité en baisse en 2018, en s'établissant à 74,7 ariary, contre 142,8 ariary en 2017. L'USD/MGA a, en revanche, connu une hausse modérée de sa volatilité, passant de 110,9 ariary en 2017 à 120,2 ariary en 2018.

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 du volume des demandes et des offres non satisfaites.

Le marché a été apparemment liquide.

Le volume total des échanges traités sur le MID a enregistré une légère progression en 2018. Le volume de transactions en *euro* était de 1 674 millions, soit une progression de 3,6 pour cent par rapport à 2017; tandis que les opérations sur le *dollar américain* ont atteint 3 491 millions, soit en hausse de 11,3 pour cent.

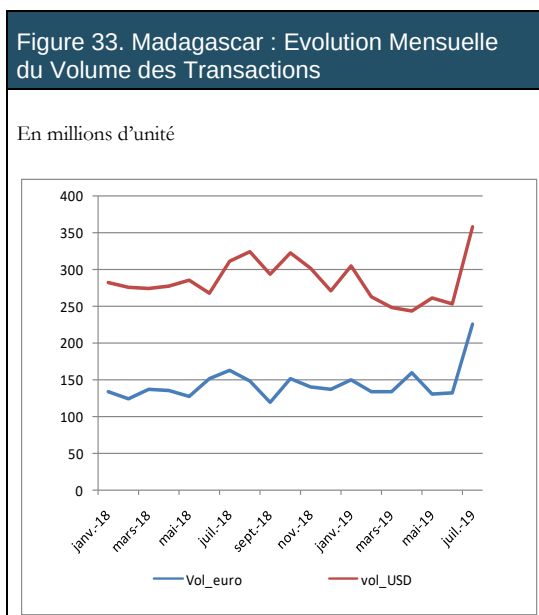
Globalement, le volume des transactions sur le MID, notamment celui en *dollar américain* a été plus intense dans le deuxième semestre de l'année.

Les opérations de BFM sur le MID consistaient au renflouement de ses réserves extérieures.

Les opérations de BFM sur le MID consistaient principalement en des achats de devises, dans le cadre de renflouement de ses réserves extérieures. Ces opérations se sont soldées par un achat net de près

² La volatilité (historique) du marché est mesurée par l'écart-type des parités EUR-MGA et USD-MGA au cours de l'année.

de 1,5 pour cent des transactions totales en *dollar américain* de 2018. Ces acquisitions ont surtout été effectuées au deuxième semestre de l'année. Au vu des transactions réalisées par BFM au cours du premier semestre 2019, il s'avère que les opérations pour l'année en cours tendent à se conformer à celles de 2018.



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

S1 : 1^{er} semestre ; S2 : 2^{ème} semestre

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

Le volume des demandes et des offres non satisfaites sur le MID en 2018 ressemblait à celui des trois dernières années. Les résultats confirment la tendance vers l'équilibre du MID.

En 2018, comme l'année en 2017, on constate l'importance des demandes et offres non satisfaites à «cours limites», dans lesquelles les transactions sont soumises à des cours fixés par les demandeurs ou les offreurs.

Dans les opérations en *dollar américain*, près de 30,6 pour cent des demandes et 26,3 pour cent des offres dans cette forme de transactions n'ont pas été satisfaites. Pour les opérations en *euro*, 19,0 pour cent des demandes et 31,8 pour cent des offres à «cours limite» n'ont pas trouvé de contreparties

4.3.4 Structure du marché

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

Le volume des opérations de BFM sur le MID a été relativement faible en 2018, comme durant l'année 2017.

Si en 2017, une banque a effectué la grande partie des transactions aussi bien en *euro* qu'en *dollar américain*, cette fois ci, la situation est redevenue identique à celle des années antérieures. Deux établissements bancaires ont assuré la majorité des opérations sur le MID en 2018.

Tableau 12. Madagascar : Opérations en Euro et en USD de BFM sur le MID 2016-2018
(En % des transactions totales)

	Opérations en Euro		Opérations en USD	
	Achats	Ventes	Achats	Ventes
2016	0,9	0,1	10,3	0,0
2017	0,0	0,0	9,0	0,4
2018	0,0	0,0	3,2	2,2

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

4.3.5 Risques

Malgré les tensions temporaires révélées, le marché monétaire et le marché de liquidités interbancaire n'ont pas présenté de risques majeurs pouvant ébranler la stabilité du système financier à Madagascar pour l'année 2018. La poursuite des échanges interbancaires en 2018 a montré l'abondance de liquidités disponibles auprès des banques. A cela s'ajoutent les opérations de refinancement de BFM, lorsque 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.

Depuis 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, sauf celles à taux « limites », fixés par les intervenants moins pressés de réaliser les échanges de devises. L'importance grandissante de cette deuxième forme de transaction mérite d'être analysée dans la mesure où cela pourrait créer des tensions sur le MID et par conséquent, risque de déprécier la monnaie locale.

Ce risque pourrait être limité par l'importance des devises échangées sur le MID, entre autres, à travers l'amélioration des recettes d'exportations et l'abondance des financements extérieurs, sous forme d'investissements directs étrangers, d'aides ou de prêts.

