



**BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA**  
*Banque Centrale de Madagascar*

# Rapport Annuel

---

## 2019







# SOMMAIRE

<b>PRINCIPAUX INDICATEURS DE MADAGASIKARA.....</b>	<b>1</b>
<b>SYNTHESE.....</b>	<b>3</b>
<b>PREMIERE PARTIE : RAPPORT SUR LA STABILITE MONETAIRE .....</b>	<b>7</b>
<b>A/LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE .....</b>	<b>9</b>
<b>I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL.....</b>	<b>9</b>
<b>1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE.....</b>	<b>9</b>
1.1. Economies avancées.....	9
1.2. Pays émergents et en développement.....	9
<b>2. L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS .....</b>	<b>10</b>
<b>3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE .....</b>	<b>11</b>
<b>II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE NATIONAL.....</b>	<b>13</b>
<b>1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE.....</b>	<b>13</b>
1.1. Les origines de la croissance.....	14
<b>2. LES FINANCES PUBLIQUES .....</b>	<b>17</b>
2.1. Les Opérations Globales du Trésor.....	17
2.2. Le Marché des Bons du Trésor par Adjudication.....	22
<b>3. LA BALANCE DES PAIEMENTS .....</b>	<b>27</b>
3.1. Les transactions courantes.....	27
3.2. Les opérations en capital et financières .....	32
3.3. Le stock de la dette extérieure et la position extérieure globale .....	33
<b>4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITE BANCAIRE .....</b>	<b>34</b>
4.1. Les effets des flux extérieurs .....	35
4.2. Les effets des facteurs « billets » et « divers » .....	35
4.3. Les effets des finances publiques.....	35
<b><i>Encadré : PERSPECTIVES ECONOMIQUES MARQUEES PAR LES IMPACTS DU COVID-19.....</i></b>	<b><i>36</i></b>

<b>B/LA POLITIQUE MONETAIRE ET LA POLITIQUE DE CHANGE.....</b>	<b>38</b>
<b>I. LES STRATEGIES.....</b>	<b>38</b>
<b>1. LES OBJECTIFS.....</b>	<b>38</b>
<b>2. LES DEFIS.....</b>	<b>38</b>
<b>3. LA MISE EN ŒUVRE .....</b>	<b>39</b>
3.1. Le taux directeur et les réserves obligatoires .....	40
3.2. Les interventions sur le marché monétaire .....	41
<b>4. LES INTERVENTIONS SUR LE MID .....</b>	<b>42</b>
<b>II. LES RESULTATS.....</b>	<b>43</b>
<b>1. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE .....</b>	<b>43</b>
1.1. Les Avoirs Extérieurs Nets .....	43
1.2. Les Créances Nettes sur l'Etat .....	44
1.3. Les Créances sur l'Economie .....	46
1.4. Les Autres Postes Nets .....	48
<b>2. LES AGREGATS MONETAIRES.....</b>	<b>49</b>
2.1. La liquidité bancaire et la base monétaire.....	49
2.2. La masse monétaire et ses composantes .....	51
<b>3. LES INDICATEURS DE STABILITE .....</b>	<b>54</b>
3.1. Les taux d'intérêt.....	54
3.2. Le taux d'inflation .....	57
3.3. Le MID .....	59
3.4. Le Taux de Change .....	61
3.5. Les réserves internationales .....	63
<b>DEUXIEME PARTIE : RAPPORT D'ACTIVITES DE BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA .....</b>	<b>65</b>
<b>I. L'EMISSION MONETAIRE.....</b>	<b>67</b>
<b>1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES.....</b>	<b>67</b>
<b>2. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION .....</b>	<b>67</b>

3. LES MOUVEMENTS DES BILLETS AUX GUICHETS DE BFM.....	68
4. LE TRAITEMENT DES BILLETS.....	68
<b>II. LA STABILITE FINANCIERE.....</b>	<b>69</b>
1. LA SURVEILLANCE MACRO-PRUDENTIELLE.....	69
2. LA QUESTION DE « STABILITE FINANCIERE » DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT.....	70
<b>III. LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATION.....</b>	<b>71</b>
1. LE CADRE LEGAL.....	71
2. LE CADRE REGLEMENTAIRE .....	71
3. LE CADRE OPERATIONNEL.....	71
3.1. Le Système Intégré d'Information .....	71
3.2. Le Bureau d'Information sur le Crédit .....	74
<b>IV. LES SYSTEMES DE PAIEMENT .....</b>	<b>76</b>
1. LES FAITS MARQUANTS.....	76
2. LE FONCTIONNEMENT DES SYSTEMES DE PAIEMENT .....	77
2.1. Les paiements de masse .....	77
2.2. Les opérations urgentes et de gros montants (RTGS).....	80
3. LES PERSPECTIVES.....	83
<b>V. LA COOPERATION MONETAIRE ET FINANCIERE REGIONALE.....</b>	<b>84</b>
1. COMMON MARKET FOR EASTERN AND SOUTHERN AFRICA (COMESA) .....	84
1.1. Respect des critères de convergence.....	84
1.2. Coopération entre les banques centrales .....	84
2. SOUTH AFRICAN DEVELOPMENT COMMUNITY (SADC).....	85
2.1. Respect des critères de convergence.....	85
2.2. Coopération entre les banques centrales .....	85
3. ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES (ABCA) .....	86

<b>VI. LA GOUVERNANCE .....</b>	<b>88</b>
<b>1. LES ORGANES DE DECISION .....</b>	<b>88</b>
1.1. Le Gouverneur .....	88
1.2. Les Vice-Gouverneurs.....	88
1.3. Le Comité Exécutif.....	88
1.4. Le Conseil d'Administration .....	88
<b>2. LES DIRECTIONS.....</b>	<b>89</b>
<b>VII. LES RESSOURCES HUMAINES .....</b>	<b>90</b>
<b>1. LE PERSONNEL.....</b>	<b>90</b>
1.1. L'effectif .....	90
1.2. La pyramide des âges .....	91
<b>2. LE FLUX.....</b>	<b>92</b>
<b>3. LE DEVELOPPEMENT DES COMPETENCES .....</b>	<b>93</b>
<b>TROISIEME PARTIE : RAPPORT FINANCIER DE BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA.....</b>	<b>95</b>
<b>I. LE BILAN.....</b>	<b>97</b>
<b>1. LES ACTIFS.....</b>	<b>97</b>
1.1. Les actifs courants.....	97
1.2. Les actifs non courants .....	99
<b>2. LES PASSIFS.....</b>	<b>100</b>
<b>3. LES FONDS PROPRES .....</b>	<b>100</b>
<b>II. LE COMPTE DE RESULTAT .....</b>	<b>101</b>
<b>III. L'OPINION DE L'AUDITEUR.....</b>	<b>102</b>
<b>ANNEXES.....</b>	<b>109</b>

# TABLEAUX

## Première partie

Tableau 1 - Indicateurs économiques.....	10
Tableau 2 - Principaux indices boursiers internationaux .....	11
Tableau 3 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2017-2019.....	12
Tableau 4 - Produit Intérieur Brut aux prix constants et composition de la demande.....	13
Tableau 5 - Croissances sectorielles et contribution à la croissance du PIB.....	14
Tableau 6 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	15
Tableau 7 - Evolution de la production rizicole des principaux produits agricoles .....	15
Tableau 8 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	16
Tableau 9 - Evolutions des consommations d'énergie .....	16
Tableau 10 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	17
Tableau 11 - Evolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit.....	18
Tableau 12 - Evolution du financement du déficit des OGT - base caisse - .....	18
Tableau 13 - Evolution des recettes publiques .....	19
Tableau 14 - Structure des recettes publiques.....	20
Tableau 15 - Evolution des dépenses publiques.....	21
Tableau 16 - Structure des dépenses publiques .....	21
Tableau 17 - Evolution des transactions sur le marché secondaire.....	26
Tableau 18 - Extrait de la Balance des paiements .....	27
Tableau 19 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone Franche .....	29
Tableau 20 - Variation des volumes et des prix moyens des importations.....	32
Tableau 21 - Stock total de la dette extérieure publique et de BFM.....	33
Tableau 22 - Extrait de la Position Extérieure Globale (PEG).....	34
Tableau 23 - Evolution des facteurs autonomes .....	34
Tableau 24 - Evolution de la surliquidité bancaire et des interventions de BFM sur le marché monétaire .....	40
Tableau 25 - Récapitulatif des opérations de ponction en 2019 .....	41
Tableau 26 - Récapitulatif des échanges interbancaires.....	42
Tableau 27 - Récapitulatif des refinancements en 2019 .....	42
Tableau 28 - Avoirs extérieurs nets du système bancaire.....	44
Tableau 29 - Créances nettes sur l'Etat .....	45
Tableau 30 - Créances sur l'économie.....	46
Tableau 31 - Autres postes nets du système bancaire.....	49
Tableau 32 - Extrait de l'évolution de la liquidité bancaire après interventions de BFM.....	50
Tableau 33 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties .....	51
Tableau 34 - Répartition de l'origine de la croissance de la masse monétaire .....	52
Tableau 35 - Masse monétaire et ses composantes.....	53
Tableau 36 - Taux moyens pondérés débiteurs des banques sur les crédits en Ariary .....	56
Tableau 37 - Taux moyens pondérés des dépôts en ariary du système bancaire .....	57
Tableau 38 - Variation en glissement annuel des prix à la consommation .....	57
Tableau 39 - Variations en glissement annuel des prix à la consommation selon les fonctions des produits .....	58
Tableau 40 - Soldes des opérations de BFM sur le MID (en millions de DTS).....	59
Tableau 41 - Volume cumulé des transactions sur le MID .....	60
Tableau 42 - Evolution du taux de change 2018 et 2019.....	61

## Deuxième partie

Tableau 43 - Emissions de billets et de monnaies.....	67
Tableau 44 - Circulation Fiduciaire.....	67
Tableau 45 - Structure des billets en circulation.....	67
Tableau 46 - Mouvements des billets .....	68
Tableau 47 - Mouvements des billets .....	68
Tableau 48 - Opérations de tri.....	68
Tableau 49 - Critères de convergence du COMESA.....	84

Tableau 50 - Critères de convergence de la SADC.....	85
Tableau 51 - Critères de convergence de l'ABCA.....	87
Tableau 52 - Directions et Directeurs du Siège.....	89
Tableau 53 - Représentations Territoriales et Directeurs.....	89
Tableau 54 - Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière.....	89
Tableau 55 - Répartition de l'effectif par catégorie.....	90
Tableau 56 - Flux des effectifs.....	92

## **Troisième partie**

Tableau 57 - Situation des réserves de change au 31 décembre 2019.....	98
Tableau 58 - Situation des réserves officielles de change classées par devises au 31 décembre 2019.....	98

# GRAPHIQUES

## Première partie

Figure 1 - Evolution du financement du déficit des OGT .....	19
Figure 2 - Evolution de la structure des recettes publiques.....	20
Figure 3 - Evolution de la structure des dépenses publiques .....	22
Figure 4 - Evolution des opérations sur le marché des BTA, en moyenne par adjudication .....	22
Figure 5 - Evolution des annonces par maturité, en moyenne par adjudication.....	23
Figure 6 - Evolution des soumissions par maturité, en moyenne par adjudication.....	24
Figure 7 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires.....	24
Figure 8 - Evolution des montants adjugés par maturité sur le marché primaire en moyenne par adjudication .....	25
Figure 9 - Structure des montants adjugés par catégorie de souscripteurs .....	26
Figure 10 - Evolution de l'encours des BTA par catégorie de souscripteurs .....	26
Figure 11 - Exportations par produits et par groupe de produits, FOB .....	28
Figure 12 - Destinations des textiles de la Zone Franche.....	29
Figure 13 - Importations par groupe de produits, CAF.....	31
Figure 14 - Evolution mensuelle des facteurs autonomes (FA).....	34
Figure 15 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble.....	35
Figure 16 - Variation annuelle des avoirs extérieurs nets (AEN) du système bancaire .....	43
Figure 17 - Evolution des avoirs extérieurs nets du système bancaire .....	44
Figure 18 - Variation annuelle des créances nettes du système bancaire sur l'Etat .....	45
Figure 19 - Evolution par terme et glissement annuel des créances bancaires sur l'économie .....	46
Figure 20 - Evolution des crédits bancaires à moyen et long terme .....	47
Figure 21 - Variation annuelle des créances bancaires sur l'économie .....	47
Figure 22 - Evolution par fiche des crédits bancaires à court terme.....	48
Figure 23 - Variation annuelle des autres postes nets.....	49
Figure 24 - Evolution et croissance annuelle de la base monétaire et de la masse monétaire .....	52
Figure 25 - Variation annuelle de la masse monétaire et de ses composantes .....	53
Figure 26 - Structure de la masse monétaire .....	54
Figure 27 - Évolution des taux sur le marché monétaire .....	55
Figure 28 - Évolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché primaire.....	56
Figure 29 - Evolution des taux d'inflation en glissement annuel selon l'origine des produits .....	58
Figure 30 - Variation en glissement annuel des prix du riz, de l'énergie et de l'IPC sous-jacent .....	59
Figure 31 - Evolution du cours de l'Euro sur le marché international.....	60
Figure 32 - Evolution du taux de change.....	61
Figure 33 - Evolution du taux de change de l'Ariary (taux de fin de période) et solde des opérations de BFM (axe de droite).....	62
Figure 34 - Evolution du TCER, du TCEN et DIFFINFLATION .....	62
Figure 35 - Evolution des réserves de change de BFM en 2019.....	63

## Deuxième partie

Figure 36 - Indice agrégé de stabilité financière de Mars 2009 à Mars 2019 .....	70
Figure 37 - Evolution des effets impayés.....	73
Figure 38 - Evolution des chèques impayés .....	73
Figure 39 - Paiements de masse: Evolution du nombre total d'opérations traitées .....	77
Figure 40 - Paiements de masse: Evolution du montant total des opérations traitées .....	77
Figure 41 - Paiements de masse: Evolution du nombre total d'opérations traitées au niveau de chaque système.....	78
Figure 42 - Paiements de masse: Evolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système.....	78
Figure 43 - Paiements de masse: Répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2019 .....	78

Figure 44 - Paiements de masse: Répartition du montant des opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2019 .....	78
Figure 45 - Télécompensation: Evolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement.....	79
Figure 46 - Télécompensation: Evolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement.....	79
Figure 47 - Paiements de masse: Répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes pour l'année 2019.....	80
Figure 48 - Paiements de masse: Répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes pour l'année 2019.....	80
Figure 49 - Paiements de masse: Répartition du nombre total d'opérations traitées par instrument de paiement pour l'année 2019.....	80
Figure 50 - Paiements de masse: Répartition du montant total des opérations traitées par instrument de paiement pour l'année 2019.....	80
Figure 51 - RTGS : Nombre total d'opérations réglées.....	81
Figure 52 - RTGS : Montant total réglé.....	81
Figure 53 - RTGS : Répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction pour l'année 2019 .....	81
Figure 54 - RTGS : Répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction au cours des trois dernières années .....	81
Figure 55 - RTGS : Evolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction .....	82
Figure 56 - RTGS : Evolution du montant total des opérations réglées par type de transaction .....	82
Figure 57 - Répartition géographique.....	90
Figure 58 - Structure par genre.....	90
Figure 59 - Structure par genre et par catégorie .....	90
Figure 60 - Structure par catégorie.....	91
Figure 61 - Structure par genre de la population Cadre .....	91
Figure 62 - Structure de la pyramide des âges.....	91
Figure 63 - Flux du personnel.....	92
Figure 64 - Participations des agents aux formations .....	93

# ANNEXES

Annexe 1 - Textes réglementaires publiés en 2019.....	110
Annexe 2 - Opérations Globales du Trésor.....	112
Annexe 3 - Balance des paiements.....	113
Annexe 4 - Taux de change.....	114
Annexe 5 - Evolution des importations.....	115
Annexe 6 - Evolution des exportations.....	116
Annexe 7 - Situation monétaire.....	117
Annexe 8 - Situation de BFM.....	118
Annexe 9 - Situation des banques de dépôts.....	119
Annexe 10 - Bilan de Banky Foiben'i Madagasikara : Actifs.....	120
Annexe 11 - Bilan de Banky Foiben'i Madagasikara : Passifs et fonds propres.....	121
Annexe 12 - Banky Foiben'i Madagasikara : Compte de résultat.....	122
Annexe 13 - Etat de variation des fonds propres de Banky Foiben'i Madagasikara.....	123
Annexe 14 - Tableau de flux de trésorerie de Banky Foiben'i Madagasikara.....	124

# LISTE DES ABREVIATIONS

<b>Sigles</b>	<b>Significations</b>
<b>A</b>	
ABCA	Association des Banques Centrales Africaines
AFD	Agence Française de Développement
AGOA	African Growth and Opportunity Act
AON	Appels d'Offre Négatifs
AOP	Appels d'Offre Positifs
APD	Aide Publique au Développement
<b>B</b>	
BAD	Banque Africaine de Développement
BCE	Banque Centrale Européenne
BFM	Banky Foiben'i Madagasikara
BIC	Bureau d'Information sur le Crédit
BIRD	Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BRI	Banque des Règlements Internationaux
BSNF	Biens et Services Non Facteurs
BTA	Bons du Trésor par Adjudication
BTP	Bâtiments et Travaux Publics
<b>C</b>	
CAF	Coût Assurance Fret
CCBG	Comité des Gouverneurs des Banques Centrales
CCP	Compte des Chèques Postaux
CDI	Centrale des Incidents de Paiement
CDLC	Créances douteuses, litigieuses et contentieuses
CDR	Centrale des Risques
CEM	Caisse d'Épargne de Madagascar
COMESA	Common Market for Eastern and Southern Africa
CRD	Centrale des Risques Bancaires
CRDA	Commission de Réforme du Droit des Affaires
CRM	Centrale des Risques des Microfinances
CSBF	Commission de Supervision Bancaire et Financière
CT	Court Terme

<b>Sigles</b>	<b>Significations</b>
<b>D</b>	
DTS	Droits de Tirages Spéciaux
<b>F</b>	
FAD	Fonds Africain de Développement
FED	Federal Reserve Bank
FMI	Fonds Monétaire International
FOB	Free On Board
<b>I</b>	
IAS	International Accounting Standards
IDA	Association Internationale de Développement
IDE	Investissements Directs Etrangers
IFRS	International Financial Reporting Standards
INSTAT	Institut National de la Statistique
IPC	Indice des Prix à la Consommation
<b>J</b>	
JIRAMA	Jiro sy Rano Malagasy
<b>L</b>	
LFR	Loi de Finances Rectificative
<b>M</b>	
MID	Marché Interbancaire de Devises
MGA	Malagasy Ariary
MLT	Moyen et Long Terme
<b>O</b>	
OGT	Opérations Globales du Trésor
OPCA	Organismes Publics à Caractère Administratif
<b>P</b>	
PAM	Programme Alimentaire Mondial
PCMA	Programme de Coopération Monétaire en Afrique
PIB	Produit Intérieur Brut
PNB	Produit Net Bancaire

## **Sigles**

## **Significations**

### **R**

**REPSS**

Regional Payment and Settlement System

**RTGS**

Real Time Gross Settlements

### **S**

**SADC**

Southern African Development Community

**SII**

Système Intégré d'Information

**SRPR**

Système Régional de Paiement et de Règlement

**SSA**

Afrique Subsaharienne

### **T**

**TCEN**

Taux de Change Effectif Nominal

**TCER**

Taux de Change Effectif Réel

**TCN**

Titres de Créances Négociables

**TMP**

Taux Moyen Pondéré

**TSF**

Département de Stabilité Financière

**TVA**

Taxe sur la Valeur Ajoutée

### **W**

**WEO**

World Economic Outlook

### **Z**

**ZLECAf**

Zone de Libre Echange Continentale Africaine

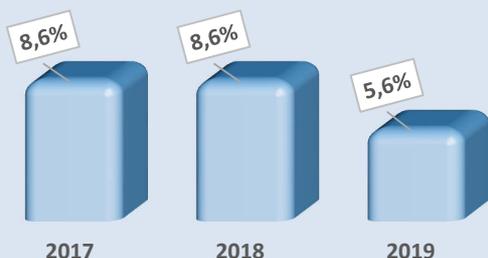
# PRINCIPAUX INDICATEURS DE MADAGASIKARA

*La croissance économique de Madagascar est restée sur une dynamique favorable tirée essentiellement par le secteur tertiaire malgré le ralentissement de l'économie mondiale.*

**Une performance grandissante de l'économie nationale**



**Une contraction importante de l'inflation nationale en atteignant son plus bas taux depuis plusieurs années**



*BFM a mené une politique monétaire accommodante et a renforcé les réformes afin de soutenir l'élan expansionniste des activités et de préserver le pouvoir d'achat des ménages.*

*Un ralentissement des dépenses publiques du fait de la lenteur de l'exécution budgétaire, bien que les recettes aient enregistré une évolution relativement favorable.*

**Une maîtrise du déficit budgétaire**



**La dette publique en pourcentage du PIB inférieure à 60% (critères de convergence de la SADC)**



*L'encours de la dette publique extérieure rapporté au PIB a accusé un léger recul pour atteindre 22,4 pour cent en 2019 après 23,1 pour cent du PIB en 2018. Il a été de 22,3 pour cent du PIB en 2017.*

*Une diminution des réserves officielles de change de 27,3 millions de DTS sur la période pour se situer à 1 193,9 millions de DTS à fin 2019. L'encours des avoirs extérieurs bruts de BFM a été équivalent à 4,2 mois d'importations de Biens et Services Non-Facteurs.*

**Une légère diminution de l'encours des avoirs extérieurs bruts (en mois d'importation)**





## SYNTHESE

### ***L'activité économique mondiale a continué de décélérer en 2019, ...***

Le ralentissement de la croissance mondiale entamée en 2018 s'est poursuivi avec une forte ampleur en 2019. Ce taux de croissance revient ainsi de 3,8 pour cent en 2017 à 3,6 pour cent en 2018 pour chuter à 2,9 pour cent en 2019. C'est le taux de croissance le plus faible depuis la crise financière de 2008-2009.

L'incertitude entourant les politiques commerciales, les tensions géopolitiques et les difficultés spécifiques des principaux pays émergents ainsi que l'endettement privé ont continué de peser sur l'activité économique mondiale au cours de 2019, notamment au deuxième semestre. En particulier, ce ralentissement des activités a été ressenti au niveau de l'industrie manufacturière, des chaînes d'approvisionnement en technologie et du commerce mondial. De même, l'intensification des troubles sociaux dans plusieurs pays a posé de nouveaux problèmes à l'économie mondiale, tout comme les catastrophes liées aux conditions météorologiques : ouragans dans les Caraïbes, sécheresse et feux de brousse en Australie, inondations en Afrique de l'Est et sécheresse en Afrique australe. L'apaisement des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine vers la fin de l'année a, néanmoins, quelque peu freiné le recul de la croissance.

### ***... du fait du ralentissement aussi bien au niveau des économies avancées ...***

La croissance de l'ensemble des économies avancées est estimée à 1,7 pour cent en 2019 au lieu de 2,2 pour cent en 2018. Ce ralentissement a été notamment imprimé par celui de la croissance de l'Union Européenne plombée par la faiblesse au niveau du secteur manufacturier et par les incertitudes liées au Brexit. L'affaiblissement de la demande intérieure et les guerres commerciales entre la Chine et les Etats Unis au cours de l'année ont, par ailleurs, miné la croissance de ces pays avancés. Le Japon en a été, toutefois, épargné car celui-ci a connu une reprise de la croissance attribuable à la robustesse de la consommation privée et des dépenses en capital.

### ***... que du côté des pays émergents et de l'Afrique Subsaharienne.***

La croissance dans les marchés émergents et les économies en développement s'est ralentie pour atteindre 3,7 pour cent en 2019, contre 4,5 pour cent un an auparavant. Le repli du commerce extérieur, le ralentissement de la demande intérieure ainsi que les chocs spécifiques à chaque pays ont été les principales origines de ce recul des activités.

En fait, les principaux pays émergents ont également subi le ralentissement de la Chine avec la chute de leurs exportations de matières premières. Quant à la Chine, ce pays a pâti de la faible demande intérieure. De même, la plupart d'entre eux ont été confrontés à leurs propres difficultés notamment politiques.

En Afrique Subsaharienne, la croissance a été maintenue à 3,3 pour cent comme en 2018, dans un contexte compliqué par les conséquences des tensions sino-américaines, par la chute des cours de matières premières, par la baisse de la demande intérieure et par les menaces sociopolitiques. Ce niveau résulte également des évolutions contrastées dans les pays de la zone tels que l'Afrique du Sud et le Nigéria.

### ***Vers la fin de l'année, cependant, des mesures ont été prises pour réduire les effets néfastes des tensions mondiales sur l'activité économique.***

Les pays avancés et pays émergents ont appliqué des politiques monétaires accommodantes assorties de baisses des taux directeurs et de nouvelles injections de liquidités pour contrebalancer en partie les effets néfastes de ces montées de tensions mondiales afin de soutenir l'activité économique. Ainsi, à partir du mois d'octobre 2019, la plupart des banques centrales ont révisé à la baisse leur principal taux directeur, à l'instar de la Réserve Fédérale américaine. En particulier, les autres pays asiatiques ont mené une politique monétaire assouplie combinée à des mesures de relance budgétaire en vue d'endiguer la contraction du commerce mondial. L'inflation est ainsi restée modérée dans la majorité des pays avancés et des pays émergents.

Cet assouplissement monétaire combiné aux perspectives d'une meilleure visibilité pour le Brexit ou encore à la détente des relations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, a fait bénéficier des conditions financières favorables au niveau des marchés boursiers et des investisseurs vers la fin de l'année. Les taux d'intérêt ont diminué, tandis que les taux de rendement des obligations ont augmenté, réveillant l'appétit au risque des investisseurs.

Néanmoins, les pays en développement ont été confrontés à la chute du cours des produits de base, de 6,0 pour cent entre 2018 et 2019. Ceci est attribuable notamment à celui de l'énergie sous l'effet de tensions commerciales et de la baisse de la demande globale. Les prix des denrées alimentaires ont également diminué. Par ailleurs, les pays exportateurs de métaux ont bénéficié de la forte hausse des prix des métaux précieux qui deviennent de plus en plus une valeur refuge en remplacement du Dollar US. En effet, sur le marché des changes vers la fin de l'année, le Dollar US s'est affaibli suite toujours aux risques inhérents aux tensions commerciales.

### ***Pour Madagascar, la croissance économique est restée sur une dynamique favorable ...***

En 2019, la dynamique de l'activité a poursuivi son rythme avec une performance grandissante d'une croissance de 5,0 pour cent, contre 4,6 pour cent en 2018. Ce dynamisme a notamment été expliqué par une hausse saisonnière de la demande et par la poursuite du rattrapage progressif des retards de mise en œuvre des investissements publics. Par origine, cette croissance a été tirée par le secteur tertiaire avec une croissance de 5,1 pour cent en 2019, après 2,1 pour cent en 2018, et qui a été impulsée par la dynamique de la branche « BTP », de l'« Hôtel, restaurant », du « Transport », l'intermédiation financière de « Banque, Assurance » et celle de la « Poste et télécommunication ». Malgré le ralentissement observé au niveau des secteurs primaire et secondaire, leur croissance demeure robuste.

### ***... avec une augmentation des crédits à l'économie ...***

Les créances bancaires sur l'économie ont enregistré une hausse de 21,8 pour cent en 2019, largement supérieure au taux enregistré à fin 2018 qui s'est établi à 14,1 pour cent. Cette augmentation a été attribuable à la fois à celle des crédits à court terme (CT) et des crédits à moyen et long terme (MLT) qui ont tous presque doublé. La hausse des crédits à CT a été tirée par celle des « découverts », tandis que la progression des crédits à MLT a été soutenue principalement par les « crédits d'équipement » et dans une moindre mesure par les « crédits immobiliers ».

### ***... et malgré la lenteur de l'exécution budgétaire affectant le ralentissement des dépenses de l'Etat jusqu'au début du quatrième trimestre.***

Au niveau des finances publiques, l'année 2019 a été un peu particulière en raison principalement du ralentissement des dépenses du fait de la lenteur de l'exécution budgétaire, bien que les recettes aient enregistré une évolution relativement favorable. Le taux de pression fiscale s'est chiffré à 10,4 pour cent en 2019, en amélioration par rapport à celui de 10,2 pour cent de l'année précédente. Néanmoins, il a été inférieur à la cible escomptée dans la Loi des Finances Rectificative de 2019 (LFR 2019) qui a été de 10,7 pour cent. Du fait de l'accélération des dépenses en capital vers la fin de l'année, le taux d'engagement des dépenses a atteint 91,5 pour cent en 2019, après 95,4 pour cent en 2018.

Il en résulte un déficit modéré des Opérations Globales du Trésor (OGT) à fin décembre 2019 représentant 1,3 pour cent du PIB, contre 2,2 pour cent un an auparavant. De même, ce déficit est largement inférieur à celui prévu dans la LFR 2019 qui a été de 2,7 pour cent du PIB. Les ressources extérieures, essentiellement à travers la mobilisation des « prêts projets », ont couvert ce déficit à hauteur de 97,7 pour cent du total. Tandis que le financement local du gap a été réalisé sous forme d'émission nette de titres par l'Etat sur le marché des Bons du Trésor Fihary, le marché des Bons du Trésor par Adjudication a été en situation de remboursement net.

### ***Cependant, cette croissance est encore fragile eu égard à l'évolution de la situation des paiements extérieurs, notamment affectée par le recul des activités économiques mondiales, entre autres...***

En 2019, la situation des paiements extérieurs a été marquée par un solde global nettement déficitaire de 85,9 millions de DTS alors qu'en 2018 un excédent de 110,5 millions de DTS a été enregistré. Cette évolution a essentiellement été attribuable à la détérioration de la balance commerciale. En fait, les importations ont continué à augmenter, tandis que les exportations ont nettement fléchi. La diminution des exportations est expliquée par la baisse des prix et/ou du volume de certains produits d'exportation dont le « café vert », la « vanille » et le « girofle » et le « cobalt » ;

la baisse des prix de ces denrées a été due au recul de la demande mondiale inhérente aux diverses tensions commerciales, entre autres. Néanmoins, d'autres produits d'exportation comme le « *nickel* » et le « *textile* » ont continué leur reprise en 2019 du fait notamment du renchérissement de leur prix à l'international. En ce qui concerne les importations, elles se sont intensifiées en 2019. En effet, en dépit de la baisse du prix du pétrole sur le plan international, l'importation d'« *énergie* » s'est accrue en volume. Les importations de « *matières premières* » ont également augmenté illustrant le dynamisme des activités.

Par ailleurs, la balance des services a été positive en 2019 du fait des recettes générées par les rémunérations des travailleurs transfrontaliers. De même, le solde des « *opérations en capital et financières* » est resté positif, malgré la diminution des flux d'« *investissements directs* ». Néanmoins, ceux-ci n'ont pas pu compenser le déficit commercial.

Cette contre-performance s'est traduite par une diminution des réserves officielles de change de 27,3 millions de DTS sur la période pour se situer à 1 193,9 millions de DTS à fin 2019. Celles-ci ont couvert 4,2 mois d'importations de Biens et Services Non-Facteurs (BSNF) en 2019, contre 4,3 mois d'importations de BSNF en 2018.

***Toutefois, afin de soutenir l'élan expansionniste des activités et de préserver le pouvoir d'achat des ménages, BFM a mené une politique monétaire accommodante et a renforcé les réformes ...***

BFM s'est engagée en 2019 à poursuivre la modernisation du cadre opérationnel de la politique monétaire qui s'est traduite par la migration progressive d'un ciblage d'agrégats à un ciblage des taux d'intérêts et, ultérieurement, à un ciblage d'inflation. Ainsi, une instauration des taux de référence sur le marché monétaire a été entreprise à partir du mois d'octobre 2019, en fixant à 0,90 pour cent la facilité des dépôts et 5,30 pour cent la facilité de prêt marginal. Sur le marché monétaire, il a continué à procéder à des ponctions lors du niveau élevé des liquidités et à injecter des liquidités en cas d'insuffisance, et ceci, pour permettre au marché monétaire de fonctionner normalement et d'assurer le financement de l'économie par le biais d'une transmission de la politique monétaire efficace. Par ailleurs, BFM a mis beaucoup d'importance aux Enquêtes de Conjoncture auprès des Entreprises (ECE) pour la connaissance de leurs anticipations relatives aux prix et aux taux d'intérêt futurs ainsi que leurs décisions de dépenses, entre autres, afin de mener à bien la politique monétaire.

Sur le MID, BFM a pris des mesures conventionnelles nécessaires pour lisser les fluctuations excessives sur le très court terme afin d'éliminer les biais et de gagner en efficacité dans le mécanisme de détermination du cours de change. Un des objectifs est également l'accumulation de réserves.

***...et les résultats ont été palpables au niveau de l'évolution des agrégats monétaires, des indicateurs de stabilité ainsi que dans le cadre de la coopération régionale.***

En 2019 et en comparaison à la situation de ces dernières années, la croissance de la masse monétaire a atteint son niveau le plus bas. En effet, elle a nettement ralenti en 2019 et a été limitée à 7,1 pour cent, contre 11,5 pour cent en 2018. L'inflation a été ainsi contenue, en atteignant son plus bas taux depuis plusieurs années, soit 4,0 pour cent à fin 2019. En outre, la stabilité du prix du riz est un élément majeur ayant favorisé la maîtrise de l'inflation, phénomène résultant des bonnes conditions climatiques pour la production.

La dépréciation de l'Ariary a également été modérée. Ainsi en fin de période, l'Ariary a enregistré une dépréciation nominale de 2,0 pour cent par rapport à l'Euro et de 4,5 pour cent par rapport au Dollar US sur l'année 2019. A fin 2018, cette dépréciation a été respectivement de 2,6 pour cent et 7,4 pour cent.

Par ailleurs, dans le cadre du programme lié à la Facilité Elargie de Crédit (FEC), la dernière revue de sa mise en œuvre a été effectuée au cours du mois de novembre 2019. La revue a été concluante pour le déblocage de la dernière tranche de la FEC.

Au niveau régional, le progrès de Madagascar sur le respect des critères de convergence s'est également amélioré en 2019. Madagascar a respecté tous les critères primaires pour la région SADC dont l'inflation moyenne de 5,6 pour cent entrant dans la fourchette de 3,0 pour cent à 7,0 pour cent requise. Par ailleurs, dans le cadre de la coopération entre banques centrales, BFM n'a pas manqué à exécuter toutes les responsabilités qui lui étaient attribuées. La visibilité de BFM sur le plan régional s'est renforcée en 2019, avec comme point d'orgue, l'accueil de la réunion du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales de la SADC au mois de septembre.



**PREMIERE PARTIE :  
RAPPORT SUR LA STABILITE  
MONETAIRE**



# A/LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE

## I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

### 1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE

Après avoir connu un fort ralentissement lors du dernier semestre 2018, la croissance mondiale s'est maintenue à un rythme faible au premier semestre 2019. Le conflit commercial sino-américain associé à la montée des tensions géopolitiques et les troubles sociaux dans de nombreux pays, sans oublier les catastrophes naturelles telles les inondations et sécheresse en Afrique, ouragans et feux de brousse dans quelques pays situés dans le pacifique, ont pesé sur l'activité. Tous ces facteurs ont conduit à une dégradation à l'échelle mondiale de la confiance et de l'état d'esprit du secteur privé, freinant la production et entraînant un recul de la demande globale. Cependant, les politiques monétaires accommodantes appliquées tout au long de l'année par les pays avancés et pays émergents, pour soutenir l'activité économique, ont contrebalancé en partie les effets néfastes de ces montées de tensions mondiales. Ainsi, la croissance mondiale est tombée à 2,9 pour cent en 2019, après 3,6 pour cent en 2018.

#### 1.1. ECONOMIES AVANCEES

La croissance de l'ensemble des économies avancées est estimée à 1,6 pour cent en 2019 au lieu de 2,2 pour cent en 2018 (*Source : Banque mondiale*). Ce ralentissement a été notamment imprimé par celui de la croissance de l'Union Européenne plombée par la faiblesse au niveau du secteur manufacturier et par les incertitudes liées au Brexit. Les guerres commerciales entre la Chine et les Etats-Unis au cours de l'année ainsi que le ralentissement de la demande intérieure ont également miné cette croissance dans les pays avancés.

Dans la *zone euro*, la croissance est tombée à 1,2 pour cent en 2019 après avoir été de 1,9 pour cent l'année précédente. Ce ralentissement de l'activité est dû à la faiblesse des exportations dans certains pays de la zone, de la contraction de l'activité au niveau de l'industrie manufacturière, notamment en Allemagne sans oublier la décélération de la demande intérieure, en dépit des mesures d'assouplissement des conditions monétaires et financières prises par la BCE.

Au *Royaume-Uni*, l'activité économique a ralenti sous l'effet de la faiblesse de la production. Les incertitudes autour d'un Brexit sans accord ont conduit

les investisseurs à adopter une attitude prudente. Finalement, de 1,8 pour cent en 2018, le taux de croissance est tombé à 1,2 pour cent en 2019.

Aux *Etats-Unis*, l'activité économique a été marquée en grande partie par l'incertitude liée au conflit commercial avec la Chine, ce qui a eu pour effet de plomber l'investissement. Cependant les mesures de relance adoptées par les autorités ont soutenu l'emploi et la consommation lesquels sont restés solides. Néanmoins, la croissance a ralenti pour finir à 2,3 pour cent sur l'ensemble de l'année, après avoir été de 2,9 pour cent en 2018.

Au *Japon*, toutefois, le taux de croissance de 0,3 pour cent en 2018 est passé à 1,0 pour cent en 2019. Cette reprise est expliquée par la robustesse de la consommation privée et des dépenses en capital. La consommation est demeurée vigoureuse malgré le relèvement de la taxe à la consommation car des mesures d'accompagnement ont été prises par les autorités nippones.

#### 1.2. PAYS EMERGENTS ET EN DEVELOPPEMENT

La croissance dans les marchés émergents et les économies en développement s'est ralentie pour atteindre 3,7 pour cent en 2019, contre 4,5 pour cent un an auparavant. Les chocs spécifiques à chaque pays ont pesé sur la demande intérieure.

**Au Brésil :** de 1,3 pour cent en 2018, la croissance s'est tassée à 1,2 pour cent en 2019. Ces résultats sont en grande partie les conséquences d'une catastrophe minière survenue au premier semestre.

**En Russie :** le taux de croissance a nettement baissé de 2,3 pour cent en 2018 à 1,1 pour cent en 2019.

**En Chine :** les conséquences du conflit commercial avec les Etats-Unis ont pesé sur la demande globale. La croissance a été ainsi ramenée à 6,1 pour cent en 2019, après 6,6 pour cent en 2018.

**En Inde :** le taux de croissance est tombé à 4,8 pour cent, contre 6,8 pour cent un an auparavant. Les craintes quant à la solidité des établissements financiers non bancaires ainsi que les incertitudes en matière de réglementation des entreprises ont pesé sur la demande.

En *Afrique Subsaharienne*, la croissance dans la région a été maintenue à 3,3 pour cent comme en 2018 (3,2 %) dans un contexte compliqué par les conséquences des tensions sino-américaines, par la chute des cours de matières premières, par la baisse de la demande intérieure et par les menaces sociopolitiques. Ce niveau résulte des évolutions contrastées de la croissance des pays de la zone, dont notamment les deux grandes économies telles que l'Afrique du Sud et le Nigéria.

En effet, l'Afrique du Sud a enregistré un recul de sa croissance pour se situer à 0,4 pour cent en 2019, contre 0,8 pour cent en 2018, en raison principalement de la détérioration des finances publiques freinant l'investissement privé. Tandis qu'au Nigéria, la croissance a amorcé une reprise de 1,9 pour cent en 2018 à 2,3 pour cent en 2019 grâce à la hausse de l'activité pétrolière et malgré l'atonie de la demande intérieure qui a miné la croissance du secteur non pétrolier.

**Tableau 1 - Indicateurs économiques**  
(Variations en pourcentage, sauf indication contraire)

Rubriques	2018	2019
Croissance mondiale	3,6	2,9
dont		
Pays avancés	2,2	1,7
États-Unis	2,9	2,3
Zone euro	1,9	1,2
Japon	0,3	1,0
Pays émergents et en développement	4,5	3,7
Brésil	1,3	1,2
Russie	2,3	1,1
Inde	4,9	4,3
Chine	6,6	6,1
Afrique Subsaharienne	3,2	3,3
Volume du commerce mondial (biens et services)	3,7	1,0
Économies avancées	3,2	1,3
Pays émergents et en développement	4,6	0,4
Cours des produits de base (en Dollars US)		
Pétrole	29,4	-10,1
Produits non pétroliers	1,6	0,9
Produits alimentaires	-1,3	-3,1
Matières premières agricoles	1,9	-5,2
Métaux	3,9	6,8
Prix à la consommation		
Pays avancés	2,0	1,4
Pays émergents et en développement	4,8	5,1
Taux du LIBOR (en %)		
Dépôts en Dollars US (6mois)	2,5	2,3
Dépôts en Euros (3mois)	-0,3	-0,4
Dépôts en Yen (6mois)	0,0	0,0

Source : World Economic Outlook – FMI, Janvier 2020

## 2. L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS

L'évolution des marchés financiers (*Source : WEO FMI Janvier 2020*) est influencée par plusieurs facteurs dont les baisses de taux directeur décidées par les grandes banques centrales, le comportement des investisseurs face aux risques liés aux tensions commerciales, les tensions géopolitiques.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé depuis le début de l'année de maintenir inchangé le niveau de son taux directeur et a relancé en novembre son programme d'achats d'actifs à un rythme mensuel de 20,0 milliards d'euros. Aux États-Unis, la Federal Reserve (FED) a abaissé trois fois son taux directeur pour le maintenir dans la fourchette cible de 1,5-1,75 pour cent. De même, la Banque d'Angleterre a maintenu inchangé à 0,75 pour cent le niveau de son taux directeur. La Banque Centrale Chinoise

a réduit le taux de son mécanisme de prêt à moyen terme de 5,0 points de base, tandis que les Banques Centrales du Brésil et de Russie ont abaissé leurs taux d'intérêt respectivement de 100,0 et 75,0 points de base.

Pour ce qui est des marchés boursiers internationaux (*Source : Boursorama*), ils ont évolué en dents de scie, mais ont terminé l'année à la hausse. Ce comportement est en lien avec l'assouplissement monétaire conduit par les banques centrales, les perspectives d'une meilleure visibilité pour le Brexit, ou encore la détente des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine, autant de facteurs qui ont accru l'appétit au risque des investisseurs. En réponse, les principaux indices boursiers ont signé leurs meilleures performances sur les derniers mois de 2019.

La Bourse de New York a fini en hausse de 0,27 pour cent. Le NASDAQ et le S&P ont affiché un gain de 32,0 pour cent et 29,0 pour cent respectivement,

soit la plus forte hausse depuis 2013, grâce entre autres aux trois baisses de taux d'intérêt de la FED et à l'annonce de la signature d'un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Le Dow Jones a quant à lui gagné 22,0 pour cent, soit sa plus forte progression depuis 2017.

Les principales valeurs sur les places européennes n'ont pas été en reste, tel le Footsie londonien qui a gagné 12,0 pour cent sur l'année soit sa meilleure progression depuis 2016. A Francfort, Milan ou Zurich, les indices DAX, FTSE MIB et le SMI ont gagné 25,4 pour cent, 28,2 pour cent et 25,9 pour cent respectivement. A Paris, le CAC 40 s'affichait à 5 978,0 à la clôture, contre 4 884,4 à fin décembre 2018, soit sa meilleure performance depuis 1999 avec un gain de 26,4 pour cent.

Les bourses Asiatiques ont terminé l'année revigorées par l'espoir des détente des tensions commerciales avec les Etats-Unis. En Chine, le Shanghai Composite et le Shenzhen Composite, principales composantes de l'indice CSI 300 ont affiché des gains respectifs de 22,3 pour cent et 35,9 pour cent. En ce qui concerne la Bourse de Tokyo, la valeur NIKKEI a progressé de 18,2 pour cent sur l'ensemble de l'année.

Sur le marché des changes, les fluctuations des principales devises ont illustré le comportement des investisseurs face aux risques et l'évolution des tensions commerciales. Le Dollar US et le Yen Japonais se sont affaiblis d'environ 2,0 pour cent, alors que le Renminbi Chinois a gagné environ 1,5 pour cent. L'évolution la plus notable a été celle de la Livre Sterling qui a progressé de 4,0 pour cent, expliquée en partie par une réduction des risques liés à un Brexit sans accord.

**Tableau 2 - Principaux indices boursiers internationaux**

Valeurs	29/12/2017	29/12/2018	30/12/2019	Variation en % 2018	Variation en % 2019
CAC 40	5481,9	4 884,4	5 978,0	-10,9	+26,4
Dow Jones	2 4850,0	23 458,4	28 619,2	-5,6	+22,0
Nasdaq	7 198,2	6 903,0	9 319,0	-4,1	+32,0
NIKKEI	23 098,3	20 303,4	23 657,0	-12,1	+18,2

Source : Boursorama

### 3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE

L'indice des cours des produits de base (*Source : WEO FMI Octobre 2019 ; mise à jour janvier 2020*) a reculé de 6,0 pour cent (Base 100 = 2016) entre 2018 et 2019. Les cours de l'énergie qui ont chuté de 17,3 pour cent, sous l'effet de tensions commerciales et de la baisse de la demande globale, ont tiré cette baisse. Les prix des denrées alimentaires ont baissé de 3,1 pour cent, ceux des métaux ont progressé de 6,8 pour cent dus surtout à la hausse des prix des métaux précieux sous l'effet de la recherche de sécurité.

Les prix du pétrole ont fluctué dans une fourchette étroite malgré la montée des incertitudes géopolitiques. Au premier trimestre, le prix moyen du baril était de 60,4 dollars US avant d'atteindre un pic de 71,0 dollars US en avril, au deuxième trimestre les cours moyens sont tombés à 55,0 dollars US/baril. Les pays membres de l'OPEP et d'autres exportateurs comme la Russie se sont convenu en juillet de réduire la production afin de soutenir les cours. Sur l'année, le prix moyen du baril s'affichait à 61,0 dollars US, soit une baisse de 10,1 pour cent par rapport à 2018.

En ce qui concerne les métaux, les cours ont évolué de manière contrastée, hausse pour le nickel et le minerai de fer et baisse pour le cuivre, l'aluminium et le cobalt. L'indice des prix du nickel a progressé de 6,1 pour cent entre 2018 et 2019 du fait de soucis concernant l'offre provenant de l'Indonésie premier producteur mondial, interdisant toute exportation à l'horizon 2020. La baisse du prix du cobalt est imputable à l'excédent de l'offre dû à l'accroissement de la production en République Démocratique du Congo, les prix moyens ont reculé de 7,8 pour cent entre les deux périodes.

Pour ce qui est des denrées alimentaires, les prix ont baissé en moyenne de 3,1 pour cent en 2019. Les prix des céréales, huiles végétales, poissons et fruits de mer, boissons ont tous connu une baisse. A l'inverse, les prix du sucre et de la viande ont progressé. La baisse la plus notable a été celle des prix du blé, l'indice des prix y afférent est passé de 130,0 (Base 100 = 2016) en 2018 à 114,0 (Base 100=2016) en 2019, soit un repli de 12,3 pour cent. Pour le cas de la viande, les prix de cette denrée ont progressé à la suite de l'accroissement de la demande à la suite de la propagation rapide de l'épidémie de la fièvre porcine africaine en Chine. L'indice des prix de la viande a progressé de 106,5 à 112,0 (Base 100 = 2016), soit 5,1 pour cent.

**Tableau 3 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2017-2019  
(2016 = 100, en dollars US)**

Produits de base	Pondérations	2017	2018	2019	Variations en %	
					2018	2019
<b>Produits de base non pétroliers</b>	<b>59,1</b>	<b>106,4</b>	<b>107,8</b>	<b>108,7</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,7</b>
Denrées alimentaires	27,8	103,9	102,5	99,4	-1,3	-3,1
Céréales	3,5	101,0	114,9	109,9	13,8	-4,4
Blé	1,4	101,5	130,0	114,0	28,1	-12,3
Riz	0,6	102,8	103,8	102,1	1,0	-1,6
Huiles végétales et tourteaux protéiques	5,7	101,2	95,4	90,6	-5,7	-5,1
Huile de soja	0,3	102,0	91,3	89,5	-10,5	-2,0
Huile de tournesol	0,4	94,4	89,2	87,5	-5,5	-1,9
Viande	4,9	109,9	106,5	112,0	-3,1	5,1
Poisson et fruits de mer	3,9	104,9	103,2	94,7	-1,6	-8,2
Crevettes	1,4	106,0	99,2	90,9	-6,4	-8,4
Sucre	1,5	88,6	69,9	70,7	-21,1	1,1
Boissons	2,3	95,3	87,5	84,2	-8,2	-3,8
Café	1,5	101,5	88,6	84,2	-12,7	-4,9
Cacao	0,6	70,2	79,3	81,0	13,0	2,1
Matières premières agricoles	4,3	105,2	107,2	101,6	1,9	-5,2
Bois d'œuvre	2,2	97,8	103,6	102,2	5,9	-1,4
Coton	0,8	112,6	123,1	105,0	9,3	-14,7
Métaux	22,7	111,7	116,1	124,0	3,9	6,8
Cuivre	3,4	126,7	134,1	123,5	5,8	-7,9
Aluminium	1,6	122,7	131,4	111,8	7,1	-14,9
Nickel	0,7	108,5	136,7	145,0	26,0	6,1
<b>Energie</b>	<b>40,9</b>	<b>123,9</b>	<b>157,7</b>	<b>130,4</b>	<b>27,3</b>	<b>-17,3</b>
Brut au comptant	28,6	123,6	156,7	144,2	29,4	-10,1
Charbon	3,0	132,7	156,8	114,0	18,2	-27,3

Source: World Economic Outlook – FMI, Janvier 2019

## II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE NATIONAL

### 1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE

L'économie malagasy a connu un essor considérable ces dernières années. L'activité économique du pays s'est accélérée affichant des taux de croissance davantage vigoureux chaque année. Ainsi, le taux moyen de croissance annuelle est de 4,5 pour cent pour ces trois dernières années, dépassant largement le taux de croissance démographique de 3,1 pour cent.

En 2019, la dynamique de l'activité a poursuivi son rythme avec une performance grandissante, malgré le ralentissement de l'économie mondiale. En effet, la croissance économique de Madagascar s'est établie à 5,0 pour cent, après 4,6 pour cent en 2018, alors que la croissance mondiale a régressé en passant de 3,6 pour cent en 2018 à 2,9 pour cent en 2019.

La transition pacifique à la suite de l'élection présidentielle de fin 2018, les mesures de politique économique telle l'expansion des dépenses publiques en capital et la relance des secteurs porteurs ainsi que les actions gouvernementales pour le renforcement de la sécurité publique ont constitué autant de facteurs concourant à cette performance macroéconomique du pays.

En effet, les dépenses publiques en capital ont été en hausse de 27,3 pour cent en 2019, imputable à l'acquisition de biens d'équipements et à la construction et/ou à la réhabilitation d'infrastructures économiques. Ces actifs fixes incluent entre autres l'aménagement et la réhabilitation d'infrastructures hydro-agricoles (dont, 10 480 ha d'infrastructures aménagées et 36 507 ha réhabilitées<sup>1</sup>), la réhabilitation de routes nationales ainsi que les équipements pour le renforcement de la sécurité publique. De plus, les activités de promotion de la destination Madagascar en Europe, dès janvier 2019, et l'appui aux agriculteurs à travers la distribution de matériels agricoles et de semences améliorées, ont été des mesures prises ayant pour effet de relancer les secteurs porteurs tels que le tourisme et l'agriculture.

En outre, la révision à la hausse du salaire minimum en mai 2019 a boosté la consommation finale des ménages par un effet revenu. La consommation finale privée est passée de 71,2 pour cent en 2018 à 73,8 pour cent du PIB nominal en 2019, soit un gain de 2,6 points.

Toutefois, la baisse des exportations nettes résulte du ralentissement de l'activité mondiale induisant la diminution de la demande extérieure. Les exportations en valeur ont diminué de 13,1 pour cent. Ainsi, les exportations nettes sont passées de -5,1 pour cent à -5,8 pour cent du PIB nominal.

**Tableau 4 - Produit Intérieur Brut aux prix constants et composition de la demande**

Rubriques	En milliards d'ariary (aux prix constants de 2007)				Croissance annuelle (en %)		
	2016	2017	2018	2019 [*]	2017/2016	2018/2017	2019/2018
<b>PIB aux prix d'acquisition</b>	<b>19 539,3</b>	<b>20 307,8</b>	<b>21 234,8</b>	<b>22 296,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>
PIB aux prix de base	17 809,8	18 507,3	19 190,6	20 135,8	3,9	3,7	4,9
Impôts sur les produits	1 729,4	1 800,5	2 044,2	2 160,8	4,1	13,5	5,7
<b>Composition nominale de la demande (en pourcentage du PIB)</b>							
<b>Consommation</b>	<b>86,3</b>	<b>87,7</b>	<b>85,5</b>	<b>82,6</b>			
Publique	14,8	16,1	14,3	8,8			
Privée	71,5	71,6	71,2	73,8			
<b>Investissements</b>	<b>19,0</b>	<b>18,1</b>	<b>18,8</b>	<b>22,3</b>			
Public	4,7	4,9	4,4	7,4			
Privé	14,3	13,2	14,4	14,9			
<b>Variation des Stocks</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>			
<b>Exportations nettes de BSNF</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,8</b>			
Exportations de BSNF	29,1	30,9	28,7	29,9			
Importations de BSNF	31,7	34,4	33,8	35,7			

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances, INSTAT/Comptes Nationaux, [\*] Provisoires

Par ailleurs, la politique monétaire accommodante à l'instar du maintien du ratio des réserves obligatoires à 13,0 pour cent et la maîtrise de l'inflation ont permis de soutenir respectivement cet élan expansionniste de l'activité et le pouvoir d'achat des ménages. La variation des moyennes de l'IPC de 2019/2018 est de 5,6 pour cent et le glissement annuel de décembre

2019/décembre 2018 est de 4,0 pour cent<sup>2</sup> ; les valeurs respectives de ces indicateurs de l'inflation étaient de 8,6 et 6,9 pour cent pour la précédente année d'exercice. Au total, les investissements publics et la consommation finale des ménages ont contribué positivement à la croissance économique tandis que la contribution des exportations nettes a été négative.

<sup>1</sup> RAPPORT ANNUEL 2019 du Ministère de l'Agriculture, de l'Élevage et de la Pêche.

<sup>2</sup> INSTAT/Indice des Prix à la Consommation (IPC), publication de février 2020.

## 1.1. LES ORIGINES DE LA CROISSANCE

Du côté des ressources, tous les secteurs d'activités ont apporté leurs parts contributives dans l'activité productive pour l'année d'exercice 2019.

Le secteur tertiaire est en tête avec la hausse de 5,1 pour cent de sa valeur ajoutée brute et une contribution à la croissance économique de l'ordre de 59,2 pour cent. La dynamique de ce secteur est impulsée par les BTP et les activités liées aux tourisms tels que l'hôtellerie et la restauration, et le transport (incluant le transport de voyageurs et les auxiliaires de transport). Les branches d'activités précédemment citées ont enregistré des bonds significatifs de leurs valeurs ajoutées brutes dont 10,3 pour cent pour les BTP, 14,2 pour cent pour la branche « *Hôtel, restaurant* » et 4,8 pour cent pour le « *Transport* ». En soutien à l'expansion de la croissance de l'ensemble des branches, l'intermédiation financière de « *Banque, Assurance* », en hausse de 4,2 pour cent, ainsi que la branche « *Poste et télécommunication* » ont également connu de bonnes performances. Cette dernière a affiché un taux de croissance de 10,3 pour cent.

Le secteur secondaire vient en deuxième place au regard de la création de richesses. En effet, ce secteur poursuit sa trajectoire avec une forte croissance de 7,5 pour cent en 2019, quoiqu'en léger ralentissement. Sa contribution à la croissance économique est de 26,4 pour cent. Les branches telles que l'« *Industrie extractive* », l'« *Electricité, eau et gaz* », le « *Textile* », l'« *Industrie métallique* » et les « *Matériaux de construction* » sont à l'origine de cette performance singulière de ce secteur. Leurs valeurs ajoutées brutes ont augmenté de 10,2 pour cent pour l'« *industrie extractive* », 9,6 pour cent pour la branche

« *Electricité, eau et gaz* », 8,3 pour cent pour le « *textile* », 7,4 pour cent pour l'« *industrie métallique* » et 6,0 pour cent pour les « *matériaux de construction* ». Il est à noter que les activités de ces deux dernières branches sont étroitement liées à celle des BTP. Plus précisément, les BTP exercent un effet d'entraînement sur les industries métalliques et les matériaux de construction.

Enfin, le secteur primaire a également apporté sa contribution dans cette évolution favorable de l'activité économique. Ce secteur représente, en effet, près d'un quart de l'économie totale et concentre la plus importante part de la population active. De ce fait, l'économie malagasy est plus une économie agricole qu'industrielle (le secteur secondaire représente moins d'un cinquième de l'économie). A ce titre, le secteur primaire demeure un pilier important de l'économie du pays mais également pourrait servir de levier de son développement à travers notamment la promotion des exploitations agricoles modernes. En 2019, la valeur ajoutée brute de ce secteur a augmenté de 2,8 pour cent avec une contribution à la croissance économique de 14,4 pour cent. Les branches « *Agriculture* » et « *Elevage, pêche* » sont à la base de cette dynamique du secteur primaire. L'« *Agriculture* » croît de 3,2 pour cent tandis que l'« *Elevage, pêche* » a enregistré une croissance de 2,0 pour cent.

En résumé, tous les secteurs d'activités concourent à la création de richesses du pays et chacun joue un rôle indispensable dans le fonctionnement de l'économie dans son ensemble tant ils sont interdépendants.

**Tableau 5 - Croissances sectorielles et contribution à la croissance du PIB**

Rubriques	Contribution à la croissance du PIB (en %)				Croissance annuelle (en %)		
	2016	2017	2018	2019 [*]	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Secteur Primaire	9,6	8,0	26,5	14,4	1,3	3,7	2,8
Secteur Secondaire	20,7	22,6	38,6	26,4	5,8	8,1	7,5
Secteur Tertiaire	69,7	69,5	34,9	59,2	5,1	2,1	5,1

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances, INSTAT/Comptes Nationaux, [\*] Provisoires

### 1.1.1. Le secteur primaire

Le secteur primaire regroupant l'agriculture, l'élevage et pêche, et la sylviculture a continué sa croissance depuis plusieurs années même si elle a un peu fléchi par rapport à l'année 2018. Cet essor est dû à la capitalisation des bonnes pratiques et à la mobilisation des acteurs

combiné à une politique sectorielle propice à son développement. Le secteur primaire a connu une croissance de 2,8 pour cent en 2019, contre une croissance de 3,7 pour cent en 2018 et de 1,3 pour cent en 2017.

**Tableau 6 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants**

Secteur/Branche d'activité	En milliards d'ariary (aux prix de 2007)				Variation annuelle (en %)		
	2016	2017	2018	2019 [*]	2016 à 2017	2017 à 2018	2018 à 2019
<b>Secteur Primaire</b>	<b>4 730,9</b>	<b>4 792,1</b>	<b>4 967,7</b>	<b>5 106,2</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>
Agriculture	3 184,2	3 207,1	3 445,7	3 555,9	0,7	7,4	3,2
Elevage et pêche	1 329,6	1 361,9	1 300,9	1 326,9	2,4	-4,5	2,0
Sylviculture	217,1	223,1	221,1	223,3	2,8	-0,9	1,0

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances, INSTAT/Comptes Nationaux, [\*] Provisoires

La branche agricole tient la première place dans ce secteur en apportant 3 555,9 milliards d'ariary de valeur ajoutée à l'économie, correspondant à 69,6 pour cent de la totale des valeurs ajoutées dans le secteur primaire. Bien que sa croissance soit en baisse par rapport à l'année 2018, l'agriculture s'est accrue de 3,2 pour cent durant l'année 2019.

Elle reste la branche qui a connu la plus grande croissance dans ce secteur en 2019. Cette performance est induite, entre autres, par la maîtrise de l'eau, de l'extension des nouvelles superficies agricoles et à la réhabilitation, construction ou entretien des canaux d'irrigation (*Rapport Annuel, « vers l'autosuffisance alimentaire et à l'émergence d'un secteur agricole moderne, 2019*).

**Tableau 7 - Evolution de la production rizicole des principaux produits agricoles**

Produit	En milliers de tonnes				Variation annuelle (en %)		
	2016	2017	2018	2019	2016 à 2017	2017 à 2018	2018 à 2019
Riz	3 650,0	3 100,0	4 030,0	4 239,0	-15,1	30,0	5,2
Manioc	2 629,0	2 522,0	2 500,0	2 913,9	-4,1	-0,9	16,6
Maïs	316,0	281,0	215,0	219,2	-11,1	-23,5	2,0

Source : Ministère de l'Agriculture, de l'Elevage et de la Pêche / Service Statistique

En ce qui concerne les produits, le « riz » a connu une croissance de 5,2 pour cent en 2019. En effet, la production est de 4,2 millions de tonnes en 2019, contre 4,0 millions de tonnes en 2018. Toutefois, en termes de croissance, le « manioc » a enregistré le plus de croissance avec 16,6 pour cent en 2019. Après une baisse de 0,9 pour cent en 2018, la production de « manioc » a dépassé les 2,9 millions de tonnes en 2019.

La branche « élevage et pêche » arrive en deuxième position après l'agriculture dans le secteur primaire. Elle participe à hauteur de 26,0 pour cent de la totale des valeurs ajoutées de ce secteur. Cette branche a apporté 1 326,9 milliards d'ariary à l'économie en 2019, contre 1 300,9 milliards d'ariary en 2018, soit une variation annuelle de 2,0 pour cent. En dépit de certains problèmes auxquels fait face cette branche, cette croissance a été favorisée par les actions entreprises à l'encontre des acteurs et de son environnement.

La dernière branche dans le secteur primaire qui contribue à sa croissance est la « sylviculture ». Bien qu'elle participe seulement à hauteur de 4,4 pour cent de la croissance du secteur, son apport à l'économie nationale s'est élevé à 223,3 milliards d'ariary en 2019, à peu près le même niveau qu'en 2017 après une baisse de croissance de -0,9 pour cent en 2018.

### 1.1.2. Le secteur secondaire

L'année 2019 a été marquée par un ralentissement de la croissance du secteur secondaire. Si entre 2017 et 2018, la croissance était de 8,1 pour cent, entre 2018 et 2019, cette dernière était de 7,5 pour cent, soit une différence de 0,6 point de pourcentage. Par rapport à sa contribution dans la croissance du PIB, le secteur secondaire en a contribué à hauteur de 26,4 pour cent. En comparaison à celle de l'année précédente, cette contribution a connu une baisse de 12,2 points de pourcentage. En ce qui concerne le poids du secteur secondaire dans le PIB, celui de l'année 2019 est restée quasiment identique à celui de l'année précédente. Néanmoins, une légère hausse de 0,4 point de pourcentage a été enregistrée sur la période, soit une part de 17,8 pour cent du PIB en 2019, contre 17,4 pour cent en 2018.

Pour ce qui est de la répartition par branche d'activité, la branche « industrie extractive » s'est trouvée en première position avec une contribution de 43,0 pour cent de la valeur ajoutée brute du secteur secondaire. Sur la période de 2016 à 2019, la branche « industrie extractive » a connu un accroissement annuel relativement stable (10,5 % en 2017, 10,1 % en 2018 et 10,2 % en 2019). Cette croissance a été tirée par le nickel qui représentait 58,2 pour cent de la valeur totale des exportations des industries extractives, et qui a connu une croissance de 8,4 pour cent sur la période de 2018 à 2019.

La branche « *alimentaire, boisson, tabac* » vient en seconde position avec une contribution de 23,5 pour cent. Le taux de croissance de cette branche a connu une hausse de 2,2 points de pourcentage par rapport à l'année précédente, soit 4,6 pour cent en 2019, contre 2,4 pour cent en 2018. La branche « *textile* » figure parmi celles qui ont connu une hausse considérable en 2019. Si en 2018, la branche en question a enregistré une croissance de 3,4 pour cent, en 2019, elle s'est accrue de 8,3 pour cent, soit une hausse de 4,9 points de pourcentage.

Cependant, force est de constater que certaines branches telles que l'« *électricité, eau, gaz* », ainsi que les « *industries diverses* » ont toutes vu leur croissance diminuer de manière non négligeable, avec des baisses respectives de 10,4 points de pourcentage et 14,4 points de pourcentage sur la période de 2018 à 2019.

Par ailleurs, les autres branches telles que l'« *industrie métallique* », les « *bois, papier, imprimerie* », ainsi que les « *matériaux de construction* » ont connu une stabilité relative de leurs croissances par rapport à la précédente période.

**Tableau 8 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants**

Branche	En milliards d'ariary (aux prix de 2007)				Variation annuelle (en %)		
	2016	2017	2018	2019 [*]	2016 à 2017	2017 à 2018	2018 à 2019 [*]
<b>Secteur Secondaire</b>	<b>2 982,5</b>	<b>3 155,5</b>	<b>3 411,5</b>	<b>3 666,6</b>	<b>5,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>
Industrie extractive	1174,6	1298,4	1429,4	1575,2	10,5	10,1	10,2
Alimentaire, boisson, tabac	776,2	803,4	822,4	860,1	3,5	2,4	4,6
Textile	157,8	172,8	178,6	193,4	9,5	3,4	8,3
Bois, papiers, imprimerie	197,0	193,0	198,5	204,0	-2,0	2,9	2,8
Matériaux de construction	67,6	77,3	83,2	88,2	14,3	7,6	6,0
Industrie métallique	174,1	185,3	199,0	213,8	6,4	7,4	7,4
Machine, matériels électriques	26,7	27,2	27,7	28,3	1,8	2,0	2,0
Industries diverses	165,0	172,1	201,3	206,3	4,3	16,9	2,5
Electricité, eau, gaz	243,5	226,1	271,3	297,3	-7,2	20,0	9,6

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances, INSTAT/Comptes Nationaux, [\*] Provisaires

L'énergie constitue un élément indispensable au bon fonctionnement de la majorité des activités économiques, et plus particulièrement du secteur secondaire. En ce qui concerne les carburants, les consommations d'essence, de pétrole lampant et de gazoil ont toutes augmenté

respectivement de 6,3 pour cent, 7,2 pour cent et 2,1 pour cent par rapport à l'année précédente. Au niveau de l'électricité, si la consommation des ménages a connu une hausse de 17,6 pour cent, celle des entreprises a enregistré une baisse de 12,4 pour cent.

**Tableau 9 - Evolutions des consommations d'énergie**

Produit	Unité Comme indiquée			Variation (en %)	
	2017	2018	2019	2017 à 2018	2018 à 2019
<b>Carburant</b>					
Essence (en m3)	149 223,0	159 670,0	169 692,0	7,0	6,3
Pétrole lampant (en m3)	28 508,0	27 859,0	29 870,8	-2,3	7,2
Gazoil (en m3)	627 422,0	607 064,0	620 026,1	-3,2	2,1
<b>Electricité</b>					
Par les ménages (en mwh)	624 664,0	660 716,0	776 990,1	5,8	17,6
Par les entreprises (en mwh)	516 425,0	608 370,0	53 2851,8	17,8	-12,4

Sources : OMH et JIRAMA, chiffres publiés dans le Tableau de Bord Economique N°38 de l'INSTAT

### 1.1.3. Le secteur tertiaire

La reprise des activités d'accumulation d'actifs fixes dans le secteur public, à l'instar des investissements publics en infrastructures hydro agricoles et routières ainsi que le rebond du tourisme, ont stimulé la croissance du secteur tertiaire en 2019. Ce dernier a réalisé une bonne performance avec une croissance de 5,1 pour cent et demeure le premier contributeur à la création de valeurs ajoutées au sein de l'économie malagasy. En volume, la part de ce secteur dans le total de la valeur ajoutée brute en 2019 est de 57,5 pour cent tandis que sa contribution à la croissance est de 59,2 pour cent.

Il recouvre ainsi sa dynamique de 2017 après un fléchissement en 2018. En effet, ce secteur a connu une décélération de ses activités en 2018 avec une faible croissance de 2,1 pour cent, après 5,1 pour cent en 2017.

Ainsi, la hausse des dépenses publiques en capital de l'ordre de 27,3 pour cent en 2019, a en particulier boosté la demande adressée au secteur tertiaire à travers l'accroissement des investissements en infrastructures. Ceci expliquerait l'expansion davantage croissante des activités de la branche BTP, qui a enregistré une hausse de 10,3 pour cent et a tiré l'ensemble du secteur pour cet exercice de 2019.

En outre, les efforts entrepris dans le cadre de la relance du tourisme à travers, par exemple, la promotion de la destination Madagasikara en Europe (en France et en Allemagne), dès janvier 2019, a eu des effets positifs. Se basant sur les statistiques du tourisme, Madagasikara a accueilli près de 376 000 visiteurs non-résidents en 2019 après 271 000 seulement en 2018<sup>3</sup>, soit une augmentation de plus d'un tiers. De ce fait, cette mesure de relance aurait permis de stimuler les services liés au tourisme tels que ceux des branches « *Hôtel, restaurant* » et « *Transport* ». Ce dernier inclut le transport de passagers et les services auxiliaires de transports (agences de voyages, tours opérateurs, etc.). Ces branches d'activités ont ainsi généré, en termes de volume, environ 17,8 pour cent de la valeur ajoutée du tertiaire. De même, la branche « *Hôtel, restaurant* » a amorcé le rattrapage de son retard en réalisant un bond singulier de 14,2 pour cent en 2019 après de fortes décroissances de 11,4 pour cent en 2018

et de 8,6 pour cent en 2017. Elle a retrouvé ainsi un niveau d'activité à peu près comparable à celui de l'année 2016 (cf. tableau – Secteur Tertiaire). Le même effet d'entraînement pourrait expliquer, en partie, la progression du « *Transport* » (4,8 % en 2019 après -1,7 % en 2019).

Par ailleurs, en soutien à l'expansion de la croissance de l'ensemble des branches, l'intermédiation financière de « *Banque, Assurance* », en hausse de 4,2 pour cent, ainsi que la « *Poste et télécommunication* » ont également connu de bonnes performances. Cette dernière a affiché un taux de croissance de 10,3 pour cent.

Au total, le secteur tertiaire progresse à un rythme soutenu, impulsé par la dynamique de la branche « *BTP* », de l'« *Hôtel, restaurant* », du « *Transport* », l'intermédiation financière de « *Banque, Assurance* » et celle de la « *Poste et télécommunication* ».

**Tableau 10 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants**

Rubriques	En milliards d'ariary (aux prix de 2007)				Variation annuelle (en %)		
	2016	2017	2018	2019 [*]	2016 à 2017	2017 à 2018	2018 à 2019
<b>Secteur Tertiaire</b>	<b>10 519,6</b>	<b>11 052,0</b>	<b>11 283,0</b>	<b>11 854,4</b>	<b>5,1</b>	<b>2,1</b>	<b>5,1</b>
BTP	1 749,7	1 868,4	2 015,9	2 223,6	6,8	7,9	10,3
Commerce, entretiens, réparations	2 202,3	2 188,9	2 252,5	2 313,4	-0,6	2,9	2,7
Hôtel, restaurant	649,6	593,7	525,8	600,7	-8,6	-11,4	14,2
Transport	1 204,0	1 462,5	1 437,7	1 506,7	21,5	-1,7	4,8
Poste et télécommunication	569,3	590,3	656,8	724,4	3,7	11,3	10,3
Banque, assurance	572,7	656,1	653,7	681,0	14,6	-0,4	4,2
Services aux entreprises	1 610,0	1 655,2	1 648,8	1 695,6	2,8	-0,4	2,8
Administration	1 149,5	1 174,7	1 149,8	1 161,3	2,2	-2,1	1,0
Education	322,4	355,5	393,9	396,5	10,3	10,8	0,6
Santé	236,5	249,4	246,7	247,7	5,5	-1,1	0,4
Services rendus aux ménages	253,6	257,3	301,4	303,5	1,4	17,1	0,7

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances, INSTAT/Comptes Nationaux, [\*] Provisoires

## 2. LES FINANCES PUBLIQUES

### 2.1. LES OPERATIONS GLOBALES DU TRESOR

Au niveau des Finances Publiques, l'année 2019 a été un peu particulière en raison principalement du ralentissement des dépenses, bien que les recettes aient enregistré une évolution relativement favorable. De ce fait, les chiffres provisoires sur les statistiques des Finances Publiques ont fait état d'un déficit modéré, sur la base cash, de 664,3 milliards d'ariary des Opérations Globales du Trésor (OGT) à fin décembre 2019, si l'on compare au déficit de 1 004,1 milliards d'ariary sur l'année 2018. Rapporté au PIB<sup>4</sup> nominal, ce déficit est évalué à 1,3 pour cent en 2019, contre 2,2 pour cent un an auparavant. L'Etat prévoyait dans la Loi des Finances Rectificative de 2019 (LFR 2019) un déficit encore important de 2,7 pour cent du PIB. Au niveau des recettes, l'Etat a clôturé son exercice de 2019 par un taux de réalisation provisoire de 96,0 pour cent

par rapport à la prévision, contre 97,1 pour cent au cours de l'année 2018. S'agissant des dépenses, leur taux d'engagement est descendu à 91,5 pour cent en 2019, après 95,4 pour cent réalisé en 2018. La lenteur de l'exécution budgétaire a essentiellement marqué ce résultat.

Du côté du financement, le déficit des OGT est principalement couvert par les ressources extérieures à hauteur de 648,9 milliards d'ariary, soit 97,7 pour cent du déficit, essentiellement à travers la mobilisation nette des « *prêts projets* ». Le financement local du gap a été réalisé sous forme d'émission nette de titres par l'Etat sur le marché des Bons du Trésor Fihary (BTF), le marché des Bons du Trésor par Adjudication (BTA) ayant été en situation de remboursement net.

<sup>3</sup>Secteur extérieur, INSTAT/ TBE Publication n° 38

<sup>4</sup>PIB mesuré aux prix de 2007

**Tableau 11 - Evolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	2017	2018	2019 [*]	LFR 2019
<b>Recettes totales</b>	<b>5 487,4</b>	<b>6 366,5</b>	<b>7 345,0</b>	<b>7 653,5</b>
dont Recettes budgétaires	4 450,6	5 135,3	5 758,2	5 907,9
Dons	1 036,9	1 231,1	1 586,8	1 745,7
<b>Dépenses totales (base engagement)</b>	<b>6 330,9</b>	<b>7 068,1</b>	<b>8 069,7</b>	<b>8 816,2</b>
Dépenses courantes	4 409,2	4 619,5	5 103,8	4 967,0
Dépenses en capital	1 921,8	2 448,6	2 965,9	3 849,2
<b>Solde primaire</b>	<b>-342,1</b>	<b>35,2</b>	<b>144,2</b>	<b>-163,3</b>
<b>DEFICIT (base engagement)</b>	<b>-843,5</b>	<b>-701,6</b>	<b>-724,7</b>	<b>-1 162,6</b>
Variation des arriérés intérieurs	-12,0	-302,5	60,4	-227,5
<b>DEFICIT GLOBAL (base caisse)</b>	<b>-855,5</b>	<b>-1 004,1</b>	<b>-664,3</b>	<b>-1 390,1</b>
<b>Financement extérieur net</b>	<b>499,7</b>	<b>738,3</b>	<b>648,9</b>	<b>1 091,0</b>
dont Tirages	748,7	973,8	883,4	1 341,9
Amortissement	-249,0	-235,5	-234,4	-250,9
<b>Financement intérieur net</b>	<b>355,8</b>	<b>265,8</b>	<b>15,4</b>	<b>299,0</b>
dont Système bancaire	151,5	219,8	-31,0	346,6
Système non bancaire	276,0	-66,6	-13,0	-47,5
Autres financements	-71,6	112,5	59,4	0,0

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [\*] Provisoires

### 2.1.1. Le déficit des OGT et son financement

En 2019, le solde primaire permettant de mesurer l'effort budgétaire, défini par le solde hors paiements d'intérêts et hors aides budgétaires, a été excédentaire de 144,2 milliards d'ariary, contre un excédent moins conséquent de 35,2 milliards d'ariary à fin décembre 2018. Celui-ci s'est nettement affermi en raison surtout du ralentissement de l'exécution des dépenses bien que ces dernières se soient accélérées vers la fin de l'année. L'Etat prévoyait dans son cadrage budgétaire un solde primaire déficitaire de 163,3 milliards d'ariary pour l'année 2019.

Cependant, du fait de l'accélération des dépenses en capital vers la fin de l'année, le solde sur base engagement a été déficitaire de 724,7 milliards d'ariary en 2019 et ce, malgré le rythme d'accroissement des recettes presque en ligne avec celui de 2018. Le déficit a été, de ce fait, plus accentué par rapport au gap de 701,6 milliards d'ariary de l'année précédente.

Après une accumulation d'arriérés intérieurs nets de 64,0 milliards d'ariary, le solde sur la base caisse a été déficitaire de 664,3 milliards d'ariary, soit l'équivalent de -1,3 pour cent du PIB nominal, contre -2,2 pour cent en 2018.

Au niveau du financement, le déficit de l'Etat a été couvert par les ressources extérieures à hauteur de 648,9 milliards d'ariary, suivies par les ressources intérieures de 15,4 milliards d'ariary. Le financement extérieur a été composé par la mobilisation des prêts extérieurs de 883,4 milliards d'ariary, notamment des « *prêts projets* », modérée par l'« *amortissement de la dette* » pour un montant de 234,4 milliards d'ariary.

Du côté du financement intérieur, la contribution bancaire s'est chiffrée à 15,4 milliards d'ariary en 2019. Les banques commerciales ont participé activement au marché des BTF, mais elles se sont désengagées vis-à-vis des BTA. De surcroît, l'Etat a mobilisé les ressources auprès de ses correspondants pour un montant de 59,2 milliards d'ariary. En revanche, BFM et le secteur non bancaire ont été remboursés respectivement de 190,8 milliards d'ariary et de 13,0 milliards d'ariary sur l'année 2019. Les créances brutes sur l'Etat de BFM se sont contractées de 165,4 milliards d'ariary avec un remboursement des avances statutaires de 126,9 milliards d'ariary en net, après le tirage vers la fin de l'année de 85,4 milliards d'ariary qui devraient être remboursés avant la fin du mois de mars 2020 d'après les Statuts de BFM. Par ailleurs, les dépôts du Trésor à BFM ont connu une hausse de 25,4 milliards d'ariary, en net, sur l'année 2019.

**Tableau 12 - Evolution du financement du déficit des OGT - base caisse -  
(en milliards d'ariary)**

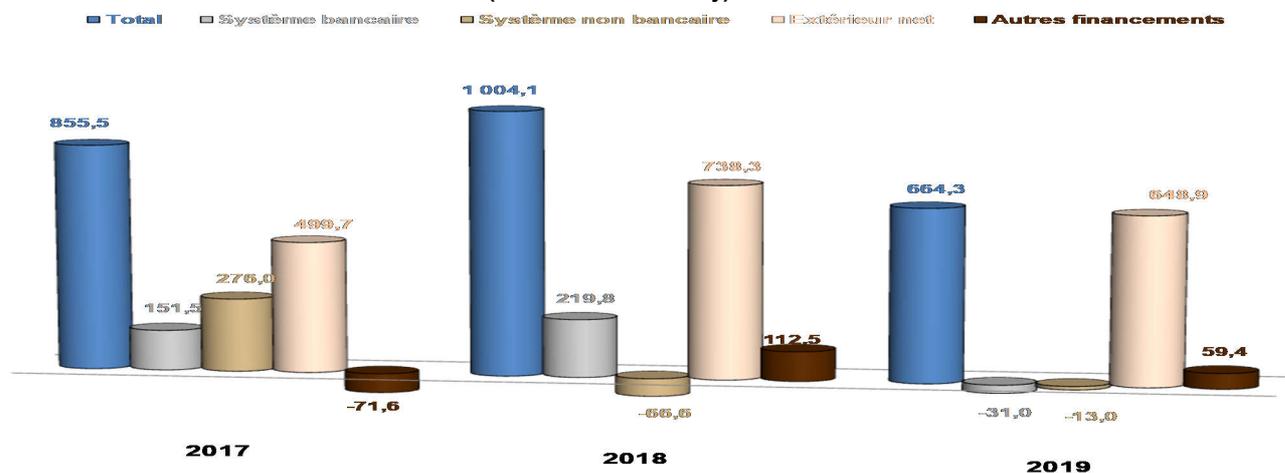
Rubriques	2017	2018	2019 [*]	LFR 2019
<b>Financement du déficit des OGT (base caisse)</b>	<b>855,5</b>	<b>1 004,1</b>	<b>664,3</b>	<b>1 390,1</b>
<b>Financement intérieur</b>	<b>355,8</b>	<b>265,8</b>	<b>15,4</b>	<b>299,0</b>
<i>Système bancaire net</i>	<i>151,5</i>	<i>219,8</i>	<i>-31,0</i>	<i>346,6</i>
BFM	-142,4	61,5	-190,8	93,0
Banques commerciales	293,9	158,3	159,8	253,6
<i>Système non bancaire net</i>	<i>204,4</i>	<i>46,0</i>	<i>46,4</i>	<i>-47,5</i>
Secteur non bancaire	276,0	-66,6	-13,0	-47,5
Autres financements	-71,6	112,5	59,4	0,0
- dont dépôts des correspondants	-75,7	100,0	59,2	0,0
<b>Financement extérieur</b>	<b>499,7</b>	<b>738,3</b>	<b>648,9</b>	<b>1 091,0</b>
Dont Tirages	748,7	973,8	883,4	1 341,9
- sur prêts projets	514,3	797,9	878,0	1 318,3
- sur prêts programmes	234,3	176,0	5,4	23,7
Amortissement	-249,0	-235,5	-234,4	-250,9

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [\*] Provisoires

Du point de vue structure, les ressources extérieures nettes ont toujours occupé la majeure partie du financement du déficit de l'Etat au cours de ces dernières

années. De son côté, la participation du système bancaire, autrefois importante, s'est inversée par un remboursement net en 2019.

**Figure 1 - Evolution du financement du déficit des OGT (en milliards d'ariary)**



### 2.1.2. Les recettes publiques

L'Etat a réalisé un excédent de 978,6 milliards d'ariary par rapport aux recettes de l'année 2018, ce qui a ramené les recettes totales provisoires à 7 345,0 milliards d'ariary à fin décembre 2019. Elles ont représenté 14,2 pour cent du PIB nominal en 2019, contre 13,8 pour cent en 2018. Dans son budget, l'Etat a tablé sur un taux relativement élevé de 14,8 pour cent du PIB pour cette année. En dépit de ce résultat, les recouvrements des recettes totales n'ont atteint que 96,0 pour cent des prévisions en 2019.

Le Taux de Pression Fiscale (TPF), défini par le rapport entre les recettes fiscales hors remboursement des TVA/TVAPP et le PIB nominal, s'est chiffré à 10,4 pour cent en 2019, contre une cible escomptée de 10,7 pour cent. L'année précédente, le TPF réalisé a été de 10,2 pour cent. L'amélioration constatée entre ces deux dernières années vient aussi bien des impôts intérieurs que des recettes douanières. Ils ont connu une augmentation respective de 294,6 milliards d'ariary et de 320,4 milliards d'ariary entre 2018 et 2019. Les impôts

directs « sur les revenus (IR) » et « sur le revenu des salariés (IRSA) », entre autres, ont été les principales sources de recettes intérieures de l'Etat. Ils sont essentiellement liés à des mesures sur le réajustement de la rémunération des travailleurs salariés entrepris à partir du mois de mai 2019. En outre, les facteurs expliquant le résultat favorable au niveau des recettes douanières ont été les recettes sur « le droit de douane » et sur « la taxe sur la valeur ajoutée ». Cette dernière a représenté 49,0 pour cent des recettes sur le commerce international.

S'agissant des recettes non fiscales, l'Etat a pu collecter 140,4 milliards d'ariary sur l'année 2019, soit un excédent de 38,1 milliards d'ariary par rapport aux prévisions décrites dans la LFR 2019 et un dépassement de 7,9 milliards d'ariary par rapport aux réalisations de 2018. Les produits de prise de participation ont été principalement à l'origine de cette évolution, représentant 72,2 pour cent des recettes non fiscales en 2019, contre 69,8 pour cent enregistrés en 2018.

**Tableau 13 - Evolution des recettes publiques (en milliards d'ariary)**

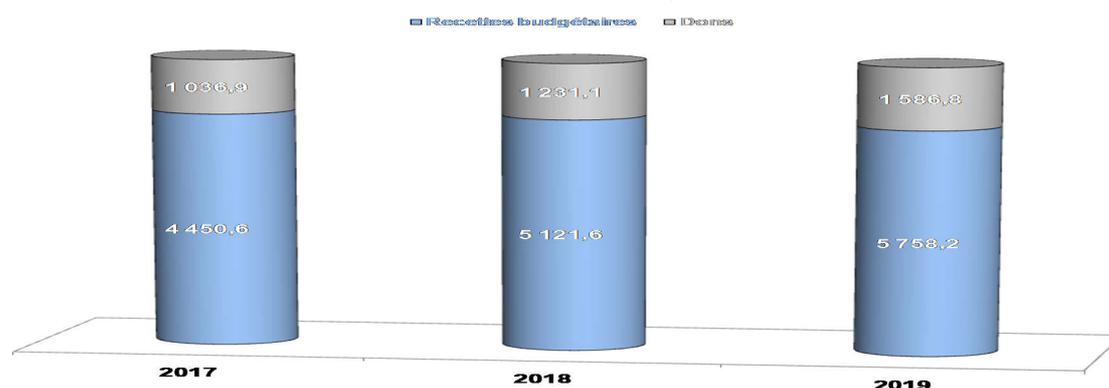
Rubriques	En milliards d'ariary				Variations (en %)	
	2017	2018	2019 [*]	LFR 2019	2018	2019
<b>Recettes totales</b>	<b>5 487,4</b>	<b>6 366,5</b>	<b>7 345,0</b>	<b>7 653,5</b>	<b>16,0</b>	<b>15,4</b>
<b>Recettes budgétaires</b>	<b>4 450,6</b>	<b>5 135,3</b>	<b>5 758,2</b>	<b>5 907,9</b>	<b>15,4</b>	<b>12,1</b>
- Recettes fiscales	4 328,4	5 002,8	5 617,8	5 805,6	15,6	12,3
- Recettes fiscales intérieures	2 281,3	2 574,9	2 869,5	3 173,0	12,9	11,4
- Recettes douanières	2 047,1	2 427,9	2 748,3	2 632,6	18,6	13,2
- Recettes non fiscales	122,1	132,5	140,4	102,2	8,5	5,9
<b>Dons</b>	<b>1 036,9</b>	<b>1 231,1</b>	<b>1 586,8</b>	<b>1 745,7</b>	<b>18,7</b>	<b>28,9</b>
- Dons courants	298,4	414,2	365,1	751,6	38,8	-11,8
- Dons en capital	738,5	817,0	1 221,7	994,0	10,6	49,5

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [\*] Provisaires

Les recettes sous forme de dons ont atteint 1 586,8 milliards d'ariary à la fin de l'année 2019, en hausse de 28,9 pour cent par rapport aux réalisations de fin 2018. Les dons en capital ont représenté 77,0 pour cent des dons totaux et, le reste est attribué aux dons courants. Cette année, les dons en capital reçus, se chiffrant à 1 221,7 milliards d'ariary, ont largement dépassé le montant attendu inscrit dans la LFR 2019 pour 994,0

milliards d'ariary. Les principaux donateurs sont l'Agence des Etats-Unis pour le Développement International (USAID), la Banque Mondiale et l'Union Européenne. Quant aux dons courants, ils correspondent essentiellement à l'encaissement des aides budgétaires émanant de la Banque Mondiale pour une contrepartie de 356,6 milliards d'ariary.

**Figure 2 - Evolution de la structure des recettes publiques (en milliards d'ariary)**



La structure des ressources budgétaires a révélé une part considérable des recettes fiscales, en baisse toutefois en 2019 pendant lequel elle a représenté 76,5 pour cent

des recettes totales. En revanche, la part des dons s'est accrue à 21,6 pour cent, contre 19,3 pour cent sur l'année 2018.

**Tableau 14 - Structure des recettes publiques (en pourcentage)**

Rubriques	2017	2018	2019 [*]
<b>Recettes totales</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Recettes budgétaires</b>	<b>81,1</b>	<b>80,7</b>	<b>78,4</b>
-Recettes fiscales	78,9	78,6	76,5
-Recettes non fiscales	2,2	2,1	1,9
<b>Dons</b>	<b>18,9</b>	<b>19,3</b>	<b>21,6</b>
-Dons courants	5,4	6,5	5,0
-Dons en capital	13,5	12,8	16,6

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [\*] Provisoires

### 2.1.3. Les dépenses publiques

L'exécution des dépenses durant l'année 2019 s'est orientée vers les engagements et les axes prioritaires inscrites dans la Politique Générale de l'Etat basée sur le Plan Emergence de Madagasikara du nouveau régime. Ainsi, les dépenses de l'Etat, comptabilisées sur la base des engagements, ont atteint 15,6 pour cent du PIB, contre 15,3 pour cent du PIB en 2018. Les dépenses courantes et les dépenses d'investissement ont respectivement augmenté de 10,5 pour cent et de 21,1 pour cent par rapport à l'année précédente. La transcription budgétaire des dépenses totales a été de 17,0 pour cent du PIB suivant la LFR 2019.

Les dépenses courantes comprennent les « dépenses de personnel, de fonctionnement », le « remboursement des intérêts

de la dette » et certaines dépenses enregistrées dans les « Autres Opérations Nettes du Trésor » (AONT). En 2019, le montant des dépenses courantes s'est élevé à 5 103,8 milliards d'ariary avec des dépenses de personnel de 48,9 pour cent et des dépenses de fonctionnement de 37,4 pour cent. La hausse de ces deux grandes rubriques, respectivement 7,1 pour cent et 35,4 pour cent, a été la principale source d'accroissement des dépenses courantes en 2019. Les transferts et subventions, composante des dépenses de fonctionnement, ont pesé lourdement sur les dépenses budgétaires en raison des ressources transférées aux entreprises publiques. Le taux d'engagement des dépenses courantes a été de 102,8 pour cent du budget alloué pour l'année 2019, s'il a été de 103,6 pour cent à la fin de l'année 2018.

En ce qui concerne les dépenses en capital, elles ont ponctionné 5,7 pour cent du PIB en 2019, contre 5,3 pour cent en 2018. Toutefois, cette ponction n'a pas encore atteint la valeur attendue de 7,4 pour cent du PIB pour l'année 2019. Le montant des dépenses d'investissement s'est chiffré provisoirement à 2 965,9 milliards d'ariary à fin décembre 2019. Celui des

investissements sur financement extérieur s'est élevé à 2 099,7 milliards d'ariary, tandis que celui sur financement intérieur a atteint 866,2 milliards d'ariary. De ce fait, le taux d'exécution des dépenses en capital a diminué à 77,1 pour cent sur l'année 2019, s'il a été de 83,1 pour cent sur l'année 2018.

Tableau 15 - Evolution des dépenses publiques

Rubriques	En milliards d'ariary				Variation (en %)	
	2017	2018	2019 [*]	LFR 2019	2018	2019
<b>Dépenses courantes</b>	<b>4 409,2</b>	<b>4 619,5</b>	<b>5 103,8</b>	<b>4 967,0</b>	<b>4,8</b>	<b>10,5</b>
dont Personnel	1 963,2	2 330,5	2 496,8	2 575,4	18,7	7,1
Fonctionnement	1 741,0	1 411,8	1 910,9	1 571,0	-18,9	35,4
Intérêts dus	285,5	353,1	356,0	432,7	23,7	0,8
Autres dépenses courantes	419,5	524,1	340,1	387,9	24,9	-35,1
<b>Dépenses en capital</b>	<b>1 921,8</b>	<b>2 448,6</b>	<b>2 965,9</b>	<b>3 849,2</b>	<b>27,4</b>	<b>21,1</b>
Sur ressources intérieures	668,9	833,8	866,2	1 536,9	24,6	3,9
Sur ressources extérieures	1252,8	1614,8	2 099,7	2 312,3	28,9	30,0
<b>Dépenses totales (base engagement)</b>	<b>6 330,9</b>	<b>7 068,1</b>	<b>8 069,7</b>	<b>8 816,2</b>	<b>11,6</b>	<b>14,2</b>
Variation des arriérés intérieurs	-12,0	-302,5	60,4	-227,5		
<b>Dépenses totales (base caisse)</b>	<b>6 342,9</b>	<b>7 370,6</b>	<b>8 009,4</b>	<b>8 588,7</b>	<b>16,2</b>	<b>8,7</b>

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [\*] Provisoires

L'année 2019 s'est clôturée par une accumulation nette des arriérés intérieurs de 60,4 milliards d'ariary, bien que l'Etat ait envisagé des apurements nets de 227,5 milliards d'ariary dans la LFR 2019. Cette situation a résulté de l'importance des *arriérés engagés mais qui ne sont pas ordonnancés* d'une part et, des *arriérés en instance de paiements*, d'autre part. Néanmoins, l'Etat a pu régler certains arriérés, notamment ceux des *crédits de TVA/TVAPP* et des *arriérés déjà inscrits dans le budget de 2019*.

En conséquence, les dépenses totales, base caisse, ont atteint 8 009,4 milliards d'ariary à fin décembre 2019, soit 15,5 pour cent du PIB. Le taux d'exécution est alors descendu à 93,3 pour cent en 2019, s'il a été de 106,6 pour cent en 2018.

Tableau 16 - Structure des dépenses publiques (en pourcentage)

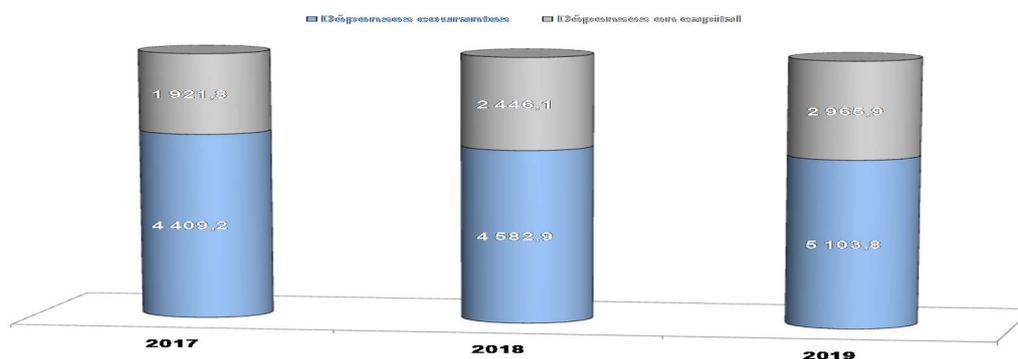
Rubriques	2017	2018	2019 [*]
<b>Dépenses totales</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Dépenses courantes</b>	<b>69,5</b>	<b>62,7</b>	<b>63,7</b>
Personnel	31,0	31,6	31,2
Fonctionnement	27,4	19,2	23,9
Intérêts de la dette	4,5	4,8	4,4
Autres dépenses courantes	6,6	7,1	4,2
<b>Dépenses en capital</b>	<b>30,3</b>	<b>33,2</b>	<b>37,0</b>
Sur ressources intérieures	10,5	11,3	10,8
Sur ressources extérieures	19,8	21,9	26,2
<b>Autres dépenses</b>	<b>0,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-0,8</b>

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [\*] Provisoires.

La structure des dépenses n'a pas enregistré de grands changements par rapport à celle des années précédentes. Les dépenses courantes demeurent la majeure charge de l'Etat, occupant 63,7 pour cent des dépenses totales, suivies des dépenses en capital pour 37,0 pour cent.

En 2019, ces proportions ont augmenté comparativement à celles de l'année 2018, tandis que la part des « *autres dépenses* » s'est contractée de 0,8 pour cent, en raison de l'accumulation des arriérés intérieurs comme sus indiquée.

**Figure 3 - Evolution de la structure des dépenses publiques  
(en milliards d'ariary)**



## 2.2. LE MARCHÉ DES BONS DU TRESOR PAR ADJUDICATION

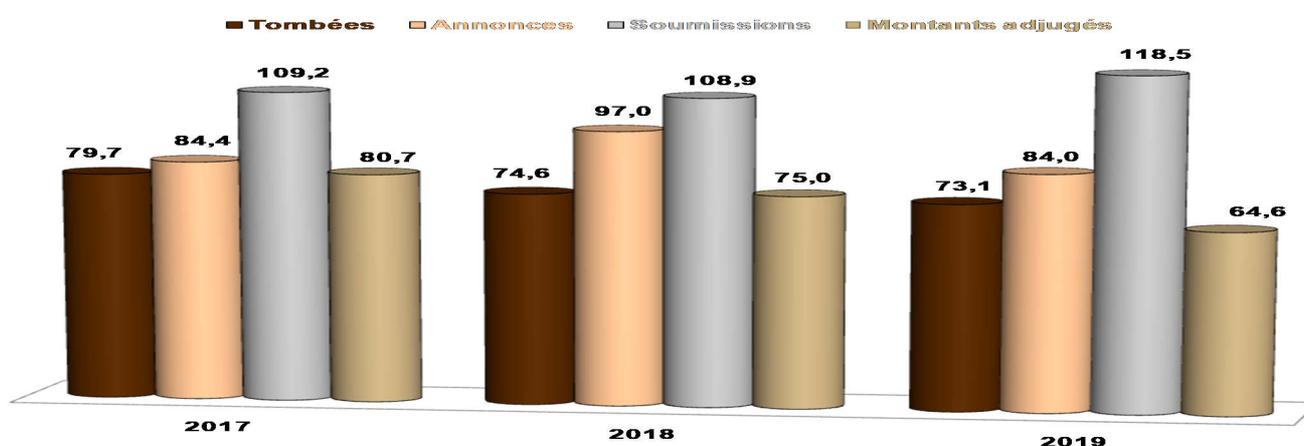
L'évolution du marché des Bons de Trésor par Adjudication (BTA) se caractérise par une poursuite du processus de diversification amorcé depuis l'introduction, en 2018, du type de maturité de 36 semaines. Il est à rappeler que l'introduction de ce type de bons a pour objectif de réduire progressivement la part des BTA à maturité de 52 semaines, pour des raisons de conflit avec les Bons de Trésor Fihary (BTF) de 1 an.

Au titre de l'année 2019, un remboursement net 219,1 milliards d'ariary a été enregistré. Le système non bancaire et les banques commerciales se sont tous désengagés du marché des BTA pour des valeurs respectives de 155,9 milliards d'ariary et 63,2 milliards d'ariary. Il est à rappeler qu'en 2018, le montant net des souscriptions de BTA s'est élevé à 10,5 milliards d'ariary, résultant d'une

souscription des banques commerciales de 62,2 milliards d'ariary et d'un désengagement du système non bancaire de 51,7 milliards d'ariary.

En ce qui concerne l'encours global de BTA, ce dernier a diminué d'environ 16,8 pour cent par rapport à l'année précédente. En effet, sa valeur est passée de 1 085,7 milliards d'ariary à fin décembre 2019 à 1 304,8 milliards d'ariary à fin décembre 2018. Par rapport à la catégorie des souscripteurs, les banques commerciales l'emportent avec une part moyenne de 84,4 pour cent. Comparée à la moyenne de l'année précédente, la part des banques commerciales a connu une légère hausse de quatre points de pourcentage. Par ailleurs, une part totale de 15,6 pour cent de l'encours global est détenue par le secteur non bancaire, dont 12,1 pour cent par les Institutions Financières Non Bancaires (IFNB), et 3,4 pour cent par les autres souscripteurs.

**Figure 4 - Evolution des opérations sur le marché des BTA, en moyenne par adjudication  
(en milliards d'ariary)**

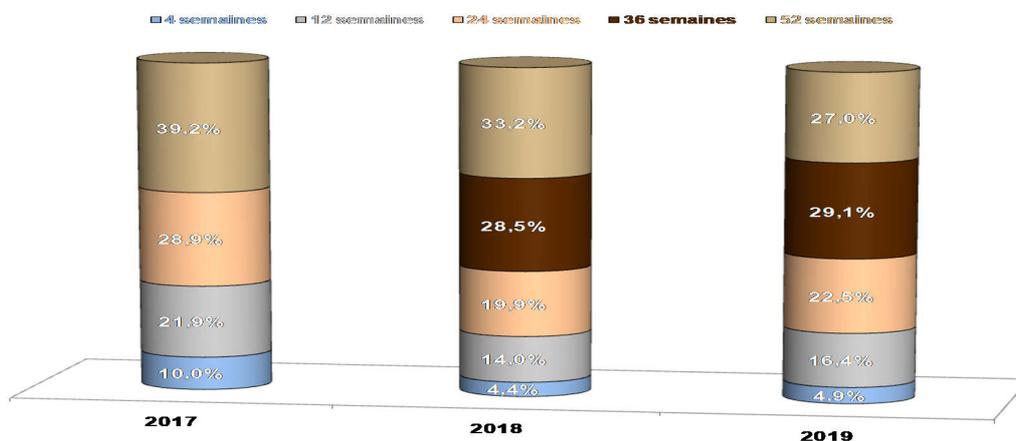


### 2.2.1. Evolution des annonces

Le calibrage de la trésorerie, le niveau des tombées d'échéance, ainsi que la capacité future de remboursement des titres constituent les principaux facteurs qui déterminent les besoins du Trésor Public sur le marché des BTA. Toutefois, le niveau de liquidité de l'économie en général, et spécifiquement du système bancaire, constitue également des facteurs décisifs, susceptibles d'influer sur le montant demandé par le Trésor. A l'instar de l'année précédente, les annonces du Trésor permettent

de couvrir largement les tombées d'échéance, mais le rapport « tombées-annonces » a connu une baisse d'environ 114,9 pour cent en 2019, contre 129,9 pour cent en 2018, soit une réduction de 15,0 points de pourcentage. De même, la demande moyenne par adjudication a connu une baisse d'environ 13,0 pour cent par rapport à l'année précédente. En effet, le montant moyen des annonces par adjudication est passé de 97,0 milliards d'ariary en 2018 à 84,0 milliards d'ariary en 2019.

**Figure 5 - Evolution des annonces par maturité, en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)**



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Le processus de diversification des BTA évolue de manière prévisible. Le type de BTA à maturité de 36 semaines, nouvellement introduit en 2018, continue d'accroître progressivement sa part dans l'ensemble des annonces. A titre de comparaison avec l'année précédente, la proportion des bons de 36 semaines est passée de 28,5 pour cent en 2018 à 29,1 pour cent en 2019, soit une légère hausse de 0,6 point de pourcentage.

Le principal objectif de l'introduction des bons à maturité de 36 semaines étant de diminuer petit à petit la part des bons de 52 semaines, ce dernier a vu sa part se réduire à 27,0 pour cent en 2019, contre 33,2 pour cent l'année précédente, soit une réduction de 6,2 points de pourcentage.

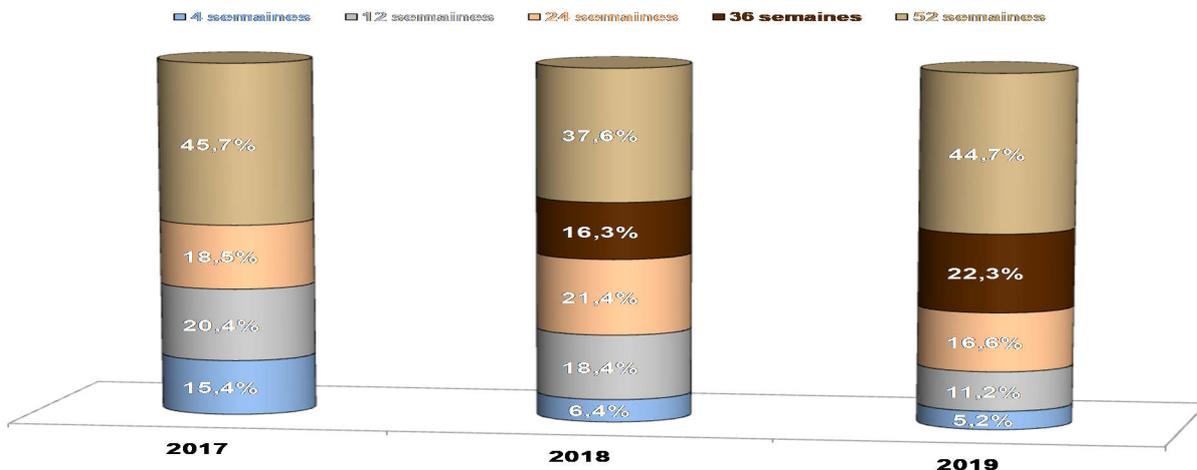
Par ailleurs, la part des trois autres types de maturité, les 4 semaines, les 12 semaines et les 24 semaines a connu des variations positives respectives de 0,5 point, 2,4 points et 2,6 points de pourcentage.

### 2.2.2. Evolution des soumissions

Le montant moyen par adjudication des soumissions enregistré en 2019 s'est élevé à 118,5 milliards d'ariary. Par comparaison à celui de l'année 2018 de 108,9 milliards d'ariary, ce dernier a connu une hausse d'environ 8,8 pour cent. La valeur totale des soumissions a permis de couvrir l'ensemble des annonces à hauteur de 141,1 pour cent en 2019, contre 112,3 pour cent en 2018, soit une variation positive de 28,8 points de pourcentage sur la période. Pour ce qui est des tombées d'échéance, sa valeur a été couverte par les soumissions à hauteur de 162,1 pour cent en 2019 contre 146,0 pour cent en 2018.

Toutefois, force est de constater que l'effectif des soumissionnaires tend à la baisse pour se réduire à un total de 473 soumissionnaires en 2019, contre 544 soumissionnaires en 2018 et 700 soumissionnaires en 2017. Entre 2018 et 2019, la réduction est de l'ordre de 13,1 pour cent, et par rapport à l'année 2017, la diminution est de l'ordre de 32,0 pour cent. A l'image de l'année précédente, la majorité des opérations de soumissions, soit 41,2 pour cent, ont été enregistrées au premier trimestre.

**Figure 6 - Evolution des soumissions par maturité, en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)**



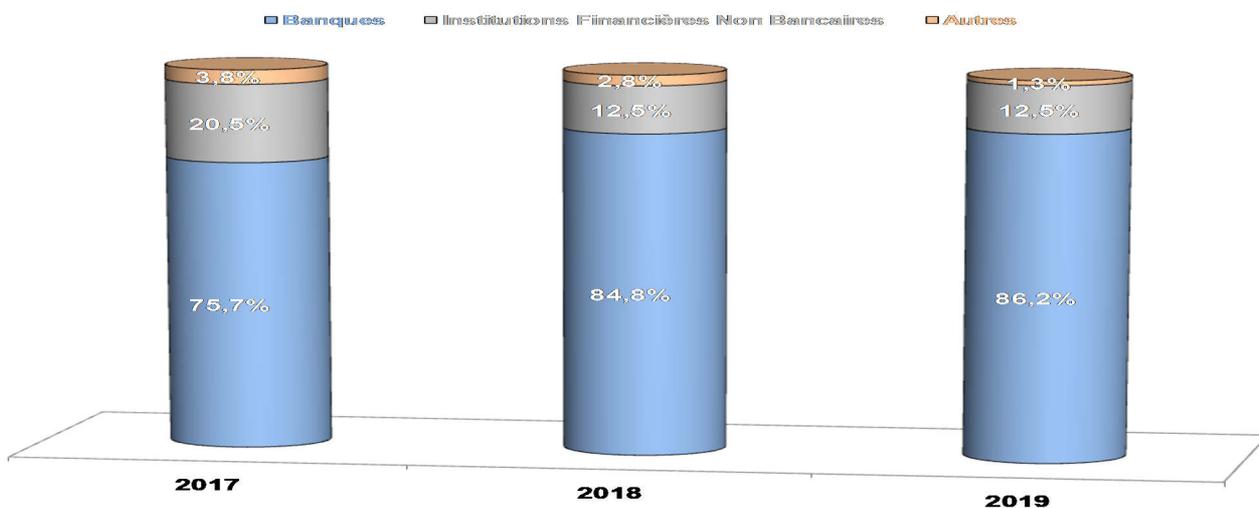
En ce qui concerne la structure par type de maturité, il est constaté que malgré l'introduction des BTA à maturité de 36 semaines en 2018, les souscripteurs ont toujours une préférence accrue aux bons à 52 semaines. Si la part des BTA à maturité de 36 semaines n'a eu qu'une augmentation modérée de 0,9 point de pourcentage, celle des bons à 52 semaines a connu une augmentation de 7,1 points de pourcentage par rapport à l'année précédente.

Parallèlement à ce scénario, une baisse des parts des autres types de maturité a été enregistrée, à savoir celles des 4, 12 et 24 semaines. En effet, les parts de ces derniers ont baissé respectivement de 1,2 point de pourcentage, 7,2 points de pourcentage et 4,8 points de pourcentage par rapport à celles de l'année 2018. L'analyse du

comportement des soumissionnaires confirme nos opinions selon lesquelles ces derniers auraient du mal à abandonner les bons à maturité de 52 semaines.

Par rapport aux catégories de soumissionnaire, les banques commerciales en sont les principaux acteurs avec une part de 86,2 pour cent du montant total des soumissions en 2019, suivi par les Institutions Financières Non Bancaires (IFNB), titulaire d'une part de 12,5 pour cent. Par rapport à l'année 2018, la part des banques a connu une légère hausse de 1,5 point de pourcentage, tandis que les autres catégories de soumissionnaire ont vu leur part se réduire de 1,5 point de pourcentage. Par ailleurs, la fraction des Institutions Financières Non Bancaires est restée quasiment identique à celle de l'année 2018, soit 12,5 pour cent.

**Figure 7 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires (en pourcentage)**



### 2.2.3. Evolution des montants adjugés sur le marché primaire

Depuis l'année 2018, une baisse tendancielle du taux d'adjudication des BTA est observée. Si en 2018, 68,9 pour cent des soumissions ont été adjugées, en 2019, le taux d'adjudication a été réduit à 54,6 pour cent, soit une baisse de l'ordre de 14,3 points de pourcentage. En comparaison au même taux de l'année 2017, une baisse de l'ordre de 19,4 points de pourcentage a été constatée.

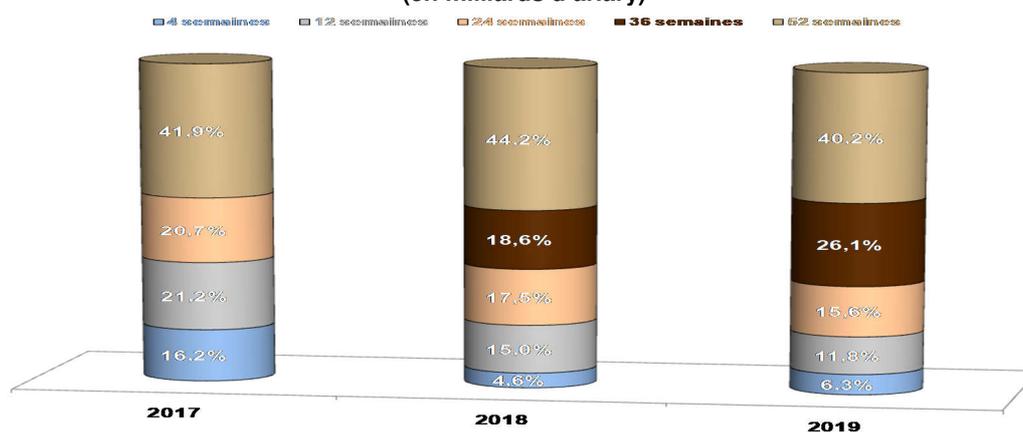
En termes de rejets, l'année 2019 a été marquée par un taux de rejet de soumission relativement important. En effet, le taux de rejet a monté à 45,4 pour cent des soumissions totales, un nouveau record depuis l'année 2014. Compte tenu du fait que les banques commerciales sont les principaux soumissionnaires de BTA, elles ont représenté 88,0 pour cent du total des soumissions rejetées.

Diverses raisons peuvent expliquer ces constats. Si l'introduction du nouveau type de BTA à maturité de 36 semaines avait pour but de réduire les bons à 52 semaines, les soumissionnaires sembleraient ne pas vouloir abandonner cette dernière catégorie de titres. Une augmentation de la part des soumissions dans la catégorie des bons de 52 semaines a même été constatée entre 2018 et 2019. A titre d'illustration,

44,7 pour cent des soumissions de BTA ont été recensées dans cette catégorie de maturité (52 semaines) en 2019 contre 37,6 pour cent l'année précédente. Additionné au fait que l'année 2019 a été marquée par une situation d'aisance de trésorerie, l'Administration Publique s'est permise d'accroître significativement le taux de rejet des BTA.

Sur la situation des adjudications par maturité, malgré l'intention du Trésor Public de vouloir réduire la part des bons à maturité de 52 semaines, cette catégorie de BTA demeure toujours dominante dans le panier des BTA adjugés, tout en y représentant 40,2 pour cent de l'ensemble en 2019. Néanmoins, ce taux a diminué de 4,0 points de pourcentage par rapport à sa valeur de l'année 2018 qui s'est élevé à 44,2 pour cent. Pour ce qui est de la catégorie de maturité à 36 semaines, l'évolution de la part des adjudications par rapport à l'année précédente a été positive. Si en 2018, cette catégorie de maturité ne représentait que 18,6 pour cent dans l'ensemble des adjudications, en 2019, cette dernière est passée à une proportion de 26,1 pour cent, soit une augmentation d'environ 40,3 pour cent. Hormis les bons à 4 semaines, les autres catégories de BTA ont tous vu leurs parts diminuer. Les BTA de 12 semaines ont connu une réduction de 3,2 points de pourcentage et ceux de 24 semaines, de 1,9 point de pourcentage par rapport à l'année précédente.