Tableau 13 : Madagascar : Volume Moyen des Demandes Non satisfaites (DNS) et des Offres Non Satisfaites (ONS) en Euro et en USD sur le MID 2016-2018
(En millions d'unité)

	Opérations en Euro		Opérations en USD	
	DNS	ONS	DNS	ONS
2016	0,8	2,6	3,7	3,8
2017	0,6	0,6	1,6	1,8
2018	1,8	0,6	3,8	1,2

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Tableau 14: Madagascar : Structure du MID, Excluant les Opérations de BFM en 2018
(En % du total des transactions)

	Opérations en Euro		Opérations en USD	
	Achats	Ventes	Achats	Ventes
B1	38,0	37,3	30,7	29,6
B2	27,0	24,9	25,2	24,1
Les 7 autres banques	35,0	37,8	44,1	46,3
Total	100	100	100	100

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

5. INFRASTRUCTURES DES SYSTEMES DE PAIEMENT

5.1 LE SYSTEME AUTOMATISE DE COMPENSATION ET DE REGLEMENT (SACR)

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 : onze (11) banques commerciales, la *Paositra Malagasy* et BFM en 2018.

Pour 2018, deux résolutions ont été prises dans le cadre de la modernisation du système de paiement, à savoir:

- la fixation du montant maximal d'une opération qu'on peut traiter dans le système de Télécompensation à 100 millions d'ariary, et
- la fermeture de la chambre de compensation manuelle du Siège, à partir d'octobre 2018.

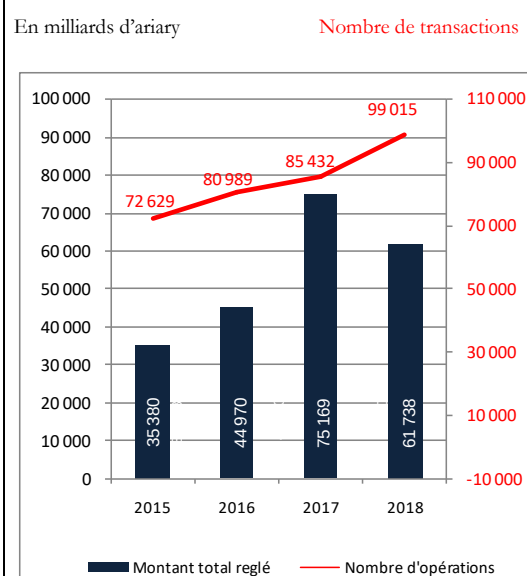
5.1.1 Le RTGS

Le nombre total d'opérations propres traitées à travers le RTGS continue de progresser en atteignant 99 015 en 2018

contre 85 432 en 2017, soit une hausse de 15,9 pour cent. Toutefois, le montant total des opérations traitées dans le RTGS en 2018 a connu une baisse significative, passant de 75 169 milliards d'ariary en 2017 à 61 738 milliards d'ariary en 2018. De plus, la valeur moyenne d'une transaction s'élevait à près de 624 millions ariary en 2018, contre près de 879 millions d'ariary en 2017. Ce repli s'est expliqué, notamment, par la réduction sensible du montant relatif aux opérations monétaires, sur titres et sur les pensions à un jour.

Pour 2018, les transactions effectuées au niveau du RTGS concernaient surtout des opérations fiduciaires, des virements ordinaires, des prêts interbancaires et à la contrepartie des transactions en devises.

Figure 34. Madagascar : Evolution Annuelle des Opérations Traitées dans le RTGS, 2015-2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Ce montant total des opérations au niveau du RTGS en 2018, correspondait à près de 153,1 pour cent du PIB du pays contre 210,4 pour cent en 2017 et 141,6 pour cent en 2016. Mise à part le pic de 2017, la tendance au niveau des montants traités sur RTGS a connu une progression continue depuis six ans. Néanmoins, le niveau est relativement peu élevé par rapport à ceux d'autres économies de taille comparable. A titre d'illustration, le montant traité dans le système à Malawi en 2018 représentait à près de 350 pour cent du PIB du pays.

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

5.1.2 La Télécompensation

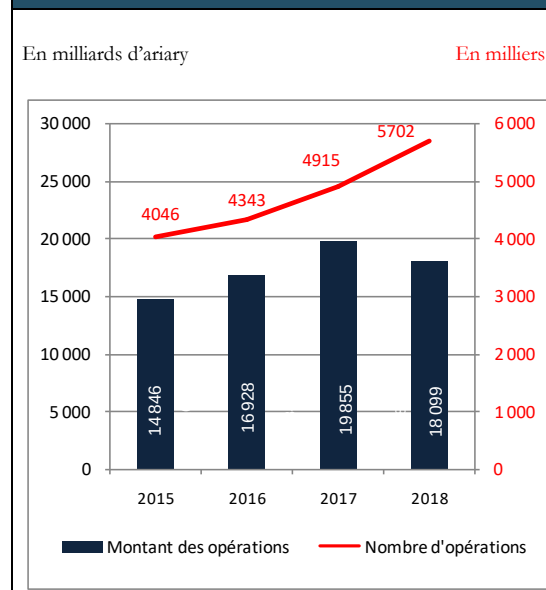
Le sous-système de Télécompensation réalise la compensation automatisée des opérations de paiements de masse portant actuellement sur les virements, les chèques et les lettres de change.