**Figure 8 - Evolution des montants adjugés par maturité sur le marché primaire en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)**

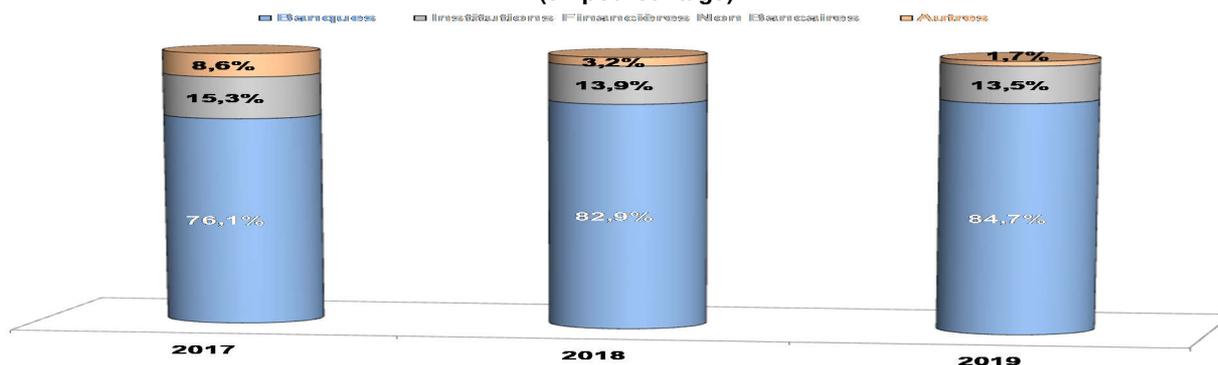


Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Concernant la catégorie de souscripteur, les banques commerciales détiennent 84,7 pour cent du volume total des montants adjugés en 2019, contre 82,9 pour cent en 2018, soit une augmentation de 1,8 point de pourcentage sur la période. Ce taux est assez prévisible

et demeure cohérent avec le fait que les banques commerciales seraient les plus grands souscripteurs de BTA à Madagascar, et demeureraient le principal recours de l'Etat pour combler son gap de trésorerie.

Figure 9 - Structure des montants adjugés par catégorie de souscripteurs (en pourcentage)



Comme il a été évoqué auparavant, un remboursement net de BTA de 219,1 milliards d'ariary a été enregistré en 2019, contre une émission nette de 10,5 milliards d'ariary sur l'année précédente. En analysant l'évolution récente des souscriptions nettes, aucun remboursement n'a été effectué depuis 2015, malgré une baisse tendancielle de l'émission nette amorcée depuis l'année 2017. Cette évolution a été imprimée par celle des banques commerciales qui ont été remboursées d'un montant assez conséquent en 2019, après des souscriptions nettes auparavant.

#### 2.2.4. Le marché secondaire

Comparé aux trois années antérieures, le nombre des transactions sur le marché secondaire a connu une baisse considérable d'environ 16,6 pour cent par rapport à celui de 2018 et 16,0 pour cent par rapport à celui de 2017. En effet, le nombre de transaction est passé de 156 en 2017, 157 en 2018 à 131 en 2019. Par rapport au montant nominal des transactions, la même tendance a été observée. Ce dernier est passé de 18,1 milliards d'ariary en 2017, 20,1 milliards d'ariary en 2018 à 14,7 milliards d'ariary en 2019, soit une baisse d'environ 18,6 pour cent sur la période considérée. En termes de structure, la majorité des échanges, soit 72,9 pour cent

des transactions, se font entre les banques commerciales et les ménages. Les échanges entre banques commerciales représentent 12,7 pour cent des transactions.

Tableau 17 - Evolution des transactions sur le marché secondaire

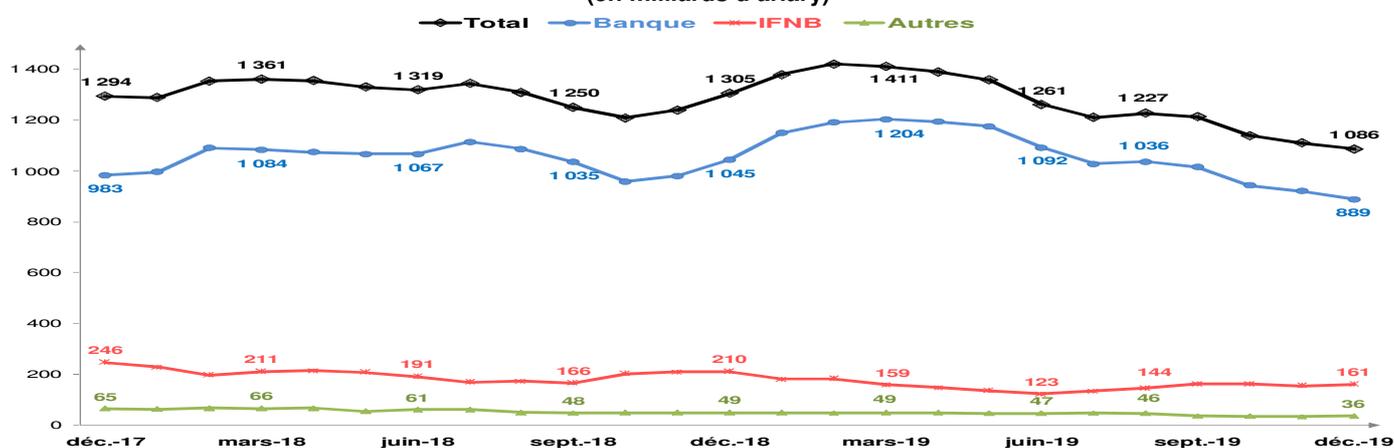
Période	Nombre	Montant nominal (en milliards d'ariary)
2017	156	18,1
2018	157	20,1
2019	131	14,7

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

#### 2.2.5. Evolution de l'encours global

Le niveau de l'encours global des BTA à fin décembre 2019 s'élève à 1 085,7 milliards d'ariary, contre 1 304,8 milliards d'ariary une année auparavant, soit une baisse de l'ordre de 16,8 pour cent sur la période considérée. Compte tenu du fait que les banques commerciales détiennent plus de 80,0 pour cent de l'encours global, l'évolution de ce dernier est fortement influencée par la tendance de celle des banques commerciales. En 2019, il a été constaté que le niveau de l'encours global a été plus important durant le premier semestre, et la valeur maximale de 1 419,9 milliards d'ariary a été atteinte au mois de février 2019.

Figure 10 - Evolution de l'encours des BTA par catégorie de souscripteurs (en milliards d'ariary)



### 3. LA BALANCE DES PAIEMENTS

En 2019, et comparativement à la réalisation de la même période en 2018, la situation des paiements extérieurs a été marquée par un solde global nettement déficitaire de 85,9 millions de DTS après un excédent de 110,5 millions de DTS. Cette évolution a été attribuée à la détérioration du « *compte courant* ». En comparaison avec l'année 2017, un solde global positif de 168,7 millions de DTS a été constaté.

Cette contre-performance s'est traduite par une diminution des réserves officielles de change de 27,3 millions de DTS.

Les réserves de change se sont réduites à 1 193,9 millions de DTS à fin 2019 et ont couvert 4,2 mois d'importation de Biens et Services Non-Facteurs (BSNF), contre 1 221,2 millions de DTS à fin 2018, un niveau équivalent à 4,3 mois d'importation de BSNF. A titre de rappel en 2017, elles ont représenté 4,0 mois d'importation avec un stock de 1 086,3 millions de DTS. Parallèlement, les avoirs extérieurs bruts en possession des banques territoriales ont continuellement baissé, à 197,7 millions de DTS à fin 2019 après 202,5 millions de DTS à fin 2018, et ont affiché un pic de 240,0 millions de DTS en 2017 par rapport aux cinq dernières années.

**Tableau 18 - Extrait de la Balance des paiements  
(en millions de DTS)**

Rubriques	2017	2018[*]	2019[**]
<b>1-Transactions courantes</b>	<b>-40,1</b>	<b>69,6</b>	<b>-260,3</b>
<b>1.1 Biens et services</b>	<b>-316,5</b>	<b>-335,5</b>	<b>-509,0</b>
<b>Balance commerciale</b>	<b>-322,3</b>	<b>-324,2</b>	<b>-610,9</b>
<b>Exportations FOB</b>	<b>2 020,9</b>	<b>2 143,3</b>	<b>1 890,8</b>
dont Zone Franche	559,3	509,5	527,2
Girofle	159,0	103,9	56,0
Produits pétroliers	26,1	37,7	40,6
Minerai de titane et de zirconium	65,9	64,3	86,2
Nickel et de cobalt	383,4	462,2	402,3
<b>Importations FOB</b>	<b>-2 343,2</b>	<b>-2 467,4</b>	<b>-2 501,6</b>
dont Imports CAF Energie	-343,5	-387,1	-403,4
Biens d'équipement	-465,7	-489,3	-480,5
Zone Franche	-383,8	-423,4	-454,5
Matières premières	-458,5	-508,2	-533,1
Biens de consommation	-393,6	-421,9	-440,2
Riz	-177,8	-172,6	-105,2
<b>Services nets</b>	<b>5,8</b>	<b>-11,3</b>	<b>101,9</b>
<b>Exportations de services</b>	<b>917,2</b>	<b>935,0</b>	<b>1 008,8</b>
<b>Importations de services</b>	<b>-911,4</b>	<b>-946,3</b>	<b>-906,9</b>
<b>1.2 Revenus des investissements</b>	<b>-255,2</b>	<b>-280,8</b>	<b>-329,2</b>
Recettes	27,4	39,8	44,3
Paiements	-282,7	-320,5	-373,5
<b>1.3 Transferts courants</b>	<b>531,6</b>	<b>685,8</b>	<b>577,8</b>
Administrations Publiques	105,7	125,7	86,4
Autres secteurs	425,9	560,2	491,4
<b>2- Opérations en capital et financières</b>	<b>211,1</b>	<b>157,1</b>	<b>191,9</b>
<b>2.1 Opérations en capital</b>	<b>168,4</b>	<b>170,6</b>	<b>244,5</b>
Administration Publique	168,4	170,6	244,5
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0
<b>2.2 Opérations financières</b>	<b>42,7</b>	<b>-13,5</b>	<b>-52,6</b>
Investissements directs (net)	258,0	350,7	270,1
Investissements de portefeuille (net)	0,1	0,0	0,0
Autres investissements (net)	-215,4	-364,3	-322,7
<b>3- Erreurs et omissions</b>	<b>-2,2</b>	<b>-116,2</b>	<b>-17,5</b>
<b>4- Balance globale</b>	<b>168,7</b>	<b>110,5</b>	<b>-85,9</b>
<b>5- Financement</b>	<b>-168,7</b>	<b>-110,5</b>	<b>85,9</b>
FMI net	83,5	24,4	58,6
Autres avoirs (augmentation -)	-252,3	-134,9	27,3

Source : Banky Foiben'i Madagasikara, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations provisoires

#### 3.1. LES TRANSACTIONS COURANTES

A fin 2019, le compte courant est retombé à un solde négatif de 260,3 millions de DTS après un excédent de 69,6 millions de DTS à fin 2018, contre un déficit de 40,1 millions de DTS par rapport à fin 2017.

En termes relatifs, le solde courant a représenté -2,5 pour cent du PIB en 2019, contre +0,7 pour cent il y a un an. Ce résultat a été dû à l'évolution de tous les postes du compte courant, mais particulièrement à celui des « *exportations de biens et services* ».

##### 3.1.1. La balance commerciale sur « *les biens* »

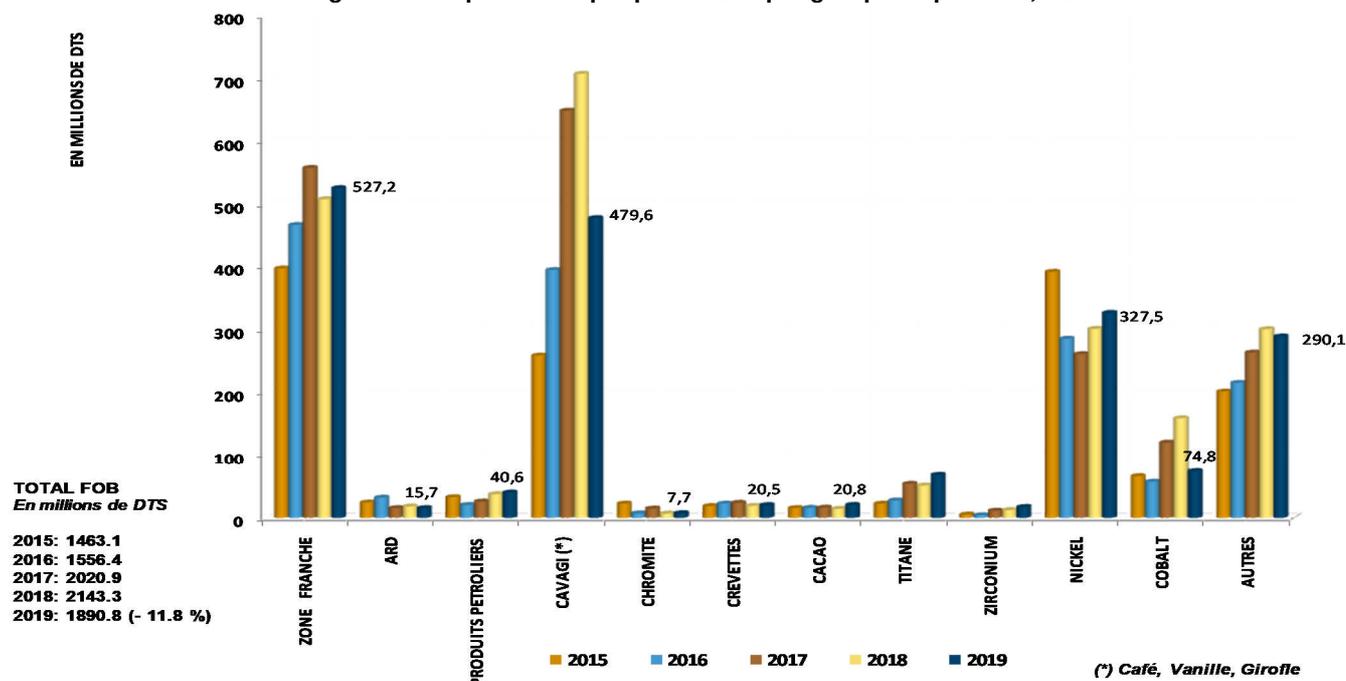
La balance commerciale de Madagasikara a connu un déficit de 610,9 millions de DTS durant l'année 2019. Pour rappel, ce déficit avait été de 351,6 millions de DTS en 2018. Cette détérioration de la balance commerciale est due à l'effet conjugué de la baisse des exportations et de l'augmentation des importations.

## a. Les exportations

L'année 2019 a été marquée par la réduction des exportations nominales de « biens » de 11,8 pour cent par rapport à la réalisation de l'année 2018. Les exportations en valeur FOB sont de l'ordre de 1 890,8 millions de DTS contre 2 143,3 millions

de DTS en 2018 et 2 020,9 millions de DTS en 2017. Cette diminution des exportations est expliquée par la baisse simultanée des prix et des volumes de certains produits d'exportation, et ceci, malgré l'augmentation des valeurs des autres produits.

Figure 11 - Exportations par produits et par groupe de produits, FOB



En 2018, le *café vert*, la *vanille* et le *girofle* (CAVAGI) ont connu une place importante dans les exportations de la Grande île. Actuellement, ils sont relégués à la deuxième place au profit des exportations de la « Zone Franche ». En effet, les exportations du « *café vert* », de la « *vanille* » et du « *girofle* » sont en repli, revenant de 708,9 millions de DTS en 2018 à 479,6 millions de DTS en 2019.

L'exportation de la « Zone Franche » s'est accrue de +3,5 pour cent en 2019 avec une valeur nominale de 527,2 millions de DTS après 509,5 millions de DTS en 2018. Trois catégories de produit sont exportées par la « Zone Franche » et montrent une croissance significative par rapport à l'année 2018. D'ailleurs, le taux de couverture<sup>5</sup> des importations par les exportations dans le secteur de la « Zone Franche » demeure favorable. Il s'est chiffré à 127,5 pour cent en 2019, après 120,4 pour cent en 2018 et 145,7 pour cent en 2017.

Les « textiles » occupent la première place de ces produits exportés par la « Zone Franche ». En 2019, la valeur nominale a atteint 365,4 millions de DTS correspondant à 69,3 pour cent de la totale des exportations de la « Zone Franche », alors que celle-ci a été de 356,6 millions de DTS en 2018. Le volume expédié a été de 30 531,0 tonnes en 2019 après 28 164,5 tonnes en 2018, soit une augmentation de 8,4 pour cent. Le prix moyen à l'envoi a baissé de 5,5 pour cent, en étant de 17,9 dollars US/kilo en 2018 à 16,7 dollars US/kilo en 2019. En 2017, le pays a exporté 26 819,9 tonnes de textiles, au prix de 20,3 dollars US/kilo, procurant ainsi 391,4 millions de DTS.

En ce qui concerne les pays de destination du « textile » malagasy, les Etats-Unis arrivent en tête devant la France. Depuis plusieurs années, la part des « textiles » destinés à la France tend à la baisse au profit des Etats-Unis. Un tiers des exportations des « textiles » de la « Zone Franche » est destiné au marché américain en 2019. Cette proportion a été de 28,2 pour cent en 2018.

<sup>5</sup> Taux de couverture =  $\frac{\text{Exportations FOB}}{\text{Importations FOB}} \times 100$

**Tableau 19 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone Franche**  
(Valeur en millions de DTS; volume en milliers de tonnes; valeur unitaire en DTS/kilo; sauf indication contraire)

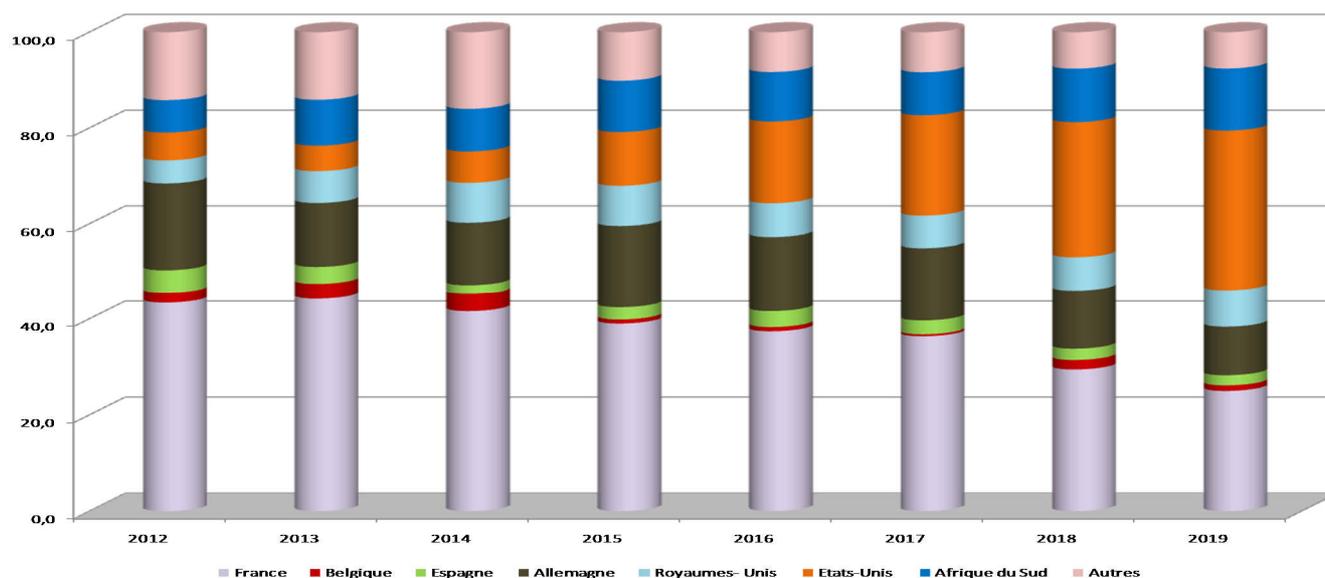
Rubriques		2017	2018	2019
Crevettes et autres produits de pêches	Valeur	85,1	65,6	69,1
	Volume	15,4	11,2	13,4
	Prix Unitaire	5,5	5,8	5,2
Textiles	Valeur	391,4	356,6	365,4
	Volume	26,8	28,2	30,5
	Prix Unitaire	14,6	12,7	12,0
Autres	Valeur	82,7	87,3	92,7
	Volume	10,7	10,5	12,6
	Prix Unitaire	7,8	8,3	7,4
<b>TOTAL</b>	<b>Valeur</b>	<b>559,3</b>	<b>509,5</b>	<b>527,2</b>

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

La catégorie « autres » vient en deuxième position en apportant 92,7 millions de DTS à la valeur nominale des exportations du pays. Malgré la baisse du prix moyen, le volume exporté a connu une nette augmentation de 19,9 pour cent allant de 10 467,2 tonnes en 2018 à 12 550,9 tonnes en 2019. En termes de recettes des exportations, se situant en dernière position, les « crevettes et autres produits de la pêche » ont rapporté 69,1 millions de DTS à l'économie en 2019, après 65,6 millions

de DTS en 2018 et 85,1 millions de DTS en 2017. Le prix moyen a connu une baisse de 12,7 pour cent soit 8,2 dollars US/kilo en 2018 puis 7,2 dollars US/kilo en 2019. Toutefois, la quantité embarquée a enregistré une nette augmentation de 11 238,8 tonnes en 2018 à 13 375,5 tonnes en 2019. A titre de rappel, le volume exporté en 2017 avait été de 15 381,4 tonnes pour un prix moyen de 7,7 dollars US/kilo.

**Figure 12 - Destinations des textiles de la Zone Franche**



La baisse des exportations du CAVAGI a été due principalement à la fin de la performance de l'exportation de la « vanille » causée par la diminution du prix et du volume de celle-ci. Le prix moyen du kilo de la « vanille » a perdu 10,5 pour cent par rapport à 2018 en se chiffrant à 399,4 dollars US le kilo. En même temps, le volume a baissé de 21,8 pour cent entre 2018 et 2019.

L'exportation du « girofle » a connu le même sort en perdant 46,1 pour cent de sa valeur de l'année

précédente. Si la valeur nominale des exportations de ce produit avoisine les 103,9 millions de DTS en 2018, elle était à 56,0 millions de DTS en 2019. Le prix moyen du kilo a également baissé en même temps que le volume exporté par rapport à l'année 2018. Un an auparavant, un kilo de girofle s'est échangé à 7,0 dollars US, le prix moyen du kilo est de 5,3 dollars US en 2019. Le pays a exporté, en 2019, 14 759,9 tonnes de « girofle », après 20 984,9 tonnes en 2018.

Les « crevettes » exportées hors Zone Franche ont connu une légère hausse. Les exportations de ce produit se sont élevées à 19,3 millions de DTS en 2018 et à 20,5 millions de DTS en 2019, soit une augmentation de 6,2 pour cent. Cette situation a été due à la hausse du volume exporté combinée à la stagnation du prix à l'exportation. En effet, Madagascar a exporté 3 900,9 tonnes de « crevettes » hors Zone Franche en 2019. En 2018, le volume exporté a été de 3 727,6 tonnes, vendues à 7,3 dollars US le kilo.

L'exportation d'« essence de girofle » a connu une baisse de 29,3 pour cent en 2019. Celle-ci a procuré 20,9 millions de DTS en 2019, après 29,6 millions de DTS en 2018 et 17,6 millions de DTS en 2017. Le volume expédié a diminué de 2 436,8 tonnes en 2018 à 2 081,0 tonnes en 2019, et il a été de 1 808,8 tonnes en 2017. L'année 2019 a été marquée par la baisse de la plupart des prix des produits à l'exportation. L'« essence de girofle » n'était pas épargnée en perdant 17,2 pour cent de son prix par rapport à l'année 2018. Le prix à l'exportation s'est trouvé à 14,1 dollars US le kilo, contre 17,0 dollars US le kilo en 2018.

L'exportation nominale de « cacao en fèves » a augmenté de 43,2 pour cent et s'est inscrite à 20,8 millions de DTS en 2019 après 14,5 millions de DTS en 2018. La performance de l'exportation de cette matière première est due à la hausse simultanée du volume et du prix moyen. En effet, le volume exporté a augmenté de 10 133,4 tonnes en 2018 à 13 937,3 tonnes en 2019 alors qu'il a été de 12 554,3 tonnes en 2017. Le prix moyen, quant à lui, a augmenté de 9,3 pour cent sur un an s'élevant respectivement à 2 193,2 dollars US/tonne en 2019 et 2 006,9 dollars US/tonne en 2018. Pour 2017, le prix moyen a été de 1 838,0 dollars US/tonne engendrant une recette de 16,5 millions de DTS.

Les exportations de « chrome » ont montré une légère évolution après avoir connu une baisse notable de sa valeur entre 2017 et 2018. En effet, après avoir fortement diminué de 50,0 pour cent en 2018 dont la valeur s'est chiffrée à 7,0 millions de DTS, l'exportation de ce minerai a augmenté de 10,5 pour cent en s'affichant à 7,7 millions de DTS en 2019. La légère augmentation de la valeur des exportations de « chrome » est expliquée par l'effet contradictoire du volume et du prix. Le volume embarqué s'est rétréci largement de 109 150,6 tonnes en 2018 à 76 126,2 tonnes en 2019, tandis que le prix moyen a augmenté de 89,8 dollars US/tonne en 2018 à 142,3 dollars US/tonne en 2019. En 2017, le prix à l'envoi a encore atteint 101,6 dollars US/tonne, et avec une quantité exportée de 208 114,3 tonnes, les recettes générées ont été de 15,1 millions de DTS.

Après avoir connu un léger repli en 2018, l'exportation de « titane » a augmenté de 68,7 millions de DTS en 2019, après 51,7 millions de DTS en 2018. Ce résultat a été attribuable à la croissance du volume exporté de 380 520,1 tonnes en 2018 à 461 838,8 tonnes en 2019 combinée à une hausse du prix moyen de 190,3 dollars US la tonne en 2018 à 212,2 dollars US la tonne en 2019.

L'exportation de « cobalt » a perdu 53,3 pour cent de sa valeur nominale en 2019. Elle est passée de 160,1 millions de DTS en 2018 à 74,8 millions en 2019. Cette baisse a été due principalement au prix moyen, et ceci malgré la faible croissance du volume de 1,4 pour cent qui est passée de 2 847,4 tonnes en 2018 à 2 888,5 tonnes en 2019. Le prix moyen d'une tonne de « cobalt » a été de 78 700,8 dollars US en 2018, 36 260,3 dollars US en 2019. En 2017, la tonne coûtait en moyenne 55 500,8 dollars US.

L'expédition de « nickel » a continué sa reprise en 2019. Sa valeur s'est accrue de 8,4 pour cent entre 2018 et 2019, allant de 302,1 millions de DTS à 327,5 millions de DTS. On constate un renchérissement progressif du prix de la tonne de « nickel » sur le marché international, 10 314,5 dollars US en 2017, 13 145,3 dollars US en 2018 et 13 505,9 dollars US en 2019. De plus, la quantité exportée a également augmenté, de 32 499,0 tonnes en 2018 à 33 950,0 tonnes en 2019 (4,5 %). Pour rappel, en 2017 le volume embarqué a atteint 35 176,2 tonnes engendrant une recette de 262,0 millions de DTS.

La réexportation de « produits pétroliers » à destination des îles voisines s'est ralentie en 2019. En effet, celle-ci est passée de 26,1 millions de DTS en 2017 à 37,7 millions de DTS en 2018, pour finir à 40,6 millions de DTS en 2019. Le volume embarqué a suivi ce rythme, 38 020,0 tonnes en 2017, 47 608 tonnes en 2018 et 50 638,8 tonnes en 2019. Pareillement, le prix moyen a été de 136,5 dollars US en 2017, 159,3 dollars US en 2018.

Enfin, l'exportation de l'« or » s'est affichée à 62,6 millions de DTS en 2019 avec 2,1 tonnes de volume expédié au prix de 41,8 dollars US/kilo. La baisse de la valeur nominale de l'« or » exporté est induite par la chute de 29,5 pour cent du volume exporté. En effet, le prix du kilo est de 31,9 dollars US en 2018 ; il a fait entrer 67,1 millions de DTS avec 2,9 tonnes de volume exporté.

## b. Les Importations

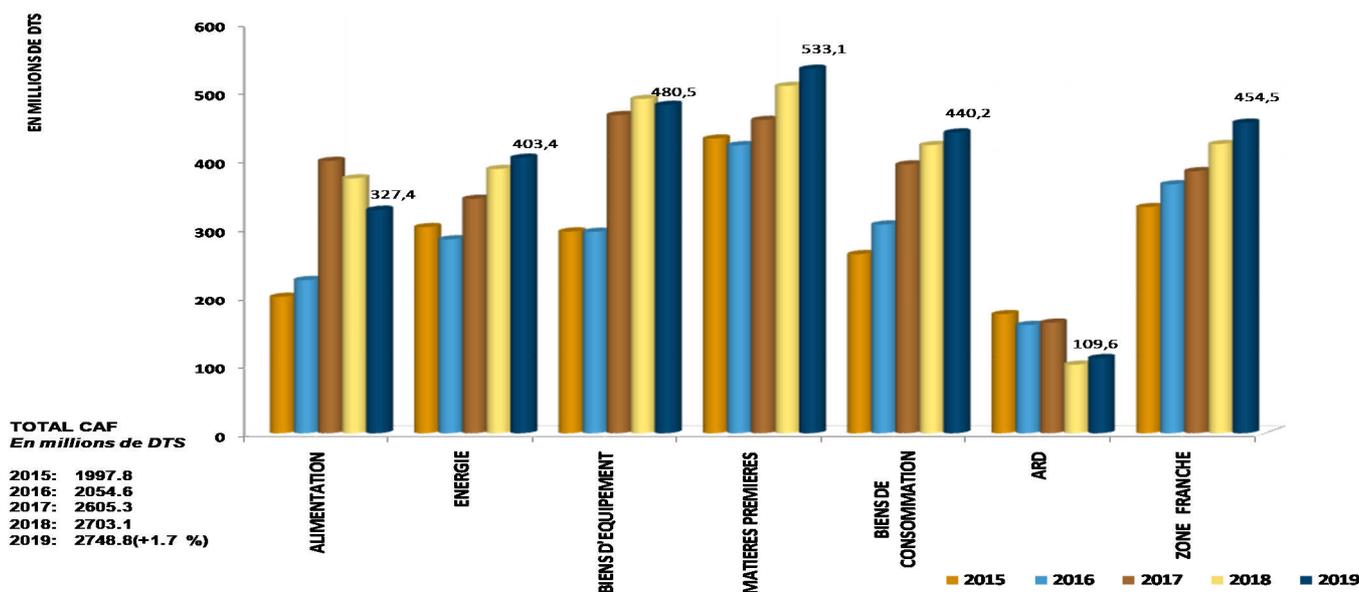
Les importations des « biens » ont continué à s'intensifier en 2019. La valeur nominale CAF des importations a progressé de 1,7 pour cent. Celle-ci a été inscrite à 2 748,8 millions de DTS en 2019, après 2 703,1 millions de DTS en 2018 et 2 605,3 millions de DTS en 2017.

L'importation de « biens d'alimentation » a reculé en 2019. La valeur nominale y afférente a atteint 327,4 millions de DTS, après 373,3 millions de DTS en 2018, soit une baisse de 12,3 pour cent. L'importation de « riz » a diminué de 39,0 pour cent. L'évolution de l'importation du « riz » est de 177,8 millions de DTS en 2017, à 172,6 millions de DTS en 2018, pour afficher une valeur de 105,2 millions de DTS en 2019. Le volume importé a baissé de 407 135,2 tonnes en 2019 par rapport à 605 818,5 tonnes en 2018 et 591 010,6 tonnes en 2017.

Le prix sur le marché mondial a baissé de 268,2 dollars US/tonne en 2019, après 405,8 dollars US/tonne en 2018.

Néanmoins, l'importation des « autres biens d'alimentations » s'est trouvée en hausse de 200,7 millions de DTS en 2018 à 222,2 millions de DTS en 2019, soit une augmentation de 10,7 pour cent. Cette croissance est principalement expliquée par l'augmentation du volume importé de 508 059,4 tonnes en 2018 à 603 744,5 tonnes en 2019 (+18,8 %). En général, le prix a diminué de 559,8 dollars US/tonne à 513,3 dollars US/tonne, respectivement pour 2018 et 2019. En 2017, l'importation des « autres biens d'alimentation » a été estimée à 221,0 millions de DTS, avec un débarquement de 540 098,6 tonnes, au prix moyen de 572,8 dollars US/tonne.

Figure 13 - Importations par groupe de produits, CAF



Durant les quatre années consécutives, l'importation de « biens de consommation » a poursuivi sa hausse notable de 393,6 millions de DTS en 2017 à 421,9 millions de DTS en 2018 et à 440,2 millions de DTS en 2019. La quantité importée a baissé de 264 928,4 tonnes en 2018 à 256 241,6 tonnes en 2019. Le prix n'a pas cessé de croître allant de 2 093,3 dollars US/tonne en 2017 à 2 256,1 dollars US/tonne en 2018, terminant à 2 433,8 dollars US/tonne en 2019.

La valeur de l'importation des intrants de la « Zone Franche » s'est hissée à 454,5 millions de DTS en 2019, après 423,4 millions de DTS en 2018 (+7,4 %).

Cette augmentation a été induite essentiellement par celle du volume importé de 76 481,2 tonnes en 2018 à 98 994,6 tonnes en 2019 (+29,4 %). Le prix a connu une baisse de 17,1 pour cent, entre temps, de 7,7 dollars US/kilo à 6,4 dollars US. Pour mémoire, les entreprises sous régime franc ont importé 79 440,5 tonnes d'intrants en 2017, acquis au prix de 6,8 dollars US/kilo, dépensant ainsi 383,8 millions de DTS.

L'importation d'« énergie » s'est légèrement accrue, en étant de 343,5 millions de DTS en 2017, 387,1 millions de DTS en 2018 et 403,4 millions de DTS en 2019.

Le prix de l'énergie a baissé de 20,0 pour cent sur le marché mondial après des années de hausse. En effet, en 2019 l'énergie coûtait 78,2 dollars US le baril, contre 97,7 dollars US le baril en 2018, après 76,8 dollars US en 2017. Par ailleurs, le volume importé a augmenté de 27,3 pour cent, soit respectivement de 5,6 millions de barils en 2018, et de 7,1 millions de baril en 2019.

L'importation de « *matières premières* » a connu une faible augmentation de 508,2 millions de DTS en 2018 à 533,1 millions de DTS (+4,9 %). La hausse du volume importé a été uniquement à l'origine de cette situation ; si le prix moyen a baissé de 14,0 pour cent entre les deux périodes (242,8 dollars US/tonne en 2018 et 208,8 dollars US/tonne en 2019), le volume importé est passé de 2 958 858,3 tonnes en 2018 à 3 526 849,1 tonnes en 2019 (+19,2 %).

A titre de rappel, en 2017, l'importation de « *matières premières* » a été de 458,5 millions de DTS, au prix de 205,4 dollars US/tonne.

Enfin, l'importation de « *biens d'équipement* » a diminué, de 489,3 millions de DTS en 2018 à 480,5 millions de DTS en 2019. Cette baisse est uniquement induite par la diminution de la quantité importée de 8,5 pour cent. Celle-ci a été de 141 991,0 tonnes en 2019, contre 155 227,9 tonnes en 2018. Le prix moyen à l'importation a été évalué à 4 678,5 dollars US en 2019 après 4 464,2 dollars US en 2018 (+4,8 %). Rappelons qu'en 2017, le prix moyen a été de 4 459,9 dollars US la tonne pour un volume débarqué de 142 275,8 tonnes. En somme, l'importation nominale des « *biens d'équipement* » a été de 465,7 millions de DTS en 2017.

**Tableau 20 - Variation des volumes et des prix moyens des importations**

Rubriques	Variations (en %)	
	Volume	Prix moyens
Alimentation	-9,2	-6,0
<i>Dont riz</i>	-32,8	-12,0
Énergie (produits pétroliers)	+27,3	-20,0
Biens d'équipement	-8,5	+4,8
Matières premières	+19,2	-14,0
Biens de consommation	-3,3	+5,2
Autres régimes douaniers	-13,0	+23,1
<i>Produits de la Zone Franche</i>	+29,4	-19,1

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

### c. Les Services

Sur la période sous revue, la balance sur les « *services* » a été multipliée par neuf. Il est passé à 101,9 millions de DTS en 2019, après un solde négatif de 11,3 millions de DTS en 2018 et une balance excédentaire de 5,8 millions de DTS en 2017. Ceci a été dû au fait que les recettes se sont élevées de 7,9 pour cent et ont été soutenues par une baisse des paiements de 4,2 pour cent.

L'accroissement des « *services* » a surtout été lié aux recettes des « *transports* » qui se sont consolidées de 17,7 pour cent, à 303,3 millions de DTS en 2019 après 257,7 millions de DTS en 2018.

### d. Les Transferts Courants

L'excédent des transferts courants a affiché 577,8 millions de DTS, en baisse de 108,0 millions de DTS par rapport à 2018. Le solde des transferts des Administrations Publiques explique l'essentiel de cette évolution, avec un retrait de 31,2 pour cent sur la période, mais celui des « *Autres secteurs* » a également accusé un recul de 12,3 pour cent.

### e. Les Revenus des Investissements

Les revenus se sont contractés de près de 17,2 pour cent en 2019. Dans ce contexte, le déficit a été de 329,2 millions de DTS en 2019 après 280,8 millions de DTS en 2018. En effet, l'accroissement des paiements d'intérêts et de dividendes de 17,7 pour cent n'a pas été compensé par la hausse de 11,5 pour cent des recettes générées par les rémunérations des travailleurs transfrontaliers.

## 3.2. LES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES

Entre 2019 et 2018, le solde des « *opérations en capital et financières* » est resté positif, respectivement de 191,9 millions de DTS après 157,1 millions de DTS, soit une amélioration de 22,2 pour cent. En 2017, il a été de 211,1 millions de DTS.

D'un côté, les « opérations en capital » se sont soldées par des entrées de « dons-projets » en faveur de l'Administration Publique de 244,5 millions de DTS en 2019 après 170,6 millions de DTS en 2018 et 168,4 millions de DTS en 2017. Et de l'autre côté, les « opérations financières » ont continué de se détériorer. Les soldes ont été négatifs de 52,6 millions de DTS à fin 2019 après 13,5 millions de DTS à fin 2018, vu la diminution des flux d'« investissements directs » de 23,0 pour cent en 2019 par rapport à ceux de 2018. A titre de rappel, le solde des « opérations financières » a été excédentaire de 42,7 millions de DTS en 2017.

### 3.3. LE STOCK DE LA DETTE EXTERIEURE ET LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE

L'encours de la dette extérieure publique a été estimé à 2 344,0 millions de DTS au 31 décembre 2019, soit 3 235,1 millions de dollars US, contre 2 212,9 millions de DTS au 31 décembre 2018, soit 3 068,6 millions de dollars US. L'encours nominal de la dette extérieure publique a augmenté de 6,1 pour cent sur la période sous revue.

En termes relatifs, l'encours de la dette publique extérieure rapporté au PIB a cependant accusé un léger

recul pour atteindre 22,4 pour cent en 2019 après 23,1 pour cent du PIB en 2018. Il a été de 22,3 pour cent du PIB en 2017.

La répartition de l'encours de la dette par type de créanciers s'est présentée comme suit en 2019 : 78,0 pour cent envers les créanciers multilatéraux, 18,7 pour cent envers les créanciers bilatéraux et 3,3 pour cent vis-à-vis des autres créanciers.

Les financements reçus des bailleurs multilatéraux restent majoritaires dans le portefeuille de la dette extérieure publique (78,0 %). Le Fonds Africain de Développement (FAD) et l'Association Internationale de Développement (IDA) sont les partenaires financiers extérieurs les plus importants. Mais c'est la dette publique auprès des créanciers bilatéraux qui a enregistré la plus forte hausse avec une croissance de 18,8 pour cent.

Pour ce qui est de la dette extérieure de BFM, un accroissement de 0,5 pour cent a été constaté entre 2019 et 2018. A titre de rappel, elle est composée exclusivement des engagements auprès du FMI. Le décaissement de 31,4 millions de DTS au titre de la sixième tranche de la « Facilité Elargie de Crédit » a été effectué au mois d'août 2019.

**Tableau 21 - Stock total de la dette extérieure publique et de BFM (en millions de DTS)**

Rubriques	2017 [*]	2018 [*]	2019 [**]
<b>Encours total de la dette extérieure publique et de BFM</b>	<b>2 044,5</b>	<b>2 212,9</b>	<b>2 344,0</b>
<b>1-Publique</b>	<b>1 984,6</b>	<b>2 151,6</b>	<b>2 282,5</b>
- <b>Multilatérale</b>	<b>1 608,4</b>	<b>1 709,7</b>	<b>1 780,3</b>
BAD	4,1	5,0	5,2
FAD	316,1	334,5	347,8
BIRD	-	-	-
IDA	1 119,9	1 184,9	1 220,9
Autres	168,3	185,2	206,3
- <b>Bilatérale</b>	<b>321,0</b>	<b>358,5</b>	<b>425,9</b>
Club de Paris	92,0	136,4	159,4
Autres institutions	229,0	222,2	266,5
- <b>Autres créanciers publics</b>	<b>55,2</b>	<b>83,3</b>	<b>76,3</b>
<b>2-BFM</b>	<b>59,8</b>	<b>61,3</b>	<b>61,6</b>
FMI	59,8	61,3	61,6

Sources : DDP/MEF et BFM, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations provisoires

La Position Extérieure Globale nette représente le patrimoine ou l'endettement net vis-à-vis du reste du monde. En 2019, les avoirs financiers extérieurs ont augmenté de 4,0 pour cent, contrairement aux engagements financiers extérieurs qui ont diminué de 2,8 pour cent. D'où une évolution favorable du solde négatif, de 4 468,0 millions de DTS en 2019 après 4 767,6 millions de DTS en 2018. Les engagements ont eu pour principales

composantes les investissements directs dont le stock s'est établi à 5 001,0 millions de DTS en 2019 après 5 162,5 millions de DTS en 2018. Les avoirs ont été constitués essentiellement par les autres investissements d'un montant de 838,3 millions de DTS et par les réserves officielles de change qui se sont situées à 1 193,9 millions de DTS après 1 221,2 millions de DTS un an plus tôt, soit un amenuisement de 2,2 pour cent.

**Tableau 22 - Extrait de la Position Extérieure Globale (PEG)**  
(en millions de DTS)

Rubriques	2017 [*]	2018 [*]	2019 [**]
<b>Avoirs financiers extérieurs</b>	<b>2 263,7</b>	<b>2 407,0</b>	<b>2 504,2</b>
1-Investissements directs étrangers	350,9	415,6	472,3
2-Investissements de portefeuille	0,0	0,0	0,0
3-Autres investissements	825,9	770,2	838,3
<i>Dont Autres avoirs</i>	<i>825,9</i>	<i>770,2</i>	<i>838,3</i>
<i>Avoirs des banques de dépôts</i>	<i>240,0</i>	<i>202,5</i>	<i>197,7</i>
<i>Avoirs des autres secteurs</i>	<i>586,0</i>	<i>567,7</i>	<i>640,7</i>
4- Avoirs de réserves	1 086,9	1 221,2	1 193,5
<i>Dont devises (BFM)</i>	<i>1 047,1</i>	<i>1 188,0</i>	<i>1 160,8</i>
<b>Engagements financiers extérieurs</b>	<b>-6 961,9</b>	<b>-7 174,6</b>	<b>-6 972,2</b>
1- Investissements directs dans le pays (yc les emprunts privés)	-4 955,6	-5 162,5	-5 001,3
2- Investissements de portefeuille	-3,7	-3,6	-3,5
3- Autres engagements	-18,2	-17,4	-16,7
4- Autres engagements	-1 984,4	-1 991,2	-1 950,7
<i>Engagements extérieurs à court terme</i>	<i>-229,0</i>	<i>-260,5</i>	<i>-244,8</i>
<i>Engagements à long terme</i>	<i>-134,8</i>	<i>-139,4</i>	<i>-142,2</i>
<i>Autres engagements</i>	<i>-1 620,6</i>	<i>-1 591,4</i>	<i>-1 563,7</i>
<i>Administration Publique</i>	<i>-2 044,5</i>	<i>-2 149,0</i>	<i>-2 344,0</i>
<b>Position Extérieure Globale nette</b>	<b>-4 698,2</b>	<b>-4 767,6</b>	<b>-4 468,0</b>

Source : Banky Foiben'i Madagasikara, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations préliminaires

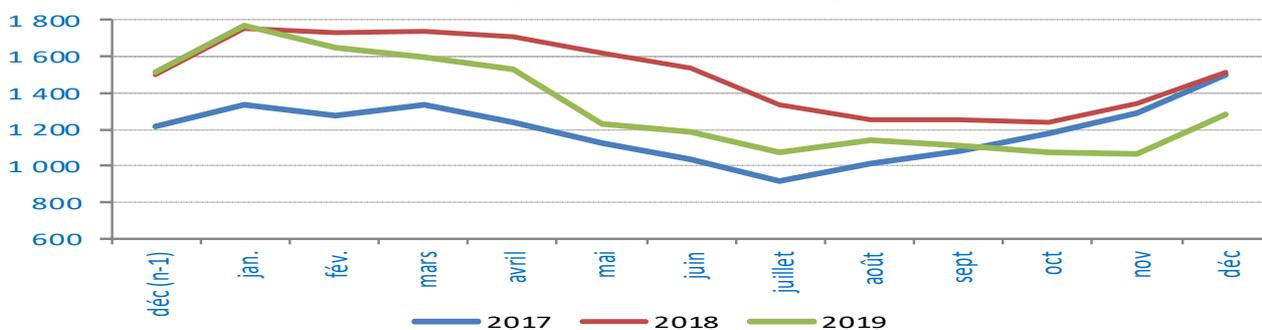
PEG : état statistique résumant, à une date donnée, les stocks d'avoirs et d'engagements financiers des unités résidentes à l'égard des non-résidentes.

#### 4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITE BANCAIRE

L'ensemble des Facteurs Autonomes (FA) de la liquidité bancaire est passé de 1 513,4 à 1 283,9 milliards d'ariary entre fin 2018 et fin 2019, soit un repli de 229,5 milliards d'ariary ou -15,8 pour cent durant l'année 2019. A titre de comparaison, ce solde a été en hausse de 277,6 milliards d'ariary en 2017 et de 17,0 milliards d'ariary en 2018. Les variations mensuelles de l'ensemble des FA ont dévié de leurs cycles habituels, caractérisés généralement par une hausse au premier trimestre, suivie par une baisse

progressive lors du deuxième et troisième trimestre, pour finir par une reprise lors du dernier trimestre. En effet, il a été quasiment toujours à la baisse, sauf en janvier (+257,9 milliards d'ariary), suite à l'importance des retours de billets à BFM après les festivités de fin d'année, en août (+66,5 milliards d'ariary), consécutif à l'importance des paiements réalisés par le Trésor Public, ainsi qu'en décembre (+217,1 milliards d'ariary) pour le même motif qu'au mois d'août.

**Figure 14 - Evolution mensuelle des facteurs autonomes (FA)**  
(fin de période - en milliards d'ariary)



En termes de moyenne mensuelle, un fléchissement des FA de liquidité bancaire de 307,9 milliards d'ariary a été observé, étant donné la baisse quasi continue

du solde des FA évoquée supra. Cet indicateur a affiché une hausse de 19,9 milliards d'ariary en 2018 et de 202,0 milliards d'ariary en 2017.

**Tableau 23 - Evolution des facteurs autonomes**  
(en milliards d'ariary)

Rubriques/Périodes	2017	2018	2019
Encours des facteurs autonomes (fin de période)	1 496,4	1 513,4	1 263,9
<b>Flux des FA</b>			
Billets	395,0	630,2	1 009,1
Extérieur	889,4	120,6	-99,9
Trésor	-1 046,9	-794,8	-1 218,4
Divers	40,1	61,0	79,7
<b>Total des flux des FA</b>	<b>277,6</b>	<b>17,0</b>	<b>-229,5</b>
Encours des facteurs autonomes (moyenne)	1 364,6	1 384,5	1 076,7

Le fléchissement de l'ensemble des FA a été la conséquence de la forte restriction du facteur « trésor » (-1 218,4 milliards d'ariary) et dans une moindre mesure, celle du facteur « extérieur » (-99,9 milliards d'ariary). Par contre, l'expansion du facteur « billets » (+1 009,1 milliards d'ariary) et celle du facteur « divers » (+79,7 milliards d'ariary) ont atténué cette baisse.

#### 4.1. LES EFFETS DES FLUX EXTERIEURS

Le facteur « extérieur » s'est contracté de 99,9 milliards d'ariary en 2019, contre une hausse de 120,6 milliards d'ariary en 2018 et de 889,4 milliards d'ariary en 2017. Cette baisse résulte essentiellement des ventes nettes de devises effectuées par BFM sur le MID en faveur des banques commerciales, lesquelles ont atteint 173,8 milliards d'ariary en 2019. Ces ventes nettes se sont particulièrement accélérées du mois de septembre à décembre pour un total de 256,1 milliards d'ariary. En revanche, les transferts nets vers l'extérieur émis par BFM s'élevant à 73,9 milliards d'ariary ont amoindri l'effet des ventes nettes de devises.

Au final, le facteur « extérieur » a contribué à hauteur de 6,6 points de pourcentage dans la variation de l'ensemble des FA.

#### 4.2. LES EFFETS DES FACTEURS « BILLETS » ET « DIVERS »

Les retours nets de billets à BFM ont atteint 1 009,1 milliards d'ariary, correspondant à une forte hausse de 60,1 pour cent par rapport à l'année 2018.

Le versement net le plus important a été comptabilisé au mois de janvier (+355,1 milliards d'ariary). Par la suite, ce facteur a été systématiquement expansif de la liquidité bancaire, sauf en mai (-42,7 milliards d'ariary) et en juillet (-101,8 milliards d'ariary).

En somme, -66,7 points de pourcentage de la baisse de l'ensemble des FA sont attribuables au facteur « billets ».

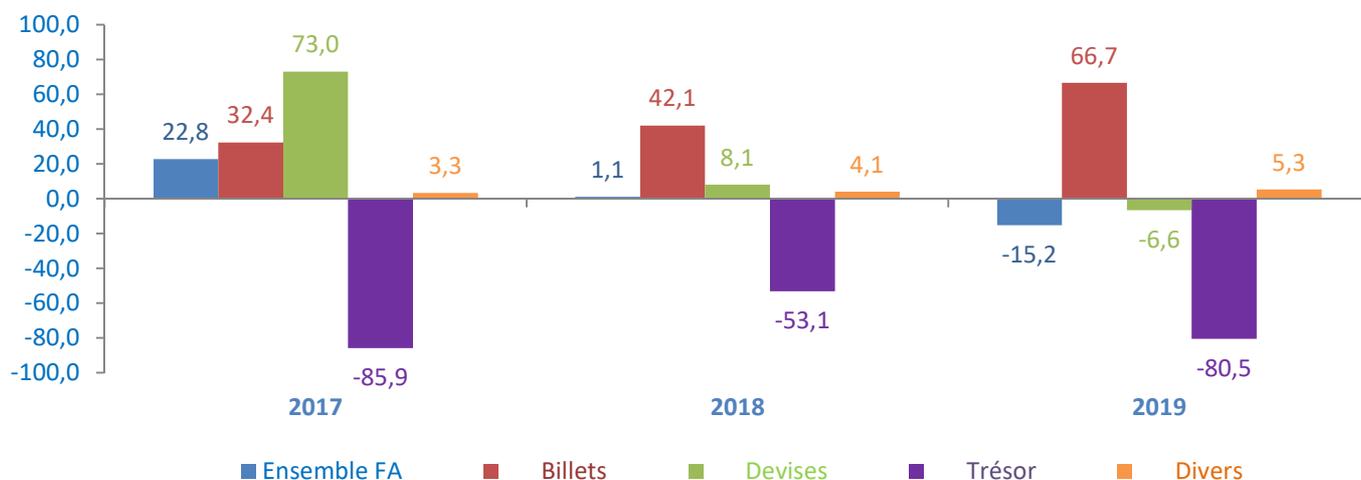
Dans le même sens, le facteur « divers » a également été expansif de la liquidité pour 79,7 milliards d'ariary, en hausse de 30,7 pour cent par rapport à l'année précédente et correspondant à une part contributive de -5,3 points de pourcentage dans la variation de l'ensemble des FA.

#### 4.3. LES EFFETS DES FINANCES PUBLIQUES

Le facteur « trésor » a été le principal facteur de la restriction du solde des FA avec une baisse conséquente de 1 218,4 milliards d'ariary en 2019, contre 794,8 milliards d'ariary en 2018. Elle est essentiellement imputable aux recettes fiscales et douanières en faveur de l'Etat ainsi qu'aux échéances nettes des lettres de change. Toutefois, les virements réalisés par le Trésor Public et le remboursement net de fonds sur les Bons de Trésor par Adjudication (BTA) de 191,1 milliards d'ariary ont atténué le repli de ce facteur.

Consécutivement à cet important décroissement, le facteur « trésor » a tiré à la baisse le solde des FA à concurrence de 80,5 points de pourcentage.

Figure 15 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble (en points de pourcentage)



**Encadré :****PERSPECTIVES ECONOMIQUES MARQUEES PAR LES IMPACTS DU COVID-19**

Le COVID-19 est entré à Madagascar le 20 mars 2020 par des cas importés d'abord et des cas contacts ensuite. Il continue de se répandre dans les différentes Régions de l'Ile. En égard à son évolution, les perspectives de l'économie de Madagascar seront fortement caractérisées par les impacts du Covid-19, non seulement au niveau social, mais surtout économique.

A l'échelle internationale, d'après les dernières prévisions chiffrées du FMI<sup>6</sup>, l'économie mondiale subirait une récession de l'ordre de -3,0 pour cent pour cette année au lieu d'une croissance de +3,4 pour cent prévu en janvier 2020. Malgré cela, il est prévu que la reprise débiterait dès l'année prochaine. En 2021, la croissance mondiale serait de +5,8 pour cent. L'inflation mondiale serait de +2,5 pour cent en 2020 et de +3,4 pour cent en 2021.

**Principaux indicateurs macroéconomiques**

Rubrique	2018	2019	2020	
			[Projection Initiale]	[Projection du 25 mai 2020]
<b>Taux de croissance PIB (en %)</b>				
<b>Ensemble</b>	4,6	5,0	5,5	0,8
Secteur Primaire	3,7	2,8	4,6	3,5
Secteur Secondaire	8,1	7,5	7,4	1,3
Secteur Tertiaire	4,1	5,1	5,2	-0,8
<b>Indice des prix à la consommation (IPC en %)</b>				
IPC (Moyenne période)	8,6	5,6	5,6	7,2
IPC (Fin de période)	6,9	4,0	5,6	6,2
<b>Indicateurs des OGT (en % du PIB)</b>				
Taux de pression fiscale	10,2	10,4	11,5	8,9
Dépenses courantes	10,0	9,8	9,0	10,2
Dépenses en capital	5,3	5,7	8,7	8,9
Déficit global base caisse	-2,2	-1,3	-2,8	-6,3
<b>Extrait de la Balance des paiements (en % du PIB)</b>				
Compte courant	0,7	-2,2	-2,2	-4,2
Balance commerciale	-3,3	-5,9	-5,4	-5,0
Réserves internationales (en mois d'importations de BSNF <sup>7</sup> )	4,3	4,2	4,3	5,8
<b>Evolution des agrégats monétaires (en %)</b>				
Croissance de la masse monétaire	11,5	7,1	19,7	22,9
Crédit à l'économie	14,1	21,8	19,0	14,0

Sources : Banky Foiben'i Madagascar et Ministère de l'Economie et des Finances

Pour les perspectives économiques à Madagascar, il est à rappeler que les arrêts temporaires et les ralentissements des activités ont toujours infligé de graves récessions économiques. Tels ont été les cas des années 1991, 2002 et 2009. Selon les dernières estimations, le PIB décélérerait à +0,8 pour cent en 2020. L'inflation moyenne serait de 7,2 pour cent.

<sup>6</sup> World Economic Outlook en date du 24 avril 2020

<sup>7</sup> BSNF: Biens et services non-facteurs.

En ce qui concerne la Balance des paiements extérieurs, le déficit du solde courant dépasserait le seuil de -3,0 pour cent du PIB, après 2,2 pour cent en 2019. La reprise des exportations et des importations de biens et services serait liée à l'évolution de la pandémie à l'échelle mondiale. La situation des paiements extérieurs de Madagascar reposerait en partie sur les flux de devises résultant des aides et prêts au profit de l'Administration publique. Les nouveaux flux d'investissements directs étrangers ne devraient pas être conséquents en 2020. Il en serait de même pour les transferts privés.

Au niveau des finances publiques, l'Etat table sur un creusement du déficit à hauteur de -6,2 pour cent du PIB à fin 2020. Ce résultat est dû à la crise sanitaire mondiale. Une forte diminution des recettes est attendue, tandis que les dépenses publiques vont augmenter du fait de l'accroissement des transferts et subventions dans le cadre de la lutte contre la pandémie. Le taux de pression fiscale envisagé serait de 8,9 pour cent, contre 10,4 pour cent réalisé en 2019. Les dépenses atteindraient 19,0 pour cent du PIB en 2020, si elles en représentaient 15,5 pour cent en 2019.

Pour financer partiellement le déficit, BFM a rétrocedé à l'Etat les 166,0 millions de dollars US décaissés dans le cadre de la Facilité de Crédit Rapide pour faire face au COVID-19. Les tirages sur les prêts projets vont augmenter en raison des dons et prêts obtenus auprès des partenaires tels que la Banque mondiale, la BAD, l'Union Européenne et l'AFD. Une réduction du service de la dette est aussi prévue.

Avec les arrêts partiels et le ralentissement de la production, la croissance économique durant les deux premiers trimestres de 2020 serait compromise. La contraction de l'offre de biens et services, conjuguée à l'accélération de l'expansion des agrégats monétaires risque d'engendrer une pression monétaire sur l'inflation en 2020.

Pour accompagner les réponses gouvernementales face au COVID-19, BFM a communiqué pour rassurer l'ensemble des acteurs locaux sur (i)-le maintien de la disponibilité des devises sur le Marché interbancaire de devises (MID), (ii)-l'utilisation des moyens de paiement digitaux, y compris le mobile money et les virements, et (iii)-la mise en place des dispositions adéquates pour garantir l'approvisionnement du territoire en billets en qualité et en quantité suffisante.

Sur le marché monétaire, pour faire face aux besoins du système bancaire, BFM a procédé à l'injection de liquidité. A cet égard, outre la mise à disposition permanente au système bancaire de la « facilité de prêt marginal », dont le montant journalier avoisine en ce moment 90,0 milliards d'ariary, BFM y a déjà injecté 2 099,0 milliards d'ariary<sup>8</sup> depuis fin février. Par ailleurs, à la suite de la décision du Président de la République d'accorder un rééchelonnement des remboursements des crédits au niveau des banques, BFM a déduit des montants requis de réserves obligatoires à constituer par les banques les échéances de crédits rééchelonnées. En termes de politique monétaire, il a été mis en place un nouvel instrument de refinancement à long terme des banques auprès de BFM, avec une maturité pouvant aller jusqu'à 3 ans. Il a également été retenu la possibilité d'acceptation par BFM de titres de créance privés en garantie de son refinancement.

BFM observe attentivement les impacts de ces mesures sur l'économie, en particulier sur la production et sur l'inflation. Le Comité monétaire, qui s'est réuni le 8 mai 2020 pour la revue semestrielle de la politique monétaire, a ainsi décidé de maintenir le niveau des instruments de politique monétaire. A titre de rappel, le taux des facilités de dépôt est de 0,90 pour cent, le taux des facilités de prêt marginal est de 5,30 pour cent et le coefficient des réserves obligatoires est de 13,00 pour cent.

<sup>8</sup> Situation à la date du 28 mai 2020.

# B/LA POLITIQUE MONETAIRE ET LA POLITIQUE DE CHANGE

## I. LES STRATEGIES

### 1. LES OBJECTIFS

Les objectifs de BFM sont ceux définis dans ses Statuts stipulés par la Loi n°2016-004 du 29 juillet 2016, complétée par la Loi n°2016-057 du 2 février 2017, portant Statuts de BFM. Ainsi, le premier objectif de BFM est de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie. Sans préjudice de ce premier objectif, il contribue à la stabilité financière et à la solidité du système financier du pays. Il soutient également la politique économique générale du Gouvernement. Ainsi, aux fins de réaliser ces objectifs, BFM, au titre de ses attributions, définit et met en œuvre la politique monétaire.

Pour rendre plus efficace et efficiente l'atteinte de son objectif principal de stabilité des prix, BFM s'est engagée en 2019 à poursuivre l'amélioration du cadre opérationnel de la politique monétaire qui s'inscrit dans la logique de mise en œuvre progressive d'instruments indirects plus modernes. Cette modernisation du cadre opérationnel s'est traduite par la migration progressive d'un ciblage d'agrégats à un ciblage des taux d'intérêts et, ultérieurement, à un ciblage d'inflation. Néanmoins, ceci requiert un cadre opérationnel transitoire avec un objectif plus flexible des agrégats monétaires pour pouvoir migrer progressivement vers le ciblage de taux d'intérêt. C'est ainsi que les taux des opérations sur le marché monétaire sont encadrés indirectement par le système de corridor qui sert de signal pour l'orientation et d'instrument pour la mise en œuvre de la politique monétaire menée par BFM. Le corridor de taux d'intérêt est délimité par les taux de facilité permanente, qui sont le taux de facilité de prêt marginal et le taux de facilité de dépôt pour les opérations à un jour. Le démarrage effectif du système de pension livrée et l'instauration du marché interbancaire de l'Ariary en continu sont autant de réformes pour l'atteinte des objectifs de BFM.

En ce qui concerne l'objectif de stabilité externe de l'Ariary, BFM a pris des mesures conventionnelles nécessaires sur le MID pour lisser les fluctuations excessives sur le très court terme. Pour cela, l'utilisation de l'algorithme d'intervention sur le MID, outil d'aide à la prise de décision de BFM dans le cadre de ses interventions sur le MID, qui a démarré en juin 2018, a été renforcée. De même, avec la collaboration du Ministère de l'Economie et des Finances (MEF), la refonte des textes réglementaires sur le change a été entamée afin d'éliminer les transactions irrégulières

et normaliser les opérations, entre autres. L'objectif est ainsi d'éliminer les biais et de gagner en efficacité dans le mécanisme de détermination du cours de change. Un des objectifs est également l'accumulation de réserves.

S'agissant de sa mission de soutenir la politique économique générale de l'Etat, BFM s'est efforcée d'aligner ses orientations stratégiques aux missions fondamentales confiées par l'Etat dont le maintien des grands équilibres macroéconomiques pour une croissance accélérée, inclusive et durable. La politique monétaire tient un rôle primordial pour cela. Par ailleurs, dans le cadre de ses attributions statutaires, BFM a mené des réformes structurelles pour la stabilité financière et le développement du système financier, entre autres. Elle a, par ailleurs, participé à l'élaboration du plan à moyen terme de mise en œuvre de la vision « IEM » qui a commencé en 2019. Ce plan formera le cadre des politiques sectorielles du Gouvernement auxquelles BFM participe.

Enfin, il est à signaler que l'année 2019 a été marquée par l'achèvement du premier plan stratégique adopté par BFM permettant d'atteindre ses objectifs, notamment en matière de politique monétaire et de change. Toujours dans ce sens, la dernière revue de la mise en œuvre du programme lié à la Facilité Elargie de Crédit (FEC) a été effectuée cette année, au cours du mois de novembre 2019.

### 2. LES DEFIS

Dans l'orientation et la mise en œuvre de la politique monétaire, BFM a fait face à plusieurs challenges. En effet, l'orientation de la politique monétaire consiste essentiellement à fixer les taux d'intérêt à un niveau compatible avec les objectifs macroéconomiques, soit un taux d'inflation à un chiffre. Ainsi, comme les anticipations sont les déterminants clés de l'inflation, BFM doit renforcer ses recherches pour les mesurer. A ce titre, les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises ont beaucoup d'importance pour la connaissance de leurs anticipations relatives aux prix et aux taux d'intérêt futurs ainsi que leurs décisions de dépenses, entre autres. Ces collectes d'information sont toutefois rendues difficiles en raison notamment de la réticence de certains chefs d'entreprises. De même, les autres déterminants du prix à court terme nécessitent également un suivi particulier de BFM.

Au niveau de la gestion de la liquidité bancaire, le défi de BFM est de permettre au marché monétaire de fonctionner normalement et d'assurer le financement de l'économie par le biais d'une transmission de la politique monétaire efficace. Néanmoins, les interventions de BFM sont notamment limitées par l'accumulation des encaisses réelles, la saisonnalité des liquidités et l'hétérogénéité du système bancaire. Les effets des nouveaux instruments, tels que le corridor, constituent également des défis pour BFM dans la mesure où ils assurent l'existence de taux d'intérêt plus structurés et significatifs au niveau des marchés monétaire et interbancaire ainsi que de rétablir la confiance entre les banques. Ce sont, en effet, des conditions indispensables pour la migration vers le nouveau régime de politique monétaire.

En ce qui concerne les interventions de BFM sur le MID, elles sont entravées par l'extrême sensibilité du taux de change par rapport à l'évolution de la parité Euro/Dollar US sur le marché international et par les imperfections du marché (peu profond, très volatil, comportement attentiste des détenteurs de devises, transactions ne suivant pas les mouvements commerciaux, etc.). Le devoir de BFM est d'éviter le désalignement du taux de change avec les fondamentaux. Au niveau de la gestion des réserves de change, l'accumulation des réserves est mise en difficulté en raison de divers facteurs tels que la sensibilité du pays aux chocs exogènes (les variations des cours mondiaux des matières premières : produits pétroliers, vanille et riz), les effets des changements climatiques (cyclones, inondations, intempéries) ainsi que le ralentissement de la croissance mondiale.

Eu égard à l'environnement économique actuel, BFM se doit de rendre possible le financement intérieur du secteur public et du secteur privé et ce, dans le cadre des politiques monétaire et budgétaire cohérentes (Policy mix), mais avec la préservation de son indépendance opérationnelle. Son défi est, par ailleurs, de respecter les critères de convergences régionales et ceux au titre de la FEC ainsi que de poursuivre les réformes structurelles et du cadre opérationnel déjà entamées.

### 3. LA MISE EN ŒUVRE

L'année 2019 a été caractérisée par le début de la mise en œuvre et de l'engagement de BFM pour la modernisation de son cadre opérationnel de politique monétaire, inscrit dans son plan stratégique. Dans cette optique, le processus de réforme a exigé l'introduction de nouveaux instruments pour atteindre cet objectif. Ainsi, les instructions suivantes ont été élaborées pour la mise en œuvre de sa stratégie en 2019 :

- l'Instruction n°006-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative aux instruments du marché monétaire ;
- l'Instruction n°007-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative au système de corridor de taux d'intérêt, qui a permis aux banques d'enfin utiliser le nouvel instrument Facilités De Dépôt (FDD), puisque le taux qui rémunère les excédents de trésorerie des banques placés auprès de BFM, est désormais positif de 0,90 pour cent ;
- l'Instruction n°008-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative au cadre général régissant les Réserves Obligatoires (RO), qui a pour objet de définir les assiettes de calcul et les sanctions à infliger aux banques commerciales en cas de non-respect des réserves requises ;
- l'Instruction n°009-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative au système des réserves obligatoires, qui précise les modalités de calcul, de déclaration et de constitution, ainsi que le coefficient des RO ;
- enfin, l'Instruction n°010-DOM/19 du 25 octobre 2019, qui a modifié certaines dispositions de l'Instruction n°004-DOM/19 du 3 mai 2019 portant mise en place de la Plateforme d'échange pour les Opérations Monétaires et Interbancaires (POMI) ;

Au cours de l'année 2019, la liquidité a fortement diminué de 229,5 milliards d'ariary, si elle a connu une augmentation de 17,0 milliards d'ariary en 2018. Cette baisse a été surtout marquée durant le second semestre de l'année. En termes d'écart moyen entre le solde des Facteurs Autonomes (FA) et les Réserves Obligatoires (RO), une insuffisance de trésoreries bancaires de 73,3 milliards d'ariary à fin décembre a été enregistrée. Dans les détails, l'évolution des facteurs autonomes déterminants de la liquidité bancaire se résume comme suit :

- des versements nets en numéraires par les banques de 1 009,1 milliards d'ariary ont été enregistrés sur l'ensemble de l'année, contre 630,2 milliards d'ariary en 2018. Le facteur « billets » a ainsi partiellement résorbé l'évolution restrictive de la liquidité sur toute la période ;
- les opérations en devises réalisées par BFM en 2019 ont induit une ponction de la liquidité pour 173,8 milliards d'ariary. Les ventes nettes de devises par BFM sur le Marché Interbancaire de Devises (MID) expliquent l'essentiel de l'évolution de ce facteur ;
- les opérations de l'État ont aussi exercé un effet restrictif sur la liquidité pour 1 218,5 milliards d'ariary, contre 794,8 milliards d'ariary en 2018 ;
- enfin, le facteur « divers » a été expansif de 79,7 milliards d'ariary en 2019, contre 61,0 milliards d'ariary un an auparavant.

Compte tenu de cette tendance restrictive des facteurs autonomes, les interventions de BFM ont été principalement axées vers les opérations d'injection, à l'exception de celles au premier trimestre où des Opérations à plus Long terme de Ponction (OLP de plus de 7 jours) ont été annoncées, en raison de la hausse saisonnière de la liquidité sur cette période. Par ailleurs, la révision à la baisse du taux des Facilités de Prêt Marginal (FPM) à 4,40 pour cent au mois de mai a réconforté les banques commerciales, leur permettant de se refinancer à moindre coût auprès de BFM. En 2019, le volume des emprunts des banques commerciales, par le biais de l'instrument FPM, a atteint 13 733,2 milliards d'ariary, contre 614,3 milliards d'ariary seulement en 2018.

Sur le marché interbancaire, un dynamisme des échanges de liquidité entre banques commerciales a été observé durant toute la période. En effet, malgré les tensions

de trésorerie enregistrées au niveau du système, certaines banques commerciales disposaient encore d'une surliquidité. Le volume de ces échanges a atteint 9 319,9 milliards d'ariary en 2019, soit presque le double de celui enregistré en 2018 (5 526,0 milliards d'ariary). Le volume mensuel le plus conséquent a été constaté au mois de mai pour 1 569,8 milliards d'ariary. Par ailleurs, les taux sur le marché interbancaire ont fortement chuté, en corrélation avec la baisse du taux des FPM depuis le mois de mai.

En tenant compte de ces opérations, la position moyenne des banques commerciales s'est située à 113,4 milliards d'ariary ou 9,9 pour cent des RO à fin 2019, contre 162,6 milliards d'ariary ou 16,1 pour cent des RO à fin 2018. En dépit des apports de liquidité par BFM, une banque commerciale a été pénalisée en décembre pour insuffisance des réserves requises.

**Tableau 24 - Evolution de la surliquidité bancaire et des interventions de BFM sur le marché monétaire (en milliards d'ariary)**

Rubriques (encours fin de période)	Déc.17	Déc.18	2019			
			Mars	Juin	Sept.	Déc.
<b>Excédent moyen (FA – RO)</b>	417,9	374,7	553,3	73,9	9,0	-73,3
<b>Interventions</b>						
Facilités de prêt marginal	-	210,0	-	2 068,4	888,9	2 873,1
Opérations de dépôts	-	-	-	-	-	-115,0
Opérations d'injection	-	-	-	355,0	280,0	300,0
Opérations de ponction	-275,5	-114,0	-31,5	-	-	-112,0
Vente de titres	-	-	-	-	-	-
<b>Excédent moyen (SCB – RO)</b>	126,9	162,6	317,5	75,4	121,2	113,4

### 3.1. LE TAUX DIRECTEUR ET LES RESERVES OBLIGATOIRES

Lors de sa première réunion ordinaire pour l'année 2019 qui a eu lieu en mai, le Comité monétaire a décidé d'instaurer formellement le système de corridor de taux d'intérêt, matérialisé par l'Instruction n°003-DOM/19 du 3 mai 2019 qui fixe les taux des facilités permanentes de BFM. Le taux des Facilités de Prêt Marginal (FPM) a été établi à 4,40 pour cent, tandis que le taux des Facilités De Dépôt (FDD) était de 0,00 pour cent. Par ailleurs, deux taux directeurs coexistaient en mai, suivant l'Instruction n°002-DOM/19 du 3 mai 2019 relative aux taux directeurs de BFM, à savoir :

- celui pour les opérations à un an de 9,50 pour cent ;
- et celui pour les opérations à un jour de 0,90 pour cent.

Ces deux taux ont été publiés simultanément entre les mois de mai et d'octobre 2019, afin d'éviter l'effet d'annonce d'une politique monétaire très expansive, par prévision de la poursuite des réformes du cadre

opérationnel de la politique monétaire. Cette réforme a déjà prévu une suspension de publication du taux directeur pour se focaliser davantage sur la gestion des taux d'intérêt des opérations à court terme sur les marchés monétaires et interbancaires. D'où la suspension de la communication du taux directeur depuis novembre et l'annonce des nouveaux taux de référence des marchés constitués par les taux des FPM et des FDD.

Lors de sa deuxième réunion ordinaire qui s'est tenue en octobre, le Comité monétaire a révisé en hausse ces taux (5,30% pour les FPM et 0,90% pour les FDD) depuis novembre, sans avoir changé la largeur du corridor. De ce fait, l'Instruction n°003-DOM/19 du 3 mai 2019 a été abrogée et modifiée par l'Instruction n°007-DOM/19 du 25 octobre 2019.

Quant aux Réserves Obligatoires (RO), son coefficient a été maintenu à 13,00 pour cent des dépôts de la clientèle des banques commerciales depuis octobre 2015, contre 15,00 pour cent avant cette date.

### 3.2. LES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ MONETAIRE

Le retard d'exécution des dépenses publiques, ainsi que les opérations de ventes de devises réalisées par BFM sur le MID, ont marqué l'année 2019, en infligeant une forte contraction des trésoreries des établissements bancaires. En conséquence, les interventions de BFM ont été principalement orientées vers des opérations d'injection. Malgré cela, des opérations de ponction ont été lancées, eu égard à l'évolution croissante de la liquidité au cours du premier trimestre de l'année, dû essentiellement à des retours nets de billets après les festivités de fin d'année. BFM s'est efforcée de laisser aux banques commerciales un niveau de trésorerie qui leur permet de mener à bien leurs activités.

#### 3.2.1. Les opérations de ponction de liquidité (ORP<sup>9</sup>, OPP<sup>10</sup>, OLP<sup>11</sup> et les facilités de dépôt)

Pour les opérations initiées par BFM, grâce aux OLP réalisées entre janvier et avril 2019, 245,0 milliards d'ariary de liquidité ont pu être stérilisés jusqu'en juillet. Les taux moyens pondérés (TMP) des offres retenues pour chaque adjudication ont varié entre 3,60 et 5,55 pour cent. En outre, BFM a aussi réalisé des ORP entre avril et mai, dont l'objectif était de soutenir les banques vers la fin des périodes de reconstitution des RO, lorsqu'une brusque variation de la liquidité est apparue.

Les montants de ces adjudications se sont situés entre 0,9 milliards d'ariary et 20,0 milliards d'ariary et les TMP de ces interventions ont fluctué entre 0,75 pour cent et 0,99 pour cent. Enfin, une OPP de 7 jours a été lancée le 27 décembre 2019, compte tenu de la reprise des dépenses de l'Etat la veille des fêtes, lesquelles ont alimenté la liquidité des banques commerciales. Le volume de ponction réalisé à cette date a atteint 112,0 milliards d'ariary, avec un TMP de 4,06 pour cent.

Pour les opérations à l'initiative des banques territoriales, le nouvel instrument FDD, introduit au mois de mai 2019, a également joué un rôle facilitateur pour BFM dans la conduite de ses opérations de ponction de liquidité à très court terme sur le marché. En effet, il a permis d'absorber, de manière temporaire et à la volonté des banques commerciales, les excédents de liquidité. Le relèvement des taux du corridor, appliqué en novembre 2019, a incité les banques commerciales à placer une partie de leurs excédents de trésorerie auprès de BFM. Malgré l'insuffisance de la liquidité sur cette période, l'hétérogénéité du système a permis à quelques banques d'utiliser cet instrument. En novembre, le total des montants placés s'est élevé à 61,2 milliards d'ariary. Sur le mois suivant, celui-ci a atteint 115,0 milliards d'ariary, émanant de deux banques commerciales.

**Tableau 25 - Récapitulatif des opérations de ponction en 2019 (en milliards d'ariary)**

Rubriques	Montants annoncés	Montants soumis	Montants adjugés	TMP (en %)
Janvier	190,0 (OLP)	273,0	90,0	4,71
Février	200,0 (OLP)	224,0	123,5	4,51
Mars	150,0 (OLP)	58,5	31,5	3,85
Avril	140,0 (OPP)	118,0	20,9	0,98
Mai	20,0 (ORP)	15,0	15,0	0,99
Juin	-	-	-	-
Juillet	-	-	-	-
Août	30,0 (ORP)	15,0	-	-
Septembre	-	-	-	-
Octobre	-	-	-	-
Novembre	-	-	-	-
Décembre	130,0 (OPP)	112,0	112,0	4,06
<b>Total</b>	<b>860,0</b>	<b>815,5</b>	<b>392,9</b>	<b>4,50</b>

#### 3.2.2. Les opérations d'injection de liquidités (OPI<sup>12</sup>, OLI<sup>13</sup> et les facilités de prêt marginal)

Face à la raréfaction de la liquidité au niveau du système bancaire, BFM a soutenu les banques commerciales en lançant des OPI de 7 jours de maturité, ainsi qu'une OLI de plus de 7 jours en juin où la liquidité a été complètement asséchée. Ces opérations ont été effectuées depuis juin jusqu'en décembre.

Toutefois, BFM a suspendu temporairement ces opérations d'injection depuis la fin du mois de septembre jusqu'au début du mois d'octobre, car ses prévisions indiquaient une quantité suffisante de liquidité au niveau du système, permettant aux banques d'assurer leurs activités ou de s'échanger entre elles. Les refinancements des banques par OPI ont ensuite repris dès mi-octobre jusqu'au 20 décembre, vu le retournement à la baisse de la liquidité. Les résultats des adjudications des OPI sont récapitulés dans le tableau 27 ci-dessous.

<sup>9</sup> ORP : Opération de Réglage fin de Ponction

<sup>10</sup> OPP : Opération Principale de Ponction

<sup>11</sup> OLP : Opération à plus Long terme de Ponction

<sup>12</sup> OPI : Opération Principale d'Injection

<sup>13</sup> OLI : Opération à plus Long terme d'Injection

En général, le marché interbancaire a été très actif sur l'ensemble de l'année. Avec les difficultés rencontrées dues à la diminution des facteurs autonomes en 2019, certaines banques commerciales ont quand même pu se refinancer auprès de leurs consœurs afin de rattraper leur retard vis-à-vis des réserves qui leur étaient requises

et surtout afin de financer leurs activités. Cette situation a été rendue possible, car d'autres banques disposaient encore de surliquidité, en raison de la détention disparate de la liquidité au sein du système. Ainsi, le volume des échanges a atteint 9 319,9 milliards d'ariary en 2019, contre 5 526,0 milliards d'ariary sur l'année précédente.

**Tableau 26 - Récapitulatif des échanges interbancaires  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	TOTAL
<b>Échange de liquidité</b>													
Mise en place	9,0	50,0	765,8	1354,1	1569,8	-	383,2	700,0	907,0	1 359,0	1 398,0	824,0	<b>9 319,9</b>
Remboursement	9,0	50,0	765,8	1354,1	1569,8	-	383,2	700,0	907,0	1 359,0	1 398,0	824,0	<b>9 319,9</b>
<b>TMP (%)</b>	<b>9,50</b>	<b>6,50</b>	<b>6,46</b>	<b>7,85</b>	<b>6,34</b>		<b>4,33</b>	<b>4,14</b>	<b>4,07</b>	<b>4,08</b>	<b>6,45</b>	<b>5,70</b>	<b>6,24</b>

Enfin, les banques commerciales ont eu recours aux FPM lorsque leurs besoins ne sont pas satisfaits sur le marché interbancaire. En 2019, sept banques commerciales empruntaient auprès de BFM pour un montant totalisant 13 733,2 milliards d'ariary, contre un volume total de 614,3 milliards d'ariary seulement en 2018.

Cette hausse exponentielle du volume emprunté peut être expliquée par deux facteurs. D'abord, la baisse de la liquidité sur la deuxième moitié de l'année a engendré des besoins pressants de financement auprès de BFM. Ensuite, le taux des FPM qui est descendu à 4,40 pour cent en mai jusqu'en octobre a permis aux banques commerciales de profiter de cet instrument.

**Tableau 27 - Récapitulatif des refinancements en 2019  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	Facilités de prêt marginal	Taux de la FPM (en %)	Montants adjugés sur les OPI	TMP des OPI (en %)
Mars	-	11,5	-	
Avril	22,0	4,4	-	
Mai	1 654,3	4,4	-	
Juin	2 068,4	4,4	355,0	4,0
Juillet	1 541,1	4,4	378,0	3,5
Août	1 326,4	4,4	110,0	3,8
Septembre	888,9	4,4	280,0	4,0
Octobre	2 248,8	4,4	300,0	3,8
Novembre	1 110,2	5,3	220,0	4,1
Décembre	2 873,1	5,3	300,0	4,2
<b>Total</b>	<b>13 733,2</b>	<b>5,3</b>	<b>1 565,0</b>	<b>4,1</b>

#### 4. LES INTERVENTIONS SUR LE MID

Sur l'ensemble de l'année 2019, BFM a réalisé des ventes nettes de 45,79 millions de dollars US contre des achats nets de 14,50 millions de dollars US en 2018.

Vente nette 2019	
Mois	USD
Janvier	1 486 000
Février	9 820 000
Mars	8 100 000
Avril	750 000
Mai	370 000
Juin	-14 610 000
Juillet	17 124 000
Août	850 000
Septembre	-10 630 000
Octobre	-39 180 000
Novembre	-16 845 000
Décembre	-3 020 000
<b>Total</b>	<b>-45 785 000</b>

## II. LES RESULTATS

### 1. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE

Le ralentissement de la croissance de la masse monétaire en 2018 a continué jusqu'en 2019, pour atteindre son niveau le plus bas, en dessous de deux chiffres, depuis quelques années. A l'inverse de l'année dernière où son expansion trouve son origine dans la croissance des crédits à l'économie, dans la reconstitution des avoirs extérieurs nets ainsi que dans le financement bancaire du déficit public, celle de l'année 2019 a principalement été marquée par la progression notable des crédits à l'économie. En revanche, le reste de ses contreparties a constitué un facteur restrictif, limitant ainsi l'expansion de la masse monétaire.

#### 1.1. LES AVOIRS EXTERIEURS NETS

La reconstitution des Avoirs Extérieurs Nets (AEN) du système bancaire observée en 2017 et 2018 s'est estompée en 2019. En effet, ils ont diminué de 312,6 milliards d'ariary cette année. Libellée en devises, cette diminution est équivalente à 102,2 millions de DTS. Celle-ci révèle globalement une détérioration de nos transactions avec le reste du monde. La diminution des AEN du système bancaire a été principalement retrouvée au niveau des AEN de BFM et d'une moindre ampleur, au niveau des AEN des banques commerciales. L'année dernière, les AEN du système bancaire ont progressé de 61,5 millions de DTS.

Figure 16 - Variation annuelle des avoirs extérieurs nets (AEN) du système bancaire (en millions de DTS)



En 2019, les AEN de BFM ont connu une contraction de 90,3 millions de DTS s'ils ont augmenté de 105,8 millions de DTS l'année précédente. En effet, les Avoirs Extérieurs Bruts (AEB) ont reculé de 27,2 millions de DTS. Les paiements extérieurs ont creusé les réserves officielles de devises. Ceux-ci ont atteint 296,1 millions de DTS dont 176,5 millions de DTS pour le compte du Trésor Public, 67,0 millions de DTS comme remboursement de la dette du Trésor Public et 48,2 millions de DTS pour le compte de BFM. A part ces paiements, BFM a cédé 32,3 millions de DTS sur le MID. Les recettes en devises ont toutefois limité les effets contractifs engendrés par ces paiements. Celles-ci se sont élevées à 285,7 millions de DTS, consécutives au déblocage des aides extérieures<sup>14</sup> de 134,6 millions de DTS. A part ces aides extérieures, les transferts en recette liés à l'approvisionnement des comptes LORI de 122,5 millions de DTS ont également renforcé les AEB de BFM.

Les aides budgétaires<sup>15</sup> se sont élevées à 71,7 millions de DTS en 2018, contre 119,5 millions de DTS en 2017. Ces aides proviennent intégralement de la Banque Mondiale pour 71,7 millions de DTS, débloquées en juillet 2019.

Par ailleurs, le décaissement des aides à la balance des paiements de 62,9 millions de DTS aux mois d'avril et d'août 2019, au titre du programme avec le FMI de la Facilité Elargie de Crédit (FEC), a également conforté les réserves de devises de BFM.

A la fin de l'année 2019, l'encours des AEB de BFM s'est chiffré à 1 193,9 millions de DTS, représentant 4,2 mois d'importations de Biens et Services Non-Facteurs.

<sup>14</sup> Aides budgétaires et aides à la balance des paiements

<sup>15</sup> Excluant les aides à la balance des paiements de 62,9 millions de DTS

**Tableau 28 - Avoirs extérieurs nets du système bancaire**  
(en millions de DTS)

Rubriques	ENCOURS (en millions de DTS)			VARIATION ANNUELLE			
	2017	2018	2019 [*]	en millions de DTS		en pourcentage	
				2018	2019	2018	2019
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	<b>962,5</b>	<b>1 023,9</b>	<b>921,8</b>	<b>61,5</b>	<b>-102,2</b>	<b>6,4</b>	<b>-10,0</b>
<b>BFM</b>	<b>768,5</b>	<b>874,4</b>	<b>784,1</b>	<b>105,8</b>	<b>-90,3</b>	<b>13,8</b>	<b>-10,3</b>
Avoirs extérieurs bruts	1 086,3	1 221,2	1 193,9	134,9	-27,3	12,4	-2,2
Engagements extérieurs	317,7	346,8	409,8	29,1	63,0	9,1	18,2
<b>Banques commerciales</b>	<b>193,9</b>	<b>149,5</b>	<b>137,7</b>	<b>-44,4</b>	<b>-11,9</b>	<b>-22,9</b>	<b>-7,9</b>
Avoirs extérieurs bruts	240,0	202,5	197,7	-37,4	-4,9	-15,6	-2,4
Engagements extérieurs	46,1	53,0	60,0	6,9	7,0	15,1	13,3

Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, Banques, [\*] Provisoires

Parallèlement, les engagements de BFM envers le reste du monde se sont alourdis de 63,0 millions de DTS sous l'effet de l'inscription des aides à la balance des paiements

au titre de la FEC de 62,9 millions de DTS. L'amortissement des prêts auprès du FMI a été de 3,5 millions de DTS sur l'année.

**Figure 17 - Evolution des avoirs extérieurs nets du système bancaire**  
(en millions de DTS)



En revanche, les AEN des banques commerciales ont légèrement baissé de 11,9 millions de DTS sur l'année 2019, si la diminution a été beaucoup plus marquée en 2018, soit 44,4 millions de DTS. Ce repli est expliqué par le léger recul des avoirs extérieurs bruts des banques de 4,9 millions de DTS et ce, malgré les achats nets de devises par les banques sur le MID. Ainsi, l'encours des AEB des banques commerciales est ramené à 197,7 millions de DTS à fin 2019, contre 202,5 millions de DTS à fin 2018. En parallèle, leurs engagements extérieurs se sont légèrement élargis de 7,0 millions de DTS par rapport à la fin de l'année 2019.

## 1.2. LES CREANCES NETTES SUR L'ETAT

En 2019, les Créances Nettes sur l'Etat (CNE) ont diminué de 24,9 milliards d'ariary, si elles se sont légèrement accrues de 6,0 milliards d'ariary un an auparavant. Cette situation résulte principalement de la contraction des CNE du système bancaire car les « autres créances nettes » ont été insensiblement expansives. En effet, les CNE du système bancaire ont reculé de 31,0 milliards d'ariary au cours de l'année 2019, contre une hausse de 219,8 milliards d'ariary en 2018. A l'inverse, les « autres créances nettes »<sup>16</sup> ont légèrement augmenté de 6,1 milliards d'ariary, sous l'effet de la reconstitution des dépôts du secteur privé auprès de la Caisse d'Épargne de Madagascar (CEM) et des dépôts des agents économiques auprès du CCP. Cependant, l'effet expansif de cette reconstitution a été limité par la légère hausse de l'encours des lettres de change du Trésor détenues par le secteur privé, passant de 338,3 milliards d'ariary à fin 2018 à 350,3 milliards d'ariary à fin 2019.

<sup>16</sup> Autres créances nettes = (Dépôts CEM + Dépôts CCP) – Lettres de change

**Tableau 29 - Créances nettes sur l'Etat  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	ENCOURS (en milliards d'ariary)			VARIATION ANNUELLE			
	2017	2018	2019 [*]	en milliards d'ariary		en pourcentage	
				2018	2019	2018	2019
<b>Créances nettes sur l'Etat</b>	<b>2 093,1</b>	<b>2 099,1</b>	<b>2 074,2</b>	<b>6,0</b>	<b>-24,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>
<b>Créances nettes système bancaire</b>	<b>1 823,8</b>	<b>2 043,7</b>	<b>2 012,6</b>	<b>219,8</b>	<b>-31,0</b>	<b>12,1</b>	<b>-1,5</b>
<b>BFM</b>	<b>886,0</b>	<b>947,5</b>	<b>756,6</b>	<b>61,5</b>	<b>-190,8</b>	<b>6,9</b>	<b>-20,1</b>
Créances	1 275,4	1 268,9	1 103,4	-6,6	-165,4	-0,5	-13,0
Dont avances statutaires	174,0	212,3	85,4	38,3	-126,9	5,0	5,0
Dépôts	389,5	321,4	346,8	-68,1	25,4	-17,5	7,9
Dont en devises	286,9	238,5	269,3	-48,4	30,8	-16,9	12,9
<b>Banques commerciales</b>	<b>937,9</b>	<b>1 096,2</b>	<b>1 256,0</b>	<b>158,3</b>	<b>159,8</b>	<b>16,9</b>	<b>14,6</b>
Créances	1 326,6	1 616,7	1 835,1	290,1	218,4	21,9	13,5
Dépôts	388,7	520,5	579,1	131,8	58,5	33,9	11,2
<b>Autres créances nettes</b>	<b>269,2</b>	<b>55,5</b>	<b>61,5</b>	<b>-213,8</b>	<b>6,1</b>	<b>-79,4</b>	<b>11,0</b>

Sources: Banky Foiben'i Madagasikara, CEM, CEP, [\*] Provisoires

La diminution des CNE du système bancaire a été expliquée par le repli des CNE de BFM car celles des banques commerciales ont connu une hausse. Les CNE de BFM ont enregistré une baisse de 190,8 milliards d'ariary en 2019, contre une légère augmentation de 61,5 milliards d'ariary en 2018. D'un côté, les créances brutes sur l'Etat se sont allégées de 165,4 milliards d'ariary à la suite notamment du remboursement net des avances statutaires de 126,9 milliards d'ariary sur l'année 2019 bien que l'Etat ait effectué un tirage sur les avances statutaires de 85,4 milliards d'ariary vers la fin du mois de décembre 2019. A ceci s'ajoute également l'amortissement des « prêts et emprunts d'instruments financiers » de 42,9 milliards d'ariary ainsi que l'échéance de lettre de change de 8,9 milliards d'ariary.

De l'autre côté, les dépôts de l'Etat se sont légèrement confortés de 25,4 milliards d'ariary. Cette situation a été

expliquée principalement la hausse des dépôts du Trésor en devises de 30,8 milliards d'ariary. Ces dépôts en devises ont été alimentés entre autres par les comptes liés au financement des différents projets de développement ainsi que par les aides budgétaires. En 2019, le montant des aides budgétaires décaissé s'est élevé à 357,3 milliards d'ariary provenant intégralement de la Banque Mondiale contre 584,5 milliards d'ariary en 2018. Il convient de noter que la quasi-totalité de ces aides budgétaires a été utilisée pour financer les diverses dépenses de l'Etat. Au même titre, le compte courant du Trésor a été quasi mobilisé, le Trésor ayant utilisé toutes les ressources accumulées jusqu'au troisième trimestre de 2019. Par ailleurs, les « encaisses comptables publiques » se sont accrues de 2,6 milliards d'ariary. En revanche, les « autres avoirs » ont baissé de 12,0 milliards d'ariary, après notamment le remboursement des taxes sur les produits pétroliers.

**Figure 18 - Variation annuelle des créances nettes du système bancaire sur l'Etat  
(en milliards d'ariary)**



A l'inverse, les CNE des banques commerciales se sont élargies de 159,8 milliards d'ariary. Leurs créances brutes ont connu une hausse de 218,4 milliards d'ariary. Celle-ci est principalement expliquée par la souscription de ces banques commerciales aux Bons de Trésor Fihary (BTF) qui s'est élevée à 348,4 milliards d'ariary.

En revanche, un remboursement net de Bons de Trésor par Adjudication (BTA) de 155,9 milliards d'ariary a été enregistré. En parallèle, les avoirs de l'Etat, constitués principalement par les dépôts des OPCA, ont augmenté de 58,5 milliards d'ariary.

### 1.3. LES CREANCES SUR L'ECONOMIE

Les Créances sur l'Economie (CE) ont progressé de 1 214,6 milliards d'ariary depuis fin 2018. Presque la totalité de cette progression a été expliquée par la hausse de crédits bancaires de 1 196,5 milliards d'ariary dont 692,5 milliards d'ariary sous forme de crédits

à court terme (CT) et 506,9 milliards d'ariary de crédits à moyen et long terme (MLT). A cela s'ajoute les 11,9 milliards d'ariary accordés par le Trésor aux opérateurs économiques. Les crédits octroyés par BFM se sont légèrement élargis de 6,1 milliards d'ariary.

**Tableau 30 - Créances sur l'économie  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	Encours en milliards d'ariary			Variations annuelles			
	2017	2018	2019 [*]	en milliards d'ariary		en pourcentage	
<b>TOTAL CREANCES SUR L'ECONOMIE</b>	<b>4 907,5</b>	<b>5 836,0</b>	<b>7 050,6</b>	<b>928,6</b>	<b>1 214,6</b>	<b>18,9</b>	<b>20,8</b>
Créances bancaires sur l'économie	4 804,5	5 481,2	6 677,8	676,8	1 196,5	14,1	21,8
Crédits à court terme	2 660,4	2 977,4	3 669,9	317,1	692,5	11,9	23,3
Particuliers	496,7	599,8	615,6	103,0	15,8	20,7	2,6
Entreprises privées	2 125,7	2 342,7	3 012,2	217,1	669,5	10,2	28,6
Entreprises publiques	38,0	35,0	42,1	-3,0	7,2	-8,0	20,5
Crédits à MLT	2 124,9	2 472,9	2 979,8	348,0	506,9	16,4	20,5
Particuliers	938,5	1 071,7	1 324,5	133,2	252,8	14,2	23,6
Entreprises privées	1 182,4	1 396,5	1 654,4	214,1	257,9	18,1	18,5
Entreprises publiques	4,0	4,7	0,9	0,7	-3,8	18,3	-81,5
Autres concours	19,2	30,9	28,1	11,7	-2,8	61,0	-9,1
Créances de BFM sur l'économie	15,4	16,4	22,6	1,0	6,1	6,8	37,4
Créances du Trésor sur l'économie (lettres de change)	87,6	338,4	350,3	250,7	11,9	286,2	3,5

Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, Banques commerciales [\*] Provisoires

La croissance annuelle des créances bancaires sur l'économie s'est chiffrée à 21,8 pour cent en 2019, largement supérieur au taux enregistré à fin 2018 qui s'est établi à 14,1 pour cent. En termes nominaux, les créances bancaires sur l'économie se sont accrues

de 1 196,5 milliards d'ariary sur l'année. Plus de la moitié de cet accroissement, soit 692,5 milliards d'ariary, est expliquée par la hausse des crédits à court terme (CT). Le reste, soit 506,9 milliards d'ariary, résulte de la progression des crédits à moyen et long terme (MLT).

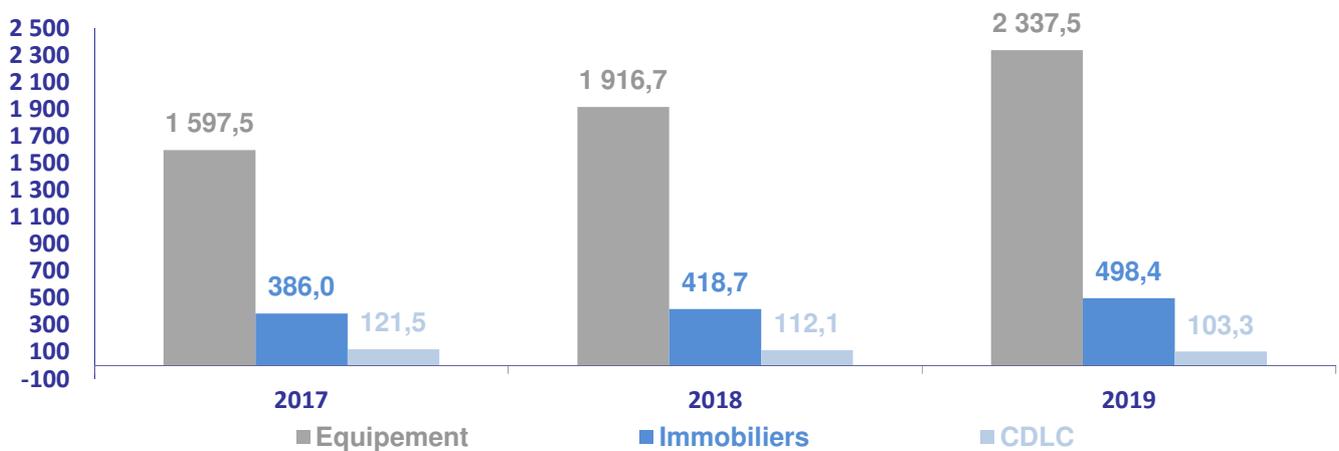
**Figure 19 - Evolution par terme et glissement annuel des créances bancaires sur l'économie  
(en milliards d'ariary et en pourcentage)**



Par rapport à l'année 2018, l'expansion des crédits à MLT a presque doublé en 2019. Ils ont progressé de 506,9 milliards d'ariary en 2019, contre 348,0 milliards d'ariary en 2018. La progression des crédits à MLT a été soutenue principalement par les « crédits d'équipement » et dans une moindre mesure par les « crédits immobiliers ».

Les premiers ont vu leurs encours s'élargir de 420,8 milliards d'ariary et les seconds de 79,7 milliards d'ariary. L'année dernière, ces crédits ont respectivement augmenté de 319,2 milliards d'ariary et de 32,7 milliards d'ariary.

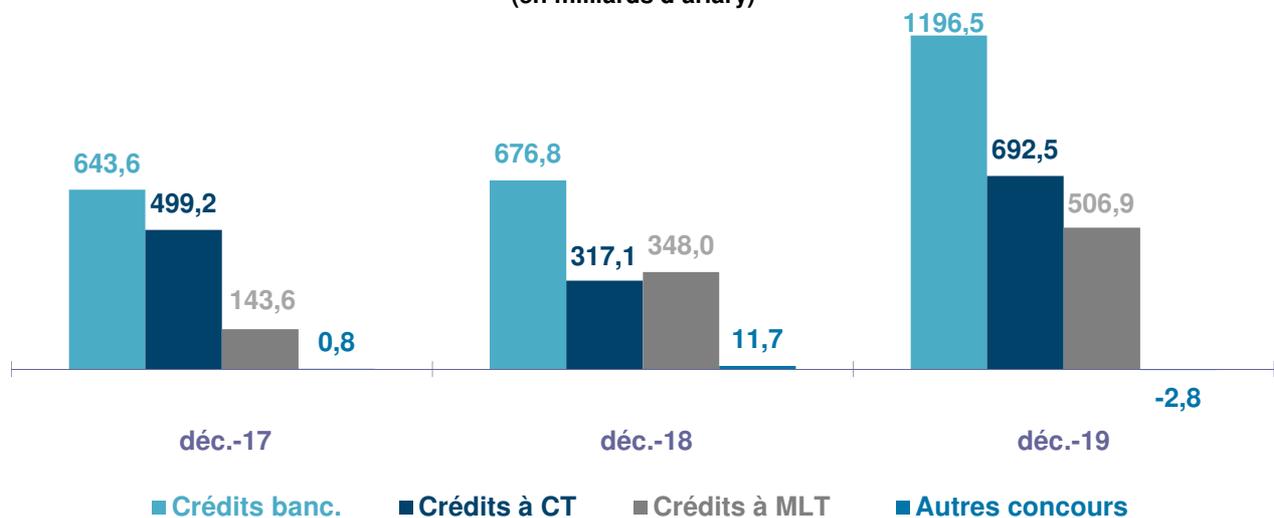
Figure 20 - Evolution des crédits bancaires à moyen et long terme  
(en milliards d'ariary)



En outre, les créances compromises à MLT se sont légèrement alourdies de 5,1 milliards d'ariary en 2019, si elles se sont amoindries de 9,4 milliards d'ariary en 2018. Leur part dans le total des crédits correspondants a été réduite à 4,0 pour cent, contre 4,6 pour cent un an auparavant. Cette situation dénote une amélioration de la qualité de portefeuille à MLT des banques commerciales.

Par nature de clientèle, les entreprises privées ont bénéficié de 257,9 milliards d'ariary de nouveaux crédits d'investissements tandis que les particuliers ont contracté 252,8 milliards d'ariary. En revanche, les entreprises publiques ont remboursé en net 3,8 milliards d'ariary.

Figure 21 - Variation annuelle des créances bancaires sur l'économie  
(en milliards d'ariary)



Comparativement à l'année dernière, la croissance des crédits à CT a également doublé en 2019. Sous l'effet divergent de ses composantes, les crédits à CT ont progressé de 692,5 milliards d'ariary ou 23,3 pour cent, représentant 55,0 pour cent dans la totalité des crédits bancaires en 2019, contre respectivement 317,1 milliards d'ariary ou 11,9 pour cent, représentant 54,3 pour cent en 2018.

Cette contre-performance a été tirée par la forte hausse des « découverts » (F6) de 455,8 milliards d'ariary. Cette situation dénote l'importance du besoin de trésorerie des agents économiques. La part de leurs encours a représenté 23,3 pour cent de la totalité des crédits à court terme.

A ceci s'ajoute les « *avances sur marchandises* » (F4) et le « *papier commercial local* » (F1) qui ont respectivement augmenté de 102,9 milliards d'ariary et 68,0 milliards d'ariary. Ainsi, les « *avances sur marchandises* » ont représenté 11,1 pour cent de la totalité des crédits bancaires tandis que le crédit de type (F1) a constitué 4,0 pour cent.

Les « *mobilisations de ventes à crédits* » (F7), de leur côté, ont enregistré un accroissement de 29,3 milliards d'ariary. La part de l'encours de ce type de crédit n'a été que de 2,0 pour cent dans les créances bancaires sur l'économie.

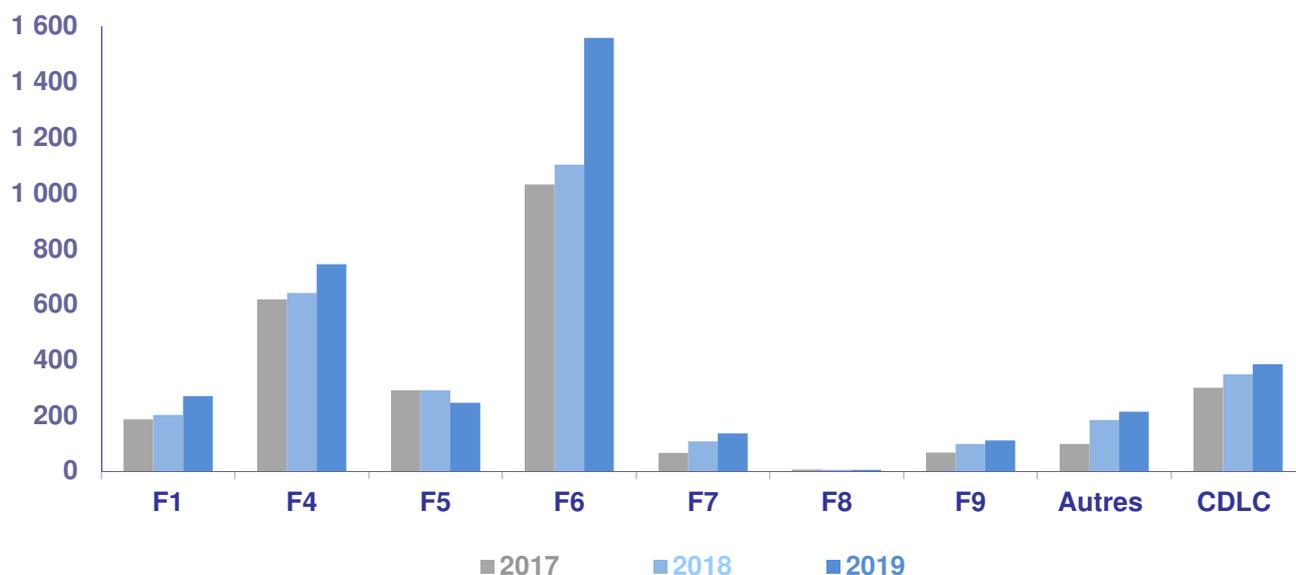
Il en est de même pour les « *autres crédits à court terme* ». Ces derniers se sont renforcés de 30,3 milliards d'ariary en 2019. La part de leur encours dans la totalité des crédits à court terme a été de 3,2 pour cent.

En revanche, les « *crédits de campagne* », composés par les « *crédits garantis produits* » (F5), la « *faisance valoir* » (F8) ainsi que le « *préfinancement de collectes de produits* » (F9), ont enregistré une baisse de 31,0 milliards d'ariary. L'encours des crédits de campagne représente 5,4 pour cent des crédits bancaires.

Par rapport à fin décembre 2018, la qualité du portefeuille à CT des banques s'est détériorée puisque l'encours des créances douteuses, litigieuses et contentieuses (CDLC) à CT est passé de 348,0 milliards d'ariary à fin 2018 à 385,0 milliards d'ariary à fin 2019. La part des CDLC dans la totalité des crédits à CT s'est élevée à 10,5 pour cent, contre 11,7 pour cent en décembre 2018

**Figure 22 - Evolution par fiche des crédits bancaires à court terme (en milliards d'ariary)**

(F1) : *escompte de papier commercial* ; (F4) : *crédits garantis marchandises* ;  
(F5) : *crédits garantis produits* ; (F6) : *découverts* ; (F7) : *mobilisations de ventes à crédits* ;  
(F8) : *faisances valoir* ; (F9) : *préfinancements sur collecte des produits* ;  
CDLC : *Créances douteuses, litigieuses et contentieuses*



Presque la totalité des crédits à CT octroyés sont alloués aux entreprises privées. En effet, ces dernières ont bénéficié de 669,5 milliards d'ariary parmi la totalité de 692,5 milliards d'ariary. Le reste est réparti entre les particuliers (+15,8 milliards d'ariary) et les entreprises publiques (+7,2 milliards d'ariary).

#### 1.4. LES AUTRES POSTES NETS

Les Autres Postes Nets (APN) du système bancaire ont légèrement diminué de 41,4 milliards d'ariary, contre 228,9 milliards d'ariary au cours de l'année dernière. Son encours est passé d'un solde créditeur de 1 038,6 milliards d'ariary à fin 2018 à 1 080,0 milliards d'ariary à fin 2019. Cette diminution a été retrouvée aussi bien au niveau des APN de banques commerciales que ceux de BFM.

**Tableau 31 - Autres postes nets du système bancaire  
(en milliards d'ariary)**

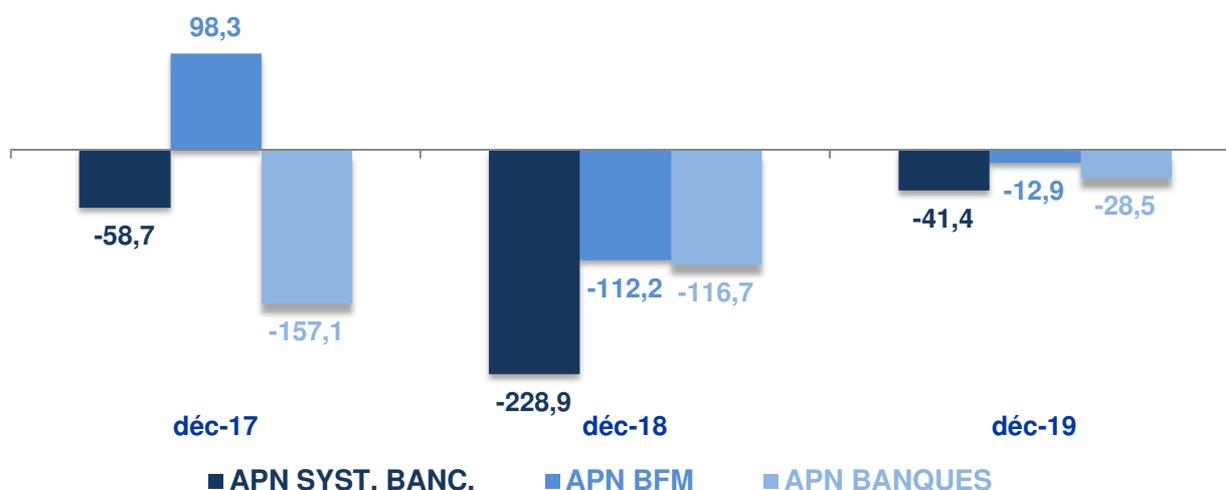
Rubriques Signe (-) passifs nets Signe (+) actifs nets	ENCOURS en milliards d'ariary			VARIATION ANNUELLE en milliards d'ariary en pourcentage			
	2017	2018	2019 [*]	2018	2019	2018	2019
	<b>Autres postes nets du système bancaire</b>	<b>-809,7</b>	<b>-1 038,6</b>	<b>-1 080,0</b>	<b>-228,9</b>	<b>-41,4</b>	<b>28,3</b>
<b>BFM</b>	<b>406,1</b>	<b>293,9</b>	<b>280,9</b>	<b>-112,2</b>	<b>-12,9</b>	<b>-27,6</b>	<b>-4,4</b>
Fonds propres	-326,2	-446,5	-550,3	-120,3	-103,8	36,9	23,2
Immobilisations	343,7	397,7	435,6	54,0	37,9	15,7	9,5
Divers nets	401,9	631,6	584,7	229,7	-46,9	57,2	-7,4
Ajustement devises	-13,3	-288,9	-189,1	-275,6	99,8	2077,5	-34,5
<b>Banques de dépôts</b>	<b>-1 215,8</b>	<b>-1 332,4</b>	<b>-1 360,9</b>	<b>-116,7</b>	<b>-28,5</b>	<b>9,6</b>	<b>2,1</b>
Fonds propres	-717,8	-827,1	-913,3	-109,2	-86,3	15,2	10,4
Provisions pour CDLC	-259,8	-278,0	-314,5	-18,2	-36,5	7,0	13,1
Immobilisations	297,7	315,1	349,1	17,4	34,0	5,8	10,8
Divers nets	-535,8	-542,4	-482,2	-6,6	60,3	1,2	-11,1

Sources : BFM, Banques [\*] Provisoires

Sur l'année 2019, les APN des banques commerciales ont reculé de 28,5 milliards d'ariary, sous l'effet divergent de ses éléments constitutifs. Ce recul est essentiellement expliqué par le renforcement de leurs fonds propres à hauteur de 86,3 milliards d'ariary. Parallèlement, les provisions se sont consolidées de 36,5 milliards d'ariary.

Cependant, pour les « Créances douteuses, litigieuses et contentieuses » (CDLC) les divers nets ont augmenté de 60,3 milliards d'ariary. En outre, des acquisitions nettes d'immobilisations de 34,0 milliards d'ariary ont été constatées.

**Figure 23 - Variation annuelle des autres postes nets  
(en milliards d'ariary)**



Les APN de BFM ont légèrement reculé de 12,9 milliards d'ariary en 2019, contre 112,2 milliards d'ariary en 2018. Parallèlement, les capitaux et réserves se sont renforcés de 103,8 milliards d'ariary, en raison notamment de l'inscription de la recapitalisation de BFM à hauteur de 81,5 milliards d'ariary. Par ailleurs, les divers nets se sont repliés de 46,9 milliards d'ariary. En revanche, les ajustements de devises se sont élargis de 99,8 milliards d'ariary, soit l'écart entre les gains de change de 189,1 milliards d'ariary en 2019 et ceux de 288,9 milliards d'ariary observés en 2018. En outre, les immobilisations se sont élargies de 37,9 milliards d'ariary, résultant entre autres de leur réévaluation.