A fin décembre 2018, onze (11) 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.

Le nombre des opérations traitées dans la Télécompensation poursuit sa tendance haussière. Cependant, les montants des opérations traitées dans le système ont régressé, passant de 19 855 milliards d'ariary en 2017 à 18 099 milliards d'ariary en 2018. Cette baisse pourrait être attribuée à l'application de l'instruction fixant

le montant maximal d'une opération traitée en Télécompensation à 100 millions ariary ainsi qu'aux mêmes facteurs causant la réduction des transactions auprès du système RTGS.

Figure 35. Madagascar : Evolution Annuelle des Opérations dans la Télécompensation, 2015-2018



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Le rapport entre le volume annuel des opérations et le PIB dans le pays a également reculé, passant de près de 55,6 pour cent en 2017 à 44,9 pour cent en 2018. Parallèlement, le montant moyen par opération s'est élevé à près de 3,2 milliards d'ariary en 2018, contre plus de 4 milliards d'ariary en 2017.

5.1.3 La Compensation manuelle

Le nombre des opérations traitées en compensation manuelle s'est élevé à 5 886 en 2018, contre 3 980 en 2017. Le montant total des opérations en compensation manuelle en 2018 était de plus de 50 milliards d'ariary, dont une grande partie a concerné des opérations sur chèque.

5.2 LE SERVICE DE MOBILE MONEY

Le service de paiement, à travers la plateforme de la téléphonie mobile continue de progresser et de se développer depuis sa mise en service en 2010.

En décembre 2018, le nombre d'abonnés mobiles uniques des trois sociétés opérant dans le secteur a dépassé les 9,8 millions, soit un taux de pénétration de près de 37,4 pour cent, contre 44,0 pour cent en Afrique subsaharienne. Cependant, seulement plus de 1,7 million étaient considérés comme des utilisateurs actifs de service de *mobile money*.

Le nombre total des points de distribution avec des services de *mobile money*, repartis dans presque toutes les communes de Madagascar, était près de 40 000 en juin 2019. Ces dernières années, les coopérations ciblées et stratégiques entre les opérateurs de téléphonies mobiles et certaines banques locales ont consolidé l'assise de ce sous-système de paiement, dans l'environnement économique à Madagascar.

Le nombre des opérations par type de transactions entre les mois de décembre 2017 et décembre 2018, a donné un aperçu de l'évolution de l'utilisation de cette plateforme à Madagascar où à titre d'illustration, les nombres des transferts abonné/abonné et des retraits d'argent ont progressé de près de 50 pour cent sur la période sous-revue.

Par ailleurs, le retrait d'argent effectué à travers ce sous-système de paiement a atteint plus de 5 130 milliards d'ariary en 2018, soit une progression nominale de 26,7 pour cent par rapport à celui de 2017. De même, le montant de ce type d'opération a atteint près de 2 600 milliards d'ariary durant le premier semestre de 2019, contre près de 2 168 milliards d'ariary durant la même période de 2018. Cependant, hormis les transactions vers les banques, le montant moyen par opération demeure faible, variant entre 100 000 ariary et 400 000 ariary.

Tableau 15: Madagascar : Nombre d'Opérations Traitées dans le Service de Paiement Mobile, par Types de Transaction

Types de transaction	Nombre d'opérations – décembre 2017	Nombre d'opérations – Juin 2018	Nombre d'opérations – décembre 2018	Nombre d'opérations – Juin 2019
Transfert abonné/abonné (domestique)	1 129 967	1 295 220	1 872 324	1 967 506
Transfert abonné/fournisseur ou prestataire (factures, ...)	1 166 795	875 105	1 006 107	967 761
Achat de service téléphonique (abonnement/recharge, ...)	7 750 431	8 471 010	10 078 322	10 462 307
Retrait d'argent	3 415 410	3 618 300	4 483 217	4 391 279
Transfert international entrant/abonné (si autorisé)	1 537	1 772	2 799	
Transfert abonné/compte bancaire abonné (si autorisé)	7 438	6 617	20 446	7 026
Transfert vers non abonnés	108 589	25 619	5 569	35 054
Transfert <i>bank to wallet</i> (banque à portefeuille) ou vice-versa (si autorisé)	62 449	85 781	94 142	102 802
Transfert d'argent international via <i>western union</i> (si autorisé)	-	-	-	
Virement des salaires	96 044	83 266	118 949	95 041
Coupon / interopérabilité	103 063	131 718	170 169	173 787
Paiement des commerçants	168 744	224 230	438 410	528 277
Autres produits autorisés : préciser	1 653 871	2 227 775	2 332 841	2 419 043

Source: Banky Foiben'i Madagasikara.

5.3 RISQUES

Au cours de l'année 2018, les différents systèmes de paiement analysés n'ont pas présenté d'incidents majeurs, pouvant avoir une conséquence grave sur les participants ou sur la stabilité de l'ensemble du système financier.

Dans le Système Automatisé de Compensation et de Règlement, les échanges 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).

Depuis quelques années, une baisse progressive des volumes traités au niveau de la compensation manuelle a été constatée. La fermeture de cette dernière en octobre 2018 a mis fin à l'existence de chambre de compensation manuelle dans le pays.