## 2. LES AGREGATS MONETAIRES

### 2.1. LA LIQUIDITE BANCAIRE ET LA BASE MONETAIRE

A l'opposé de l'année 2018, BFM a modéré ses opérations de ponction en 2019, surtout durant le second semestre, en raison notamment de la contraction des FA. Cette contraction a été fortement liée au ralentissement des exécutions budgétaires. Ce qui a engendré une importante accumulation des ressources monétaires par l'Etat. Par ailleurs, la souscription

des banques commerciales aux titres publics, en particulier aux BTF, ont également expliqué la diminution des FA. Pour rappel, les exécutions budgétaires ne se sont pas reprises que tardivement vers la fin de l'année 2019. Tout ceci a expliqué la forte diminution de la liquidité bancaire. En conséquence, BFM a dû libérer 229,4 milliards d'ariary sur le marché monétaire, soit l'écart entre l'encours des ponctions de 287,4 milliards d'ariary à fin 2018 et celui de 58,0 milliards d'ariary à fin 2019. Compte tenu de cette libération, le niveau du « *solde en compte courant des banques* » (SCB) à la fin de période a été stable en 2019, comparativement à celui en 2018. L'encours du SCB est passé de 1 226,0 milliards d'ariary à fin 2018 à 1 225,9 milliards d'ariary à fin 2019. Sans cette libération de liquidités, le « *solde en compte courant*

*des banques* » (SCB) à la fin de période de 2019 aurait fortement diminué. Durant l'année 2018, le SCB s'est légèrement élargi de 5,1 milliards d'ariary, après les ponctions nettes de BFM.

En parallèle, le niveau des Réserves Obligatoires requises (RO) a affiché un accroissement de 140,0 milliards d'ariary. Cependant, la liquidité bancaire instantanée, représentée par la différence entre le SCB de fin de période et les RO requises, s'est rétréci. Son encours est passé de 216,1 milliards d'ariary ou 21,4 pour cent des RO à fin 2018 à 76,0 milliards d'ariary ou 6,6 pour cent à fin 2019, soit une diminution de 140,1 milliards d'ariary sur l'année. Pour rappel, la liquidité bancaire instantanée s'est légèrement décrie de 58,0 milliards d'ariary en 2018.

**Tableau 32 - Extrait de l'évolution de la liquidité bancaire après interventions de BFM (en milliards d'ariary)**

Rubriques		SCB		Réserves Obligatoires (RO)	LIQUIDITE (SCB – RO)			
		Fin de période	Moyenne		Fin de période	(%)	Moyenne	(%)
2017	Décembre	1 220,9	1 073,7	946,8	274,1	29,0	126,9	13,4
2018	Décembre	1 226,0	1 172,4	1 009,9	216,1	21,4	162,6	16,1
2019	Janvier	1 681,3	1 660,7	1 043,0	638,4	61,2	617,8	59,2
	Février	1 437,5	1 589,2	1 070,4	367,1	34,3	518,8	48,5
	Mars	1 348,8	1 387,9	1 074,5	274,3	25,5	313,4	29,2
	Avril	1 262,2	1 315,6	1 085,2	177,0	16,3	230,4	21,2
	Mai	1 031,8	1 129,2	1 118,0	-86,2	-7,7	111,0	9,9
	Juin	998,7	1 172,1	1 109,0	-110,3	-9,9	63,1	5,7
	Juillet	1 193,1	1 205,3	1 112,8	80,2	7,2	92,4	8,3
	Août	1 245,2	1 270,0	1 098,6	146,6	13,3	171,4	15,6
	Sept	1 133,1	1 258,3	1 137,0	-4,0	-0,3	121,2	10,7
	Octobre	1 129,2	1 245,4	1 130,7	-1,5	-0,1	114,7	10,1
	Novembre	1 088,5	1 194,9	1 130,3	-41,8	-3,7	64,5	5,7
	Décembre	1 225,9	1 263,3	1 149,9	76,0	6,6	113,4	9,9

Source : Banky Foiben'i Madagasikara, [\*] Provisoires

Par ailleurs, la *moyenne mensuelle* du Solde en Compte courant des Banques (SCB) s'est élargie de 90,9 milliards d'ariary, pour s'élever à 1 263,3 milliards d'ariary en décembre 2019. Malgré les opérations d'injection effectuées en 2019, l'encours de la liquidité bancaire *moyenne* à fin 2019 demeure légèrement supérieur à celui enregistré un an plus tôt. En 2019, il s'est chiffré à 113,4 milliards d'ariary, représentant 9,9 pour cent des RO, contre 162,6 milliards d'ariary, représentant 6,1 pour cent des RO à fin 2018.

En 2019, les engagements de BFM auprès du secteur bancaire ont augmenté de 54,2 milliards d'ariary, constitués intégralement par les encaisses des banques car le SCB en fin de période a été stable. En revanche, la Circulation Fiduciaire hors banques et Trésor (CF), qui constitue des engagements de BFM vis-à-vis du secteur parapublic et privé, a fortement baissé de 101,3 milliards d'ariary en 2019 si elle a connu une hausse modérée de 315,2 milliards d'ariary l'année dernière. Cependant, le profil de l'évolution de la CF

jusqu'au mois d'août a été presque similaire à celui de l'année dernière. Un repli saisonnier de la CF a été observé durant les quatre premiers mois de l'année. Cela étant, une expansion progressive a été observée à partir du mois de mai dont l'émission atteint son pic au mois de juillet. En outre, à l'inverse de ce qui a été observé sur les quatre derniers mois de l'année précédente, la CF a reculé à cette même période en 2019.

A part ces engagements cités précédemment, une forte diminution des dépôts en devises des résidents de 203,4 milliards d'ariary a été enregistrée. Celle-ci a été la conséquence de la mobilisation par l'Etat à hauteur de 200,0 milliards d'ariary du reste du dépôt d'une entreprise publique et ce, en vue de financement du projet «FIHARIANA». Toutefois, il convient de rappeler qu'une entreprise publique a placé son dépôt auprès de BFM au mois de novembre 2018. En effet, il s'agit de la contrevaletur en Ariary d'une somme libellée en monnaie étrangère versée par une unité non-résidente au profit de ladite entreprise, après la cession de ses participations.

Cette somme a été de l'ordre de 442,0 milliards d'ariary. La moitié de cette somme a été réinvestie à l'extérieur au mois de décembre 2018.

L'évolution de ces engagements de BFM traduit celle de la Base Monétaire (BMO). Cette dernière a reculé

de 250,4 milliards d'ariary en 2019. Son encours est descendu à 4 927,1 milliards d'ariary à fin décembre 2019. Son glissement annuel a été ramené à -4,8 pour cent à fin 2019, contre +13,6 pour cent à fin 2018.

**Tableau 33 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	ENCOURS			VARIATION ANNUELLE			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2017	2018	2019 [*]	2018	2019	2018	2019
<b>Base monétaire</b>	<b>4 558,8</b>	<b>5 177,8</b>	<b>4 927,4</b>	<b>619,0</b>	<b>-250,4</b>	<b>13,6</b>	<b>-4,8</b>
Avoirs Extérieurs nets (AEN)	3 526,9	4 207,4	3 925,3	680,6	-282,1	19,3	-6,7
Créances Nettes sur l'Etat (CNE)	886,0	947,5	756,6	61,5	-190,8	6,9	-20,1
Crédits à l'Economie (CE)	15,4	16,4	22,6	1,0	6,1	6,8	37,4
Créances sur les Banques (CBQ)	-275,5	-287,4	-58,0	-11,9	229,4	4,3	-79,8
Autres Postes Nets (APN)	406,1	293,9	280,9	-112,2	-12,9	-27,6	-4,4

Source : Banky Foiben'i Madagasikara, [\*] Provisoires

Le repli de la base monétaire provient principalement de la diminution des réserves extérieures de BFM et, dans une moindre mesure, des créances nettes sur l'Etat et des autres postes nets.

Les AEN de BFM ont baissé de 282,1 milliards d'ariary. Ils ont ainsi expliqué la contraction de la base monétaire pour 5,4 points de pourcentage. Exprimée en devises, la diminution des AEN est de 90,3 millions de DTS. Sans l'effet de la variation du taux de change en 2019, les AEN auraient expliqué la diminution de la BMO pour 8,4 points de pourcentage.

Les CNE de BFM se sont allégées de 190,8 milliards d'ariary durant l'année 2019. A ce titre, elles ont constitué un facteur restrictif à concurrence de 3,7 points de pourcentage. Cette situation a été principalement consécutive à la diminution de ses créances brutes, après le remboursement des avances statutaires.

Les APN de BFM ont légèrement diminué de 12,9 milliards d'ariary. Ils ont légèrement contribué pour 0,3 point de pourcentage dans l'explication de la baisse de la base monétaire. Cette diminution a été essentiellement due à la recapitalisation de BFM, malgré la hausse de l'effet de la variation du taux change. Si on fait abstraction cet effet du taux de change, les APN auraient

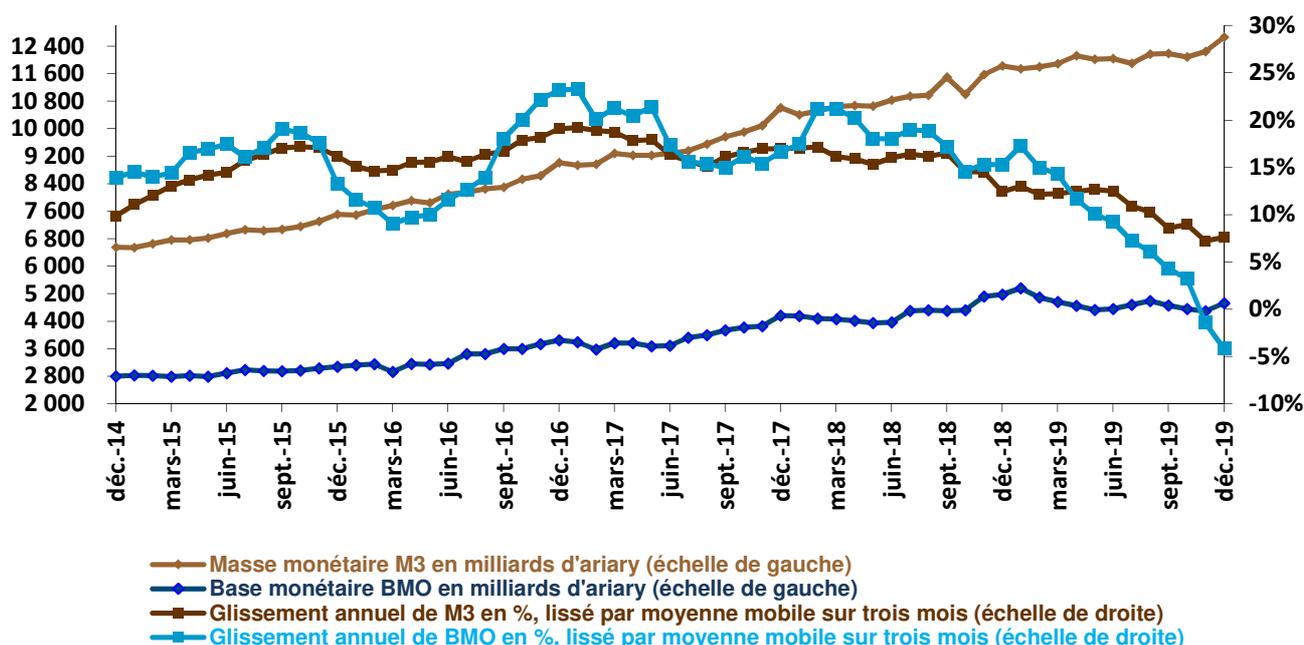
limité la diminution de la base monétaire pour 2,7 points de pourcentage.

En revanche, les interventions de BFM sur le marché monétaire se sont soldées par une injection nette de 229,4 milliards d'ariary sur l'année. Par conséquent, les créances sur les banques (CBQ) ont constitué un facteur expansif, modérant le repli de la BMO pour 4,4 points de pourcentage.

## 2.2. LA MASSE MONETAIRE ET SES COMPOSANTES

La croissance de la masse monétaire a atteint son niveau le plus bas depuis quelques années. En effet, elle a nettement ralenti en 2019, comparée à l'évolution modérée en 2018. La croissance de la masse monétaire (M3) a été limitée à 835,7 milliards d'ariary, soit 7,1 pour cent en 2019, contre 1 215,9 milliards d'ariary ou 11,5 pour cent en 2018. Ainsi, son encours s'est élevé à 12 659,3 milliards d'ariary à fin 2019, contre 11 823,7 milliards d'ariary en 2018. En termes de glissement annuel, son expansion s'est stabilisée autour de 11,7 pour cent durant les huit premiers mois de l'année. Après, elle est descendue, en moyenne, autour de 7,2 pour cent sur les quatre derniers mois de l'année.

Figure 24 - Evolution et croissance annuelle de la base monétaire et de la masse monétaire



Les principaux facteurs de création monétaire en 2019 ont été principalement les créances sur l'économie. Ces dernières ont progressé de 1 214,6 milliards d'ariary, contre 928,6 milliards d'ariary l'année précédente. Ainsi, elles ont expliqué pour 10,3 points de pourcentage l'augmentation de la masse monétaire. La progression des CE a été soutenue par la performance des crédits bancaires. Ceux-ci ont fortement augmenté de 1 196,5 milliards d'ariary.

En revanche, le reste des contreparties de la masse monétaire a atténué l'expansion de la masse monétaire

en 2019. En effet, les AEN du système bancaire ont baissé de 312,6 milliards d'ariary. Ce qui a limité la hausse de la masse monétaire pour 2,6 points de pourcentage en 2019.

Pareillement, les APN ont légèrement diminué de 41,4 milliards d'ariary sur l'année. Cette diminution a été retrouvée au niveau des APN de BFM et ceux des banques commerciales. En effet, ils ont respectivement reculé de 28,5 milliards d'ariary et 12,9 milliards d'ariary. De ce fait, ils ont contribué négativement pour 0,4 point de pourcentage, atténuant ainsi la croissance de la masse monétaire.

Tableau 34 - Répartition de l'origine de la croissance de la masse monétaire (en points de pourcentage)

Rubriques	2017	2018	2019 [*]
<b>Masse monétaire M3</b>	<b>17,8</b>	<b>11,5</b>	<b>7,1</b>
Avoirs Extérieurs nets (AEN)	9,2	4,8	-2,6
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	1,1	0,1	-0,2
Créances sur l'économie (CE)	8,1	8,8	10,3
Autres postes nets (APN)	-0,7	-2,2	-0,4

Sources : BFM, Banques commerciales, CEM, CCP, [\*] Provisoires

Enfin, les Créances Nettes sur l'Etat (CNE) se sont repliées de 24,9 milliards d'ariary. Le repli des CNE a été principalement tiré par la diminution des CNE du système bancaire de 31,0 milliards. La réduction des CNE du système bancaire est expliquée, à son tour,

par la baisse des CNE de BFM de 190,8 milliards d'ariary, malgré la hausse de celles des banques de 159,8 milliards d'ariary. De tout ceci, les CNE ont limité pour 0,2 point de pourcentage la hausse de la masse monétaire.

**Figure 25 - Variation annuelle de la masse monétaire et de ses composantes  
(en milliards d'ariary)**

*M3 : Masse monétaire ; CF : Circulation Fiduciaire ; DAV : Dépôts à Vue ;  
QM : Quasi-Monnaie ; DDR : Dépôts en Devises des Résidents*



L'accroissement de la masse monétaire a été retrouvé dans toutes ses composantes, à l'exception de des dépôts en devises des résidents.

Les disponibilités monétaires (M1) ont affiché un accroissement de 636,9 milliards d'ariary, dû principalement à la hausse des Dépôts A Vue (DAV) de 738,2 milliards d'ariary alors que la Circulation Fiduciaire (CF) a baissé de 101,3 milliards d'ariary. L'année antérieure, l'agrégat (M1) a augmenté de 496,4 milliards d'ariary dont 315,2 milliards d'ariary de CF et 181,2 milliards d'ariary de DAV. En 2019, il a représenté 61,1 pour cent de la masse monétaire, contre 60,1 pour cent l'année dernière.

Parallèlement, l'agrégat (M2-M1) s'est accru de 277,4 milliards d'ariary. Cet accroissement a été expliqué en totalité par la hausse des dépôts d'épargne. Cette évolution révèle la préférence des agents économiques dans le placement de fonds sous forme d'épargne, avec un degré de liquidité plus élevé, au détriment des dépôts à terme. Ainsi, l'agrégat (M2-M1) a représenté 29,5 pour cent de la masse monétaire cette année, contre 29,2 pour cent en 2018.

En revanche, les Dépôts en Devises des Résidents (DDR) ont reculé de 91,3 milliards d'ariary ou 27,9 millions de DTS, suite entre autres à l'utilisation par l'Etat des dépôts en devises d'une entreprise publique pour le financement du projet FIIHARIANA. A ce titre, ils ont représenté 8,9 pour cent de la masse monétaire, contre 10,2 pour cent à la fin de l'année précédente.

**Tableau 35 - Masse monétaire et ses composantes  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	ENCOURS en milliards d'ariary			VARIATION ANNUELLE			
	2017	2018	2019[*]	en milliards d'ariary		en pourcentage	
				2018	2019	2018	2019
<b>MASSE MONETAIRE</b>	<b>10 607,7</b>	<b>11 823,7</b>	<b>12 659,3</b>	<b>1 215,9</b>	<b>835,7</b>	<b>11,5</b>	<b>7,1</b>
<b>Disponibilités monétaires</b>	<b>6 607,2</b>	<b>7 103,6</b>	<b>7 740,4</b>	<b>496,4</b>	<b>636,9</b>	<b>7,5</b>	<b>9,0</b>
Circulation fiduciaire hors banques	3 100,9	3 416,1	3 314,8	315,2	-101,3	10,2	-3,0
Dépôts à vue	3 506,2	3 687,5	4 425,7	181,2	738,2	5,2	20,0
<b>Quasi-monnaie</b>	<b>2 943,4</b>	<b>3 457,9</b>	<b>3 735,3</b>	<b>514,5</b>	<b>277,4</b>	<b>17,5</b>	<b>8,0</b>
Dépôts à terme	755,3	907,7	908,2	152,5	0,4	20,2	0,0
Dépôts d'épargne	2 188,1	2 550,1	2 827,1	362,0	277,0	16,5	10,9
Auprès des banques	1 835,2	2 160,0	2 423,0	324,8	263,0	17,7	12,2
Auprès CEM	353,0	390,1	404,1	37,2	14,0	10,5	3,6
<b>Dépôts en devises des résidents</b>	<b>1 006,4</b>	<b>1 202,3</b>	<b>1 111,0</b>	<b>196,0</b>	<b>-91,3</b>	<b>19,5</b>	<b>-7,6</b>
Dépôts en devises des résidents (en millions DTS)	219,3	249,9	221,9	30,6	-27,9	13,9	-11,2
<b>Obligations</b>	<b>50,8</b>	<b>59,9</b>	<b>72,6</b>	<b>9,1</b>	<b>12,7</b>	<b>18,0</b>	<b>21,2</b>

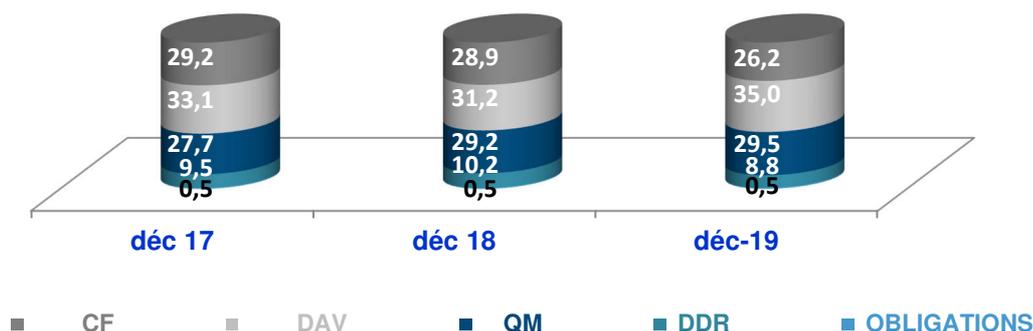
Sources : BFM, Banques commerciales, CEM, CCP

Ces évolutions des composantes de la masse monétaire se sont soldées par une hausse de 1,6 point de pourcentage de la part de la quasi-monnaie dont 1,0 point de pourcentage relatif aux comptes épargnes et 0,6 point de pourcentage aux dépôts à termes. La quasi-monnaie constitue 29,3 pour cent de la masse monétaire. Parallèlement, la part des DDR s'est également élargie

de 0,7 point de pourcentage, pour en former 10,2 pour cent. En contrepartie, la part des disponibilités monétaires s'est repliée de 2,3 points de pourcentage, représentant ainsi 60,0 pour cent de la monnaie. Quant aux obligations, leur part a été stable depuis 2016 pour ne constituer que 0,5 pour cent de la monnaie.

**Figure 26 - Structure de la masse monétaire (en pourcentage)**

*M3 : Masse monétaire ; CF : Circulation Fiduciaire ; DAV : Dépôts à Vue ; QM : Quasi-Monnaie ; DDR : Dépôts en Devises des Résidents*



### 3. LES INDICATEURS DE STABILITE

#### 3.1. LES TAUX D'INTERET

Avec le changement intervenu au cours de l'année 2019, deux taux d'intérêt ont été appliqués au niveau du marché monétaire, à savoir le taux des FDD et le taux des FPM qui forment la borne inférieure et la borne supérieure du corridor des taux d'intérêt.

##### 3.1.1. Les taux sur le marché monétaire

De janvier à mars 2019, les Taux Moyens Pondérés des offres retenues pour les opérations de ponction à long terme ont varié entre 3,60 et 5,55 pour cent. Ces taux ont été largement en dessous du taux directeur de 9,50 pour cent, car cette période correspond à l'abondance saisonnière de liquidité au niveau du système bancaire. Il en est de même pour les taux des opérations de réglage fin lancées entre avril et mai 2019, dont les TMP étaient restés à des niveaux très bas (entre 0,75% et 0,99%).

A partir du mois de mai où le système de corridor a été formellement mis en place, les taux sur le marché monétaire commençaient à se former à l'intérieur de la fourchette fixée (0,00% pour les FDD et 4,40% pour les FPM). En effet, cette mesure a été préalablement accompagnée par une communication active de BFM sur le marché, suivi d'échanges et d'entretiens périodiques

avec les responsables de trésorerie des banques. Il a été signalé que le taux directeur sert tout simplement de référence pour le marché, mais que les banques peuvent fixer librement leur taux, en fonction des risques encourus, du niveau de la surliquidité et de la maturité des opérations. Ainsi, tous les taux des opérations d'injection lancées depuis juin jusqu'en décembre se sont presque alignés au taux des FPM. Entre juin et septembre, les TMP des refinancements par OPI fluctuaient, par exemple, entre 2,24 et 4,30 pour cent. Après la révision à la hausse des taux du corridor au mois de novembre (0,90% pour les FDD et 5,30% pour les FPM), les TMP des adjudications ont également suivi une tendance haussière pour s'établir dans un intervalle de 4,16 pour cent et 5,03 pour cent.

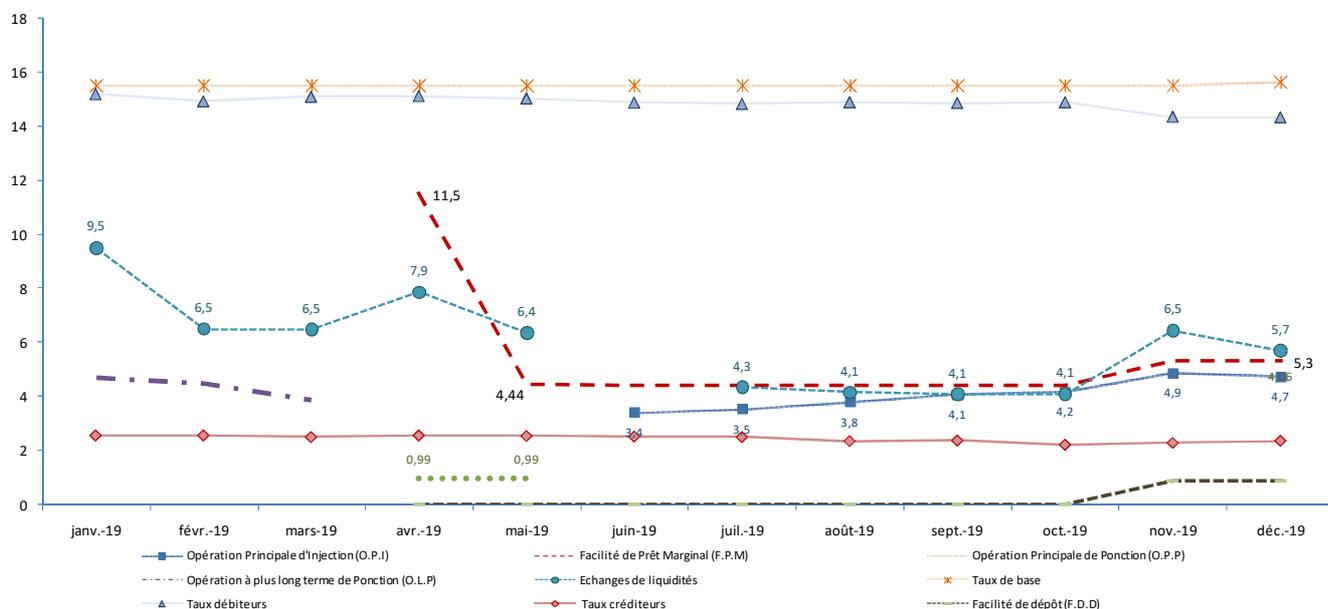
S'agissant des taux interbancaires, les taux convenus au mois de janvier étaient encore l'ancien taux directeur de 9,50 pour cent. À partir de février, les taux ont baissé jusqu'à 6,25 pour cent consécutivement aux campagnes de communication citées plus haut.

À partir du mois de mai 2019, suite au début des réformes du cadre opérationnel de la politique monétaire, les taux des échanges interbancaires d'une maturité de 1 à 7 jours ont reculé de façon significative, pour s'établir entre 3,59 et 4,35 pour cent. Trois prêts de maturités plus longues (91 jours, 184 jours et 360 jours) ont été enregistrés en avril et mai, dont les taux convenus entre les banques commerciales se situaient à l'extérieur du corridor (entre 7,50% et 9,00%).

Compte tenu du relèvement des taux des FDD et des FPM en novembre, les taux sur le marché interbancaire ont légèrement rebondi pour se situer entre 4,00 et 5,10 pour cent pour les maturités de 1 à 6 jours.

Les trois échanges à maturité longue (146, 182 et 183 jours) qui ont été relevés sur les deux derniers mois de l'année ont présenté des taux qui se stabilisaient autour de 6,75 pour cent.

**Figure 27 - Évolution des taux sur le marché monétaire (en pourcentage)**



### 3.1.2. Les taux sur le marché des BTA

#### a. Sur le marché primaire

Le TMP global a diminué de 1,83 point de pourcentage sur un an, pour s'établir à 7,15 pour cent à fin décembre 2019. Cette baisse a été essentiellement influencée par deux facteurs déjà expliqués plus haut :

- la révision à la baisse du taux des FPM en mai 2019,
- et l'effet du retard de l'exécution des dépenses publiques qui a limité les besoins de fonds du Trésor Public sur les BTA.

Ainsi, presque tous les résultats des adjudications réalisées au deuxième semestre de l'année ont fait ressortir un remboursement net des fonds. Tous les types de bons ont affiché des baisses de TMP à l'exception de celui à 4 semaines.

Le TMP des bons à 4 semaines de maturité a augmenté de 2,70 pour cent à fin décembre 2018 à 3,65 pour cent à fin décembre 2019.

Par contre, les taux des bons à 12 semaines de maturité ont suivi une tendance baissière, avant de connaître une légère pente ascendante à partir du mois d'août.

En une année, le TMP des bons à 12 semaines de maturité a perdu 1,38 point de pourcentage. Il a été ramené à 4,35 pour cent en décembre 2019, contre 5,73 en décembre 2018.

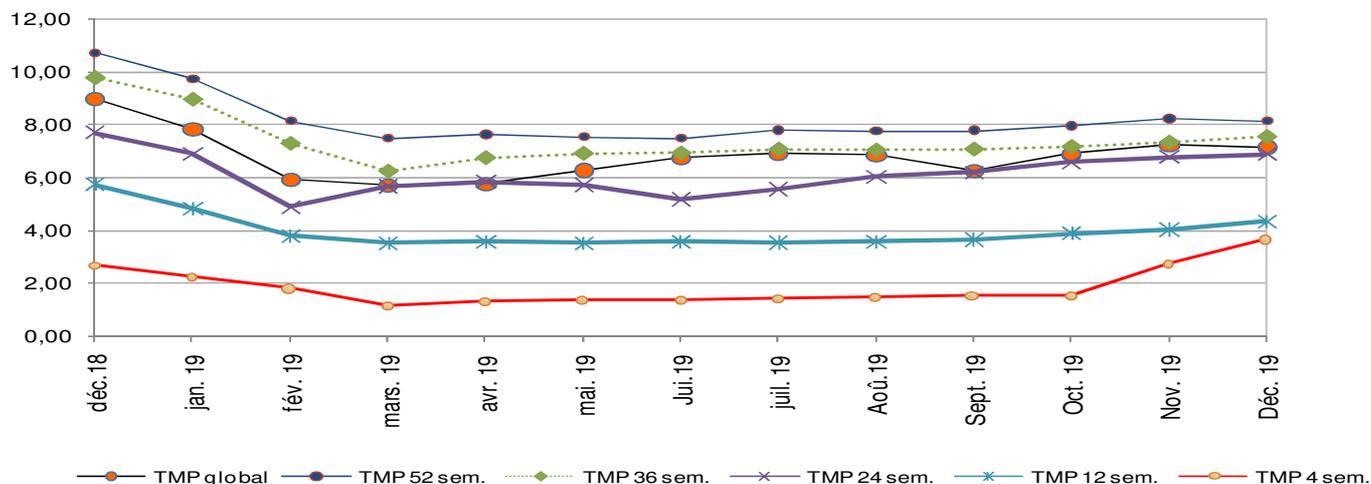
En ce qui concerne le TMP des bons à 24 semaines de maturité, il s'est situé à 6,89 pour cent en décembre 2019, contre 7,69 pour cent en décembre 2018.

Les taux des BTA à 36 semaines de maturité se sont maintenus en dessous de 8,00 pour cent tout au long de l'année, sauf en janvier. Le TMP en décembre s'est établi à 7,55 pour cent, contre 9,79 pour cent sur le même mois de l'année précédente.

Enfin, les TMP des bons à 52 semaines de maturité étaient restés à un seul chiffre pour toutes les adjudications réalisées sur ce type de bon en 2019. En effet, contrairement à l'année 2018 où les taux ont atteint 10,72 pour cent en décembre, l'année 2019 a été marquée par le fléchissement des taux des bons à 52 semaines, ressortis à 8,12 pour cent à fin décembre 2019.

Il est à noter que la majorité du TMP global enregistré pour chaque adjudication dans l'année a avoisiné le TMP des bons à 36 semaines de maturité, étant donné que la plupart des participants, en l'occurrence les banques, ont effectué des soumissions sur ces maturités.

Figure 28 - Évolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché primaire (en pourcentage)



## b. Sur le marché secondaire

Le TMP global des BTA sur le marché secondaire a enregistré en moyenne une baisse de 1,20 point de pourcentage d'une année à l'autre.

En termes de variation sur les 12 derniers mois, le TMP global en décembre 2019 s'est établi à 5,47 pour cent, contre 7,44 pour cent en décembre 2018, soit une diminution de 1,97 point de pourcentage. Il a fluctué entre un point bas de 1,55 pour cent, observé au mois de juillet, et un point haut de 9,90 pour cent, observé au mois de janvier.

### 3.1.3. Les taux bancaires

De janvier à novembre, le taux de base bancaire moyen s'est stabilisé à 15,50 pour cent. Une hausse de 0,15 point de pourcentage a cependant été observée en décembre.

## a. Les taux débiteurs

Le TMP global débiteur a connu une baisse de 0,89 point de pourcentage, passant de 15,21 pour cent en décembre 2018 à 14,32 pour cent en décembre 2019. Ce dernier taux correspond au niveau le plus bas sur la période étudiée.

Ce repli résulte de la diminution généralisée des taux sur les différentes maturités de crédit. La plus forte baisse a été enregistrée au niveau des TMP des crédits à long terme, qui ont accusé un recul de 1,98 point de pourcentage en décembre 2019 par rapport à la même période en 2018.

Tableau 36 - Taux moyens pondérés débiteurs des banques sur les crédits en Ariary (en pourcentage)

Rubriques	Taux de base (moyenne)	TMP			
		Global	Court terme	Moyen terme	Long terme
Décembre-18	15,50	15,21	17,22	13,62	11,72
Janvier-19	15,50	15,18	17,41	13,52	11,67
Février-19	15,50	14,91	17,05	13,31	11,67
Mars-19	15,50	15,08	17,17	13,58	11,75
Avril-19	15,50	15,11	17,21	13,59	11,68
Mai-19	15,50	15,02	17,06	13,59	11,65
Juin-19	15,50	14,86	16,77	13,48	11,56
Juillet-19	15,50	14,82	16,58	13,46	11,42
Août-19	15,50	14,88	16,91	13,42	11,33
Septembre-19	15,50	14,85	16,88	13,40	11,47
Octobre-19	15,50	14,88	16,95	13,48	11,48
Novembre-19	15,50	14,34	16,44	13,47	9,75
Décembre-19	15,65	14,32	16,29	13,41	9,74

### b. Les taux créditeurs

La rémunération moyenne des dépôts libellés en Ariary a légèrement diminué en 2019. Le TMP global des dépôts était de 2,44 pour cent en moyenne sur l'année, contre 2,48 pour cent en 2018. Cette baisse est expliquée essentiellement par la diminution du TMP des dépôts à terme qui est passé de 7,08 pour cent en moyenne en 2018 à 6,69 pour cent en 2019.

Par contre, les dépôts à vue et les bons de caisse ont connu une amélioration de leurs conditions de rémunération. En effet, le TMP des dépôts à vue a augmenté en moyenne de 0,13 point de pourcentage en 2019, tandis que le TMP des bons de caisse a enregistré une hausse de 0,16 point de pourcentage.

**Tableau 37 - Taux moyens pondérés des dépôts en ariary du système bancaire (en pourcentage)**

Rubriques	TMP global	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Bons de caisse	Ressources diverses
Décembre-18	2,48	0,44	7,08	7,62	4,41
Janvier-19	2,57	0,62	7,07	7,60	4,49
Février-19	2,57	0,54	7,07	7,62	4,41
Mars-19	2,51	0,70	6,83	7,64	4,58
Avril-19	2,58	0,66	6,57	7,60	4,30
Mai-19	2,55	0,71	6,68	7,67	4,37
Juin-19	2,53	0,69	6,76	7,67	4,34
Juillet-19	2,51	0,66	6,63	7,70	4,41
Août-19	2,36	0,55	6,47	7,54	4,38
Septembre-19	2,38	0,49	6,49	7,14	4,24
Octobre-19	2,22	0,35	6,47	7,52	4,23
Novembre-19	2,29	0,30	6,86	7,46	4,24
Décembre-19	2,37	0,43	6,81	7,43	4,46

## 3.2. LE TAUX D'INFLATION

En 2019, l'inflation a été contenue, en atteignant son plus bas taux depuis plusieurs années. Si à fin 2017, la variation en glissement annuel arrivait à un niveau élevé de 10,6 pour cent, elle n'a cessé de régresser en 2018 pour se situer à un taux de 6,9 pour cent à la fin de la période et à un niveau encore plus modéré de 4,0 pour cent à fin 2019. Ainsi, la mise en œuvre de la politique monétaire

par BFM a porté ses fruits. En outre, la stabilité du prix du riz est un élément majeur ayant favorisé la maîtrise de l'inflation. Ce phénomène résulte de bonnes conditions climatiques tout au long de l'année ayant eu des impacts positifs sur la production.

En conséquence, en moyenne annuelle, la tendance à la baisse a été observée avec des IPC moyens en décélération en passant de 8,6 pour cent en 2018 à 5,6 pour cent en 2019.

**Tableau 38 - Variation en glissement annuel des prix à la consommation (en pourcentage)**

Rubriques	2017	2018	2019
Janvier	5,9	10,3	6,7
Février	6,6	9,7	6,6
Mars	7,9	9,0	6,1
Avril	8,6	8,5	5,9
Mai	8,7	8,4	5,9
Juin	8,8	8,5	6,0
Juillet	8,4	8,8	5,6
Août	8,6	8,8	5,5
Septembre	8,8	8,8	5,3
Octobre	9,2	8,5	5,2
Novembre	10,7	7,3	4,9
Décembre	10,6	6,9	4,0
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>5,6</b>

Source : INSTAT.

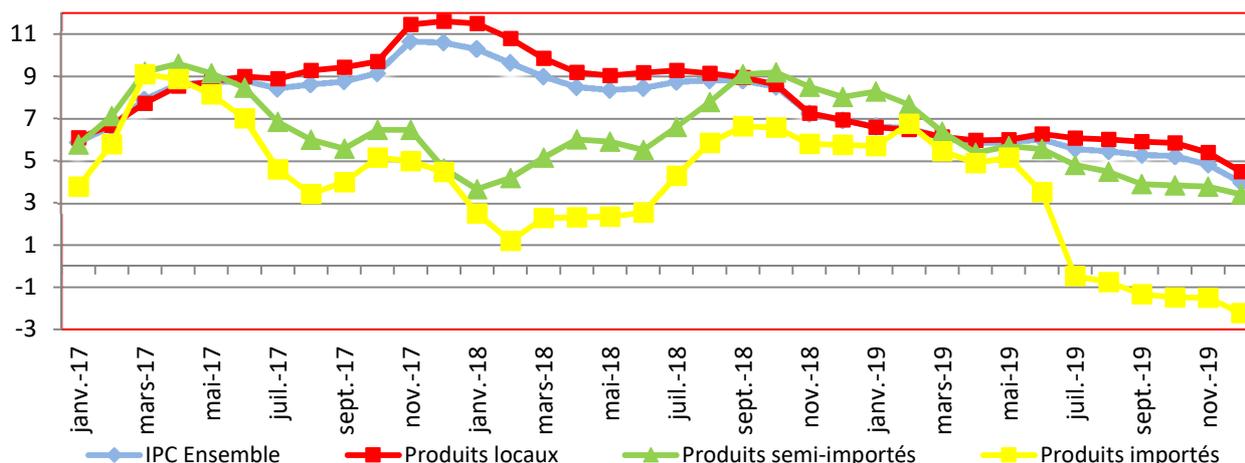
Selon l'origine des produits, malgré la dépréciation de l'Ariary par rapport aux deux monnaies étrangères les plus utilisées pour l'importation, les prix des « produits importés » ont diminué de 2,2 pour cent entre décembre 2018 et décembre 2019. Néanmoins, des hausses des prix des « produits locaux » et des « produits semi-importés » ont été

relevées entre les deux périodes. En effet, en glissement annuel fin de période, l'IPC des « produits locaux » a varié de 4,5 pour cent tandis que celui des « produits semi-importés » a évolué de 3,4 pour cent. Entre 2017 et 2018, ces variations étaient respectivement de 6,9 pour cent et de 8,0 pour cent.

Selon le regroupement des produits par secteur de production, la hausse la plus importante est celle des « services privés » avec une variation de 8,0 pour cent entre décembre 2018 et décembre 2019. Ce type de produit a contribué à hauteur de 1,7 point de pourcentage à la variation globale de l'IPC. En seconde position, les prix des « produits manufacturés artisanaux » ont augmenté de 5,8 pour cent. Toutefois, leur contribution

à la variation les prix des « produits vivriers non transformés » ont subi une augmentation importante de 4,8 pour cent, et ce avec une contribution significative de 1,2 point de pourcentage à la hausse globale de 4,0 points de pourcentage. La hausse la moins importante est celle des « produits vivriers transformés » dont la variation est de 1,6 pour cent et la contribution de 0,4 point.

**Figure 29 - Evolution des taux d'inflation en glissement annuel selon l'origine des produits (par origine de produits, en pourcentage)**



Regroupé selon leurs fonctions, les prix relatifs aux « logements, eau, électricité, gaz et autres combustibles » ont le plus évolué avec une variation de 6,9 pour cent en un an et une part contributive de 1,4 point de pourcentage par rapport à la hausse globale de l'IPC. Ensuite, en deuxième position, les prix des « boissons alcoolisées et tabacs » ont accusé une hausse de 6,3 pour cent en un an. Néanmoins, leur part contributive à la hausse globale reste négligeable de 0,2 point de pourcentage.

Les prix relatifs à la « santé » ont progressé de 6,1 pour cent en une année, contribuant à 0,1 point de pourcentage du taux d'inflation. En outre, la fonction qui a le plus contribué à l'évolution de l'inflation est celle de « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » avec 1,7 point de pourcentage, étant donné que cette fonction représente plus de la moitié de la valeur totale du panier des consommations. En glissement annuel, les prix relatifs ont accusé un relèvement de 3,2 pour cent.

**Tableau 39 - Variations en glissement annuel des prix à la consommation selon les fonctions des produits (en pourcentage)**

Produits/période	Fin 2017	Fin 2018	Fin 2019
Produits Alimentaires, Boissons et Tabacs	14,6	6,7	3,2
Boissons alcoolisées et Tabacs	5,8	6,8	6,3
Tissus et Vêtements	4,8	4,2	5,0
Logement, Eau, Electricité, Gaz et autres combustibles	8,5	8,3	6,9
Ameublement, Equipement Ménager, Entretien Cour. Maison	4,5	10,3	4,2
Santé	4,8	4,0	6,1
Transports	4,5	6,1	0,8
Communications	-2,7	5,6	-2,4
Loisirs, Spectacles et Culture	1,9	6,3	2,2
Enseignement	5,7	6,4	2,6
Hôtels, Cafés, Restaurants	5,0	5,8	4,8
Autres Biens et Services	3,8	5,3	5,5
<b>Ensemble</b>	<b>10,6</b>	<b>8,6</b>	<b>4,0</b>

Source : INSTAT

Une analyse de l'évolution des prix du riz et celle de l'énergie s'impose à cause des caractéristiques volatiles de leurs prix sur le marché et leurs impacts sur les prix

des autres produits. L'évolution des prix du reste du panier de consommation constitue ainsi l'inflation sous-jacente.

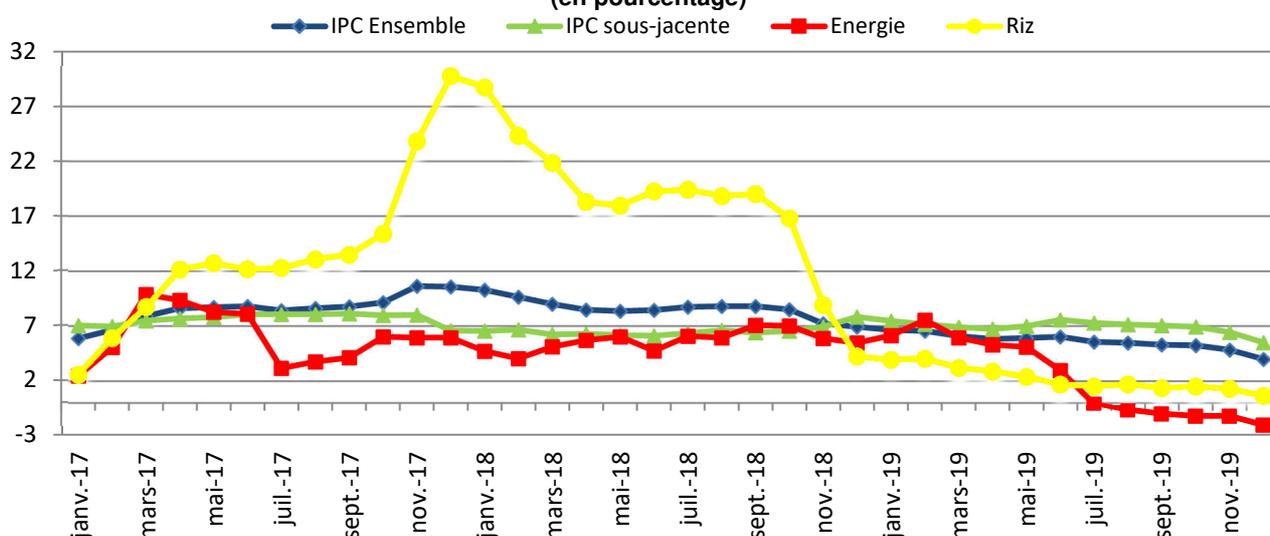
La décélération du prix du riz enregistrée en 2018 s'est poursuivie tout au long de l'année 2019. En glissement annuel, les prix du « riz » ont augmenté de 0,7 pour cent entre décembre 2018 et décembre 2019. Cette stabilité résulte d'une bonne production locale, en raison des meilleures conditions climatiques additionnée d'une faible hausse du prix du riz sur le marché mondial, soit 1,1 pour cent (Source : IMF/WEO de janvier 2020).

De son côté, le prix de l'indice « énergie » entre 2018 et 2019 (en fin de période) a enregistré une diminution de - 2,1 pour cent, si elle était en accroissement de 5,5

pour cent entre 2017 et 2018. Cette stabilité est liée non seulement à la quasi-stagnation des prix à la pompe au pays mais aussi à la baisse des prix du carburant au niveau international qui a atteint -11,3 pour cent entre 2018 et 2019 (Source : IMF/WEO de janvier 2020).

Pour ce qui est de l'inflation sous-jacente, son évolution a été contenue pour enregistrer 5,5 pour cent de hausse entre fin 2018 et fin 2019. Ce taux était de 7,9 pour cent entre 2017 et 2018, en glissement annuel en fin de période.

**Figure 30 - Variation en glissement annuel des prix du riz, de l'énergie et de l'IPC sous-jacent (en pourcentage)**



### 3.3. LE MID

Au cours du premier semestre de l'année 2019, le Marché Interbancaire de Devises (MID) a été globalement en position de « vendeur net » sur les cinq premiers mois, hormis au mois de juin où le MID s'est retrouvé en position d'« acheteur net », ce qui s'est soldé par une position d'« acheteur net » du MID sur la période. Sur les six derniers mois de l'année, des ventes

conséquentes ont été opérées par BFM en septembre, octobre et novembre, ce qui a conduit le MID à être « acheteur net » au second semestre. Dans ce contexte, BFM a effectué une « vente nette » de 37,1 millions de DTS sur les douze premiers mois en 2019, soit à peu près le triple des réalisations sur la même période en 2018, mais cette fois BFM a été « acheteur net ».

**Tableau 40 - Soldes des opérations de BFM sur le MID (en millions de DTS) (+ : position de « vendeur net » du marché)**

Rubriques	2017	2018	2019
Janvier	-1,3	1,8	1,7
Février	0,0	0,0	0,4
Mars	6,0	0,3	5,8
Avril	-1,8	0,4	0,5
Mai	-1,5	0,6	0,3
Juin	-3,3	-7,7	-10,6
Juillet	11,7	6,2	12,4
Août	28,1	2,3	0,6
Septembre	30,1	-16,6	-14,1
Octobre	38,6	6,9	-22,4
Novembre	38,6	-1,7	-17,0
Décembre	48,1	19,7	5,2
<b>Total</b>	<b>193,2</b>	<b>12,2</b>	<b>-37,1</b>

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Sur le marché international, la monnaie unique européenne n'a cessé de se déprécier par rapport au billet vert depuis le début de l'année 2019. En douze mois, l'Euro a perdu 2,4 pour cent de sa valeur vis-à-vis du Dollar US. Sur la période identique en 2018, l'Euro s'est déjà déprécié de 4,5 pour cent face au Dollar US. Pour mémoire, la parité Euro/Dollar US était de 1,193 dollars US pour 1 euro à fin décembre 2017, puis est descendue à 1,1454 en 2018 pour s'établir à 1,1189 à fin 2019. Ce regain de valeur du Dollar US par rapport à l'Euro peut être expliqué, d'une part, par la solidité

de la consommation et de l'emploi du côté américain, malgré l'incertitude liée au commerce, et d'autre part, par la faiblesse des exportations et le ralentissement de l'industrie manufacturière au niveau européen qui pénalisent sa monnaie unique.

Sur un intervalle de temps à plus long terme, la monnaie européenne a perdu de sa valeur face au billet vert. A titre d'illustration, l'Euro s'est déprécié de 21,1 pour cent vis-à-vis du Dollar US entre fin 2008 et fin décembre 2019.

**Figure 31 - Evolution du cours de l'Euro sur le marché international (Taux de fin de période)**



Pour ce qui est des opérations sur le MID, sur les douze premiers mois en 2019, le volume cumulé des transactions sur le MID a totalisé 4 356,4 millions de DTS, supérieur

aux réalisations sur les mêmes périodes en 2017 et 2018. Ce montant a représenté 112,8 pour cent de l'ensemble de l'année 2018.

**Tableau 41 - Volume cumulé des transactions sur le MID (en millions de DTS)**

Rubriques	en millions de DTS			en pourcentage par rapport en 2018
	2017	2018	2019	
Janvier	229,7	311,5	341,9	8,9
Février	462,4	607,7	640,7	16,6
Mars	736,0	913,9	928,8	24,0
Avril	982,7	1 221,8	1 233,6	31,9
Mai	1 243,2	1 527,1	1 528,5	39,6
Juin	1 521,1	1 842,2	1 819,5	47,1
Juillet	1 846,6	2 199,4	2 262,2	58,6
Août	2 177,1	2 554,6	2 654,1	68,7
Septembre	2 493,9	2 864,3	3 083,1	79,8
Octobre	2 854,0	3 220,6	3 562,2	92,2
Novembre	3 219,3	3 553,5	3 936,1	101,9
Décembre	3 573,5	3 862,3	4 356,4	112,8

Source: Banky Foiben'i Madagasikara

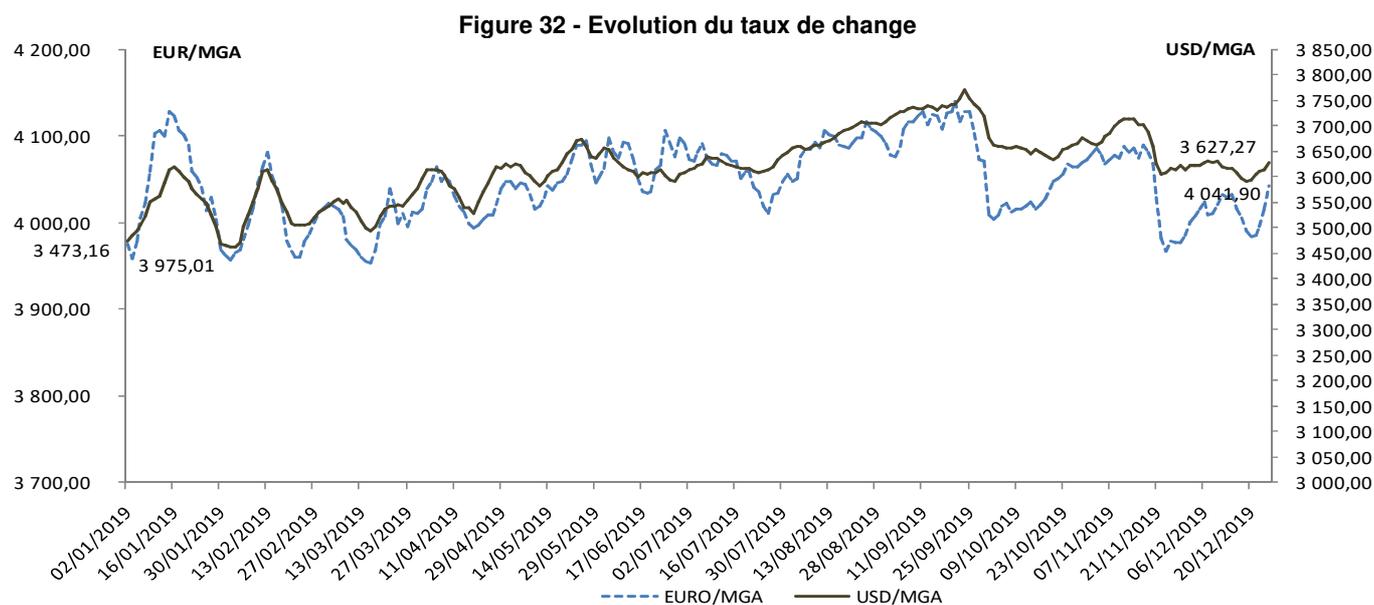
### 3.4. LE TAUX DE CHANGE

#### 3.4.1. Le taux de change nominal

La situation sur le MID et l'évolution de la parité Euro/Dollar US sur le marché international sont, toutes choses étant égales par ailleurs, les principaux déterminants du cours de l'Ariary face aux deux devises de référence.

Sur les douze premiers mois en 2019, l'Ariary s'est déprécié par rapport au Dollar US et à l'Euro.

A ce propos, la monnaie nationale a perdu 4,5 pour cent et 2,0 pour cent de sa valeur respectivement par rapport aux deux devises. Sur la même période en 2018, la monnaie locale a déjà perdu 7,4 pour cent face au Dollar US et s'est dépréciée de 2,6 pour cent vis-à-vis de l'Euro. En résumé, l'Ariary a concédé 397,1 points face au Dollar US et a perdu 179,0 points vis-à-vis de l'Euro sur deux ans.



**Tableau 42 - Evolution du taux de change 2018 et 2019**

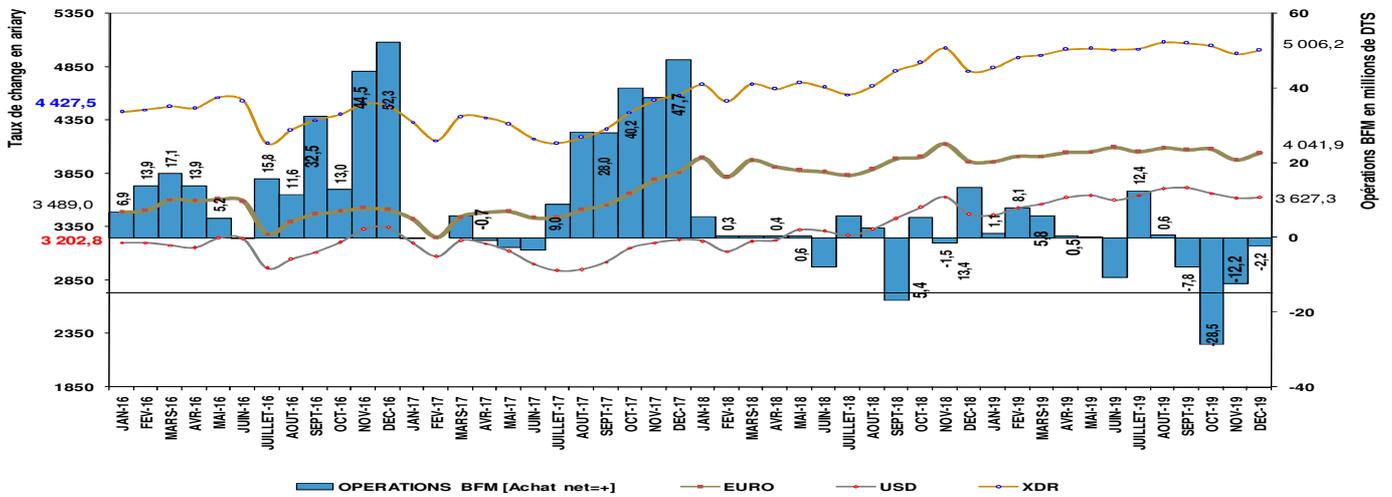
Rubriques		2018	2019
EUR/MGA	Début	3 862,9	3 962,1
	Fin	3 962,2	4 041,9
	<b>Variation (en %)</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>
USD/MGA	Début	3 230,2	3 470,2
	Fin	3 470,2	3 627,3
	<b>Variation (en %)</b>	<b>7,4</b>	<b>4,5</b>
DTS/MGA	Début	4 589,1	4 812,0
	Fin	4 812,0	5 006,2
	<b>Variation (en %)</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>

Source: Banky Foiben'i Madagasikara

L'indice composite montre que l'Ariary s'est globalement déprécié de 3,3 pour cent à fin 2019 par rapport à fin 2018. A titre de rappel, l'indice composite permet d'avoir

une vision globale de l'orientation des taux de change en pondérant l'évolution des cours par les transactions par devises.

Figure 33 - Evolution du taux de change de l'Ariary (taux de fin de période) et solde des opérations de BFM (axe de droite)



3.4.2. Le taux de change effectif réel (TCER)

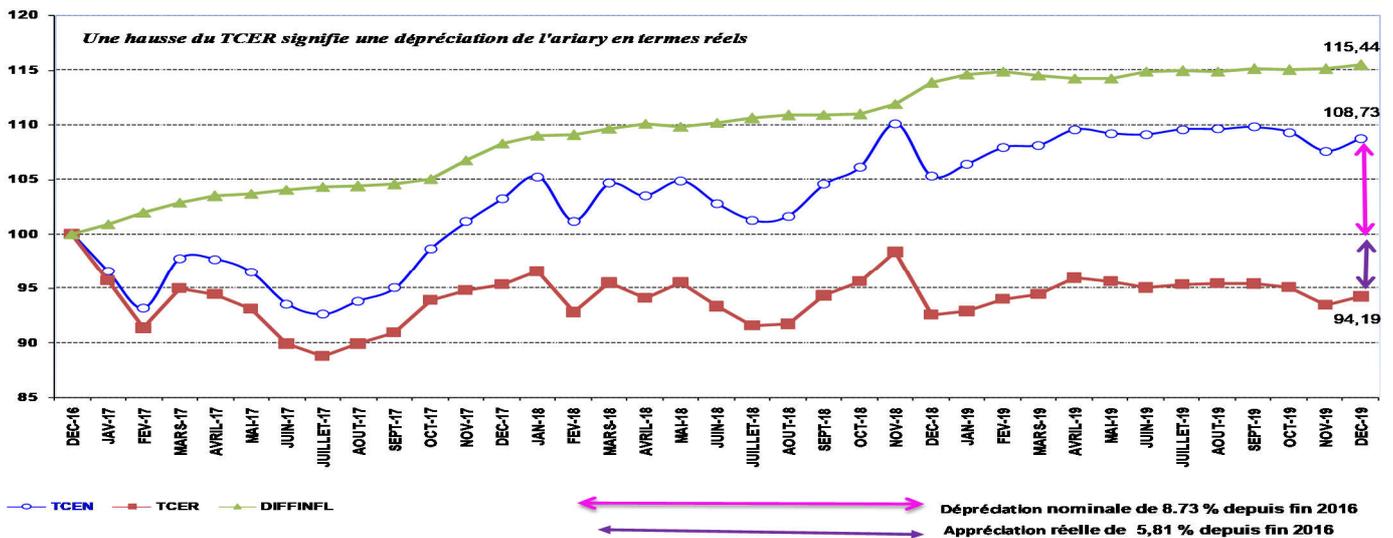
Selon les taux de change effectifs, qui tiennent compte des échanges commerciaux de Madagascar vis-à-vis de ses partenaires, la monnaie nationale s'est dépréciée de 3,2 pour cent en terme nominal sur les douze premiers mois en 2019. En effet, l'Ariary a perdu de sa valeur face aux monnaies qui sont utilisées majoritairement dans les transactions commerciales : Euro (2,0 %), Dollar US (4,5 %). Sur le même intervalle de temps en 2018, la monnaie domestique a connu une dépréciation nominale de 2,0 pour cent.

En termes réels, la monnaie nationale s'est dépréciée de 1,8 pour cent. En effet, la dépréciation nominale de 3,2 pour cent a été atténuée par le différentiel d'inflation de 1,4 pour cent. Ainsi, il y a eu un léger gain de « compétitivité-prix » du pays sur la période.

Par rapport à 2016 (Nouvelle année de base), la dépréciation nominale de 8,7 pour cent a été absorbée par un écart d'inflation significatif de 15,4 pour cent entre Madagascar et ses partenaires commerciaux. Ainsi, la « perte de compétitivité prix » a atteint 5,8 pour cent entre fin 2016 et fin 2019.

Figure 34 - Evolution du TCER, du TCEN et DIFFINFLATION [Base 100 = décembre 2016]

Une hausse de l'Indice DIFFINFLATION correspond à une inflation intérieure plus élevée que celle observée chez les partenaires commerciaux.



### 3.5. LES RESERVES INTERNATIONALES

#### 3.5.1. Evolution des réserves internationales

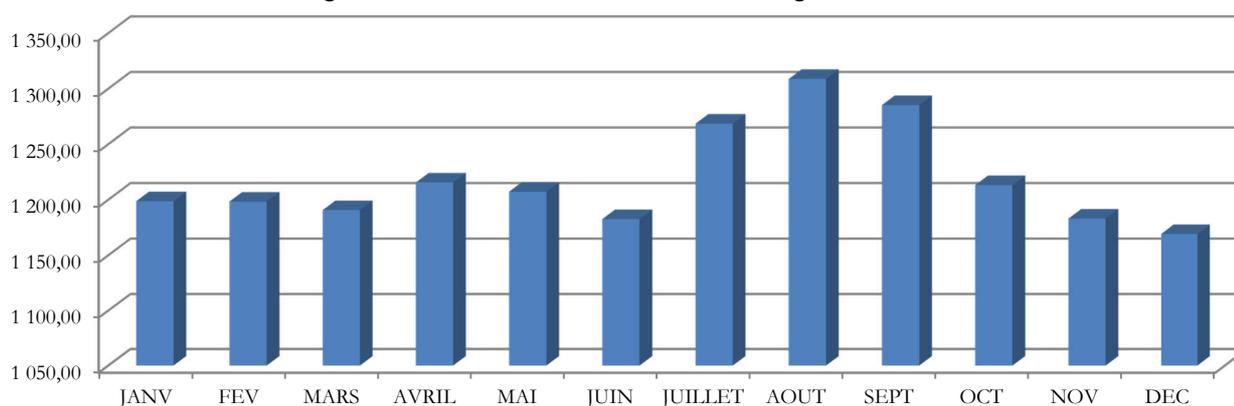
Les réserves de change de BFM ont diminué de 2,23 pour cent, passant de 1 221,18 millions de DTS fin 2018 à 1 193,87 millions de DTS à fin 2019.

La diminution résulte en partie des ventes de BFM sur le MID pour 33,35 millions de DTS ; les paiements pour le compte propre de BFM et celui du Trésor Public se sont élevés à 296,07 millions de DTS.

Les aides extérieures reçues étaient en baisse de -13,0 pour cent par rapport à 2018 (134,64 millions de DTS contre 155,22 millions de DTS en 2018) :

- 62,90 millions de DTS, Facilité Elargi de Crédit Rapide du FMI au 1<sup>er</sup> avril et 5 août 2019 ;
- 71,73 millions de DTS, de la Banque Mondiale au 25 juillet 2019.

Figure 35 - Evolution des réserves de change de BFM en 2019



#### 3.5.2. La gestion des réserves de change

##### a. Contexte

La croissance mondiale était à son niveau le plus bas en 2019 depuis la grande crise financière de 2009 sans qu'il n'y ait récession. La contraction de la production manufacturière notamment en Allemagne et en France, la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, les multiples rebondissements du Brexit, les tensions sociales en Europe ont animé les marchés. La trêve dans les tensions commerciales sino-américaine a apporté un peu d'accalmie vers le quatrième trimestre.

Sur le marché des changes, l'Euro/Dollar US a nettement baissé passant de 1,1416 à fin 2018 à 1,1177 à fin 2019 (soit une dépréciation de 2,09 %).

Les taux des obligations d'Etat sur les principaux marchés se sont inscrits en général à la baisse.

La FED a effectué trois baisses de ses taux directeurs en 2019 (de 2,50 % à 1,75 %). Pour sa part, la BCE a dû intervenir en septembre 2019 afin de stimuler la croissance, par le rétablissement de son programme d'achats d'actifs (à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à partir du 1<sup>er</sup> novembre).

##### b. Stratégies d'investissement

En matière de stratégie globale :

- le programme de migration vers l'indexation des portefeuilles de Titres Gouvernementaux a été finalisé : ce qui a permis l'implémentation en septembre 2019 d'une gestion plus active avec l'« Enhanced Indexation » sur le portefeuille Titre US, en collaboration avec l'équipe de la Banque Mondiale et de la South African Reserve Bank (SARB) ;
- l'année 2019 a également été marquée par l'externalisation au mois de mai de la gestion d'une partie des réserves de change de BFM, auprès de la Banque Mondiale dans le cadre du programme RAMP 2019-2021.

##### c. Les résultats d'investissement

- Les produits des investissements se sont établis à 147,7 milliards d'ariary contre 90,9 milliards d'ariary en 2018, soit une hausse de 62,5 pour cent.
- Le rendement consolidé du portefeuille s'est également amélioré, passant de 1,69 pour cent en 2018 à 2,89 pour cent en 2019, porté par le portefeuille titres qui a bénéficié de l'environnement de baisse (plus accentuée) des yields sur le marché.



**DEUXIEME PARTIE :  
RAPPORT D'ACTIVITES DE BANKY  
FOIBEN'I MADAGASIKARA**



## I. L'EMISSION MONETAIRE

### 1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES

Par rapport à l'exercice 2018, la valeur des émissions en 2019 a connu une diminution de 13,0 pour cent comme le montre le tableau suivant :

**Tableau 43 - Emissions de billets et de monnaies (en valeur)**

Emissions (en milliards d'ariary)			Evolutions annuelles (en %)	
2017	2018	2019	2018/2017	2019/2018
2 041,2	2 221,0	1 933,1	8,8	-13,0

Cette baisse s'explique par :

- l'augmentation des paiements en billets valides, notamment pour les coupures de 20 000 ariary, de 10 000 ariary et de 5 000 ariary, en faveur des Correspondants de BFM ;
- la diminution de l'impact de la campagne de vanille dans la région SAVA en termes d'émission de billets auprès des entités de BFM y correspondantes en 2019, soit une variation négative de 23,0 pour cent par rapport à 2018.

### 2. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION

Le montant des billets et monnaies en circulation s'élève à 3 661,24 milliards ariary en 2019 contre 3 702,20 milliards ariary en 2018, soit une baisse de 1,1 pour cent (cf. Tableau 44).

**Tableau 45 - Structure des billets en circulation**

Billets en Ariary	Valeur en %			Nombre de billets en %		
	Fin 2017	Fin 2018	Fin 2019	Fin 2017	Fin 2018	Fin 2019
20 000	21,8	50,7	61,9	4,9	13,0	15,9
10 000	59,7	37,9	25,5	27,0	19,5	13,1
5 000	13,1	6,3	7,0	11,9	6,5	7,2
2 000	2,3	2,0	2,3	5,3	5,2	5,8
1 000	1,2	1,2	1,4	5,4	6,3	7,1
500	0,5	0,7	0,8	4,9	6,8	8,5
200	0,7	0,7	0,7	17,0	17,6	17,6
100	0,5	0,5	0,5	23,7	25,1	24,8

Cette diminution est en grande partie expliquée par la hausse des billets versés aux guichets de BFM en 2019 par rapport à ceux de 2018.

**Tableau 44 - Circulation Fiduciaire**

Billets et monnaies en circulation (en milliards d'ariary)			Evolutions annuelles (en %)	
Fin 2017	Fin 2018	Fin 2019	2018/2017	2019/2018
3 350,4	3 702,2	3 661,2	10,5	-1,1

Concernant la composition de la circulation de billets :

- en termes de valeur, les coupures de 20 000 ariary et de 10 000 ariary accaparent respectivement 61,88 pour cent et 25,48 pour cent de la circulation de billets. Les billets de 20 000 ariary en circulation ne cessent de progresser, que ce soit en nombre ou en valeur depuis 2017, période de leur première émission ;
- en nombre, les trois coupures de billets ci-après sont les plus utilisées sur le territoire malagasy :
  - 100 ariary : 24,8 pour cent de la circulation
  - 200 ariary : 17,6 pour cent de la circulation
  - 20 000 ariary : 15,9 pour cent de la circulation

### 3. LES MOUVEMENTS DES BILLETS AUX GUICHETS DE BFM

Par rapport à l'exercice 2018, le nombre de billets versés et retirés auprès des guichets de BFM en 2019 a connu des augmentations respectives de 1,6 pour cent et de 3,9 pour cent. Même tendance, en termes de valeur, les versements accusent une hausse de 14,9 pour cent contre 4,3 pour cent pour les retraits.

En effet, ces hausses sont dues à l'augmentation des demandes de retraits des correspondants de BFM pour satisfaire les besoins en signes monétaires de l'économie.

**Tableau 46 - Mouvements des billets  
(en nombre)**

Rubriques	Mouvements (en millions de billets)			Evolutions annuelles en %	
	Année 2017	Année 2018	Année 2019	2018/2017	2019/2018
Entrées	1 005,2	868,0	81,8	-13,6	1,6
Sorties	1 046,8	854,0	887,6	-18,4	3,9

**Tableau 47 - Mouvements des billets  
(en valeur)**

Rubriques	Mouvements (en milliards d'ariary)			Evolutions annuelles en %	
	Année 2017	Année 2018	Année 2019	2018/2017	2019/2018
Entrées	6 618,2	7 361,6	8 458,8	11,2	14,9
Sorties	7 091,2	7 787,3	8 120,3	9,8	4,3

### 4. LE TRAITEMENT DES BILLETS

Concernant les opérations de tri et par rapport à l'exercice 2018, le traitement des billets de 20 000 ariary en 2019 a connu une hausse considérable, d'autant plus que la part de cette coupure dans la circulation ne cesse d'augmenter depuis sa première émission.

Ainsi, la valeur des billets triés en 2019 est supérieure de 2,8 pour cent à celui de 2018 et inversement en termes de nombre, soit une baisse de 14,0 pour cent.

**Tableau 48 - Opérations de tri  
(Nombre : en millions de billets - Valeur : en milliards d'ariary)**

Rubriques	Année 2017		Année 2018		Année 2019		Evolution en % 2018/2017		Evolution en % 2019/2018	
	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	En nombre	En valeur	En nombre	En valeur
Opérations de tri										
Billets triés	784,2	6 019,2	752,8	7 290,4	647,1	7 492,5	-4,0	21,1	-14,0	2,8
Billets valides	629,1	5 125,7	563,7	6 116,5	470,9	6 329,3	-10,4	19,3	-16,5	3,5
Taux de récupération en billets valides en pourcentage	80,2	85,2	74,9	83,9	72,8	84,5				

## II. LA STABILITE FINANCIERE

### 1. LA SURVEILLANCE MACRO-PRUDENTIELLE

Conformément à l'Article 5 de la Loi n° 2016 - 004 du 29 juillet 2016 portant Statuts de BFM, cette dernière contribue à la stabilité financière et à la solidité du système financier de la République de Madagascar. Dans ce cadre, BFM a entamé la surveillance de la stabilité du système financier, à travers le Comité de Stabilité Financière (CSF), présidé par le Gouverneur et composé des dirigeants concernés. Cela en attendant la mise en place d'un cadre institutionnel dont le projet de loi est en cours de finalisation. Le Secrétariat de ce Comité est assuré par un Département de Stabilité Financière (TSF), lequel est rattaché au Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (SG-CSBF) depuis janvier 2018.

En 2018, le TSF a poursuivi la réalisation de ses quatre projets qui figurent dans le plan stratégique (2015-2019) de BFM. Concernant le projet de mise en place d'un cadre légal et institutionnel de la stabilité financière à Madagascar, les travaux d'étapes se poursuivent. Le projet de loi sur la Stabilité Financière réalisée par le Comité Préparatoire, composé par des juristes du Ministère des Finances et de BFM, ainsi que de la CSBF/TSF, a été revu par l'Assistance Technique du FMI et validé par la Commission des Réformes du Droit des Affaires (CRDA). Ce projet de loi vise à régir la mise en place d'une structure ayant le pouvoir de prendre des mesures adéquates pour assurer le maintien de la stabilité du système financier malagasy.

Le TSF a aussi poursuivi la surveillance permanente de la stabilité du système financier à Madagascar, à travers l'analyse des risques et des résiliences du système financier du pays. Ce dernier comprend notamment l'analyse des conditions macroéconomiques, la stabilité des institutions financières, les marchés financiers et les infrastructures des systèmes de paiement. A partir

des données reçues de l'ensemble de tous les acteurs du système financier, les travaux de classification, et de mise à jour de toutes les données disponibles y compris les données historiques se poursuivent.

Le rapport sur la stabilité financière 2018 a ainsi été élaboré et publié en février 2020. La publication est effectuée afin de renforcer la communication relative aux évaluations des vulnérabilités et des risques du système financier malagasy, ainsi que l'importance du maintien de la stabilité financière à Madagascar, et contribue également au renforcement de la crédibilité et de la visibilité de BFM au niveau international.

Par ailleurs, le TSF continue de collecter et de classer les données macro-financières reçues des Directions en interne de BFM ainsi que des Autorités et des Institutions Financières externes notamment le Ministère des Finances et du Budget, l'INSTAT, la CNAPS, la CEM, etc.

Des membres du TSF ont assisté à des formations en 2019 et à des séminaires dans le but d'améliorer la compréhension des principes de la stabilité financière et d'harmoniser les méthodologies ainsi que les activités au niveau régional, voire international. On peut citer notamment la participation à la 14ème réunion du Sous-comité de développement et de stabilité du système financier du COMESA, lequel intègre dans ses programmes annuels les décisions de la réunion du Comité des Gouverneurs des banques centrales du COMESA, ainsi que la participation à la réunion annuelle du Sous-comité Supervision du CCBG de la SADC, suivie d'un séminaire sur la gestion et la résolution des crises bancaires transfrontalières. Le séminaire relatif à l'application des logiciels économétriques aux données transversales, organisée par l'Institut Monétaire du COMESA a mis en exergue les implications de l'inclusion financière sur la stabilité financière. Les connaissances acquises ont contribué à l'amélioration de la surveillance macroprudentielle.

## 2. LA QUESTION DE « STABILITE FINANCIERE » DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT

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.

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 commerciales, tout en incluant la situation financière qui prévaut au sein de l'environnement macroéconomique.

Pour construire l'indice agrégé de stabilité financière, quatorze 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 Economique Mondial (IEM). Les données ont été normalisées pour permettre la comparabilité entre les différentes variables.

Les indicateurs normalisés sont ensuite combinés en un seul indice, obtenu suivant le calcul de la moyenne pondérée. 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.

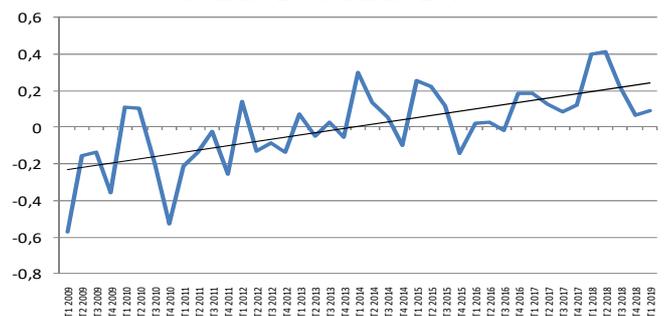
La formule utilisée de l'indice agrégé de stabilité financière est la suivante :

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

Après analyse, l'indice a présenté une tendance globalement ascendante, montrant une amélioration continue de la stabilité financière.

Il est 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.

**Figure 36 - 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.

### III. LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATION

Dans le cadre de la mise en œuvre de sa vision stratégique « Banque Centrale forte, moderne qui concourt à l'émergence de l'économie et au bien-être des citoyens », Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) s'est engagée dans la voie de la modernisation en mettant en place des structures contribuant à un environnement favorable à l'inclusion financière. A cet effet, des infrastructures financières modernes et conformes aux bonnes pratiques internationales ont été érigées en vue, entre autres, de:

- renforcer et consolider les modes de régulation bancaire et financière pour rendre le système financier plus résilient, innovant et contribuant à l'inclusion financière ;
- mettre à la disposition du système bancaire, des intermédiaires financiers et des investisseurs un outil complémentaire d'aide à la décision et à la gestion de risques.

Ainsi, le Bureau d'Information sur le Crédit (BIC) a été lancé officiellement en 2019 en vue de son opérationnalisation en 2020.

#### 1. LE CADRE LEGAL

La Loi n°2017-018 régissant le Système Intégré d'Information (SII) de Banky Foiben'i Madagasikara le 19 décembre 2017, publiée dans le JORM n°3801 du 26 février 2018 a été mise en place pour assurer le respect des droits des titulaires des données et de spécifier les finalités du traitement. Elle régit l'organisation et le fonctionnement du Système Intégré d'Information (SII) de BFM lequel est composé de différentes Centrales.

Par ailleurs, afin de favoriser l'inclusion financière, le Bureau d'Information sur le Crédit (BIC) est réglementé par la Loi n°2017-045 du 15 février 2018 régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'Information sur le Crédit. Cette nouvelle Loi a été publiée dans le JORM n°3811 du 30 avril 2018.

#### 2. LE CADRE REGLEMENTAIRE

Dans le cadre de l'application des Lois, BFM a publié diverses Instructions notamment :

- l'Instruction n°001-DDI/2018 du 27 juillet 2018 régissant les modalités d'octroi d'agrément en qualité de Bureau d'Information sur le Crédit (BIC) ;
- l'Instruction n°002-DDI/2018 du 24 octobre 2018 fixant les modalités de fonctionnement de la Centrale des comptes du Système Intégré d'Information de BFM ;
- l'Instruction n°003-DDI/2018 du 9 novembre 2018 modifiant certaines dispositions de l'Instruction n°001-DCR/2010 du 8 novembre 2010 portant les modalités de déclaration, du traitement et d'exploitation des informations en matière d'incident de paiement sur chèque ;
- l'Instruction n°001-DDI/2019 du 02 octobre 2019 fixe les modalités d'application de la Loi n°2017-045 du 15 février 2018 régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'Information sur le Crédit.

#### 3. LE CADRE OPERATIONNEL

##### 3.1. LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATION

Le Système Intégré d'Information ou SII de BFM est un ensemble de dispositifs de collecte de données, de leur centralisation, de leur traitement, de leur exploitation, et de gestion d'information d'ordre monétaire, économique, financier, et commercial qui en résultent.

Le SII regroupe différentes Centrales d'information interconnectées entre elles à savoir :

- la Centrale des Comptes dont l'objet est de recenser tous les comptes de dépôt et assimilés de toute nature ;

- la Centrale des Incidents de Paiement permettant de collecter les informations relatives aux incidents de paiement sur chèques, effets et tous moyens de paiement utilisés à Madagascar ;
- la Centrale des Risques enregistre les données relatives aux crédits accordés aux personnes morales et aux personnes physiques ;
- la Centrale des Bilans qui collecte les données financières des entreprises à Madagascar dont la finalité est d'établir un système de cotation ;
- la Centrale d'Informations Signalétiques des Entreprises dont la finalité est de recenser les renseignements généraux sur les entreprises.

Actuellement, la Centrale des Risques, la Centrale des Comptes et la Centrale des Incidents de paiement sont effectivement opérationnelles. La plateforme de la Centrale des Bilans est en cours d'opérationnalisation. Toutefois, les préparatifs aux travaux de collecte des données financières provenant de la Direction Générale des Impôts (DGI) ont démarré.

### 3.1.1. La Centrale des Risques (CdR)

Depuis la mise en place de la CdR en septembre 2016, tous les établissements de crédit participent activement à son alimentation. Conscient de l'importance de l'outil pour les créanciers et les autres utilisateurs, BFM s'est attelée à fiabiliser les informations enregistrées au niveau de la Centrale en collaboration avec les différents établissements de crédit. Ainsi, des travaux de régularisation des données ont été entrepris depuis 2018 et se sont poursuivis en 2019 en vue de disposer ainsi d'informations complètes, non fragmentées, mises à jour pour apprécier de manière précise et rationnelle les risques de crédit d'un emprunteur.

Etant donné que la Centrale évolue vers la conformité aux standards internationaux, des travaux de mise en conformité ont été réalisés par BFM en mettant en place de nouvelles fonctionnalités telles que l'alerting, le retour personnalisé d'informations et la connexion juridique.

Les deux premières fonctions sont opérationnelles. La fonction alerting constitue un service permettant à un établissement de crédit ayant un ou plusieurs emprunteurs en situation de CDL (créances douteuses,

litigieuses) d'alerter d'autres établissements qui ont des contrats actifs avec ces emprunteurs. En revanche, la fonction « retour d'informations personnalisées » constitue un service à valeur ajoutée de la Centrale des Risques en mettant périodiquement à la disposition de chaque usager l'état mensuel mis à jour des crédits de ses emprunteurs par rapport à l'ensemble des établissements de crédit. Les retours personnalisés peuvent être réutilisés ou ré-exploités à des fins d'analyse au niveau de chaque établissement. Tandis que la mise en place de la dernière fonction, la connexion juridique, est subordonnée au texte dédié en la matière.

### Quelques chiffres :

- Nombre d'emprunteurs enregistrés dans la CdR : 1 969 222 à fin décembre 2019 (dont Personnes Physiques : 1 810 760 et Personnes Morales : 61 378) contre 1 923 917 à fin novembre 2019 ;
- Nombre d'établissements participants à la CdR : onze banques commerciales, vingt-deux IMF et trois Etablissements Financiers ;
- Par ailleurs, la Caisse d'Epargne de Madagascar (CEM), agréée en tant qu'IMF de dépôts et de crédit par la Commission de Supervision Bancaire et Financière en 2019 participera à la CdR mais l'établissement poursuit ses préparatifs en matière de données (développement du fichier d'échange, collecte des informations à déclarer ...).

### Indicateur « Obtention de prêts »

Par rapport au projet Doing Business, le classement du pays au niveau de l'indicateur « Obtention de prêts » s'est amélioré passant de la 133<sup>ème</sup> à la 124<sup>ème</sup> place, soit un gain de neuf places. Cette performance est due à l'augmentation de la couverture par la Centrale des risques à plus de 10,0 pour cent<sup>17</sup> de la population adulte, et de l'amélioration des infrastructures de partage de données sur le crédit par la promulgation de la loi régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'Information sur le Crédit (BIC).

#### Evolution du classement de Madagascar au niveau de l'indicateur « Obtention de prêt » de Doing Business :



<sup>17</sup> 5 % est le seuil requis par la Banque Mondiale pour prendre en compte toutes les améliorations relatives au crédit.

### 3.1.2. La Centrale des Comptes (CdC)

Opérationnelle depuis avril 2018, la CdC répertorie à fin décembre 2019, 1 995 042 comptes (comptes de dépôt et comptes d'épargne) contre 1 165 037 à fin 2018. Tous les établissements bancaires participent à l'alimentation de la Centrale. En principe, les IMF détenant des comptes de dépôts doivent également alimenter périodiquement la CdC suivant les dispositions de l'Instruction n°002-DDI/2018. A cet effet, quatre sur les dix IMF qui collectent des dépôts ont déjà procédé à la déclaration auprès de la Centrale des Comptes à savoir PAMF, UNICECAM, OTIV Alaotra Mangoro et VOLAMAHASOA.

Des réunions bilatérales ont été effectuées par ailleurs avec CEM en vue de son appropriation aux modalités de déclaration à la Centrale. Sa première déclaration est estimée se dérouler courant 2020.

### 3.1.3. La Centrale des Incidents de paiement (CdI)

La Centrale des Incidents de paiement recense les incidents résultant de l'utilisation par toute personne physique ou morale des moyens de paiement (chèques et effets).

La CdI est opérationnelle depuis juillet 2019, huit établissements de crédit y participent activement pour les déclarations des incidents de paiement notamment les impayés sur chèques et effets, les événements relatifs à la régularisation ou non régularisation des impayés. BFM prévoit d'automatiser toutes les opérations sur les incidents de paiement courant 2020 à l'instar de l'opposition pour vol ou perte.

Les déclarants peuvent consulter en ligne les sanctions bancaires (interdiction de chéquier) et les sanctions relatives à la mise à l'écart des signatures.

Dans le cadre du renforcement des moyens de paiement sur chèque, BFM poursuit ses actions en termes de communication dans l'objectif d'apporter des éclaircissements sur tous les aspects de ce moyen de paiement. Des affiches ont été redistribuées auprès des agences bancaires.

Par ailleurs une réunion d'échanges entre BFM, d'une part, et des représentants du Ministère de la Justice et des Chefs de Juridiction, Siège et Parquet confondus, d'autre part, s'est tenue le 10 juillet 2019 au Siège de BFM. Celle-ci était axée sur les incidents de paiement sur chèques et avait pour principal objectif d'aligner la compréhension des dispositions

de la Loi n°2004-045 du 14 janvier 2005 relative à la prévention et à la répression des infractions en matière de chèques et son décret d'application.

L'objectif de l'atelier a été de souligner l'importance du renforcement des actions de sensibilisation et de vulgarisation à l'endroit du grand public notamment sur les subtilités des recours judiciaires prévus par la loi pour permettre aux bénéficiaires de chèques impayés de recouvrer leur créance.

A l'issue de la réunion, des résolutions ont été prises afin d'atteindre l'objectif cité précédemment et lesquelles devraient, en outre, améliorer davantage le traitement des dossiers litigieux relatifs aux impayés sur chèque à Madagascar. Une action dans ce sens sera entreprise par le Ministère de la Justice via une circulaire adressée à toutes les Juridictions existantes sur le territoire national.

#### Quelques chiffres sur les impayés:

Figure 37 - Evolution des effets impayés

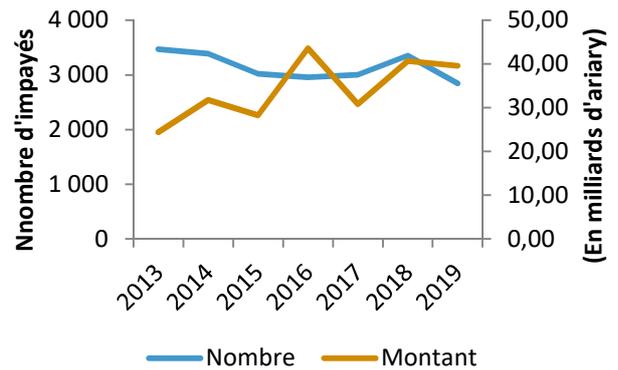
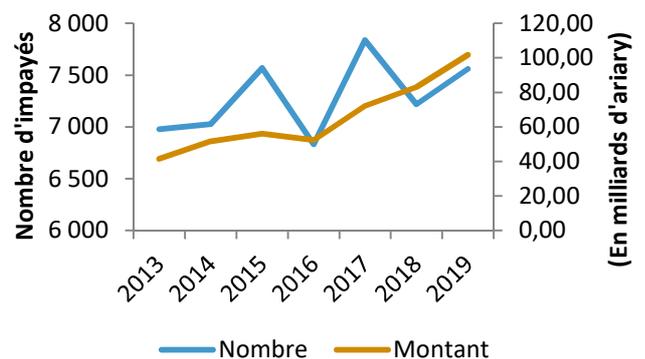


Figure 38 - Evolution des chèques impayés



Sur l'année, le nombre d'effets impayés et le montant correspondant ont diminué respectivement de 15,0 pour cent et 2,7 pour cent à fin décembre 2019 (Fig.37). Tandis que pour les chèques (Fig.38), le nombre de chèques impayés a augmenté de 7,9 pour cent et le montant correspondant s'est accru de 22,6 pour cent.

### 3.1.4. La Centrale des Bilans (CdB)

La CdB collecte et centralise les états financiers des entreprises astreintes à la tenue d'une comptabilité régulière suivant le plan comptable en vigueur. Elle a pour finalités :

- la constitution d'une base de données descriptive et comptable des entreprises pour permettre de disposer des informations financières par entreprise, par secteur d'activité défini par l'INSTAT ainsi que pour l'ensemble des secteurs d'activités ;
- l'étude de l'évolution des secteurs d'activités à Madagasikara ;
- la mise à la disposition, d'une part, de sources d'informations complémentaires pour l'État, les partenaires de développement de Madagasikara et les établissements de crédit, et d'autre part, d'outils destinés à faciliter leur gestion pour les entreprises ;
- la détermination des créances privées éligibles au refinancement des établissements de crédit auprès de BFM.

La source des données de la Centrale des Bilans (CdB) est notamment la DGI conformément à la convention d'échange de données et d'information conclue entre BFM et le Ministère de l'Economie et des Finances (MEF) le 30 novembre 2017. Les données de l'exercice 2018 n'ont pas pu être intégrées compte tenu de la préparation à la collecte des états financiers 2019 sur la plateforme « *e-betra* » par la DGI. Il est à souligner que l'alimentation de la Centrale des Bilans de BFM fait partie intégrante de ce projet. Par ailleurs, BFM s'efforce toujours d'augmenter la quantité des données traitées. Des travaux sont en cours pour la mise à jour et l'étouffement des données 2016 et 2017 ainsi que la saisie des données de 2018.

## 3.2. LE BUREAU D'INFORMATION SUR LE CREDIT

Dans le cadre de la mise en place du premier Bureau d'Information sur le Crédit (BIC) à Madagasikara, l'année 2019 a été consacrée au développement du projet par CRIF Madagascar. Parallèlement, BFM a : élaboré une Instruction pour la supervision du BIC, a poursuivi des actions de sensibilisation, a accompagné le développement du projet scoring

psychométrique et a effectué la vérification de la mise en application effective de la collecte de consentement des consommateurs.

- L'Instruction n°001-DDI/2019 du 02 octobre 2019 fixe les modalités d'application de la Loi n°2017-045 du 15 février 2018 régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'Information sur le Crédit. Les dispositions de cette instruction portent sur la liste des fournisseurs de données au BIC, notamment les entités supervisées et les entités non supervisées ; les reportings périodiques du BIC à BFM, les modalités de transfert des données en cas de cessation d'activités du BIC, l'homologation de la grille tarifaire du BIC par BFM, les droits des titulaires de données et la période d'adaptation du système des entités supervisées au format de déclaration au BIC. Cette instruction s'applique d'une part aux entités supervisées par BFM ou par la CSBF, et d'autre part, au BIC.
- Une Conférence Internationale a été organisée au CCI Ivato en novembre 2019 dans le cadre de la sensibilisation de toutes les parties prenantes pour l'implémentation du premier Bureau d'Information sur le Crédit à Madagasikara. Tous les conférenciers ont mis en exergue le thème choisi : « **L'infrastructure financière moderne basée sur le partage des données : une forte valeur ajoutée à l'accès au crédit** ».

La Conférence Internationale a pour objectifs de :

- i. présenter et discuter les méthodologies modernes de suivi du risque de crédit ainsi que les avantages apportées au secteur du crédit et des services, aux consommateurs et à l'économie en général ;
- ii. mettre en exergue les changements importants par l'introduction des nouveaux outils d'évaluation du risque et sur l'inclusion financière ;
- iii. sensibiliser tous les acteurs concernés.

160 représentants venant des ministères, du monde des affaires, et du système financier à Madagasikara ont assisté à cette conférence internationale.

- Le Projet « Scoring Psychométrique » a été mis en œuvre par CRIF Madagascar en vue d'améliorer l'accès au crédit des ménages et des PME. Il permet d'apprécier la crédibilité et le profil risque des clients qui n'ont pas d'historique de crédit. C'est un moyen efficace permettant de scorer une vaste gamme de population par l'intermédiaire des tests ou des questionnaires psychologiques. Deux IMF ont répondu à l'Appel à Manifestation d'Intérêt (AMI) pour la sélection de pilote en vue de la mise en œuvre du scoring psychométrique en 2019, il s'agit de PAMF et de l'ACEP.
- En tant qu'Autorité de Régulation du BIC, BFM a vérifié l'effectivité de la collecte de consentement des emprunteurs personnes physiques auprès des banques commerciales pour le respect des droits des consommateurs.

Par ailleurs, le « Code de Conduite » élaboré par CRIF et convenu avec les Etablissements de Crédit a été validé par BFM. Le Code de conduite est un document, engageant tous les adhérents au BIC, financiers et non, c'est-à-dire le BIC, les fournisseurs de données, les entités

supervisées et non supervisées, les consommateurs et les usagers. Il formalise les principes et les normes de comportement à la conduite des activités et des opérations des BIC et en particulier :

- mettre en place un cadre d'échange et de traitement des données en conformité avec les lois en vigueur et les meilleures pratiques et standards internationaux ;
- détailler les modalités pratiques d'échange et de traitement des données ;
- s'assurer que toutes les parties adoptent des procédures et des pratiques en conformité avec les lois en vigueur et consolider les droits des Clients.

Le Code de Conduite a été élaboré sur la base des meilleures pratiques internationales, ainsi que des lois en vigueur en Madagasikara à savoir la Loi n°2017-045 du 15 février 2018 régissant l'activité et le contrôle de Bureau d'information sur le crédit, la Loi n°2014-038 du 09 janvier 2015 relative à la protection des données à caractère personnel.

## IV. LES SYSTEMES DE PAIEMENT

L'année 2019 a été marquée par la mise en œuvre de la Stratégie pour le Développement des Systèmes de Paiement de Madagascar (SDSPM 2019-2021) et a permis la réalisation de plusieurs réformes dans le domaine de l'optimisation du SACR (Système Automatisé de Compensation et de Règlement) géré par BFM.

Par ailleurs, la recrudescence des innovations dans les paiements n'a fait que renforcer l'importance du rôle croissant de BFM dans la résilience et la stabilité du système financier. A ce titre, BFM a poursuivi son effort dans la conduite de chantiers et de réflexions importantes relatifs aux paiements, notamment en matière de cadre légal et réglementaire, d'inclusion financière et de nouvelles technologies.

A l'heure actuelle, BFM administre d'une part, le SACR qui est mis en place depuis 2009 et d'autre part, le système de recouvrement des valeurs non éligibles au système de Télécompensation, instauré depuis le 2 novembre 2018 après la clôture de la chambre de compensation unique à Antananarivo.

Le présent rapport s'articule autour de trois points essentiels :

- les faits marquants, qui portent sur les principaux événements et réalisations relatifs aux systèmes de paiement ;
- le fonctionnement des systèmes administrés par BFM, qui se décline en une présentation de l'évolution des activités, de l'importance et de l'utilisation des systèmes ;
- les perspectives pour l'année 2020, qui décrivent les prochaines étapes à entreprendre et les possibilités d'évolution des systèmes.

### 1. LES FAITS MARQUANTS

Dans le cadre de sa politique de modernisation continue et en vue de renforcer l'efficacité et la résilience des systèmes de paiement, BFM a mené plusieurs actions au cours de l'année 2019, en particulier :

- Au titre de l'optimisation du SACR :
  - o l'application des dispositions prévues par l'Instruction n°001-DSP/2017 du 22 décembre 2017 relative à la fixation du montant maximal d'une opération traitée dans le système de Télécompensation à cent millions d'ariary (MGA 100 000 000) aux valeurs à images de gros montant, à compter du 1<sup>er</sup> mars 2019 ;
  - o la réalisation de réunions bilatérales entre BFM et quelques banques commerciales et la conduite de tests dans le cadre du projet d'interfaçage du SACR avec les systèmes d'information ;
  - o le remplacement des serveurs du Centre RTGS en avril et mai 2019 avec l'installation de versions plus récentes des systèmes d'exploitation et de bases de données ;
  - o la tenue de la réunion annuelle du Groupe Consultatif aux systèmes de paiement, le 18 décembre 2019. Cette réunion offre une instance de partage d'informations sur l'évolution des échanges au niveau du SACR et permet d'identifier les problèmes rencontrés par les participants et de discuter des mesures d'amélioration à mettre en œuvre.
- Au titre du développement du Système National de Paiement (SNP), en général :
  - o la réalisation d'une série de formations sur la monétique à l'endroit des principaux acteurs du secteur des paiements ;
  - o l'élaboration du projet de loi sur le Système National de Paiement (SNP) qui vise à instaurer un cadre sécurisé et un environnement favorable au développement du SNP, en misant sur la gestion efficace des risques, la prise en considération adéquate des innovations et le renforcement du pouvoir de surveillance de BFM ;

- la poursuite de la mise en place d'un cadre opérationnel de surveillance des systèmes et moyens de paiement au sein de la Direction de la Gestion du Système de Paiement (DSP) ;
- le lancement de plusieurs dossiers d'appels d'offres relatifs aux chantiers financés par la Banque Mondiale et qui s'inscrivent dans la promotion de l'inclusion financière, notamment la conduite d'une enquête sur le comportement des utilisateurs de services de paiement, la conduite d'étude approfondie relative au Projet de Switch National et l'assistance à la maîtrise d'ouvrage y afférente ;
- la mise en place d'un Groupe de Travail (GT) sur les Technologies disruptives chargé d'approfondir les implications de ces technologies sur les métiers de BFM. Les travaux de réflexion du GT se focalisent, entre autres, sur les technologies disruptives appliquées dans le domaine des paiements.

## 2. LE FONCTIONNEMENT DES SYSTEMES DE PAIEMENT

Le SACR est composé de deux sous-systèmes, la Télécompensation et le RTGS. Ce système automatisé est utilisé pour le règlement des opérations entre les établissements participants, qui sont actuellement au nombre de 13 dont 11 banques commerciales, la Paositra Malagasy et BFM.

### 2.1. LES PAIEMENTS DE MASSE

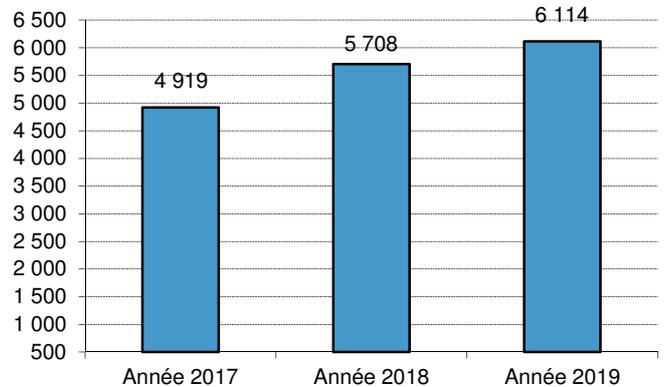
#### 2.1.1. L'évolution globale

Les systèmes de paiements de masse englobent la Télécompensation et le système de recouvrement des valeurs non éligibles au système de Télécompensation. Les systèmes de paiement de masse ne prennent en charge que les échanges interbancaires. Les paiements de masse disposent généralement des caractéristiques suivantes : de faibles montants, de gros volume, à bénéficiaires multiples, un caractère non urgent et un traitement par lot.

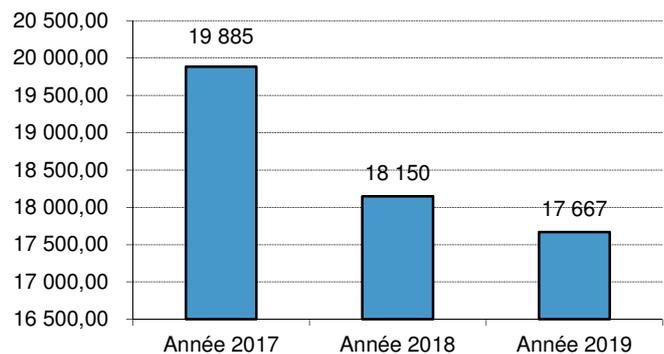
A l'heure actuelle, les moyens de paiement traités au niveau du système de compensation des paiements de masse sont uniquement constitués de virements, de chèques, et d'effets de commerce. Néanmoins, les moyens de paiements modernes (carte de paiement, mobile money...), qui commencent à se faire une place importante dans les mœurs des grandes villes, méritent également d'être pris en compte et intégrés dans les systèmes de paiement existants.

De 2017 à 2019, l'évolution du nombre d'opérations traitées au niveau du système de paiement de masse poursuit sa tendance progressive et affiche une hausse de 24,3 pour cent. Inversement, l'évolution du montant total accuse un repli de 11,2 pour cent et passe de 19 885 milliards d'ariary en 2017 à plus de 17 660 milliards d'ariary en 2019. Cette tendance à la baisse est imputable à l'application de l'Instruction n°001-DSP/2017 du 22 décembre 2017 fixant le montant maximal d'une opération traitée en Télécompensation à 100,0 millions d'ariary.

**Figure 39 - Paiements de masse: Evolution du nombre total d'opérations traitées (en milliers)**



**Figure 40 - Paiements de masse: Evolution du montant total des opérations traitées (en milliards d'ariary)**



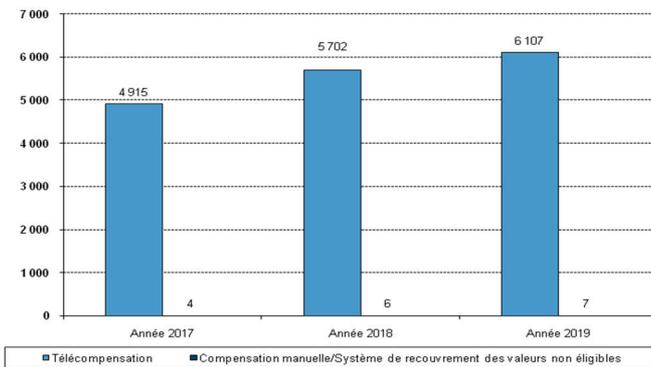
**2.1.2. L'importance de la Télécompensation**

La Télécompensation continue de tenir une importance accrue dans la composition des paiements de masse.

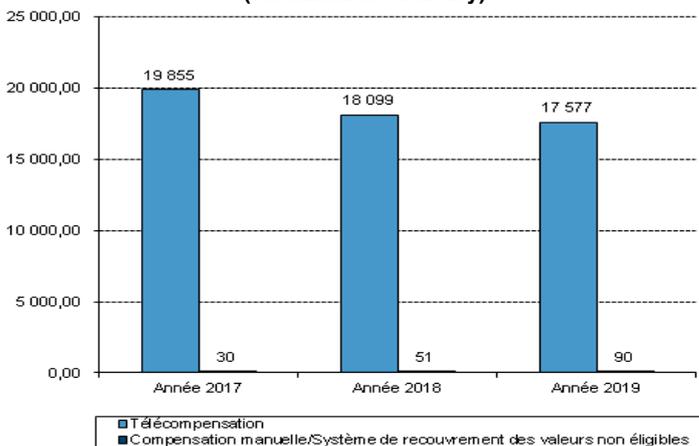
Au cours des dernières années, les opérations traitées en Télécompensation poursuivent leur tendance à la hausse pour se situer à plus de 6 100 000 opérations, soit une augmentation de 24,3 pour cent par rapport à l'année 2017.

Bien que les opérations traitées dans le système de recouvrement des valeurs non éligibles au système de Télécompensation affichent une tendance plutôt progressive, la proportion des opérations traitées en Télécompensation reste largement prépondérante. Les figures ci-après illustrent la répartition du volume d'opérations traitées au cours de l'année 2019 ; les proportions en nombre et en montant s'établissent respectivement à 99,9 pour cent et à 99,5 pour cent des paiements de masse pour les opérations traitées en Télécompensation.

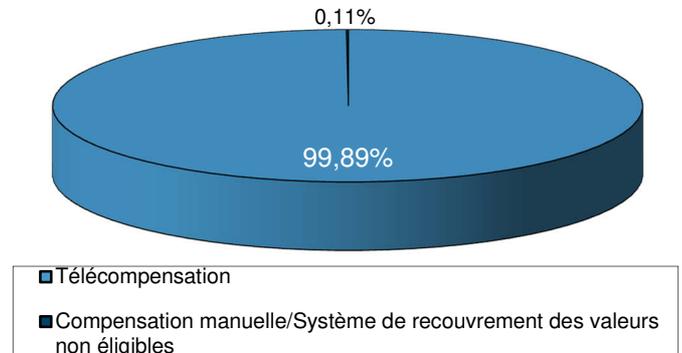
**Figure 41 - Paiements de masse: Evolution du nombre total d'opérations traitées au niveau de chaque système (en milliers)**



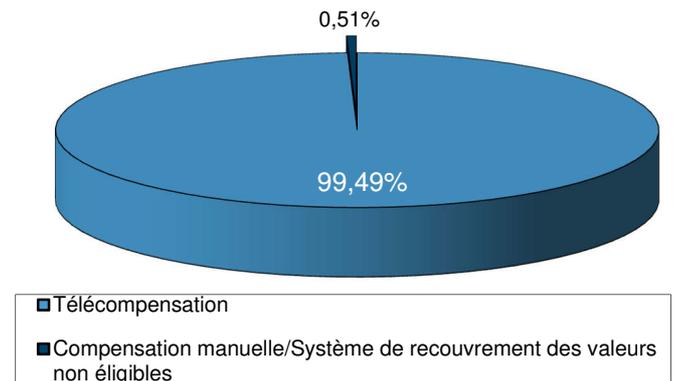
**Figure 42 - Paiements de masse: Evolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système (en milliards d'ariary)**



**Figure 43 - Paiements de masse: Répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2019**



**Figure 44 - Paiements de masse: Répartition du montant des opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2019**



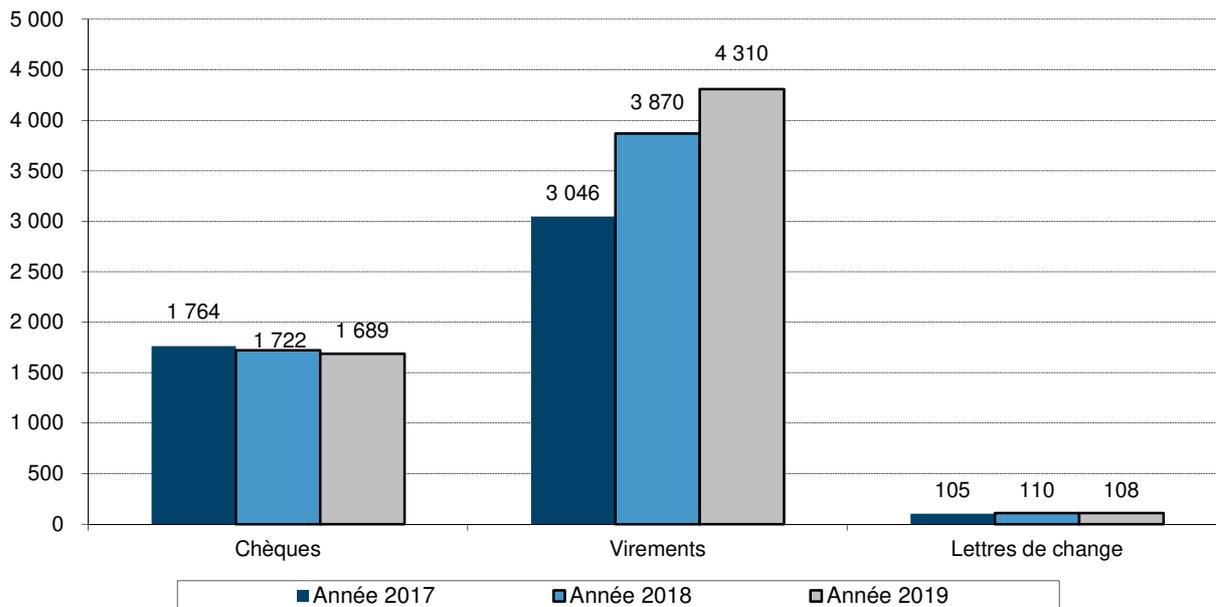
**2.1.3. L'intégration des instruments de paiement dans le sous-système de Télécompensation**

Depuis ces dernières années, le virement demeure l'instrument le plus utilisé dans le sous-système de Télécompensation et maintient sa progression régulière, soit une hausse de 41,5 pour cent en termes de volumes comparés aux chiffres de l'année 2017. En revanche, le nombre de chèques traités en Télécompensation poursuit une évolution régressive et connaît un léger fléchissement de 4,3 pour cent pour s'établir à 1 689 000 chèques, au terme de l'année 2019. Par ailleurs, les lettres de change affichent une tendance stable et se situent à 108 000 effets.

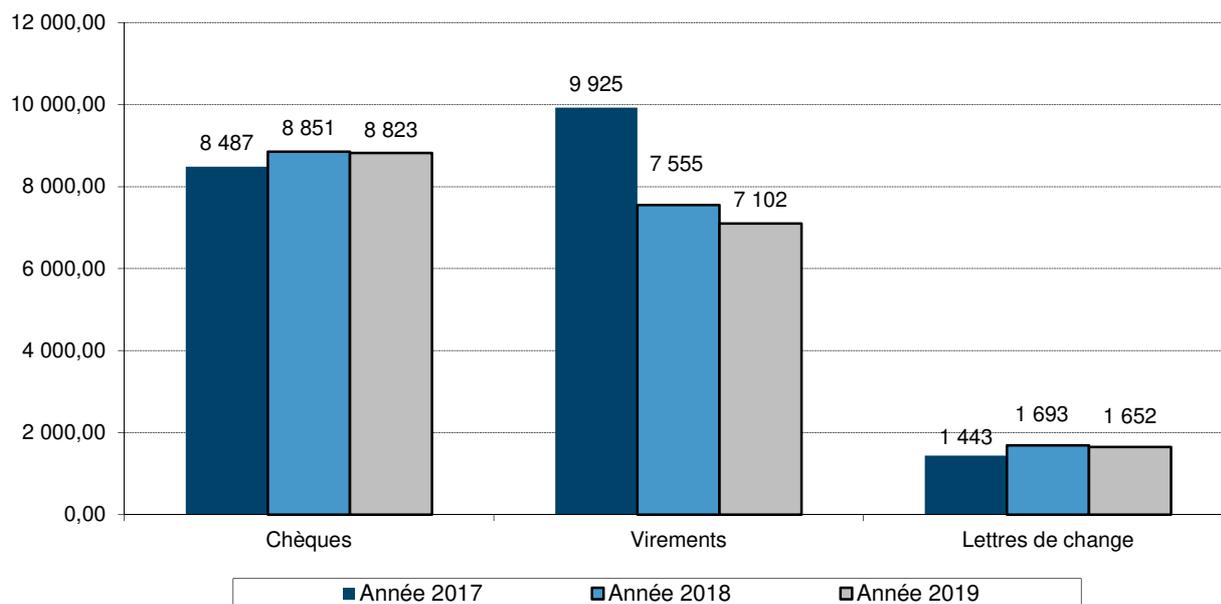
En ce qui concerne le montant total des virements traités en Télécompensation, la tendance accuse une baisse de 6,0 pour cent comparé à l'année précédente.

Cette régression s'explique par l'application de l'Instruction n°001-DSP/2017 du 22 décembre 2017 depuis le 1<sup>er</sup> avril 2018.

**Figure 45 - Télécompensation: Evolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement (en milliers)**

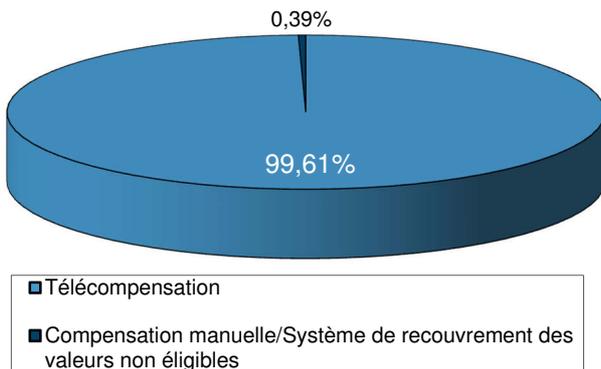


**Figure 46 - Télécompensation: Evolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement (en milliards d'ariary)**

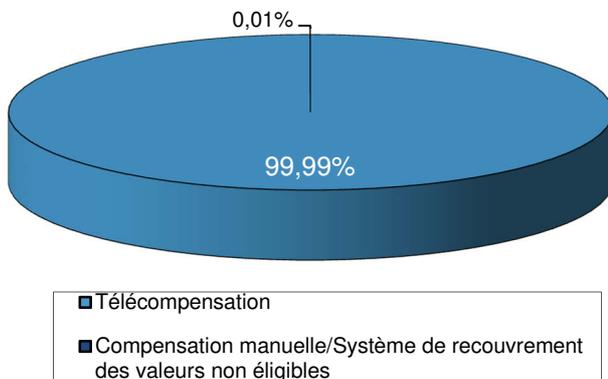


A l'instar des années précédentes, l'analyse de la répartition des échanges interbancaires par type d'instruments de paiements fait ressortir la marginalisation des chèques et des lettres de change traités en compensation manuelle (respectivement, 0,39 % et 0,01 %).

**Figure 47 - Paiements de masse:  
Répartition du nombre de chèques traités  
entre les deux systèmes pour l'année 2019**



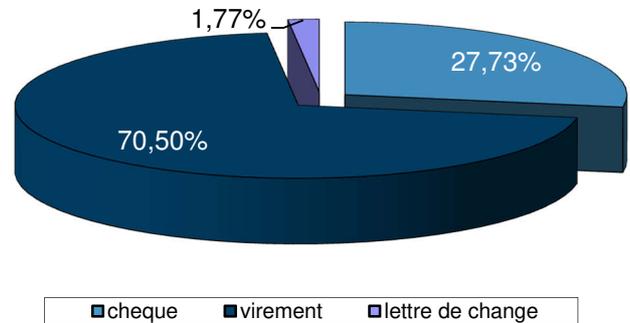
**Figure 48 - Paiements de masse:  
Répartition du nombre de lettres de change traitées  
entre les deux systèmes pour l'année 2019**



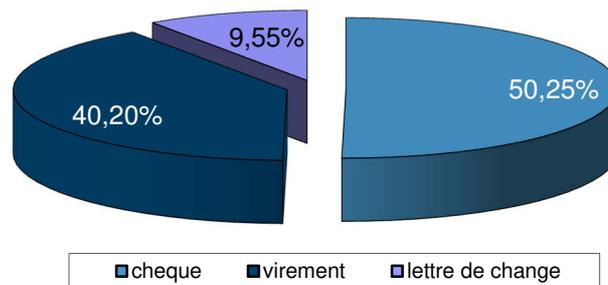
**2.1.4. L'utilisation des instruments de paiement au sein des systèmes**

Au terme de l'année 2019, le virement reste le plus utilisé en termes de nombre avec une proportion de 70,5 pour cent contre 27,7 pour cent pour les chèques et 1,8 pour cent pour les lettres de change.