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 désormais intégrés dans le Projet Système de Management de Continuité d'Activités (SMCA) qui est en cours de mise en œuvre et englobe toutes les entités opérationnelles de BFM. L'adoption d'une loi sur le système de paiement

contribuerait à réduire les risques de nature juridique et maintenir le bon fonctionnement du système.

Dans le service de *mobile money*, les risques liés à la complexité de la plateforme, suite aux innovations technologiques, méritent d'être encadrés, dans la mesure où le système commence à être lié au quotidien de la population et le montant traité tend à être de plus en plus important.

Toutefois, malgré la hausse continue des montants traités au niveau des différents systèmes de paiement, l'utilisation de ces moyens de transactions par rapport aux activités économiques du pays reste en deçà des économies de développement semblable.

Dans cette optique, le projet de mise en place d'un *Switch National de Paiement* est actuellement en cours de mise en œuvre, afin d'aboutir à une interopérabilité des différents systèmes (monétique, paiements par mobile...). Cette nouvelle infrastructure favorisera l'utilisation de moyens de paiement électroniques à traitement rapide, sécurisé et à moindre coût, tout en encourageant l'inclusion financière. Ainsi, ce projet initié par BFM, avec l'appui de la Banque Mondiale et en collaboration avec les diverses parties prenantes contribuerait également à assurer l'efficacité et l'efficience des systèmes de paiement en termes de gestion des risques pouvant affecter la stabilité financière.

CONCLUSION

En 2018, la stabilité du système financier à Madagascar a continué de se raffermir. Cette consolidation a pu se poursuivre grâce à un environnement économique et monétaire favorable et une bonne tenue et résistance de toutes ses composantes. Le ralentissement de l'économie mondiale et les tensions générées par l'organisation de l'élection présidentielle dans le pays n'ont pas entravé le dynamisme de l'économie nationale, une condition essentielle dans le renforcement de la stabilité du système financier.

Globalement, le secteur financier a poursuivi son développement et a pu montrer une certaine résilience, face aux différents chocs, aussi bien extérieurs qu'intérieurs. La baisse généralisée des taux d'intérêts au niveau international que national a néanmoins affecté les résultats au niveau des intermédiaires financiers. Cette constatation est accentuée en 2019.

Dans l'objectif d'avoir un secteur financier développé et solide, les poches de vulnérabilités devraient être soulevées et corrigées, et les réformes entreprises ces dernières années devraient être poursuivies.

Au niveau des intermédiaires financiers, le secteur bancaire continue de se développer et de se consolider, et est parvenu à maintenir globalement une rentabilité relativement élevée, bien que la participation dans les marchés de la dette publique semble privilégiée par rapport aux financements du secteur productif. Néanmoins, des signes de fragilité ont été constatés au niveau de quelques banques de petite taille et une prise de risques

modérée est signalée au niveau de certaines grandes banques. Par conséquent, ces dernières ont montré une faible résistance face aux simulations de chocs. En outre, les risques liés à la concentration des crédits à quelques groupements d'entreprises et à l'interconnexion avec les banques étrangères demeurent.

Le secteur de la microfinance, a globalement poursuivi le redressement constaté depuis quelques années, bien que certaines IMF soient encore en difficulté. Celles opérant notamment dans les régions producteurs de produits de rente ont pu renforcer leurs bonnes performances, tandis que d'autres ont pu réduire leurs pertes. Néanmoins, les IMF demeurent fragiles et vulnérables, nécessitant ainsi la poursuite de la réforme dans le secteur.

Quant aux activités d'assurances, la solidité financière du secteur dans l'ensemble dissimulait des fragilités de certaines entités. Le véritable risque du secteur réside dans le gonflement des arriérés de primes non régularisés de certaines compagnies. A cela s'ajoute la faible rentabilité du secteur, liée notamment à la réduction des rendements des placements financiers. Une baisse du nombre de compagnies, à travers une opération de fusion pourrait améliorer le développement et la rentabilité du secteur. L'amélioration de la supervision pourrait également renforcer la solidité et la résilience des compagnies d'assurances.

Par ailleurs, le secteur des pensions demeure peu solide. Malgré une nette progression par rapport aux années antérieures, les caisses de

retraite de l'Administration restent profondément déficitaires, requérant des efforts de renflouement de la part de l'Etat. En outre, les risques émanant de l'absence de règles d'allocation d'actifs et du manque d'organe de contrôle prudentiel pour la caisse de pension du secteur privé subsistent. Les placements financiers semblent n'apporter que de faibles rentabilités, pouvant affecter la solidité du secteur.

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, malgré l'importance du volume des transactions réalisées. Les opérations de refinancement de BFM pour les besoins en liquidités des banques ont considérablement baissé. 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 « acheteur » pour accumuler des réserves de change. Le MID était en quasi-équilibre compte-tenu de la faiblesse des demandes et des offres non satisfaites. Toutefois, l'importance grandissante des ordres à « taux limites » risquent de créer dans l'avenir une certaine tension sur le MID, et par conséquent, une pression sur la monnaie locale.