**Figure 49 - Paiements de masse:  
Répartition du nombre total d'opérations traitées  
par instrument de paiement pour l'année 2019**



**Figure 50 - Paiements de masse:  
Répartition du montant total des opérations traitées  
par instrument de paiement pour l'année 2019**



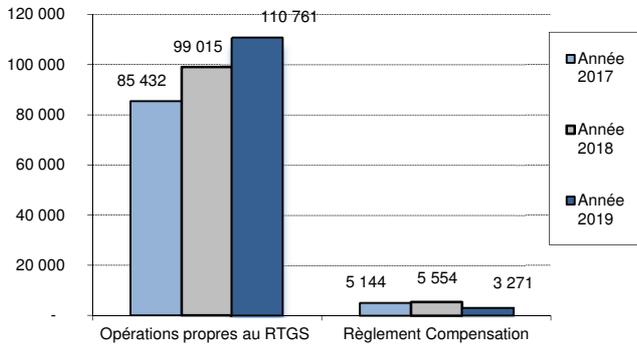
**2.2. LES OPERATIONS URGENTES ET DE GROS MONTANTS (RTGS)**

**2.2.1. L'évolution globale**

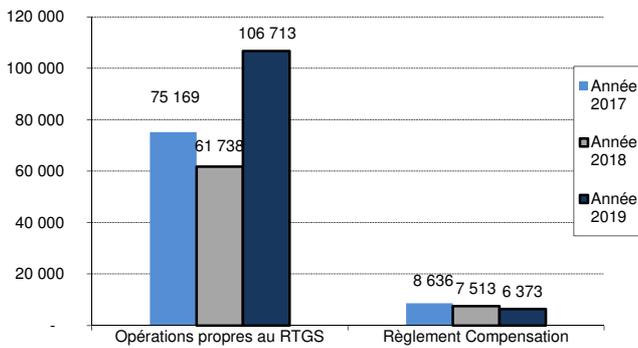
Le RTGS joue un rôle essentiel dans la mise en œuvre de la politique monétaire de BFM et constitue l'un des piliers de l'infrastructure des marchés financiers du pays.

Suite aux efforts menés par BFM dans le cadre de son optimisation, le nombre total des opérations propres au RTGS poursuit sa progression et connaît un rebond de 29,6 pour cent, passant d'environ 85 430 opérations en 2017 à plus de 110 750 opérations en 2019. En termes de montant, une forte hausse de 42,0 pour cent est enregistrée à fin 2019 comparée à l'année précédente. Cette tendance s'explique principalement par l'application de l'Instruction n°001-DSP/2017 du 22 décembre 2017 fixant le montant maximal d'une opération traitée en Télécompensation à 100,0 millions d'ariary.

**Figure 51 - RTGS : Nombre total d'opérations réglées**



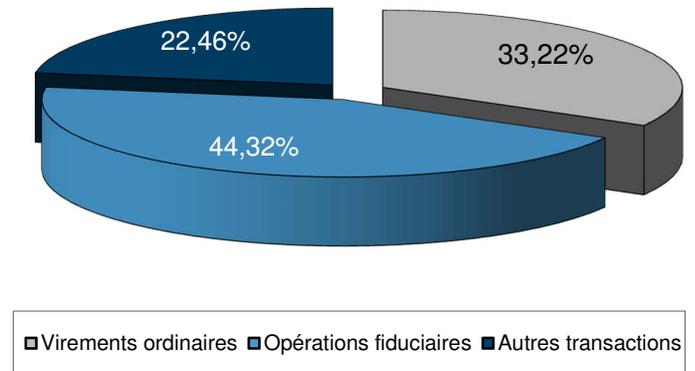
**Figure 52 - RTGS : Montant total réglé (en milliards d'ariary)**



En termes de montant, les opérations propres au RTGS passent de 61 738,0 milliards d'ariary à 106 713,0 milliards d'ariary, de 2018 à 2019. Cette augmentation de 72,8 pour cent s'explique essentiellement par l'évolution :

- des prêts interbancaires, passant de 11 027,0 milliards à 18 464,0 milliards d'ariary ;
- des opérations de pensions intra-journalières, progressant de 1 229 milliards à 27 694 milliards d'ariary.

**Figure 53 - RTGS : Répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction pour l'année 2019**



**2.2.2. Analyse par type de transaction**

A fin 2019, bien que l'opération fiduciaire demeure en nombre le type de transaction le plus prépondérant au sein du sous-système RTGS, son évolution connaît un léger repli de 3,8 pour cent par rapport à l'année précédente, pour se situer à plus de 54 470 opérations.

Par ailleurs, l'utilisation des virements ordinaires a été amplifiée avec l'application de l'Instruction n°001-DSP/2017 du 22 décembre 2017. Ainsi, le nombre de virements ordinaires poursuit sa progression et s'établit à 40 840 opérations à fin 2019, soit une hausse de 31,5 pour cent comparée à l'année précédente.

**Figure 54 - RTGS : Répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction au cours des trois dernières années**

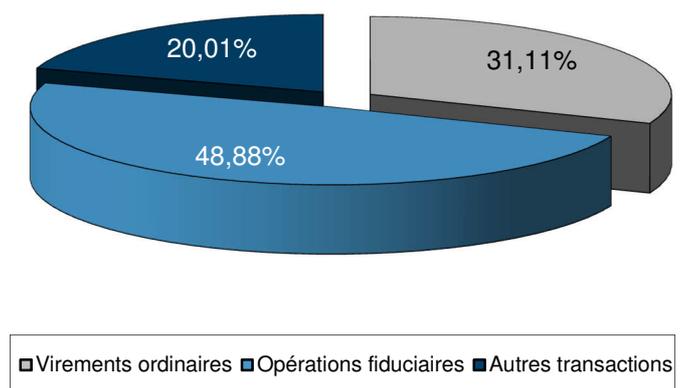


Figure 55 - RTGS : Evolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction

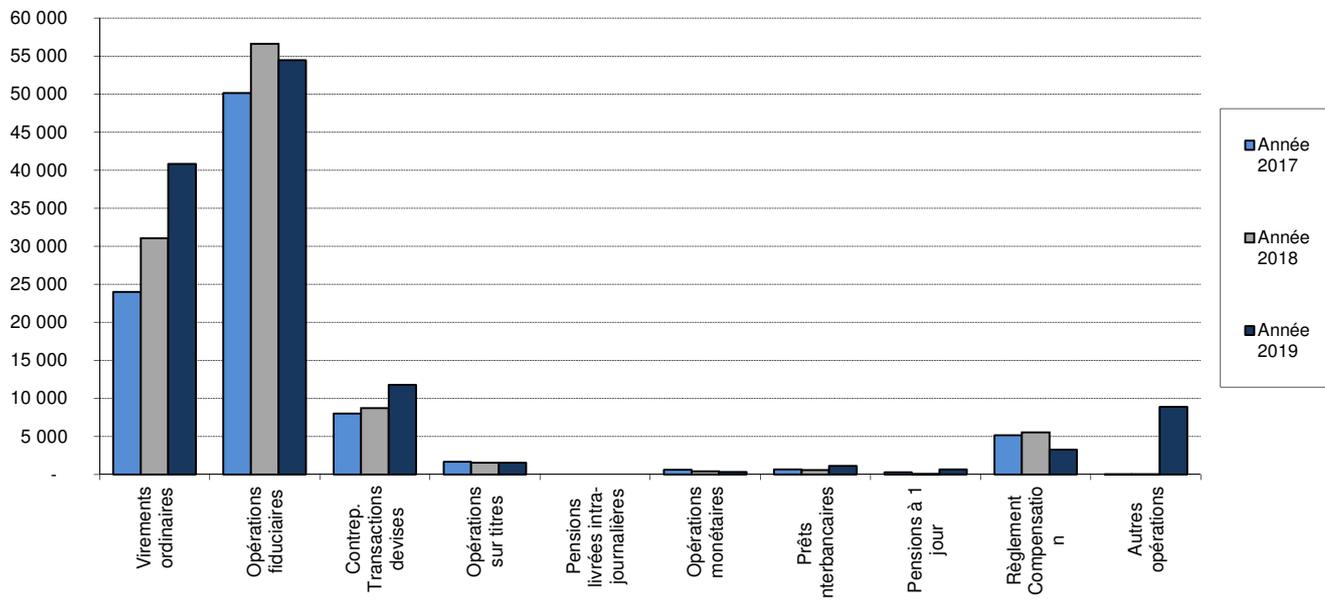
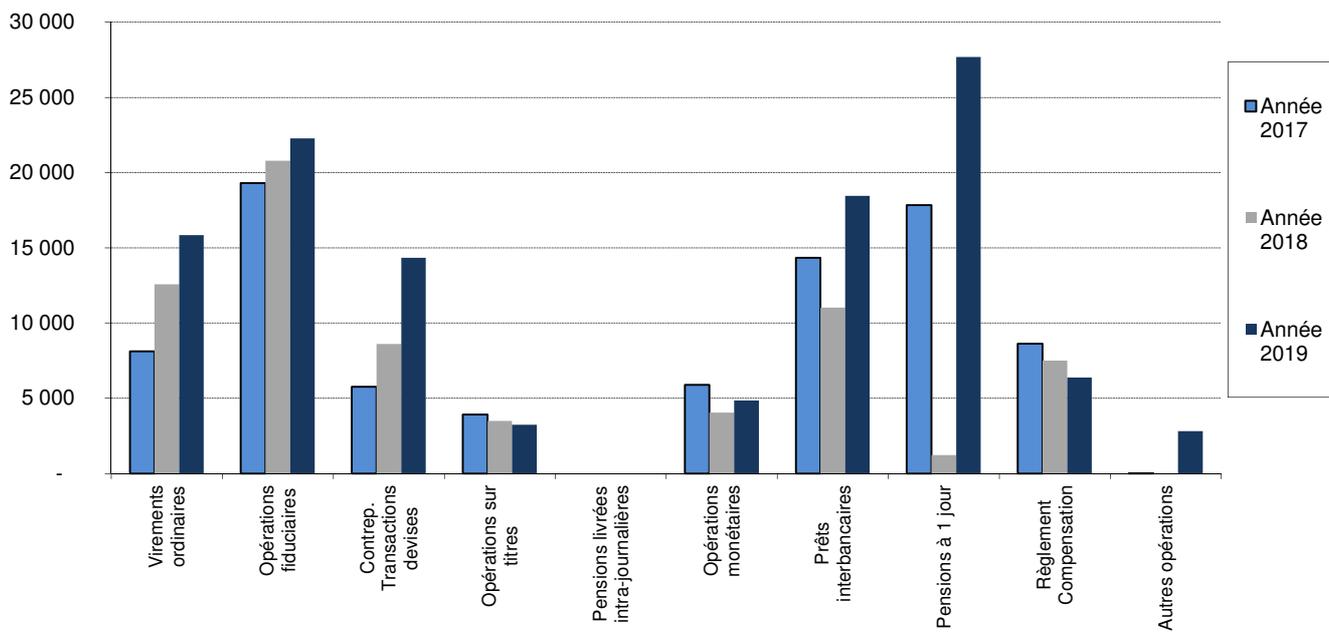


Figure 56 - RTGS : Evolution du montant total des opérations réglées par type de transaction (en milliards d'ariary)



### 3. LES PERSPECTIVES

Les actions prévues en 2020 dans le domaine des systèmes de paiement portent notamment sur :

- la poursuite des travaux inscrits dans la SDSPM (2019 – 2021), en particulier :
  - o la mise en œuvre du projet Switch qui vise à mettre en place une ou plusieurs plateformes techniques permettant d'assurer l'interopérabilité des paiements électroniques à Madagascar ;
  - o la finalisation de la loi sur le SNP, dans le cadre de laquelle BFM vise à instaurer un environnement qui concilie sécurité et innovation, en reconnaissant l'avènement de nouveaux acteurs et de nouvelles tendances tout en mettant en exergue le pouvoir de BFM en tant que surveillant et régulateur du SNP ;
- la mise en place d'un cadre opérationnel de surveillance des systèmes et moyens de paiement, et la conduite effective des activités de surveillance du système RTGS ;
- la poursuite des travaux de modernisation et d'évolution fonctionnelle des systèmes gérés par BFM, portant sur :
  - o l'intégration des besoins exprimés par les participants au cours de la réunion annuelle du Groupe de consultation;
  - o l'analyse d'opportunités relative à la migration vers de nouvelles plateformes ;
- la conduite de travaux d'analyse dans le cadre du Groupe de Travail sur les Technologies disruptives ;
- la réalisation des travaux d'analyse en vue de l'élaboration de la SDSPM vision 2022 – 2025.

## V. LA COOPERATION MONETAIRE ET FINANCIERE REGIONALE

En 2019, la visibilité de BFM sur le plan régional s'est renforcée, avec comme point d'orgue, l'accueil de la réunion du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales de la SADC au mois de septembre.

### 1. COMMON MARKET FOR EASTERN AND SOUTHERN AFRICA (COMESA)

#### 1.1. RESPECT DES CRITERES DE CONVERGENCE

Le nouveau programme de convergence du COMESA contenant les critères révisés, plus précisément alignés à ceux de l'ABCA, a été approuvé par le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales (CCBG) en juin 2019, puis par le Conseil de Convergence (CCBG et Conseil des Ministres des Finances) au mois d'octobre dernier. Sa mise en application se fera en 2020. En attendant, le programme renfermant les critères actuels reste en vigueur. La performance de Madagascar dans le respect de ces critères s'est améliorée en 2019.

Pour les critères primaires, le *statu quo* a été maintenu car deux sur quatre indicateurs ont été respectés, à savoir le déficit budgétaire hors dons devant être inférieur à 5,0 pour cent et la couverture en mois d'importation devant excéder 4,0 mois. Les deux autres critères, taux d'inflation inférieur à 5,0 pour cent et suppression du financement monétaire du déficit public n'ont pas été atteints, mais les réalisations se sont rapprochées des seuils fixés.

En ce qui concerne les critères secondaires, le taux d'investissement a dépassé les 20,0 pour cent et a permis à Madagascar de respecter cinq sur sept indicateurs, au lieu de quatre l'année précédente. Le taux de croissance et le taux de pression fiscale ont été les indicateurs que le pays n'est pas arrivé à respecter en 2019.

Tableau 49 - Critères de convergence du COMESA

Critères Primaires	Réalizations	
	2018	2019
Taux d'inflation < 5 %	7,3	5,6
Déficit budgétaire (Hors dons) < à 5 % du PIB	-4,8	-4,5
Financement du déficit par la banque centrale = 0 [*]	4,9	1,8
Réserves extérieures ≥ 4 mois d'importations	4,3	4,2
Critères secondaires		
Taux de croissance réel du PIB >7 %	4,6	5,0
Taux de change effectif réel (Variation en pourcentage stable)	3,3	-3,0
Taux d'intérêt annuel réel positif et stable	☑	☑
Dette publique extérieure/PIB à un niveau soutenable	22,4	22,6
Recettes intérieures totales/PIB >20 %	10,2	10,7
Compte courant hors dons/PIB à un niveau soutenable	-0,2	-3,0
Taux d'investissement ≥ 20 %	18,8	22,3

[\*] Avances statutaires en pourcentage des recettes fiscales de l'année précédente.

#### 1.2. COOPERATION ENTRE LES BANQUES CENTRALES

La réunion du CCBG du COMESA s'est tenue en Zambie au mois de décembre 2019. BFM n'a pas pu y assister mais a été informé des décisions prises. Ces dernières se sont rapportées aux activités en cours à savoir celles de la Chambre de Compensation (CCH), de l'Institut Monétaire du COMESA (CMI), du Sous-comité politique monétaire et de change, et celles du Sous-comité développement et stabilité du système financier. BFM a cependant pris part aux réunions de ces deux Sous-comités.

Selon le rapport de convergence pour l'ensemble de la région COMESA, de nombreux pays sont à la traîne dans le respect des critères. Ainsi, les Gouverneurs ont décidé qu'à la suite de l'approbation par le Conseil de Convergence du COMESA (regroupant le Conseil des Ministres des Finances et le CCBG), les nouveaux critères alignés à ceux de l'ABCA, et qui sont considérés plus souples, seront appliqués à compter de 2020. Sur cette vision d'intégration à l'échelle continentale, les Gouverneurs ont félicité la Chambre de Compensation, structure en charge de l'administration du Système de paiement du COMESA (REPSS), pour sa participation active au projet de Système Panafricain de Paiement, entrant dans le cadre de la mise en place de la Zone de Libre-échange Continentale Africaine (ZLECAf).

## 2. SOUTH AFRICAN DEVELOPMENT COMMUNITY (SADC)

### 2.1. RESPECT DES CRITERES DE CONVERGENCE

Pour la région SADC, le respect des critères de convergence au niveau de Madagascar s'est également amélioré en 2019. En effet, le pays a respecté tous les critères primaires, contre deux critères sur trois en 2018. Toutefois, les deux critères secondaires manqués en 2018 l'ont toujours été en 2019.

En 2019, l'inflation a connu une contraction importante, passant de 7,3 à 5,6 pour cent en moyenne annuelle, et s'est située entre la fourchette de 3,0 à 7,0 pour cent requis. Les deux autres critères, déficit public/PIB inférieur à 3,0 pour cent et dette publique/PIB inférieur à 60,0 pour cent ont été respectés depuis quelques années.

Pour les critères secondaires, la situation a été identique à celle de l'année précédente, car seul le ratio compte courant/PIB inférieur à 3,0 pour cent a été respecté. Le taux de croissance devant être au moins égal à 7,0 pour cent et la couverture en mois d'importations des réserves devant excéder 6,0 mois n'ont pas été atteints en 2019.

**Tableau 50 - Critères de convergence de la SADC**

Critères Primaires	Réalizations	
	2018	2019
Taux d'inflation (moyenne période) $3\% \leq 7\%$	7,3	5,6
Déficit budgétaire < 3% du PIB avec une marge de fluctuation de 1 %	-2,2	-1,3
Dette publique en pourcentage du PIB $\leq 60\%$	30,3	30,1
Critères Secondaires		
Réserves officielles > 6 mois d'importations	4,3	4,2
Taux de croissance du PIB > 7%	4,6	5,0
Ratio compte courant/PIB < 3%	0,2	-2,9

Source: Banky Foiben'i Madagasikara

### 2.2. COOPERATION ENTRE LES BANQUES CENTRALES

#### 2.2.1. Comité des Gouverneurs des Banques Centrales (CCBG)

En 2019, BFM a hébergé pour la première fois la réunion du CCBG. Avec des mois de préparation à l'avance et une mobilisation de toute la famille de BFM, l'accueil de cet évènement a été plébiscité par presque tous les participants. La réunion qui fût la seconde de l'année

2020 s'est déroulée du 11 au 13 septembre, ponctuée par des événements socioculturels.

Au mois d'avril, BFM a déjà participé à la première réunion du CCBG, confirmant son dynamisme au sein de cette structure. Le CCBG a pour rôle de raffermir la coopération économique, monétaire et financière dans la région SADC, qui est considérée comme une composante clé du processus d'intégration régionale. L'année 2019 fut la dernière dans la mise en œuvre du plan stratégique triennal initié en 2017. Pour la réalisation des projets inscrits dans ce plan stratégique, le CCBG a essentiellement compté sur les Sous-comités. En 2019, BFM a également été actif au sein de ces Sous-comités.

Les Gouverneurs se sont félicités de la mise en œuvre du plan stratégique 2017-2019, qui pour rappel, se repose sur cinq axes : (i) *promotion de la convergence macroéconomique*, (ii) *contribution à l'intégration des marchés financiers*, (iii) *promotion de la stabilité financière*, (iv) *promotion de l'intégrité financière*, (v) *promotion de l'inclusion financière*. Néanmoins, les Gouverneurs ont été conscients que le processus d'intégration prend du retard et que la mise en place de l'Union Monétaire ne se réalisera que dans le long terme. Ainsi, le CCBG entend accélérer le processus d'intégration monétaire et financière dans la région SADC, par le biais du nouveau plan stratégique triennal qui sera défini en 2020.

En ce qui concerne particulièrement le Sous-comité Macroéconomique, la Direction des Etudes et des Relations Internationales, représentant BFM, s'est chargée de l'élaboration du rapport de convergence de l'ensemble de la région SADC. Ce document a été présenté aux deux réunions annuelles du CCBG et a procuré de précieuses informations aux Gouverneurs sur l'évolution récente de l'économie dans la région SADC.

#### 2.2.2. Systèmes de Paiement

Le système de paiement régional de la SADC, dénommé « SADC-RTGS » est l'un des plus dynamiques en Afrique. A fin juin 2019, le montant cumulé des transactions s'est hissé à 5 830,0 milliards de rand sud-africain, soit près de 380,0 milliards de dollars US. Le SADC-RTGS a compté 81 participants, dont 14 banques centrales. Pour le cas de Madagascar, BFM est embarquée dans le système et a commencé à entreprendre la série de tests préalables à son opérationnalisation.

### 2.2.3. Secrétariat de la SADC

A la suite de la sollicitation du Secrétariat de la SADC et l'acceptation par Madagasikara d'être revu dans le cadre du programme de convergence macroéconomique, une équipe d'Experts provenant de la République Démocratique du Congo a séjourné à Antananarivo du 4 au 8 mars 2019. L'équipe a effectué une visite de courtoisie auprès du Ministre de l'Economie et des Finances (MEF) et du Gouverneur de BFM en début de leur mission. Durant leur séjour, les Experts se sont entretenus avec des hauts responsables étatiques, le secteur privé, les partenaires techniques et financiers de la Grande île, pour analyser la performance économique du pays et surtout recenser les goulots à la mise en œuvre du programme de convergence de la SADC. En fin de mission, l'équipe d'évaluateurs a remis un rapport préliminaire aux Autorités Malagasy, renfermant des recommandations pour corriger les déviations.

L'équipe d'évaluateurs a formulé des recommandations qu'ils ont estimées être appropriées pour surmonter les entraves au respect du programme de convergence, et améliorer la performance économique du pays en général. Parmi les propositions figurent l'amélioration de la mobilisation des ressources de l'Etat, la mise à disposition de la Banque Centrale des ressources adéquates à la conduite de la politique monétaire, l'amélioration du climat des affaires, la révision du code minier, la fusion des deux administrations fiscales. Une délégation malagasy, incluant un représentant de BFM, a validé techniquement le rapport lors de la première réunion du Sous-comité Macroéconomique de la SADC. Une autre délégation a exposé le progrès du pays dans la mise en œuvre des recommandations durant la seconde réunion à laquelle l'assistance a noté la bonne avancée de Madagasikara.

Par la suite, BFM a participé aux deux réunions annuelles du Sous-comité Macroéconomique de la SADC, dont la première a validé techniquement le rapport d'évaluation, et la seconde a permis aux délégués d'exposer le progrès du pays dans la mise en œuvre des recommandations formulées.

La visite a été coordonnée par le Comité du Mécanisme National de Surveillance de la Convergence Macroéconomique (CMNSCM), présidé par le Secrétaire Général du MEF. BFM, en assurant le Secrétariat de ce Comité par le biais de la Direction des Etudes et des Relations Internationales, a joué un rôle primordial dans l'accueil de cette mission d'évaluation.

En ce qui concerne le processus de ratification du Protocole sur la Finance et l'Investissement (FIP), qui est le cadre juridique qui régit la coopération économique, monétaire et financière dans la région SADC, le CMNSCM a décidé d'approfondir les études entamées en 2018. Ainsi en 2019, chaque entité concernée s'est consacrée à leur réalisation pour bien ressortir les avantages et surtout les risques que le pays pourrait encourir.

Vers la fin de l'année, le Secrétariat de la SADC a de nouveau sollicité Madagasikara, pour être cette fois, évaluateur de la République Démocratique du Congo. Le CMNSCM a répondu favorablement à cette invitation et les démarches entrant dans ce processus ont été entamées.

## 3. ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES (ABCA)

Après avoir pris la présidence de la Sous-région Afrique Australe de l'ABCA durant l'Assemblée Annuelle au mois d'août 2018, BFM est passée à l'action en 2019, en exécutant toutes les responsabilités qui lui étaient attribuées. Pour rappel, la Sous-région Afrique Australe est composée de onze banques centrales, à savoir le *Banco Nacional de Angola*, la *Banque Centrale du Congo*, le *Central Bank of Eswatini*, le *Central Bank of Lesotho*, *Banky Foiben'i Madagasikara*, la *Reserve Bank of Malawi*, la *Banco de Moçambique*, la *Bank of Namibia*, la *South African Reserve Bank*, la *Bank of Zambia* et la *Reserve Bank of Zimbabwe*.

En premier lieu, BFM a élaboré le rapport de mise en œuvre du Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA) pour la Sous-région Australe. Ce document est requis par le Secrétariat de l'ABCA en début d'année, pour relater les progrès accomplis par chaque Sous-région sur le respect des critères de convergence. Le rapport a été présenté lors de la première réunion du Bureau et mis à jour avant sa présentation à l'Assemblée annuelle des Gouverneurs.

Ensuite, BFM a participé à la réunion du Bureau de l'ABCA en février 2019, pour représenter la Sous-région Afrique Australe. Cette réunion s'est focalisée sur le suivi des décisions prises lors de la dernière Assemblée annuelle des Gouverneurs et de préparer à l'avance la prochaine échéance et les autres événements tels que le Séminaire Continental et le Symposium. D'autres dossiers ont été également traités par le Bureau, en sa qualité d'organe exécutif de l'ABCA.

En tant que mandataire de la Sous-région Australe, BFM s'est chargée du rapport des activités de l'ABCA durant les deux réunions annuelles du CCBG de la SADC, dont une session est consacrée à l'ABCA, étant donné que toutes les banques centrales de la Sous-région sont présentes au CCBG. Durant ces réunions, les débats ont été animés car des banques centrales ont réclamé plus d'implication de la Sous-région Australe au sein de l'ABCA.

Au mois de mai, des représentants de BFM ont assisté au Séminaire Continental, qui a eu pour thème : « *Regain des tendances protectionnistes : quelques implications pour la politique macroéconomique en Afrique* ». Durant cet événement d'envergure continentale et avec la participation prestigieuse d'organismes internationaux, les délégués de BFM ont participé activement aux travaux en atelier. Les recommandations issues du Séminaire ont été, entre autres, la diversification de l'économie pour augmenter les capacités productives, le renforcement de la collaboration entre pays africains pour accroître le commerce et l'investissement intrarégionaux, le renforcement de l'autonomie de la banque centrale pour une formulation rapide et flexible de la politique monétaire en vue de faire face aux éventuelles vulnérabilités économiques liées au protectionnisme.

En août, BFM a assisté aux réunions annuelles de l'ABCA, qui ont été constituées de la réunion du Comité Technique, de la seconde réunion annuelle du Bureau, du Symposium et de l'Assemblée annuelle des Gouverneurs. Cette dernière étant l'organe de délibération de l'ABCA, plusieurs projets entrant dans le cadre de l'avancement de la coopération monétaire en Afrique ont été approuvés par les Gouverneurs. Parmi les décisions majeures figurent le soutien à la Commission de l'Union Africaine

dans son initiative de mise en place de l'Institut Monétaire Africain, qui est l'étape transitoire vers la création de la Banque Centrale Africaine. L'ABCA poursuit également les travaux de consultation avec les Communautés Economiques Régionales (CER) en Afrique, avant l'implémentation des critères de convergence affinés et du cadre de surveillance y afférent.

En termes de respect des critères de convergence inscrits dans le Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA), la performance de Madagascar s'est améliorée en 2019. A l'instar de ce qui s'est passé dans la SADC, tous les critères primaires ont été atteints, en l'occurrence le taux d'inflation, le déficit budgétaire, le financement monétaire du déficit et la couverture en mois d'importations des réserves. Pour les critères secondaires, seul le seuil requis pour le taux de pression fiscale n'a pas été respecté.

**Tableau 51 - Critères de convergence de l'ABCA**

Critères Primaires	Réalizations	
	2018	2019
Taux d'inflation moyen $\leq 7\%$	7,3	5,6
Déficit budgétaire/PIB $\leq 5\%$	-2,2	-1,3
Financement du déficit par BFM [*] $\leq$	4,9	1,8
Réserves extérieures $\geq 3$ mois d'importations	4,3	4,2
<b>Critères secondaires</b>		
Dette publique/PIB $\leq 65\%$	30,3	30,1
Recettes fiscales/PIB $\geq 20\%$	10,2	10,7
Taux de change nominal variabilité $\pm 10\%$	+7,0	+8,5
Investissement en capital du Gouvernement/ Recettes fiscales $\geq 30\%$	48,9	52,8

[\*] Avances statutaires en pourcentage des recettes fiscales de l'année précédente.

## VI. LA GOUVERNANCE

### 1. LES ORGANES DE DECISION

#### 1.1. LE GOUVERNEUR

Le Gouverneur est nommé par décret pris en Conseil des Ministres, sur proposition du Conseil d'Administration de BFM. Son mandat est de cinq ans, renouvelable une fois.

Monsieur Henri Edmond RABARIJOHN, est nommé Gouverneur de BFM aux termes du Décret n°2019-2069 du 6 novembre 2019.

#### 1.2. LES VICE-GOUVERNEURS

Deux Vice-Gouverneurs sont nommés par décret pris en Conseil des Ministres sur proposition du Conseil d'Administration.

Aux termes du Décret n°2017-183 du 16 mars 2017, Monsieur Jules Théodore RAKOTONDRAMANGA est nommé premier Vice-Gouverneur de BFM, et Monsieur Niaina RABEARIVONY est nommé deuxième Vice-Gouverneur de BFM.

Leur mandat est de cinq ans renouvelable une fois. Ils exercent les fonctions qui leur sont déléguées par le Gouverneur.

#### 1.3. LE COMITE EXECUTIF

Le Comité Exécutif est composé du Gouverneur et des deux Vice-Gouverneurs. Il est présidé par le Gouverneur. Il exerce tous les pouvoirs qui ne sont pas dévolus au Conseil d'Administration et au Gouverneur.

#### 1.4. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration comprend :

- le Gouverneur, Président ;
- les deux Vice-Gouverneurs ;
- et les six Administrateurs non exécutifs nommés par décret pris en Conseil des Ministres, dont deux Administrateurs sont présentés par la Présidence de la République, deux par le Sénat et deux par l'Assemblée Nationale.

Les Administrateurs sont nommés pour un mandat de cinq ans, renouvelable une fois.

## 2. LES DIRECTIONS

Les différentes directions au Siège de BFM se présentent ainsi :

**Tableau 52 - Directions et Directeurs du Siège**

Dénominations	Directeurs
Directeur auprès du Gouverneur en charge des Etudes et des Marchés	M. RABEANTOANDRO Andrianaivotiana Joé
Direction des Achats, du Patrimoine et des Services Généraux	Mme RAKOTOARIMANANA Antsa Ny Aina
Direction de l'Audit Interne	M. ANDRIAMANALINA David Heriniaina
Direction des Affaires Juridiques	M. ANDRIANAIMALAZA Prosper
Direction de l'Animation du Réseau Territorial	Mme RABARISOA Volatiana Zoely
Direction de la Comptabilité, des Finances et du Budget	M. RAJAABELINA Falihery
Direction des Risques et du Contrôle de Conformité	M. RAKOTOMARIA Naritiana
Direction du Centre de Traitement Fiduciaire	M. RATSIMBAZAFY Nirina Andriananja
Direction de la Documentation et des Centrales d'Information	Mme RASOARILALA Sylvia Monique
Direction des Etudes et des Relations Internationales	M. BELALAHY Aubin Aurore
Direction des Opérations Monétaires	M. RABEANTOANDRO Andrianaivotiana Joé
Direction de la Gestion des Réserves de Change	Mme RAZAFIMAHAY MBOLARISOA Julie
Direction de la Gestion des Ressources Humaines	M. RABEANTOANDRO Lala Edwin Pascal
Direction du Système d'Information	Mme RANAIVOSON ANDRIAMIADANA Lala Honorée
Direction de la Stratégie et de l'Organisation	M. RASOANAIVO Bruno
Direction de la Gestion du Système de Paiement	Mme RAMANALINARIVO Josiane Niriniaina
Direction de la Gestion des Signes Monétaires	M. RAKOTOARIMANANA TOVO Rufin
Directeur de la Sureté et de la Sécurité p.i	M. RAKOTO Mamitiana

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Les agences en gestion directe de BFM ont été réorganisées en avril 2009 pour devenir désormais des Représentations Territoriales.

**Tableau 53 - Représentations Territoriales et Directeurs**

Représentations Territoriales	Directeurs
Représentation Territoriale de Toamasina	M. RAOELINARIVO Dominique César
Représentation Territoriale de Fianarantsoa	M. HOFFMANN Paulin Manasse
Représentation Territoriale d'Antsiranana	M. MATRIO Castelanis
Représentation Territoriale de Taolagnaro	Mme LANTOSOA Solonjatovo Rabary
Représentation Territoriale de Mahajanga	Mme RABENARIVÉLO Njaka Nalisoa
Représentation Territoriale de Manakara	M. ANDRIAMIARINJAKA Rivosoa Efraïma
Représentation Territoriale de Morondava p.i	Mme RAZANADRAHONA Velo Lantosoa
Représentation Territoriale de Nosy Be	M. RAVONIARISON Tsarajoro
Représentation Territoriale de Sambava	M. RAKOTOMAVO Ranto
Représentation Territoriale de Toliara	Mme RAKOTOMALALA Christiane Miaranarivelo
Représentation Territoriale d'Antsirabe	Mme DEWA RAMJEE Rachel

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

La mission du Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (SG-CSBF) est confiée à trois directions.

**Tableau 54 - Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière**

Dénominations	Secrétaire Général et Directeurs
Secrétaire Général	M. RANAIVOSON Sehenon Augustin
Direction de la Réglementation et des Etudes	M. RALAINDIMBY Haja Tsilavo
Direction de l'Inspection des Etablissements de Crédit	M. RAKOTOMIZAHO Eric Rado Nirina
Direction du Contrôle sur Pièces	Mme RASOANIRINA Lanto Norohanta

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

## VII. LES RESSOURCES HUMAINES

### 1. LE PERSONNEL

#### 1.1. L'EFFECTIF

##### Evolution

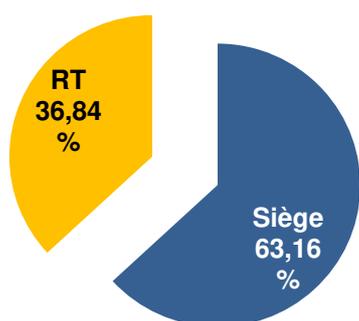
A fin 2019, l'effectif des collaborateurs de BFM est de 1 064.

Tableau 55 - Répartition de l'effectif par catégorie

Rubriques	2017	2018	2019
Cadres dirigeants	27	30	33
Cadres supérieurs	159	161	167
Agents de maîtrise	190	188	191
Personnel d'exécution	323	347	352
Personnel de service	280	316	321
<b>Total</b>	<b>979</b>	<b>1 042</b>	<b>1 064</b>

Il a augmenté de 2,1 pour cent par rapport à l'année 2018, une stabilisation de l'effectif est constatée en 2019 par rapport aux années précédentes (2016-2019) avec une variation moyenne de 5,1 pour cent expliquée par la mise en œuvre du Plan stratégique 2016-2019, ayant requis des ressources complémentaires.

Figure 57 - Répartition géographique



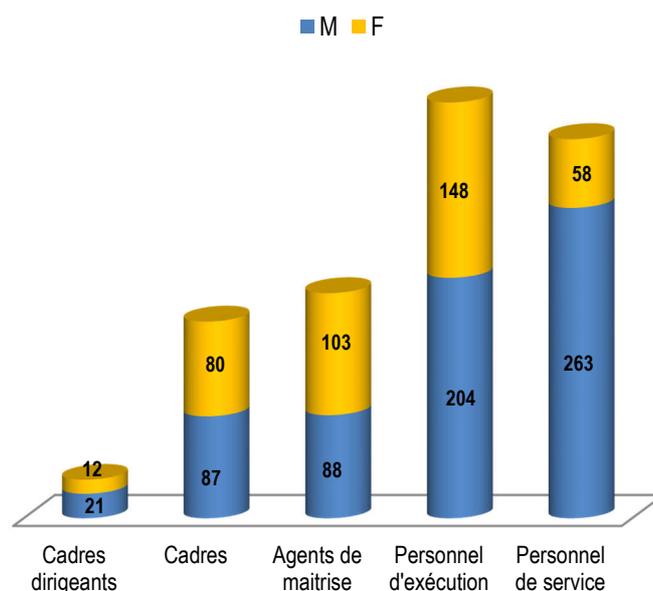
672 (63%) collaborateurs travaillent au niveau du Siège contre 392 (37%) au niveau des Représentations Territoriales (RT).

Figure 58 - Structure par genre



Les femmes représentent 38,0 pour cent de l'effectif global. Certains métiers ou fonctions sont naturellement à dominante masculine, notamment au niveau de la manipulation d'espèces et plus spécifiquement dans le domaine de la conduite de véhicule et dans le domaine de la sécurité/surveillance.

Figure 59 - Structure par genre et par catégorie



En outre, les femmes représentent 46,0 pour cent de la population Cadre.

Figure 60 - Structure par catégorie

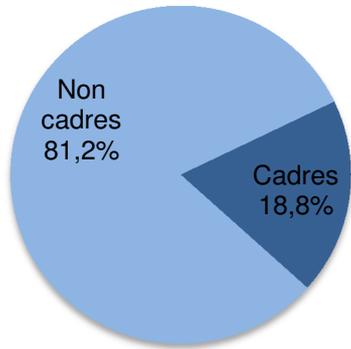
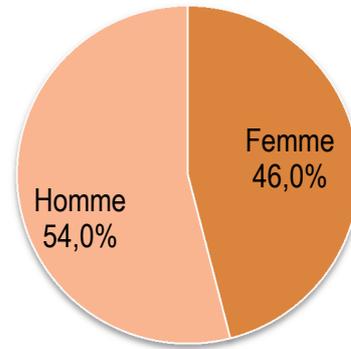


Figure 61 - Structure par genre de la population Cadre

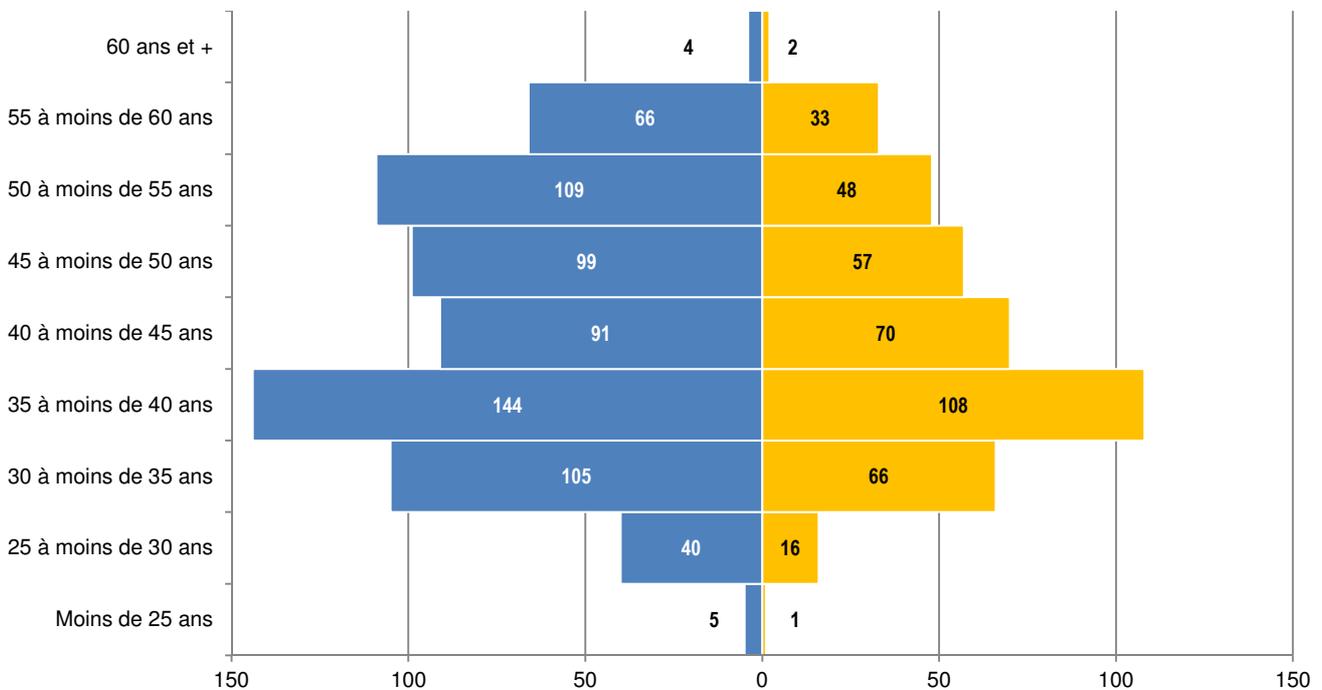


### 1.2. LA PYRAMIDE DES AGES

L'âge moyen est de 42 ans et 6 mois. Les femmes sont en moyenne plus jeunes que les hommes. Les collaborateurs de 35 à moins de 40 ans est la plus représentée de 23,7 pour cent.

La pyramide apparaît équilibrée. Par ailleurs, 10,0 pour cent des collaborateurs ont au moins 55 ans soit environ 105 postes à anticiper sur les cinq prochaines années.

Figure 62 - Structure de la pyramide des âges



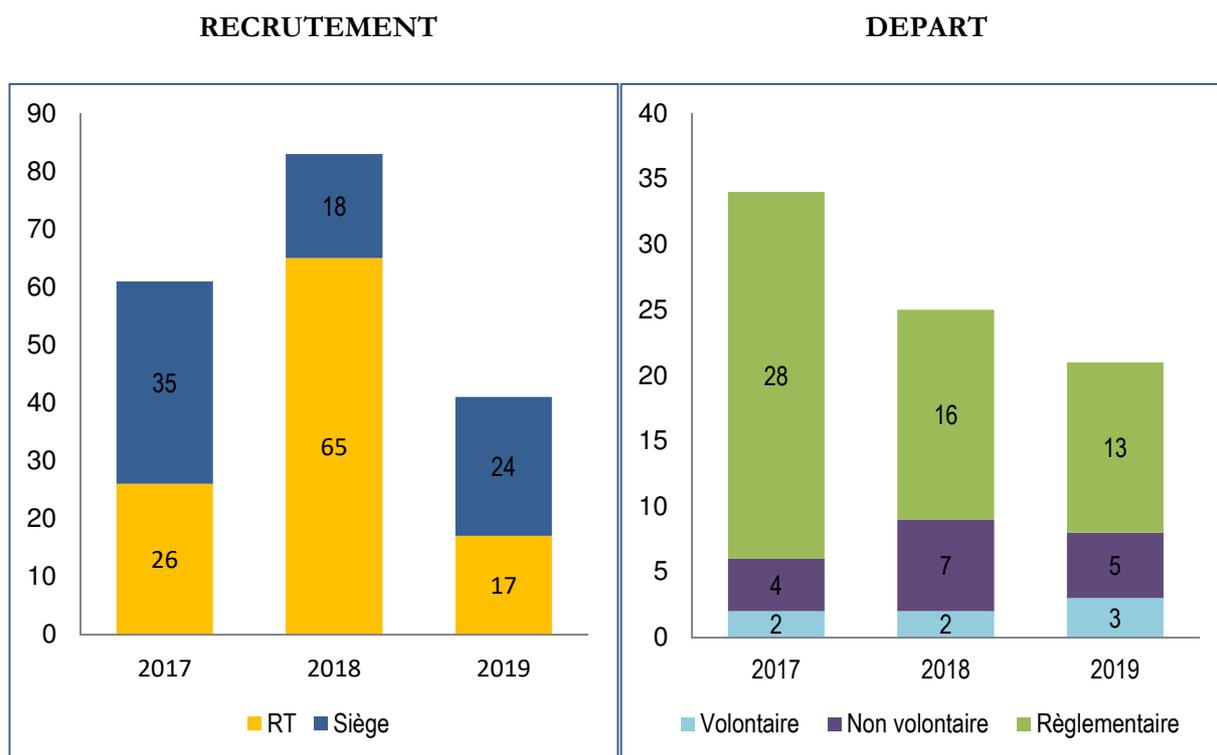
## 2. LE FLUX

En 2019, 41 nouveaux collaborateurs ont intégré BFM, soit une diminution des recrutements externes de 50,0 pour cent par rapport à l'année 2018.

Les trois dernières années (2016-2018) ont été marquées en effet par une hausse considérable des recrutements,

compte tenu de la mise en œuvre du plan stratégique ayant entraîné la création de diverses entités et par voie de conséquence, de besoins quantitatifs et qualitatifs en effectif.

Figure 63 - Flux du Personnel



Une baisse progressive des départs est constatée sur les trois dernières années. Les départs de BFM ont depuis toujours été constitués principalement de départs à la retraite (57% en 2019, contre 64% en 2018).

Pour 2019, les départs réglementaires représentent 62,0 pour cent. Les départs volontaires (démissions, congés sans soldes ...) restent faibles.

Le turnover, taux de renouvellement des effectifs, est en diminution par rapport à l'année précédente. Le taux de sortie de 1,97 pour cent, en constante diminution sur les trois dernières années, traduit une stabilité du Personnel.

Tableau 56 - Flux des effectifs

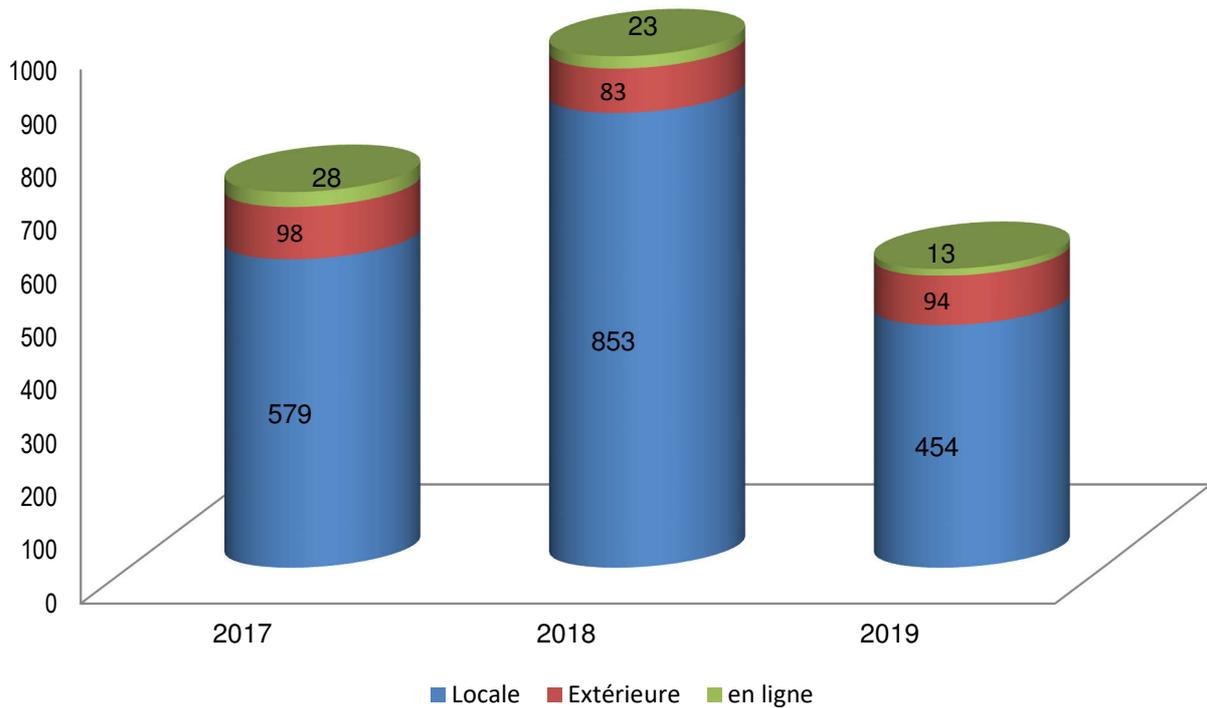
Rubriques	2017	2018	2019
Entrée	62	88	43
Sortie	34	25	21
<b>Taux de sortie</b>	3,47 %	2,40 %	1,97 %
<b>Turnover</b>	9,81 %	10,84 %	6,02 %

### 3. LE DEVELOPPEMENT DES COMPETENCES

En 2019, les participations aux formations ont diminué par rapport à l'année 2018. (561 participations contre 959 en 2017). En effet, en 2018, une vaste campagne de formation à l'attention des managers sur le thème du leadership a été menée, d'où la forte hausse en 2018 des formations locales.

Il est à noter qu'un même collaborateur peut être comptabilisé plusieurs fois pour autant qu'il ait reçu plusieurs formations au cours de l'année.

Figure 64 - Participations des agents aux formations



Concernant particulièrement les formations à l'extérieur, 97 agents en ont bénéficié en privilégiant la coopération avec les Banques Centrales et les Organismes multilatérales et accessoirement auprès de Centre de formation. Ces principaux partenaires sont cités ci-après :

- ✓ Banques Centrales : Banque de France, Bank Al-Maghrib, Banque Centrale de Tunisie, Bundesbank, Federal Reserve, Banque Centrale d’Egypte ;
- ✓ Instituts : AFRITAC, ATI, AFS, Joint Vienna Institute ;
- ✓ Organisations régionales : SADC, COMESA ;
- ✓ Partenaires techniques et financiers : Banque Mondiale, IFC ;
- ✓ Organismes de formation : CEGOS, CSP, DEMOS, ORSYS.



**TROISIEME PARTIE :  
RAPPORT FINANCIER DE BANKY  
FOIBEN'I MADAGASIKARA**



## I. LE BILAN

Au 31 décembre 2019, le total du bilan de Banky Foiben'i Madagasikara s'est élevé à 9 802,5 milliards d'ariary, en hausse de 100,1 milliards d'ariary, soit plus de 1,0 pour cent, par rapport à celui de l'exercice 2018 de 9 702,4 milliards d'ariary.

### 1. LES ACTIFS

Du côté des actifs, la variation positive de 100,1 milliards d'ariary du total de la masse bilancielle de 2018 à 2019 inclut plus de 91,6 pour cent d'évolution à la hausse des actifs courants et plus de 8,4 pour cent des actifs non courants.

#### 1.1. LES ACTIFS COURANTS

De 8 313,2 milliards d'ariary à fin 2018, les actifs courants de BFM s'élèvent à 8 404,9 milliards d'ariary au 31 décembre 2019, soit une hausse de 91,7 milliards d'ariary, suite essentiellement à celle des réserves de change en devises malgré la baisse des encaisses.

De 1 624,8 milliards d'ariary en 2018 à 1 452,3 milliards d'ariary à fin 2019, la situation des « **caisses et divers** » a connu une évolution à la baisse de 172,5 milliards d'ariary.

Quant aux **réserves officielles de change** de BFM au 31 décembre 2019 telles que définies par l'article 19 des Statuts BFM (Loi n° 2016-004), elles ont atteint 5 975,6 milliards en termes de contrevaletur en Ariary, soit 1,6 milliard de dollars US, contre 5 874,9 milliards d'ariary (contrevaletur 1,7 milliard de dollars US) à la fin de l'exercice 2018. Elles ont enregistré un accroissement de 100,6 milliards d'ariary.

Composées de l'or monétaire, des billets libellés en devises, des concours aux banques et aux organismes assimilés non-résidents (avoirs disponibles, avoirs pour compte de tiers, avoirs auprès du FMI, dépôts au jour le jour et dépôts à terme) ainsi que des placements en titres de créances négociables en devises, leur situation au 31 décembre 2019, par constituant de réserve de change, est résumée dans le tableau suivant.

**Tableau 57 - Situation des réserves de change au 31 décembre 2019  
(Art. 19 des Statuts de BFM - Loi n°2016-004)**

Rubriques	Dev.	Au 31/12/2019			Au 31/12/2018			Variation		
		Montant en millions de devises	CV en milliards d'ariary	CV en millions d'USD	Montant en millions de devises	CV en milliards d'ariary	CV en millions d'USD	Montant en millions de devises	CV en milliards d'ariary	CV en millions d'USD
<b>Or monétaire</b>	<b>MGA</b>	<b>1 777,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1 430,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>347,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>
Soldes créditeurs représentant de l'or monétaire en devises		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Billets libellés en devises			0,1	0,0		0,1	0,0		0,0	0,0
	CAD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EUR	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
	USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dépôts à vue et dépôts à terme en devises</b>			<b>1 519,5</b>	<b>418,9</b>		<b>2 380,1</b>	<b>685,9</b>		<b>-860,6</b>	<b>-266,9</b>
	CHF	0,3	1,3	0,3	1,0	3,6	1,0	-0,7	-2,3	-0,7
	EUR	6,6	26,8	7,4	53,9	213,6	61,5	-47,3	-186,8	-54,1
	GBP	0,2	0,7	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	0,6	0,2
	JPY	319,7	10,6	2,9	113,2	3,6	1,0	206,5	7,0	1,9
	USD	408,0	1 480,1	408,0	622,2	2 159,3	622,2	-214,2	-679,2	-214,2
<b>Titres de créances négociables en devises</b>			<b>4 292,0</b>	<b>1 183,2</b>		<b>3 335,2</b>	<b>961,1</b>		<b>956,8</b>	<b>222,1</b>
	EUR	113,1	457,1	126,0	103,4	409,8	118,1	9,7	47,3	7,9
	USD	1 057,2	3 834,9	1 057,2	843,0	2 925,4	843,0	214,2	909,5	214,2
<b>Avoirs auprès du FMI</b>		<b>32,6</b>	<b>163,3</b>	<b>45,0</b>	<b>33,2</b>	<b>159,4</b>	<b>45,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,9</b>
Droits de Tirages Spéciaux	XDR	2,1	10,7	2,9	1,4	6,8	2,0	0,7	3,9	0,9
Allocations DTS	XDR	-0,1	-0,3	-0,1	1,2	5,6	1,6	-1,3	-5,9	-1,7
Position tranche de réserve FMI	XDR	30,6	152,9	42,2	30,6	147,0	42,4	0,0	5,9	-0,2
<b>Provisions</b>			<b>-1,1</b>	<b>-0,3</b>		<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>		<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
Provisions sur DAV			0,0	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0
Provisions sur DAT			-0,7	-0,2		-1,0	-0,3		0,3	0,1
Provisions sur titres en juste valeur par OCI recyclables			-0,4	-0,1		-0,3	-0,1		-0,1	0,0
<b>Total des réserves de change</b>			<b>5 975,6</b>	<b>1 647,4</b>		<b>5 874,9</b>	<b>1 692,9</b>		<b>100,6</b>	<b>-45,5</b>

Classée par devise de détention, la situation des réserves officielles de change de BFM se présente comme suit au 31 décembre 2019 :

**Tableau 58 - Situation des réserves officielles de change classées par devises au 31 décembre 2019**

DEV	AU 31/12/2019		AU 31/12/2018		VARIATIONS	
	Solde en devises (en millions)	Contrevaleur en ariary (en milliards)	Solde en devises (en millions)	Contrevaleur en ariary (en milliards)	Solde en devises (en millions)	Contrevaleur en ariary (en milliards)
MGA	1 777,1	1,7	1 430,1	1,4	347,0	0,4
CAD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CHF	0,3	1,3	1,0	3,6	-0,7	-2,3
EUR	119,7	484,0	157,3	623,4	-37,6	-139,4
GBP	0,2	0,7	0,0	0,1	0,2	0,6
JPY	319,7	10,6	113,2	3,6	206,5	7,0
USD	1 465,3	5 315,0	1 465,2	5 084,7	0,1	230,3
XDR	32,6	163,3	33,2	159,4	-0,6	3,9
Prov. ECL		-1,1		-1,3		0,2
<b>Total</b>		<b>5 975,6</b>		<b>5 874,9</b>		<b>100,6</b>

Les réserves officielles de change au 31 décembre 2019 sont constituées de :

- près de 88,9 pour cent de réserves de change libellées en Dollar US lesquelles ont atteint 1 465,3 millions de dollars US ;
- 8,1 pour cent d'avoirs en Euros, soit 119,7 millions d'euro ;
- 2,7 pour cent de réserves libellées en XDR lesquelles s'élèvent à 32,6 millions de XDR ;
- et des réserves dans d'autres devises.