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. Les risques ont été limités. Les acteurs du secteur financier et la population deviennent également, de plus en plus familiarisés avec l'utilisation

de ces différents canaux de paiements dans leurs transactions quotidiennes. Le montant traité dans le système reste néanmoins en deçà de celui des économies semblables et sa progression peine à dépasser le développement des activités dans le pays. Toutefois, le développement et l'approfondissement du système financier requièrent et devraient être accompagnés par un système de paiement rapide et sécurisé permettant l'interopérabilité des différents moyens de paiements électroniques disponibles. L'aboutissement de ce projet améliorerait l'efficacité et l'efficience des systèmes de paiement.

Par ailleurs, l'Etat continue de jouer un rôle prépondérant dans le système financier à Madagascar. Le risque émanant de l'Etat sur le système financier est toujours tributaire de la santé financière du Gouvernement. En effet, le développement des marchés de la dette publique attire souvent une partie non négligeable des financements du secteur financier, et ceci au détriment du secteur productif. Cette situation risque d'accentuer l'effet d'éviction.

Pour 2019, les risques sur le système financier malgache pourraient être légèrement inférieurs à ceux de 2018. En effet, l'affermissement de la stabilité économique et monétaire dans le pays renforcerait la solidité du secteur financier. La poursuite des réformes entreprises consoliderait également sa résilience. Cependant, les risques émanant de la persistance des conflits géopolitiques et des rivalités commerciales dans le monde, ainsi que ceux issus de changement dans la gestion des affaires publiques dans le pays devraient être pris en considération.

ANNEXE 1: THEME D'ETUDES – MESURER LA STABILITE DU SYSTEME FINANCIER : UNE EVALUATION BASEE SUR UN INDICE AGREGÉ POUR MADAGASCAR.

La mesure de la stabilité financière d'un pays a récemment fait l'objet de plusieurs études, compte tenu des préoccupations majeures au niveau mondial de disposer des outils nécessaires et appropriés pour évaluer l'importance des risques systémiques. Toutefois, l'appréciation de la stabilité financière s'avère complexe dans la mesure où elle implique l'interaction entre plusieurs éléments incluant à la fois le système financier et l'économie réelle. Les techniques fréquemment utilisées telles que les systèmes d'alerte précoce ou les stress-tests sont certes intéressantes mais ne reflètent pas une image exhaustive du niveau de stabilité financière ou ne permettent pas la comparabilité de l'évaluation dans le temps et dans l'espace.

Dans ce contexte, la notion d'indice agrégé a commencé à être adoptée par certains pays, utilisant à cet effet divers variables qui diffèrent selon leur pertinence dans leur système financier respectif. En effet, les indices composites de stabilité financière sont apparus mieux adaptés pour indiquer la stabilité du système financier dans son ensemble, et pour évaluer son évolution.

I. Construction d'un indice agrégé de stabilité financière

Pour avoir une appréciation de l'évolution de la stabilité financière, un indice agrégé est construit pour Madagascar en tenant compte des spécificités du pays. Les indicateurs utilisés prennent en considération le fait que le système financier est prédominé par les banques, tout en incluant la situation financière qui prévaut au sein de l'environnement macroéconomique.

Les indicateurs analysés

Pour construire l'indice, 14 indicateurs ont été utilisés, notamment regroupés dans trois dimensions : les indicateurs de solidité financière (ISF), les indicateurs de vulnérabilité financière (IVF) et l'indice du climat économique mondial (IEM).

Les indicateurs de solidité financière renseignent sur la santé et la solidité financières de l'ensemble des institutions financières du pays. Ces indicateurs sont basés sur les données bancaires, vu la prépondérance de ces dernières dans le système financier à Madagascar. Parmi ces indicateurs se trouvent le ratio d'adéquation des fonds propres, le ratio des créances douteuses sur le total des actifs, la rentabilité des actifs, la rentabilité des capitaux propres et les actifs liquides sur les actifs totaux.

Les indicateurs de vulnérabilité financière reflètent la stabilité macroéconomique et couvrent aussi bien le secteur financier, le secteur extérieur que le secteur réel. On y trouve le solde du compte courant, le taux de change effectif réel, le ratio M2 sur les avoirs extérieurs nets, le crédit intérieur, le crédit privé sur le crédit total, le crédit privé sur le dépôt, le solde budgétaire et l'inflation.

Quant à l'indice du climat économique mondial, il est constitué par la croissance économique des pays du G20, composant les principaux partenaires économiques et commerciaux de Madagascar et représentant environ 90 pour cent du PIB mondial. La prise en compte de cet indicateur se base sur l'interdépendance des économies pouvant entraîner des risques de propagation en cas de crise éventuelle.

Le tableau ci-après liste les variables utilisés pour chaque indicateur

Indicateurs de solidité financière		Impact
Adéquation du capital	Fonds propres / actifs pondérés par des risques (en %)	+
Qualité de l'actif	Ratio des créances douteuses sur le total des crédits	-
Rentabilité	Rentabilité des actifs ou Return on Assets (ROA)	+
	Rentabilité des capitaux propres ou Return on Equity (ROE)	+
Liquidité	Actifs liquides sur actif total	+
Indicateurs de vulnérabilité financière		Impact
Secteur extérieur	Solde du compte courant (en % du PIB)	+
	TCER (base 100:1993)	-
	Ratio M2/avoirs extérieurs nets	+
Secteur financier	Crédit intérieur (en % du PIB)	+
	Crédit privé sur Crédit total	+
	Crédit privé sur dépôt	-
Secteur réel	solde budgétaire (en % du PIB)	+
	Inflation (en %)	-
Indicateur économique mondial		Impact
Croissance	Croissance économique G20 (en %)	+

Combinaison des variables en un seul indice

Pour la construction de l'indice agrégé de stabilité financière, des données trimestrielles sont utilisées pour chaque indicateur. Ces données sont ensuite normalisées pour permettre la comparabilité entre les différentes variables, suivant la formule suivante :

$$Z_t = \frac{(X_t - \mu_x)}{\sigma_x}$$

Où Z_t représente la valeur normalisée de l'indicateur concerné ; X_t correspond à la valeur de l'indicateur au temps t et μ_x et σ_x sont respectivement la moyenne

arithmétique et l'écart-type pour chaque indicateur.

Les indicateurs normalisés sont ensuite combinés en un seul indice, obtenu suivant le calcul de la moyenne pondérée, d'importance égale pour chaque indicateur individuel. Un changement de signe a été introduit pour les indicateurs ayant un impact négatif sur l'indice agrégé. Les indicateurs de solidité financière et les indicateurs de vulnérabilité financière sont obtenus par les formules suivantes :

$$ISF = \frac{\sum_1^5 SF}{5}$$

$$IVF = \frac{\sum_1^8 VF}{8}$$

L'indice agrégé est obtenu en attribuant un poids plus important à l'indicateur de solidité financière, vu la prédominance du secteur bancaire et son impact sur le système financier à Madagascar. La formule

de l'indice agrégé de stabilité financière, basée sur les différentes littératures est la suivante :

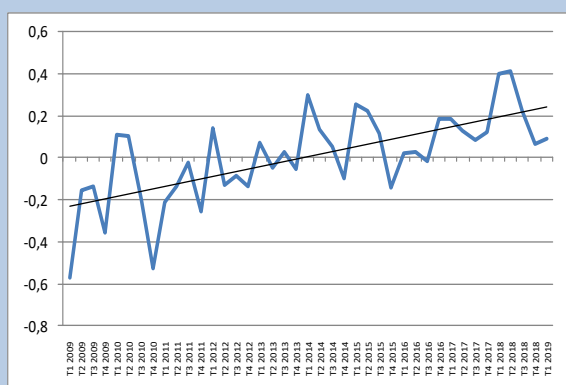
$$IAST = 0,5 * \left(\frac{\sum_1^5 ISF}{5} \right) + 0,4 * \left(\frac{\sum_1^8 IVF}{8} \right) + 0,1 * IEM$$

II. Résultats et interprétation

L' Indice agrégé de stabilité financière (IASF)

L'indice agrégé de stabilité financière a présenté une tendance globalement ascendante, montrant une amélioration continue de la stabilité financière (cf. figure ci-après). Nous avons, néanmoins, observé qu'initialement, à partir de mars 2009, l'indice agrégé de stabilité financière (IASF) s'est trouvé largement en-dessous du niveau moyen, ce qui représentait une période d'instabilité financière élevée dans le pays.

L'indice agrégé de stabilité financière de Mars 2009 à Mars 2019



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Les séquelles de cette crise ont été encore appréhendées sur la stabilité du système financier jusqu'à fin 2012. Par la suite, la tendance de l'indice a commencé à s'améliorer, malgré quelques oscillations, liées aux faits que l'IASF a pris le niveau le plus bas au premier trimestre de l'année, avant de se redresser par la suite.

Cependant, la baisse ponctuelle en 2016 pourrait être liée à la crise économique dans le monde qui affecte à son tour, le secteur financier à Madagascar, à travers, entre autres, la baisse générale des rendements de placements et de la demande globale liée à la diminution des prix des matières premières. La stabilité s'est de nouveau améliorée à partir de 2017 grâce particulièrement à la solidité du secteur bancaire et la stabilité monétaire et économique dans le pays.

Les composantes de l'IASF

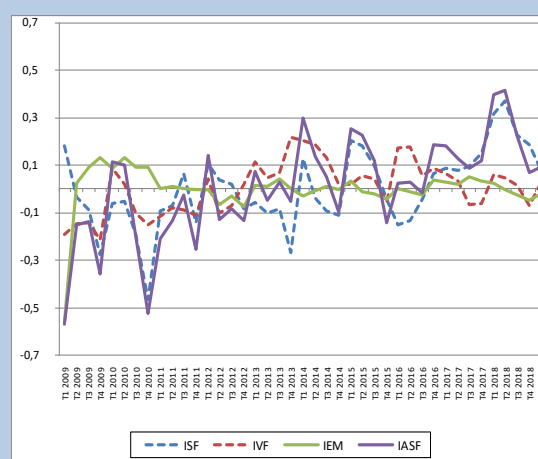
Pour nous permettre d'affiner les analyses, les composantes de l'IASF sont représentées dans la figure ci-après. Globalement, l'indice agrégé de stabilité financière et ses composantes montrent des résultats satisfaisants, étant donné qu'ils évoluent autour du niveau moyen, ce qui démontre une relative stabilité du système financier. Par construction, l'indicateur de la solidité financière (ISF) influence beaucoup l'allure de l'indice agrégé de la stabilité financière

IASF. En effet, cette situation se justifie par le fait que le secteur financier est caractérisé par la prédominance des banques, lesquelles affichent des indicateurs de solidité et de rentabilité généralement satisfaisants.

Toutefois, l'indice de vulnérabilité financière (IVF) pourrait contrebalancer l'influence de l'ISF sur l'IASF si les deux premiers indices évoluent dans le sens opposé. Ce cas est constaté pour certaines périodes comme par exemple de fin 2012 à fin 2013 où, contrairement à l'ISF, l'IVF a connu une tendance haussière ; et de fin 2013 au premier trimestre 2015, où l'IVF a cette fois-ci baissé, tandis que l'ISF a augmenté. Les mêmes tendances opposées sont ensuite enregistrées du premier trimestre 2015 au premier trimestre 2016 et du premier trimestre 2016 au deuxième trimestre 2018.

L'indicateur économique mondial est quant à lui peu corrélé à la situation du système financier de Madagascar, cette dernière ayant une exposition limitée par rapport à l'international.

Les composantes de l'IASF



Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Conclusion

L'étude a montré que la construction d'un indice agrégé permet d'évaluer la stabilité financière à Madagascar et d'en avoir une comparabilité sur une période étendue. En général, l'indice agrégé a évolué positivement, en termes de stabilité, sur la période sous-revue. Cela signifie que le système financier devient de plus en plus stable.

Hormis les crises ponctuelles, le système financier de Madagascar est relativement stable et ne présente pas de volatilité majeure. La solidité du secteur financier et les stabilités monétaire et économique sont les principaux facteurs permettant de maintenir la stabilité financière dans le pays.

Toutefois, l'indice agrégé de stabilité financière n'est pas à lui seul un outil suffisant pour identifier les risques systémiques. L'introduction d'une panoplie d'outils permettant des analyses approfondies de la stabilité financière s'avère nécessaire.

Bibliographie

- [1] Claudiu Tiberiu Albuлесcu, Université de Poitiers (2008) – Romanian financial system dynamics: an aggregate stability index analysis.
- [2] Goran Karanovic, Bisera Karanovic, University of Rijeka, Business School PAR: Developing an aggregate index for measuring financial stability in the Balkans.
- [3] Nana Akosah and Francis Loloh and Natalia Lawson and Claudia Kumah, Wits Business School, University of the Witwatersrand and Bank of Ghana (2018) – Measuring Financial Stability in Ghana: A new Index-Based Approach.
- [4] Md. Zulkar Nayan, Mohammad Shahriar Siddiqui, Bangladesh Bank (2013) – Measuring Financial Stability: The Composition of an Aggregate Financial Stability Index for Bangladesh.

ANNEXE 2 : LISTE DES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

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 Accès Banque Madagascar (ABM)
- 8 BGFIBank Madagascar
- 9 Baobab Banque Madagascar
- 10 Banque des Mascareignes Madagascar (BM Madagascar)
- 11 Société d'Investissement pour la Promotion des Entreprises à Madagascar (SIPEM)

2. SECTEUR DE LA MICROFINANCE (liste des 11 Institutions de Microfinance faisant l'objet de l'étude)

- 1 Réseau OTIV de la DIANA
- 2 Réseau OTIV Antananarivo
- 3 Réseau OTIV de la SAVA
- 4 Première Agence de Microfinance (PAMF)
- 5 Vola Mahaso S.A.
- 6 Réseau «OTIV Alaotra Mangoro»
- 7 Réseau des OTIV Toamasina zone «littoral»
- 8 Coopératives d'Épargne et de Crédit Agricole Mutuels (CECAM)
- 9 Agence de Crédit pour l'Entreprise Privée-ACEP Madagascar (ACEP Madagascar)
- 10 Madacredito
- 11 Fivoy : Mutuelle de Mandrare

3. AUTRE INSTITUTION COLLECTRICE DE DEPOTS

- 1 Caisse d'Épargne 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 ÉTABLISSEMENTS 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 (2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Banques						
Nombre total des banques	11	11	11	11	11	11
Nombre des agences et succursales	228	237	288	311	346	366
Nombre d'agences/1 000 000 d'habitants	10	10	12	13	14	15
Dépôts de la clientèle / PIB (%)	18,7%	18,8%	19,3%	20,4%	21,1%	20,6%
Actifs des banques / Total actif du secteur financier (%)	74,4%	75,0%	76,2%	76,6%	77,9%	78,3%
Actifs des banques / PIB (%)	23,5%	24,0%	24,6%	25,2%	26,6%	26,5%
Crédits nets encours consolidés (en milliards d'ariary)	2 572,2	3 061,5	3 614,1	3 932,4	4 573,1	5 235,4
2. Secteur de la microfinance						
Nombre total d'institutions de microfinance	31	28	25	25	25	ND
Nombre d'agences/1000 * population	0,029	0,030	ND	ND	ND	ND
Dépôts de la clientèle / PIB (%)	0,8%	0,9%	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%
Actifs des microfinances / Total actif du secteur financier (%)	4,9%	5,1%	4,3%	4,5%	4,6%	4,9%
Actifs des microfinances / PIB (%)	1,6%	1,6%	1,4%	1,5%	1,5%	1,7%
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 (%)	0,65%	0,66%	0,69%	0,71%	0,63%	0,59%
Dont Primes brutes assurance-vie / PIB (%)	0,16%	0,17%	0,13%	0,12%	0,17%	0,11%
Actifs des assurances / Total actif du secteur financier (%)	8,1%	7,9%	7,7%	7,6%	7,0%	6,7%
Actifs des assurances / PIB (%)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,3%
4. Secteur des pensions						
Régimes de retraite	3	3	3	3	3	3
Population active couverte par type de pensions (%)	1,50%	1,60%	1,60%	1,57%	1,49%	1,25%
Caisse de retraite du secteur privé	0,56%	0,56%	0,63%	0,59%	0,50%	0,46%
Caisses de retraite de l'Administration publique	0,94%	1,04%	0,97%	0,98%	0,99%	0,79%
Actifs du secteur des pensions / PIB (%)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,2%
Actifs du secteur des pensions / Total des actifs du secteur financier (%)	7,9%	7,9%	7,9%	7,5%	6,9%	6,6%
5. Marchés monétaires						
Catégories et souscriptions annuelles des instruments du marché monétaire(en milliards d'ariary)						
Pensions	988,0	2 960,0	1 420,1	2 304,2	8 921,5	614,3
Appels d'offre positifs – AOP	180,0	80,0	20,0	571,0	101,0	150
Titres de créances négociables-TCN	258,8	200,5	215,7	460,3	167,5	0,0
Appels d'offre négatifs – AON	0,0	0,0	841,9	2 655,0	2 892,0	1 861,8
BTA (encours en fin de période)	1 132,5	1 027,2	1 065,8	1 267,1	1 294,4	1 304,8
BTF (encours en fin de période)			117,9	316,7	769,7	900,1
BTS (encours en fin de période)				178,1	301,5	423,8
....Valeur des transactions sur le marché interbancaire	655,5	2907,0	4 264,0	1 332	7 117,2	5 526,0
6. Marchés des changes						
Volume des transactions moyennes mensuelles sur le MID						
en millions de dollar américain	256,9	398,1	304,8	237,5	261,3	292,0
en millions d'euro	120,4	258,2	294,0	116,1	134,7	140,3
Capacité des réserves (en termes de mois d'importations)	2,2	2,5	2,9	3,9	4,0	4,3
7. Indicateurs macroéconomiques						
Taux de croissance économique (en %)	2,4%	3,3%	3,1%	4,2%	4,3%	5,0%
Inflation annuelle (en %)	6,3%	6,1%	7,6%	7,0%	8,3%	7,3%

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

Madagascar : Evolution des Indicateurs de Solidité du Secteur Bancaire (2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Indicateurs principaux						
1.1. Adéquation des fonds propres						
Ratio d'adéquation des fonds propres	15,1%	13,9%	13,8%	13,7%	13,2%	12,9%
1.2. Qualité des actifs						
Ratio créances improductives(CDL)/total des crédits bruts	11,6%	10,1%	9,0%	8,4%	7,7%	7,3%
Croissance du crédit	8,9%	14,1%	19,6%	9,6%	16,4%	14,7%
1.3. Résultats et rentabilité						
Rendement des actifs	3,0%	4,2%	4,6%	3,9%	4,3%	3,6%
Rendement des fonds propres	29,9%	38,9%	41,5%	35,9%	41,2%	34,9%
1.4. Liquidité						
Ratio actifs liquides/passifs à court terme	56,4%	51,5%	46,9%	54,6%	53,5%	54,8%
1.5. Sensibilité au risque de marché						
Ratio position ouverte nette en devises/fonds propres	12,8%	10,9%	11,7%	8,6%	9,0%	5,6%
2. Indicateurs complémentaires						
Ecart entre taux débiteur et taux créditeur	12,5%	12,0%	12,0%	11,4%	11,6%	11,2%
Ratio dépôts de la clientèle/total des prêts (hors interbancaires)	150,4%	144,7%	137,4%	145,6%	170,0%	162,9%
Ratio prêts libellés en monnaies étrangères/total des prêts	6,3%	5,3%	6,0%	5,6%	7,5%	6,8%
Ratio passifs en monnaies étrangères/total des passifs	16,3%	17,6%	16,6%	15,7%	15,0%	13,8%

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Madagascar : Evolution des Indicateurs de Solidité du Secteur de la Microfinance 2018*

	2018
Qualité de l'actif	
CDL/Total des prêts	4,5
Taux de croissance annuelle des prêts	13,9
Liquidité et financement	
Ratio des Prêts /Dépôts (<i>Loan to Deposit</i>)	85,9
Actifs liquides / Passif à court terme	50,3
Rentabilité	
Rentabilité de l'actif	3,6
Rentabilité des fonds propres	13,8
Levier financier Actif /Fonds propres	

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

(*) Les indicateurs ne concernent que les 11 IMF classées dans IMF2 et IMF3, ayant fait parvenir leurs états financiers 2018 au moment de l'élaboration de ce rapport.