En application des dispositions de la norme IFRS 9, la perte de crédit attendue ou ECL pour les douze mois à venir relative à la gestion des réserves de change a atteint 1,1 milliard d'ariary au 31 décembre 2019, soit une reprise de 0,2 milliard d'ariary comparé à fin 2018.

Les **relations entre BFM et le Trésor Public** concernant les actifs courants de BFM au 31 décembre 2019 sont caractérisées essentiellement par les créances sur l'Etat :

- des créances statutaires s'élevant à 93,1 milliards d'ariary, composées des avances statutaires régies par l'article 90 des Statuts de BFM pour 85,4 milliards d'ariary et des escomptes de lettres de change dans le cadre de l'article 27 pour 7,7 milliards d'ariary ;
- des prêts et créances d'un montant total de 700,6 milliards d'ariary, composés de titres de créances négociables en Ariary pour un montant total de 599,1 milliards d'ariary ainsi que d'arriérés d'intérêts et de commissions de 101,5 milliards d'ariary (art. 25) ;
- des créances sur cession de véhicules à l'Etat de 1,4 milliard d'ariary ;
- des crédits de TVA non remboursés par l'Administration fiscale pour 14,8 milliards d'ariary, provisionnés à 100,0 pour cent à fin 2019 compte tenu du caractère technique des impayés sur les crédits de TVA ;
- une rétrocession à l'Etat d'une partie de l'appui financier octroyé par le FMI au titre de la FEC s'élevant à 85 000 000,0 de dollars US (Conventions du 18 août 2016 et du 16 août 2017), convertie au taux de 3 627,27 au 31 décembre 2019, soit 308,3 milliards d'ariary ;
- la part du capital non encore libéré sur la recapitalisation de BFM par l'Etat en mai 2019 s'élevant à 74,5 milliards d'ariary.

Aucun reclassement d'instrument financier n'a été opéré en 2019 dans le cadre d'IFRS 9 et comme en 2018, BFM a affecté une notation B à ses créances envers le Trésor.

A cet effet, le montant total des ECL sur les créances sur l'Etat à fin 2019 s'élève à 17,0 milliards d'ariary, soit une reprise de 3,2 milliards d'ariary par rapport à fin 2018.

## 1.2. LES ACTIFS NON COURANTS

Les **actifs non courants** ont enregistré une hausse de 8,4 milliards d'ariary au cours de l'exercice 2019.

Si les créances et emplois assimilés à long terme ont eu une tendance à la baisse de 39,2 milliards d'ariary, les autres éléments composant les actifs non courants, notamment les immobilisations, ont connu une hausse au cours de la même période.

- Dans les créances et emplois assimilés à long terme, une baisse de 56,9 milliards d'ariary de l'encours des **prêts et créances, part à plus d'un an**, a été constatée en 2019 par rapport à 2018, représentant le montant total des échéances 2019 des créances de BFM vis-à-vis du Trésor viré dans la partie moins d'un an du compte ainsi que la provision pour pertes attendues sur ces prêts et créances au titre de l'exercice 2019.
- Les immobilisations d'exploitation corporelles ont enregistré une hausse de 9,4 milliards d'ariary en 2019 par rapport à 2018. Cette hausse est due essentiellement à la hausse de 1,1 milliard d'ariary de la valeur nette comptable des matériels fiduciaires et de 6,8 milliards d'ariary de celle des équipements pour matériels fiduciaires.
- Par rapport à l'année 2018, une augmentation de la valeur nette comptable des **immobilisations d'exploitation en cours** de 37,2 milliards d'ariary a été enregistrée en 2019, suite essentiellement à :
  - une hausse de 56,0 milliards d'ariary des avances et acomptes sur les immobilisations corporelles en 2019 ;
  - et ce, malgré une baisse de 19,0 milliards d'ariary de la valeur nette comptable des encours des stocks de sécurité pour matériels fiduciaires.

## 2. LES PASSIFS

Du côté des passifs et des fonds propres, l'accroissement de 100,1 milliards d'ariary de la masse bilancielle 2019 correspond notamment à la hausse de 365,2 milliards d'ariary des passifs non courants et à celle des fonds propres de 233,2 milliards d'ariary, les passifs courants ayant diminué de 498,3 milliards d'ariary.

Les évolutions des principales composantes du passif non courant se présentent comme suit :

- les **emprunts auprès des institutions financières non résidentes, part à plus d'un an**, se sont accrus de 348,4 milliards d'ariary (1 943,1 milliards d'ariary en 2019 contre 1 594,7 milliards d'ariary en 2018), suite surtout à deux débloquages au titre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) en avril et août 2019 pour un montant de 31 428 000,0 XDR chacun ;
- les **provisions et produits constatés d'avance** ont également connu une hausse de 15,2 milliards d'ariary (62,2 milliards d'ariary à fin 2019 contre 47,0 milliards d'ariary en 2018) imputable surtout à la comptabilisation des provisions pour charges de retraite et crédits de TVA exigibles au titre de l'exercice 2019.

Cependant, la tendance à la baisse du passif courant s'explique comme suit :

- la valeur **des billets et monnaies émis** au 31 décembre 2019 a régressé de 216,9 milliards d'ariary (5 130,3 milliards d'ariary au 31 décembre 2019 contre 5 347,2 milliards à fin 2018), soit - 4,1 pour cent, suite notamment à une progression de l'ordre de 20,0 pour cent des billets détruits, grâce à un meilleur rendement des machines de destruction d'une part, et dans le but de faire face à la démonétisation des billets de types 2003 et 2004 d'autre part ;
- les **dépôts des établissements de crédit et institutions financières résidents** ont également connu une baisse de 149,6 milliards d'ariary (1 370,8 milliards d'ariary contre 1 520,4 milliards d'ariary en 2018) due à la diminution des opérations de ponction de liquidité lancées en 2019 par rapport à l'exercice précédent ;
- les **dépôts de la clientèle** ouverts sur les livres de BFM ont aussi connu une diminution de 203,1 milliards d'ariary (51,3 milliards d'ariary en 2019 contre 254,4 milliards d'ariary en 2018).

## 3. LES FONDS PROPRES

Les fonds propres de BFM au 31 décembre 2019 affichent un total de 439,5 milliards d'ariary contre 206,3 milliards d'ariary en 2018, soit une hausse de 233,2 milliards d'ariary, en particulier, suite aux éléments ci-après :

- une hausse de 190,7 milliards d'ariary du solde de la rubrique « Autres fonds propres et report à nouveau » due notamment :
  - à l'affectation du résultat bénéficiaire de 2018 s'élevant à 129,6 milliards d'ariary ;
  - aux impacts de la réévaluation des titres en devises et des titres en juste valeur par OCI non recyclables ;
  - à l'affectation aux réserves générales de BFM des billets démonétisés de type 1994 et 1998 adirés pour un montant de 5,3 milliards d'ariary ;
- un résultat bénéficiaire de 90,6 milliards d'ariary en 2019 contre 129,6 milliards d'ariary en 2018 ;
- une hausse de 81,5 milliards d'ariary du capital social (192,5 milliards d'ariary en 2019 contre 111,0 milliards d'ariary en 2018) suite à la recapitalisation de BFM suivant le Décret n°2018-982 du 8 août 2018.

## II. LE COMPTE DE RESULTAT

Le résultat de l'exercice 2019 s'est soldé par un gain de 90,6 milliards d'ariary contre 129,6 milliards d'ariary en 2018, soit une régression de 39,0 milliards d'ariary.

Ce résultat bénéficiaire de 2019 fait suite essentiellement à un Produit Net Bancaire (PNB) positif de 65,0 milliards d'ariary sur lequel s'est ajouté un gain de change latent de 183,2 milliards d'ariary.

Le PNB de BFM pour l'exercice 2019 est positif de 65,0 milliards d'ariary contre 19,1 milliards d'ariary en 2018, soit une hausse de 45,9 milliards d'ariary.

En effet, le résultat des activités ordinaires, principales composantes du PNB, est bénéficiaire de 68,0 milliards d'ariary au 31 décembre 2019. Ce résultat positif est surtout imputable au résultat des opérations interbancaires, des opérations avec le Trésor Public et de celles avec la clientèle qui s'est soldé par un gain

de 163,2 milliards d'ariary et ce, malgré les charges sur la circulation fiduciaire enregistrées au titre de l'exercice 2019 qui ont atteint 95,2 milliards d'ariary (contre 77,2 milliards d'ariary à fin 2018).

La situation des positions de change de l'année a engendré un gain de change latent de 183,2 milliards d'ariary, dû essentiellement, d'une part, à la dépréciation de l'Ariary face à toutes les devises et, d'autre part, à la hausse de la position de change libellée en Dollar US.

De leur côté, les produits et charges opérationnels de l'exercice ont engendré une perte s'élevant à 157,5 milliards d'ariary, composée de 17,5 milliards d'ariary de produits opérationnels (reprises sur provision et produits divers d'exploitation) et de 175,0 milliards d'ariary de charges opérationnelles (frais de personnel, impôts et taxes, charges diverses d'exploitation, dotations aux provisions et aux amortissements).

### III. L'OPINION DE L'AUDITEUR

**Mazars Fivoarana**  
13 rue Patrice Lumumba  
Tsaralalàna – Antananarivo 101  
Madagascar

**Deloitte & Associés**  
6 place de la Pyramide  
92908 Paris - La Défense Cedex  
France

#### **BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA (BFM)**

### **Rapport des auditeurs externes sur les états financiers annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2019

#### **Opinion**

Nous avons effectué l'audit des états financiers annuels de la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) comprenant le bilan au 31 décembre 2019, le compte de résultat, l'état de variation des fonds propres et le tableau de flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations complémentaires relatives à ces états financiers.

Ces états financiers annuels ont été préparés et établis, sous la responsabilité du Comité Exécutif de la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM), en date du 16 avril 2020, sur la base des éléments disponibles à ces dates dans un contexte évolutif de crise sanitaire liée au Covid-19, afin d'être transmis en vue d'être arrêtés et approuvés par le Conseil d'Administration de la Banque.

A notre avis, les états financiers annuels de la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) au 31 décembre 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport et présentant un résultat bénéficiaire de 90 633 313 milliers d'ariary présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) à la fin de l'exercice clos à cette date, conformément aux règles et principes du Plan Comptable de la Banque Centrale (PCBC 2005) complété par certains aspects des normes IAS 7 « Elaboration du Tableau de Flux de Trésorerie », IAS 16 « Immobilisations Corporelles », IAS 19 révisée « Avantages du Personnel » et IFRS 9 « Instruments Financiers ».

#### **Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (ISA) élaborées par l'IFAC (International Federation of Accountants). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités des auditeurs pour l'audit des états financiers annuels » du présent rapport.

Nous attestons, par ailleurs, que nous sommes indépendants de la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) conformément au Code de déontologie du Conseil des normes internationales de déontologie comptable (IESBA–International Ethics Standards Board for Accountants), et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

## Observation

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes 2.6, 3 et 4.2.10 qui rappellent les modalités de recapitalisation par l'Etat de la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) dès lors que l'arrêté des comptes annuels clos le 31 décembre 2017 avait fait apparaître une situation avec des fonds propres inférieurs au capital social.

## Points clés de l'audit

Les points clés de l'audit sont les points relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des états financiers annuels de l'exercice ainsi que les réponses que nous avons apportées pour faire face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des états financiers annuels pris dans leur ensemble, préparés et établis dans les conditions rappelées précédemment, et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces états financiers annuels pris isolément.

### ***Dépréciation des instruments financiers pour pertes de crédit attendues telles que définies par la norme IFRS 9 :***

#### *Risque identifié*

Les principes comptables appliqués par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) avaient, lors du précédent exercice, été partiellement alignés avec la norme IFRS 9 « instruments financiers » induisant essentiellement des modifications dans les règles de dépréciation des actifs financiers.

Ainsi, en complément des modalités de dépréciations au titre du risque de crédit avéré (stage 3), les règles de dépréciation IFRS 9 imposent la constitution de provisions pour pertes de crédit attendues qui sont estimées comme suit :

- Stage 1 matérialisant une perte attendue à 1 an à partir de la comptabilisation initiale d'un actif financier ;
- Stage 2 matérialisant une perte attendue à maturité, en cas de dégradation significative du risque de crédit depuis la comptabilisation initiale.

L'estimation de ces pertes de crédit attendues requiert l'exercice de jugement notamment pour définir :

- les modalités de notation des instruments financiers devant être couverts par ce modèle de dépréciations ;
- les modalités de rattachement des encours de crédits aux différents stages ;
- les critères de dégradation du risque de crédit ;
- certains paramètres de calcul des pertes de crédit attendues, à savoir notamment la probabilité de défaut et le taux de perte en cas de défaut.

Les principes comptables et les incidences de l'application de cette norme sont détaillés notamment en notes 2.4.3, 2.5.2 ainsi que 4.1.4, 4.1.5 et 4.1.7 de l'annexe aux états financiers annuels.

Ainsi, la reprise constatée sur les dépréciations des encours d'instruments financiers classifiés en stage 1 s'est élevée à 3,4 milliards d'ariary sur l'exercice 2019.

En conséquence, au 31 décembre 2019, le stock de provisions pour dépréciation au titre des pertes attendues sur les encours d'instruments financiers classifiés en stage 1 s'élevait à 18,2 milliards d'ariary.

Compte tenu de l'étendue de la norme IFRS 9, de la complexité de sa mise en œuvre et de l'importance des estimations comptables, nous avons considéré que les dépréciations pour pertes de crédit attendues sur les instruments financiers classifiés en stage 1 constituent un point clé de notre audit de l'exercice 2019.

Notre réponse

Nos travaux ont consisté principalement à :

- réaliser une analyse de conformité des méthodes de calcul et modalités de calibrage avec les dispositions de la norme, notamment sur :
  - les critères de dégradation significative du risque de crédit ainsi que sur les modalités de rattachement des encours de crédits aux différents stages;
  - les calculs de pertes attendues (revue du modèle de dépréciation, du calibrage des paramètres de probabilité de défaut (PD) et de taux de défaut (LGD), etc...);
- effectuer des contre-calculs sur le montant des pertes de crédits attendues.

Enfin, nos travaux d'audit ont également porté sur la revue du chiffrage de l'estimation de ces pertes de crédit attendues sur les comptes au 31 décembre 2019 ainsi que sur l'examen de l'information financière présentée à ce sujet dans les notes aux états financiers.

**Evaluation et comptabilisation des indemnités de départ à la retraite :**Risque identifié

Les principes comptables suivis par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) avaient, lors du précédent exercice, également connu un alignement partiel avec la norme IAS 19 révisée « Avantages du personnel » induisant l'évaluation et la comptabilisation de provision au titre de l'engagement relatif aux indemnités de départ à la retraite.

Les principes comptables et les incidences de l'application de cette norme sont détaillés en notes 2.4.7 et 4.2.9 de l'annexe aux états financiers annuels.

Ainsi, les engagements sociaux relatifs aux indemnités de départ à la retraite s'établissent à 39,4 milliards d'ariary au 31 décembre 2019 (contre 32,8 milliards d'ariary au 31 décembre 2018) soit une charge nette de 6,6 milliards d'ariary sur l'exercice 2019.

L'estimation de cet engagement relatif aux indemnités de départ à la retraite constitue une zone d'appréciation et de jugement, notamment concernant la détermination des principales hypothèses actuarielles retenues pour l'évaluation de cet engagement (taux d'actualisation, taux de revalorisation des salaires, taux de turnover, taux de mortalité, âge de départ à la retraite, etc.).

Compte tenu du recours au jugement dans la détermination de ces paramètres ainsi que de l'importance des estimations comptables qui en résultent, et au regard de la significativité des impacts enregistrés tant au bilan au titre de cet engagement qu'au compte de résultat au titre de la charge de l'exercice, nous avons considéré que l'évaluation de ces engagements sociaux constitue un point clé de notre audit de l'exercice 2019.

Notre réponse

Nos travaux ont consisté principalement à :

- vérifier l'exhaustivité de l'assiette de calcul au regard du personnel éligible à ces indemnités de départ à la retraite ;
- apprécier le caractère raisonnable des différents paramètres retenus (taux d'actualisation, taux de revalorisation des salaires, taux de turnover, taux de mortalité, âge de départ à la retraite, etc.) pour la détermination de cet engagement relatif aux indemnités de départ à la retraite ;
- s'assurer du correct calcul arithmétique de cet engagement.

Enfin, nos travaux de contrôles ont également porté sur la revue des chiffrages d'impact de cet engagement ainsi que sur la revue de l'information financière présentée à ce sujet dans les notes annexes des états financiers annuels.

**Résultat de change issu des opérations de change ordinaire :**Risque identifié

Comme présenté dans les notes 5.1.5 et 5.2.7 de l'annexe aux états financiers annuels, le résultat de change réel et le résultat de change latent issus des opérations de change ordinaire s'établissent respectivement à -3 milliards d'ariary et +183,2 milliards d'ariary soit un résultat de change global de +180,2 milliards d'ariary au 31 décembre 2019.

Nous avons considéré que le résultat de change issu des opérations de change ordinaire est un point clé de l'audit en raison de sa très forte volatilité entre les différents exercices (baisse du résultat de change global de 101,4 milliards d'ariary par rapport au précédent exercice) et de la multiplicité des opérations qui le génèrent.

Notre réponse

Dans le cadre de nos diligences, nous avons revu le processus de calcul du résultat de change. Nous avons notamment pris connaissance du dispositif de suivi et de contrôle mis en place par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) ainsi que de ses modalités de détermination conformément à la méthode retenue par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) telle que mentionnée dans les notes annexes.

Nous avons procédé, sur un échantillon d'opérations, à la vérification de la correcte réalisation des contrôles opérés par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) tels que prévus par les procédures internes de la Banque ainsi qu'au recalcul du résultat de change induit par ces opérations.

**Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance relatives aux états financiers annuels**

La Direction est responsable de la préparation, de l'établissement et de la présentation fidèle et sincère des états financiers annuels conformément au Plan Comptable de la Banque Centrale (PCBC 2005) complété par certains aspects des normes IAS 7 « Elaboration du Tableau de Flux de Trésorerie », IAS 16 « Immobilisations Corporelles », IAS 19 révisée « Avantages du Personnel » et IFRS 9 « Instruments Financiers », ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement d'états financiers annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers annuels, il incombe à la Direction d'évaluer la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation, de fournir dans ces états financiers, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation.

Il incombe au Comité d'Audit de surveiller le processus d'élaboration de l'information financière de la Banque et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les états financiers annuels sont arrêtés et approuvés par le Conseil d'Administration.

**Responsabilités des auditeurs externes relatives à l'audit des états financiers annuels**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport d'audit comportant notre opinion.

L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permettra de toujours détecter une anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que, prises individuellement ou en cumulé, elles puissent influencer les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Conformément aux normes internationales d'audit (ISA), notre mission d'auditeur externe ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de gestion de la société audité.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit (ISA), nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit.

En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, ainsi que des informations les concernant fournies dans les états financiers annuels ;
- Nous concluons quant au caractère approprié de l'application par la Direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, de formuler une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments collectés jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des circonstances ou événements futurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation ;
- Nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers annuels, et évaluons si les états financiers annuels reflètent les effets des opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Nous communiquons notamment, aux responsables de la gouvernance, le calendrier et l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux, y compris les faiblesses significatives du contrôle interne relevées lors de notre audit pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués aux responsables de la gouvernance figurent les risques d'anomalies significatives que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des états financiers annuels de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit. Nous décrivons ces points dans notre rapport d'audit, sauf si la loi ou la réglementation n'en interdit la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer un point dans notre rapport d'audit parce que les conséquences néfastes raisonnablement attendues de la communication de ce point dépassent les avantages qu'elle aurait au regard de l'intérêt public.

Antananarivo et Paris – La Défense, le 16 avril 2020

Les Auditeurs externes

Mazars Fivoarana



Faly ANDRIANARIMÉLO



David RABENORO

Deloitte & Associés



Marjorie BLANC LOURME





# **ANNEXES**

**Annexe 1 - Textes réglementaires publiés en 2019**

1. Instruction n°003-DOM/19 du 03 mai 2019 fixant les taux des facilités permanentes de Banky Foiben'i Madagasikara
2. Instruction n°002-DOM/19 du 03 mai 2019 relative aux taux directeurs de Banky Foiben'i Madagasikara
3. Instruction n°001-DOM/19 du 03 mai 2019 modifiant et complétant certaines dispositions de l'Instruction n°005-DOM/17 du 19 décembre 2017 relative à la mise en œuvre des instruments de politique monétaire de Banky Foiben'i Madagasikara
4. Instruction n°001/19- GV/DAJ du 19 juin 2019 portant organisation du dispositif interne de BFM sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme
5. Instruction n°00005-DOM/19 du 17 juin 2019 portant adoption du Code de bonne conduite applicable aux participants au marché monétaire
6. Instruction n°007-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative au système de corridor de taux d'intérêt
7. Instruction n°006-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative aux instruments du marché monétaire
8. Instruction n°001-2019-CSBF du 17 octobre 2019 relative à l'agrément des Instituts de Microfinance (IMF)
9. Instruction n°001-DDI/2019 du 02 octobre 2019 fixant les modalités d'application de la Loi n°2017-045 du 15 février 2018 régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'Information sur le Crédit
10. Instruction n°03-2019-CSBF du 06 septembre 2019 relative aux ratios prudentiels et indicateurs des gestions des IMF
11. Instruction n°02-2019-CSBF du 06 septembre 2019 relative aux créances en souffrance des IMF
12. Instruction n°001-DDI/2020 du 28 février 2020 modifiant et complétant certaines dispositions de l'Instruction n°001-DDI/2019 du 02 octobre 2019 fixant les modalités d'application de la Loi n°2017-045 du 15 février 2018 régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'Information sur le Crédit
13. Instruction n°001-GV-DSM/2019 du 12 décembre 2019 relative à l'arrêt des paiements avec les billets de type 2003-2004 et à la nouvelle répartition de billets aux guichets de BFM
14. Instruction n°010-DOM/19 du 25 octobre 2019 modifiant certaines dispositions de l'Instruction n°004-DOM/19 du 3 mai 2019 portant mise en place de la Plateforme d'échange pour les Opérations Monétaires et Interbancaires
15. Instruction n°009-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative au système des réserves obligatoires
16. Instruction n°008-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative au cadre général régissant les réserves obligatoires
17. Arrêté n°9777-2019 du 13 mai 2019 portant conditions d'exercice et de contrôle des opérations de microfinance visées à l'article 2.3 de la Loi n°2017-026 sur la Microfinance
18. Décision n°003/2019-CSBF du 01 mars 2019 portant agrément de la société orange money Madagascar en qualité d'établissement de monnaie électronique
19. Décision n°002/2019 - du CSBF 01 mars 2019 portant l'agrément de la société caisse d'épargne de Madagascar en qualité d'institution de microfinance de dépôt et de crédit

20. Décision n°011/2019-CSBF du 06 septembre 2019 portant l'agrément de la société Agrivola en qualité d'institution de microfinance de dépôt et de crédit
21. Décision n°013/2019-CSBF du 06 septembre 2019 portant extension des activités autorisées à Société Générale Madagasikara
22. Décision n°012/2019-CSBF du 06 septembre 2019 portant agrément de la société Airtel mobile commerce Madagascar en qualité d'établissement de monnaie électronique
23. Décision n°016/2019 - CSBF du 31 décembre 2019 portant octroi de licence de bureau de change au nom de "Activa change" à la société "Activa SARL"

Ces textes sont disponibles sur le site web de Banky Foiben'i Madagasikara : <http://www.banky-foibe.mg>

## Annexe 2 - Opérations Globales du Trésor

(en milliards d'ariary)

Rubriques	2017	2018	2019 [*]
<b><u>RECETTES TOTALES</u></b>	<b>5 487,4</b>	<b>6 366,5</b>	<b>7 345,0</b>
<b>Recettes courantes</b>	<b>4 450,6</b>	<b>5 135,3</b>	<b>5 758,2</b>
<b>Recettes budgétaires</b>	<b>4 450,6</b>	<b>5 135,3</b>	<b>5 758,2</b>
Recettes fiscales	4 328,4	5 002,8	5 617,8
Recettes non fiscales	122,1	132,5	140,4
<b>Dons</b>	<b>1 036,9</b>	<b>1 231,1</b>	<b>1 586,8</b>
Dons courants	298,4	414,2	365,1
Dons en capital	738,5	817,0	1 221,7
<b><u>DEPENSES TOTALES</u></b>	<b>6 330,9</b>	<b>7 068,1</b>	<b>8 069,7</b>
<b>Dépenses courantes</b>	<b>4 409,2</b>	<b>4 619,5</b>	<b>5 103,8</b>
<b>Dépenses budgétaires</b>	<b>3 989,7</b>	<b>4 095,4</b>	<b>4 763,8</b>
Personnel	1 963,2	2 330,5	2 496,8
Fonctionnement hors intérêts	1 741,0	1 411,8	1 910,9
Intérêts dus	285,5	353,1	356,0
Sur dette intérieure	215,3	247,6	249,2
Sur dette extérieure	70,2	105,5	106,8
<b>Déficit sur autres opérations nettes du Trésor</b>	<b>419,5</b>	<b>524,1</b>	<b>340,1</b>
<b>Dépenses en capital</b>	<b>1 921,8</b>	<b>2 448,6</b>	<b>2 965,9</b>
Sur ressources intérieures	668,9	833,8	866,2
Sur ressources extérieures	1 252,8	1 614,8	2 099,7
<b><u>DEFICIT (base engagement)</u></b>	<b>-843,5</b>	<b>-701,6</b>	<b>-724,7</b>
<b>Variation des arriérés intérieurs</b>	<b>-12,0</b>	<b>-302,5</b>	<b>60,4</b>
<b><u>SOLDE GLOBAL (base caisse)</u></b>	<b><u>-855,5</u></b>	<b>-302,5</b>	<b><u>-664,3</u></b>
<b>FINANCEMENT du SOLDE GLOBAL</b>	<b>855,5</b>	<b><u>-1 004,1</u></b>	<b>664,3</b>
<b>Extérieur net</b>	<b>499,7</b>	<b>1 004,1</b>	<b>648,9</b>
<b>Tirages sur</b>	<b>748,7</b>	<b>738,3</b>	<b>883,4</b>
Prêts Programmes	234,3	973,8	5,4
Prêts Projets	514,3	176,0	878,0
<b>Amortissement (-)</b>	<b>-249,0</b>	<b>797,9</b>	<b>-234,4</b>
<b>Intérieur net</b>	<b>355,8</b>	<b>-235,5</b>	<b>15,4</b>
<b>Système bancaire</b>	<b>151,5</b>	<b>265,8</b>	<b>-31,0</b>
Dont BFM (nette)	-142,4	219,8	-190,8
<b>Système non bancaire</b>	<b>276,0</b>	<b>61,5</b>	<b>-13,0</b>
<b>Différence de réévaluation</b>	<b>4,1</b>	<b>-66,6</b>	<b>0,3</b>
<b>Dépôts des correspondants du Trésor</b>	<b>-75,7</b>	<b>12,5</b>	<b>59,2</b>

Source : Ministère de l'Economie et des Finances, [\*] Provisoires

## Annexe 3 - Balance des paiements

(en millions de DTS)

Rubriques	2017	2018[*]	2019[**]
<b>1-Transactions courantes</b>	<b>-40,1</b>	<b>69,6</b>	<b>-260,3</b>
<b>1.1 Biens et services</b>	<b>-316,5</b>	<b>-335,5</b>	<b>-509,0</b>
<b>Balance commerciale</b>	<b>-322,3</b>	<b>-324,2</b>	<b>-610,9</b>
<b>Exportations FOB</b>	<b>2 020,9</b>	<b>2 143,3</b>	<b>1 890,8</b>
<i>Dont Zone Franche</i>	559,3	509,5	527,2
<i>Girofle</i>	159,0	103,9	56,0
<i>Produits pétroliers</i>	26,1	37,7	40,6
<i>Minerai de titane et de zirconium</i>	65,9	64,3	86,2
<i>Nickel et de cobalt</i>	383,4	462,2	402,3
<b>Importations FOB</b>	<b>-2 343,2</b>	<b>-2 467,4</b>	<b>-2 501,6</b>
<i>Dont Imports CAF Energie</i>	-343,5	-387,1	-403,4
<i>Biens d'équipement</i>	-465,7	-489,3	-480,5
<i>Zone Franche</i>	-383,8	-423,4	-454,5
<i>Matières premières</i>	-458,5	-508,2	-533,1
<i>Biens de consommation</i>	-393,6	-421,9	-440,2
<i>Riz</i>	-177,8	-172,6	-105,2
<b>Services nets</b>	<b>5,8</b>	<b>-11,3</b>	<b>101,9</b>
<b>Exportations de services</b>	<b>917,2</b>	<b>935,0</b>	<b>1 008,8</b>
<b>Importations de services</b>	<b>-911,4</b>	<b>-946,3</b>	<b>-906,9</b>
<b>1.2 Revenus des investissements</b>	<b>-255,2</b>	<b>-280,8</b>	<b>-329,2</b>
<i>Recettes</i>	27,4	39,8	44,3
<i>Paiements</i>	-282,7	-320,5	-373,5
<b>1.3 Transferts courants</b>	<b>531,6</b>	<b>685,8</b>	<b>577,8</b>
<i>Administrations Publiques</i>	105,7	125,7	86,4
<i>Autres secteurs</i>	425,9	560,2	491,4
<b>2- Opérations en capital et financières</b>	<b>211,1</b>	<b>157,1</b>	<b>191,9</b>
<b>2.1 Opérations en capital</b>	<b>168,4</b>	<b>170,6</b>	<b>244,5</b>
<i>Administration Publique</i>	168,4	170,6	244,5
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0
<b>2.2 Opérations financières</b>	<b>42,7</b>	<b>-13,5</b>	<b>-52,6</b>
<i>Investissements directs (net)</i>	258,0	350,7	270,1
<i>Investissements de portefeuille (net)</i>	0,1	0,0	0,0
<i>Autres investissements (net)</i>	-215,4	-364,3	-322,7
<b>3-Erreurs et omissions</b>	<b>-2,2</b>	<b>-116,2</b>	<b>-17,5</b>
<b>4-Balance globale</b>	<b>168,7</b>	<b>110,5</b>	<b>-85,9</b>
<b>5-Financement</b>	<b>-168,7</b>	<b>-110,5</b>	<b>85,9</b>
<i>FMI net</i>	83,5	24,4	58,6
<i>Autres avoirs (augmentation -)</i>	-252,3	-134,9	27,3

Source : Banky Foiben'i Madagasikara, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations provisoires.

## Annexe 4 - Taux de change

## Valeur d'un euro exprimée en ariary

EURO	2017		2018		2019	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	3 468,7	3 422,7	3 936,2	3 998,1	4 044,9	3 962,5
Février	3 336,1	3 253,0	3 903,4	3 815,8	4 001,8	4 012,1
Mars	3 383,1	3 440,2	3 868,4	3 975,7	3 996,3	4 012,5
Avril	3 431,4	3 483,4	3 947,1	3 911,6	4 025,3	4 047,4
Mai	3 451,9	3 494,6	3 845,7	3 880,7	4 050,9	4 051,8
Juin	3 511,2	3 437,9	3 917,6	3 864,2	4 072,3	4 098,0
Juillet	3 390,7	3 438,2	3 867,2	3 832,7	4 059,1	4 056,6
Août	3 482,2	3 511,6	3 814,5	3 890,8	4 090,4	4 090,6
Septembre	3 552,7	3 557,8	3 969,8	3 988,4	4 110,4	4 071,0
Octobre	3 610,7	3 663,1	4 019,6	4 006,7	4 035,9	4 080,1
Novembre	3 727,3	3 792,7	4 098,3	4 125,5	4 049,1	3 976,2
Décembre	3 807,9	3 862,9	4 008,5	3 962,2	4 010,5	4 041,9
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>3 512,8</b>		<b>3 933,0</b>		<b>4 045,6</b>	

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

## Valeur du dollar US exprimée en ariary

USD	2017		2018		2019	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	3 268,3	3 200,1	3 230,4	3 217,1	3 544,3	3 463,8
Février	3 134,8	3 074,3	3 159,3	3 120,1	3 530,3	3 529,8
Mars	3 176,1	3 221,7	3 137,0	3 213,3	3 535,7	3 566,0
Avril	3 199,4	3 195,2	3 215,3	3 227,3	3 586,6	3 625,7
Mai	3 126,9	3 122,7	3 257,9	3 324,1	3 626,2	3 645,8
Juin	3 128,7	3 003,4	3 355,9	3 314,7	3 614,7	3 603,8
Juillet	2 948,2	2 940,6	3 311,3	3 270,3	3 623,3	3 649,1
Août	2 949,4	2 952,2	3 301,9	3 328,6	3 682,1	3 708,7
Septembre	2 985,4	3 021,0	3 407,8	3 431,1	3 736,8	3 718,4
Octobre	3 076,9	3 152,9	3 503,3	3 537,4	3 656,4	3 665,5
Novembre	3 178,4	3 202,4	3 612,3	3 631,8	3 667,6	3 621,4
Décembre	3 221,0	3 230,2	3 524,6	3 470,2	3 615,9	3 627,3
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>3 116,1</b>		<b>3 334,8</b>		<b>3 618,3</b>	

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

## Valeur du DTS exprimée en ariary

DTS	2017		2018		2019	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	4 413,9	4 334,1	4 643,2	4 681,4	4 939,7	4 839,5
Février	4 249,5	4 158,7	4 588,2	4 528,3	4 913,5	4 933,6
Mars	4 300,2	4 381,2	4 555,5	4 685,9	4 922,6	4 961,4
Avril	4 352,7	4 374,5	4 665,8	4 640,2	4 975,9	5 012,2
Mai	4 297,1	4 311,2	4 640,4	4 700,9	5 011,5	5 020,6
Juin	4 328,3	4 176,7	4 747,6	4 656,9	5 004,6	5 009,7
Juillet	4 110,8	4 133,1	4 653,6	4 589,1	5 007,8	5 019,4
Août	4 161,4	4 186,9	4 608,8	4 667,6	5 055,7	5 080,2
Septembre	4 239,8	4 264,8	4 773,1	4 810,5	5 114,1	5 072,8
Octobre	4 338,1	4 425,1	4 874,6	4 889,2	5 013,7	5 046,2
Novembre	4 475,9	4 536,2	5 001,3	5 024,0	5 043,5	4 971,8
Décembre	4 556,7	4 589,1	4 880,7	4 812,0	4 984,0	5 006,2
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>4 318,7</b>		<b>4 719,4</b>		<b>4 998,9</b>	

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

## Annexe 5 - Evolution des importations

(Valeur en millions de DTS ; Volume en milliers de tonnes)  
(Prix en DTS par Kg sauf indication contraire)

Rubriques		2017	2018 [*]	2019 [**]
<b>Alimentation</b>	<b>Valeur</b>	<b>398,8</b>	<b>373,3</b>	<b>327,2</b>
	Poids (en tonnes)	1 131 109,2	1 113 877,9	1 010 219,9
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	352,6	335,1	323,9
<b>Dont riz</b>	<b>Valeur</b>	<b>177,8</b>	<b>172,6</b>	<b>105,2</b>
	Poids (en tonnes)	591 010,6	605 818,5	407 135,2
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	300,9	284,8	238,4
<b>Autres</b>	<b>Valeur</b>	<b>221,0</b>	<b>200,7</b>	<b>222,0</b>
	Poids (en tonnes)	540 098,6	508 059,4	603 084,7
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	409,1	395,1	368,1
<b>Energie</b>	<b>Valeur</b>	<b>343,5</b>	<b>387,1</b>	<b>403,4</b>
	Poids (en tonnes métriques)	856 647,0	784 254,0	998 397,2
	Prix Unitaire	401,0	493,6	404,0
<b>Equipements</b>	<b>Valeur</b>	<b>465,7</b>	<b>489,3</b>	<b>480,5</b>
	Poids	142,3	155,2	142,0
	Prix Unitaire	3,3	3,2	3,4
<b>Matières Premières</b>	<b>Valeur</b>	<b>458,5</b>	<b>508,2</b>	<b>533,1</b>
	Poids	3 053,0	2 958,9	3 526,8
	Prix Unitaire	0,2	0,2	0,2
<b>Biens de consommation</b>	<b>Valeur</b>	<b>393,6</b>	<b>421,9</b>	<b>440,2</b>
	Poids	263,2	264,9	256,2
	Prix Unitaire	1,5	1,6	1,7
<b>Autres Régimes Douaniers</b>	<b>Valeur</b>	<b>161,4</b>	<b>100,0</b>	<b>109,6</b>
	Poids	53,6	36,0	31,3
	Prix Unitaire	3,0	2,8	3,5
<b>Zone Franche</b>	<b>Valeur</b>	<b>383,8</b>	<b>423,4</b>	<b>454,5</b>
	Poids	79,4	76,5	99,0
	Prix Unitaire	4,8	5,5	4,6
<b>Total CAF</b>	<b>Valeur</b>	<b>2 605,3</b>	<b>2 703,1</b>	<b>2 748,8</b>
<b>Total FOB</b>	<b>Valeur</b>	<b>2 343,2</b>	<b>2 467,4</b>	<b>2 501,6</b>

Source : Banky Foiben'i Madagasikara, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations provisoires.

## Annexe 6 - Evolution des exportations

(Valeur en millions de DTS, Volume en milliers de tonnes)  
(Prix en DTS par Kg sauf indication contraire)

Rubriques		2017	2018 [*]	2019 [**]
<b>Café vert</b>	<b>Valeur</b>	<b>2,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
	Volume	1,8	0,0	0,2
	Prix unitaire	1,3	1,7	1,0
<b>Vanille</b>	<b>Valeur</b>	<b>488,9</b>	<b>605,0</b>	<b>423,4</b>
	Volume	1,6	1,9	1,5
	Prix unitaire	307,1	320,6	286,8
<b>Girofle</b>	<b>Valeur</b>	<b>159,0</b>	<b>103,9</b>	<b>56,0</b>
	Volume	30,7	21,0	14,8
	Prix unitaire	5,2	4,9	3,8
<b>Poivre</b>	<b>Valeur</b>	<b>4,4</b>	<b>6,0</b>	<b>4,5</b>
	Volume	1,6	3,0	3,4
	Prix unitaire	2,7	2,0	1,4
<b>Crevettes</b>	<b>Valeur</b>	<b>24,2</b>	<b>19,3</b>	<b>20,5</b>
	Volume	4,2	3,7	3,9
	Prix unitaire	5,8	5,2	5,3
<b>Sucre</b>	<b>Valeur</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>
	Volume	15,2	13,8	20,5
	Prix unitaire	0,4	0,3	0,2
<b>Cacao en fèves</b>	<b>Valeur</b>	<b>16,5</b>	<b>14,5</b>	<b>20,8</b>
	Volume	12,6	10,1	13,9
	Prix unitaire	1,3	1,4	1,5
<b>Tissus de coton</b>	<b>Valeur</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	Volume	0,0	0,0	0,0
	Prix unitaire	1,9	24,8	3,9
<b>Fibres de sisal</b>	<b>Valeur</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>
	Volume	5,8	5,8	5,6
	Prix unitaire	0,8	0,8	0,8
<b>Produits pétroliers</b>	<b>Valeur</b>	<b>26,1</b>	<b>37,7</b>	<b>40,6</b>
	Volume	38,0	47,6	50,6
	Prix unitaire	0,7	0,8	0,8
<b>Minerai de chrome</b>	<b>Valeur</b>	<b>15,1</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>
	Volume	208,1	109,2	76,1
	Prix unitaire	0,1	0,1	0,1
<b>Graphite</b>	<b>Valeur</b>	<b>4,8</b>	<b>9,1</b>	<b>14,2</b>
	Volume	13,3	47,9	53,4
	Prix unitaire	0,4	0,2	0,3
<b>Essence de girofle</b>	<b>Valeur</b>	<b>17,6</b>	<b>29,6</b>	<b>20,9</b>
	Volume	1,8	2,4	2,1
	Prix unitaire	9,8	12,1	10,0
<b>Minerais de titane</b>	<b>Valeur</b>	<b>54,4</b>	<b>51,7</b>	<b>68,7</b>
	Volume	403,5	380,5	461,8
	Prix unitaire	0,1	0,1	0,1
<b>Minerais de zirconium</b>	<b>Valeur</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>17,5</b>
	Volume	27,8	22,4	28,5
	Prix unitaire	0,4	0,6	0,6
<b>Nickel</b>	<b>Valeur</b>	<b>262,0</b>	<b>302,1</b>	<b>327,5</b>
	Volume	35,2	32,5	34,0
	Prix unitaire	7,4	9,3	9,6
<b>Cobalt</b>	<b>Valeur</b>	<b>121,4</b>	<b>160,1</b>	<b>74,8</b>
	Volume	3,1	2,8	2,9
	Prix unitaire	39,6	56,2	25,9
<b>Or</b>	<b>Valeur</b>	<b>61,0</b>	<b>67,1</b>	<b>62,6</b>
	Volume(Tonnes)	2,8	3,0	2,1
	Prix unitaire (Tonnes)	21,9	22,6	29,8
<b>AUTRES</b>	<b>Valeur</b>	<b>165,8</b>	<b>180,7</b>	<b>178,3</b>
	Volume	393,7	380,6	390,8
	Prix unitaire	0,4	0,5	0,5
<b>AUTRES REGIMES DOUANIERS</b>	<b>Valeur</b>	<b>15,7</b>	<b>18,3</b>	<b>15,7</b>
	Volume	3,8	4,8	4,5
	Prix unitaire	4,1	3,8	3,5
<b>ZONE FRANCHE</b>	<b>Valeur</b>	<b>559,3</b>	<b>509,5</b>	<b>527,2</b>
	Volume	52,9	49,9	56,5
	Prix unitaire	10,6	10,2	9,3
<b>TOTAL</b>		<b>2 020,9</b>	<b>2 143,3</b>	<b>1 890,8</b>

Source : Banky Foiben'i Madagasikara, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations provisoires.

## Annexe 7 - Situation monétaire

(en millions d'ariary)

Rubriques	2017 Décembre	2018 Décembre	2019 Décembre [*]
<b>AVOIRS</b>			
AVOIRS EXTERIEURS NETS	4 416 818,5	4 927 034,7	4 614 482,0
BFM	3 526 872,1	4 207 429,9	3 925 303,3
Avoirs extérieurs bruts	4 985 058,5	5 876 260,6	5 976 971,5
Arriérés de paiements extérieurs(-)	0,0	0,0	0,0
Engagements extérieurs (-)	1 458 186,5	1 668 830,7	2 051 668,2
Banques de Dépôts	889 946,4	719 604,8	689 178,7
Avoirs extérieurs bruts	1 101 329,9	974 668,2	989 702,7
Engagements extérieurs (-)	211 383,5	255 063,4	300 524,1
CREANCES NETTES SUR L'ETAT	2 093 083,7	2 099 130,8	2 074 186,7
Créances nettes du système bancaire	1 823 835,5	2 043 674,2	2 012 645,9
BFM	885 957,2	947 474,2	756 632,6
Banques de Dépôts	937 878,2	1 096 200,0	1 256 013,3
Autres Créances nettes	269 248,2	55 456,5	61 540,8
CREANCES SUR SECTEUR PARA-PUBLIC & PRIVE	4 907 485,3	5 836 042,7	7 050 635,0
BFM	15 392,0	16 439,5	22 583,6
Banques de Dépôts	4 804 487,4	5 481 248,5	6 677 788,8
Trésor (Lettres de change totales)	87 605,8	338 354,7	350 262,6
<b>TOTAL DES AVOIRS</b>	<b>11 417 387,4</b>	<b>12 862 208,2</b>	<b>13 739 303,8</b>
<b>ENGAGEMENTS</b>			
AGREGAT (M3)	10 607 717,5	11 823 652,8	12 659 329,1
Agrégat (M2)	9 550 569,7	10 561 425,9	11 475 726,8
Disponibilités Monétaires (M1)	6 607 150,4	7 103 552,8	7 740 427,4
Circulation fiduciaire hors banques	3 100 913,1	3 416 095,7	3 314 754,0
Dépôts à vue	3 506 237,3	3 687 457,0	4 425 673,4
Quasi-monnaie (M2-M1)	2 943 419,3	3 457 873,1	3 735 299,4
Dépôts d'Epargne	2 188 143,2	2 550 138,5	2 827 123,9
Dépôts à terme	755 276,0	907 734,6	908 175,5
Dépôts en devises des résidents	1 006 361,7	1 202 321,8	1 110 988,2
Obligations	50 786,0	59 905,1	72 614,1
AUTRES POSTES NETS	809 670,0	1 038 555,4	1 079 974,7
Comptes de capital	1 303 887,9	1 551 612,4	1 778 137,5
Immobilisations (-)	641 397,9	712 801,5	784 687,9
Divers nets	133 911,9	-89 170,7	-102 583,6
Gains ou pertes de change	13 268,4	288 915,4	189 108,9
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS</b>	<b>11 417 387,4</b>	<b>12 862 208,2</b>	<b>13 739 303,8</b>
DONNEES CONNEXES			
LETTRES DE CHANGE (-)	87 605,8	338 354,7	350 262,6
Contrepartie DEPOTS AU C.C.P.	3 893,1	3 673,2	7 709,6
Contrepartie DEPOTS A LA C.E.M	352 961,0	390 138,0	404 093,9
TOTAL AUTRES CREANCES NETTES SUR L'ETAT	269 248,2	55 456,5	61 540,8

[\*] Provisoires

## Annexe 8 - Situation de BFM

(en millions d'ariary)

Rubriques	2017	2018	2019
	Décembre	Décembre	Décembre [*]
<b>AVOIRS</b>			
<b>AVOIRS EXTERIEURS</b>	4 985 058,5	5 876 260,6	5 976 971,5
Or monétaire	1 353,0	1 430,1	1 778,5
Billets	89,5	57,9	88,5
Dépôts à vue	1 123 162,5	1 240 977,7	574 012,4
Dépôts à terme et titres	3 675 498,8	4 463 988,9	5 219 484,9
Autres Avoirs Extérieurs	184 954,7	169 806,0	181 607,2
dont Avoirs en DTS	182 615,1	159 429,1	163 650,1
<b>CREANCES SUR L'ETAT</b>	1 275 423,9	1 268 855,3	1 103 435,6
Avances statutaires	173 976,0	212 280,1	85 412,5
Prêt et emprunts instruments financiers > 1an	743 529,2	700 633,3	657 737,4
Prêt et emprunts instruments financiers < 1an	42 895,9	42 895,9	42 895,9
. Concours en devises	0,0	0,0	0,0
. Prêt à moyen et long termes	0,0	0,0	0,0
Convention mars 2004	0,0	0,0	0,0
Lettres de change escomptées	38 893,7	16 597,9	7 679,5
Compte-Courant chez PAOMA	0,0	0,0	0,0
Opération sur titres	0,0	0,0	0,0
Autres créances sur l'Etat	1 562,9	1 477,7	1 392,4
<b>CREDITS A L'ECONOMIE</b>	15 392,0	16 439,5	22 583,6
Entreprises publiques	0,0	0,0	0,0
Particuliers et Ménages	15 311,9	16 359,4	22 503,5
Autres	80,2	80,2	80,2
<b>CREANCES SUR LES BANQUES</b>	-275 500,0	-287 400,0	-58 000,0
Pensions	0,0	0,0	84 000,0
Appels d'offre	-275 500,0	-287 400,0	-142 000,0
Ventes titres du Trésor	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL DES AVOIRS</b>	<b>6 000 374,5</b>	<b>6 874 155,4</b>	<b>7 044 990,8</b>
<b>ENGAGEMENTS</b>			
<b>BASE MONETAIRE</b>	4 558 154,6	4 922 942,6	4 875 839,5
Circulation fiduciaire hors banques	3 100 913,1	3 416 095,7	3 314 754,0
Encaisses des Banques	236 321,7	280 835,4	335 165,0
Comptes courants des Banques	1 220 919,8	1 226 011,5	1 225 920,5
<b>DEPOTS A VUE DES RESIDENTS</b>	51,9	113,5	202,1
<b>DEPOTS A TERME DES RESIDENTS</b>	0,0	0,0	0,0
<b>DEPOTS EN DEVISES DES RESIDENTS</b>	610,1	254 759,3	51 400,2
<b>AVOIRS DE L'ETAT</b>	389 466,7	321 381,1	346 803,1
Comptes courants du Trésor	32 264,8	1 182,4	2 278,6
Fonds de contrevaieur	25 882,9	27 337,9	30 303,3
Autres avoirs	18 528,6	28 780,5	16 757,6
Comptes du Trésor en devises	286 887,4	238 478,5	269 261,7
Encaisses Comptables Publics	25 902,9	25 601,7	28 201,8
<b>ENGAGEMENTS EXTERIEURS A COURT TERME</b>	920 847,4	1 105 394,7	1 465 493,4
Dépôts des non-résidents	39 459,9	51 621,6	75 287,3
Organisations Internationales + SMN	1 071,2	7 825,0	2 669,9
FAS-FASR - FRPC	880 316,3	1 045 948,1	1 387 536,2
<b>ARRIERES DE PAIEMENTS EXTERIEURS</b>	0,0	0,0	0,0
<b>ENGAGEMENTS EXTERIEURS A MOYEN ET LONG TERME</b>	537 339,1	563 436,0	586 174,8
Emprunts Extérieurs	0,0	0,0	0,0
Réaménagements de dettes	0,0	0,0	0,0
Allocation de DTS	537 339,1	563 436,0	586 174,8
<b>AUTRES POSTES NETS</b>	-406 095,3	-293 871,9	-280 922,2
Capitaux et réserves	326 204,0	446 499,4	550 300,2
Immobilisations (-)	343 660,9	397 674,7	435 587,7
Divers nets	-401 906,5	-631 611,9	-584 743,4
Passif	13 786 436,1	17 263 839,3	21 099 519,8
Actif (-)	14 188 342,6	17 895 451,2	21 684 263,2
Gains ou pertes de change	13 268,2	288 915,2	189 108,7
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS</b>	<b>6 000 374,5</b>	<b>6 874 155,4</b>	<b>7 044 990,8</b>

[\*] Provisoires

## Annexe 9 - Situation des banques de dépôts

(en millions d'ariary)

Rubriques	2017	2018	2019
	Décembre	Décembre	Décembre
<b>AVOIRS</b>			
DISPONIBILITES	1 457 241,5	1 506 846,9	1 561 085,5
Encaisses en ariary	236 321,7	280 835,4	335 165,0
Compte courant auprès de BFM	1 220 919,8	1 226 011,5	1 225 920,5
AVOIRS EXTERIEURS	1 101 329,9	974 668,2	989 702,7
Avoirs disponibles	375 962,3	448 234,1	519 414,3
Autres avoirs extérieurs	725 367,6	526 434,1	470 288,5
Secteur bancaire et assimilé	509 666,3	395 646,5	320 789,7
Secteur non bancaire	215 701,3	130 787,6	149 498,8
CREANCES SUR L'ETAT	1 326 612,7	1 616 741,9	1 835 100,1
Trésor	1 322 791,0	1 613 482,7	1 831 261,2
O P C A	1 802,0	1 470,0	1 522,2
Postes	2 019,7	1 789,2	2 316,7
CREANCES SUR L'ECONOMIE	4 804 487,4	5 481 248,5	6 677 788,8
Crédits	4 785 305,4	5 450 368,3	6 649 715,8
Crédits à court terme	2 660 377,4	2 977 447,6	3 669 918,5
Particuliers	496 749,9	599 772,9	615 579,9
Entreprises privées	2 125 653,1	2 342 720,3	3 012 225,7
Entreprises publiques	37 974,3	34 954,3	42 112,8
Crédits à moyen et long terme	2 124 927,9	2 472 920,7	2 979 797,3
Particuliers	938 516,2	1 071 720,5	1 324 535,2
Entreprises privées	1 182 423,8	1 396 482,2	1 654 388,6
Entreprises publiques	3 988,0	4 718,0	873,5
Autres concours	19 182,0	30 880,2	28 073,0
<b>TOTAL DES AVOIRS</b>	<b>8 689 671,4</b>	<b>9 579 505,5</b>	<b>11 063 677,1</b>
<b>ENGAGEMENTS</b>			
ENGAGEMENTS AUPRES DE BFM	-275 500,0	-287 400,0	-58 000,0
Pensions	0,0	0,0	84 000,0
Appels d'offre	-275 500,0	-287 400,0	-142 000,0
Ventes titres du Trésor	0,0	0,0	0,0
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A COURT TERME	130 081,5	147 933,5	175 063,3
Secteur bancaire et assimilé	19 772,5	74 334,2	74 470,1
Secteur non bancaire	110 309,0	73 599,3	100 593,2
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A MOYEN ET LONG TERME	81 302,0	107 129,9	125 460,7
Secteur bancaire et assimilé	55 101,4	87 319,2	105 251,2
Secteur non bancaire	26 200,6	19 810,8	20 209,5
AVOIRS DE L'ETAT	388 734,4	520 541,8	579 086,8
Trésor	0,0	0,0	0,0
O P C A	385 209,5	498 429,0	570 607,9
Postes	3 524,9	22 112,9	8 478,9
DEPOTS DE LA CLIENTELE	7 098 502,2	7 698 967,9	8 808 555,3
Dépôts à vue	3 502 292,3	3 683 670,3	4 417 761,7
Dépôts à terme, dépôts d'épargne et en devises	3 596 209,8	4 015 297,6	4 390 793,6
Dépôts à terme	755 276,0	907 734,6	908 175,5
Dépôts d'épargne	1 835 182,2	2 160 000,5	2 423 030,1
Dép. devises des résidents	1 005 751,6	947 562,4	1 059 588,0
OBLIGATIONS	50 786,0	59 905,1	72 614,1
AUTRES POSTES NETS	1 215 765,3	1 332 427,3	1 360 896,9
Comptes de capital	977 683,9	1 105 113,0	1 227 837,3
Fonds propres	717 842,6	827 073,7	913 325,4
Provisions pour CDLC	259 841,3	278 039,3	314 511,8
Immobilisations (-)	297 737,0	315 126,9	349 100,2
Divers nets	535 818,4	542 441,1	482 159,8
Passif	1 015 655,5	1 277 507,1	1 267 479,9
Actif (-)	479 837,2	735 066,0	785 320,1
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS</b>	<b>8 689 671,4</b>	<b>9 579 505,5</b>	<b>11 063 677,1</b>

## Annexe 10 - Bilan de Banky Foiben'i Madagasikara : Actifs

arrêté au 31 décembre 2019

(exprimé en ariary)

Rubriques	Montant au 31/12/2019	Contrevaieur des montants en devises au 31/12/2019	Amortissements / Perte de valeur au 31/12/2019	Montant toutes devises confondues au 31/12/2019	Montant toutes devises confondues au 31/12/2018
<b>ACTIFS COURANTS</b>					
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<b>1 538 113 141 704,57</b>	<b>1 682 922 175 624,12</b>	<b>-726 510 750,26</b>	<b>3 220 308 806 578,43</b>	<b>4 164 809 801 766,37</b>
Caisse et divers	1 452 226 806 965,40	88 549 562,01	0,00	1 452 315 356 527,41	1 624 769 538 687,36
Or monétaire	1 778 486 429,02	0,00	-1 422 669,75	1 777 063 759,27	1 430 079 388,38
Concours aux Etablissements de crédit et aux institutions financières résidents	84 107 848 310,15	0,00	0,00	84 107 848 310,15	113 251 225,37
<i>Interventions sur le Marché Monétaire</i>	<i>84 000 000 000,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>84 000 000 000,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Autres concours</i>	<i>107 848 310,15</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>107 848 310,15</i>	<i>113 251 225,37</i>
Concours aux banques et aux institutions financières non résidentes	0,00	1 682 833 626 062,11	-725 088 080,51	1 682 108 537 981,60	2 538 496 932 465,26
<b>Créances - emplois assimilés et parties à court terme des créances à long terme</b>	<b>907 956 055 130,78</b>	<b>4 291 994 565 660,02</b>	<b>-15 333 840 518,57</b>	<b>5 184 616 780 272,23</b>	<b>4 148 438 207 436,87</b>
Concours au Trésor Public	93 117 102 631,16	0,00	-358 756 917,16	92 758 345 714,00	231 309 270 532,06
<i>Prêts au Trésor Public</i>	<i>85 437 641 145,16</i>	<i>0,00</i>	<i>-358 756 917,16</i>	<i>85 078 884 228,00</i>	<i>214 711 342 022,06</i>
<i>Pension et escompte de Lettres de change</i>	<i>7 679 461 486,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>7 679 461 486,00</i>	<i>16 597 928 510,00</i>
Concours à la Clientèle	7 868 988 768,68	0,00	-261 901 842,61	7 607 086 926,07	5 095 413 420,35
Instruments financiers	79 823 151 399,94	4 291 994 565 660,02	-386 404 128,77	4 371 431 312 931,19	3 370 606 362 623,27
<i>Titres en juste valeur par résultat</i>	<i>0,00</i>	<i>362 000 126 649,25</i>	<i>0,00</i>	<i>362 000 126 649,25</i>	<i>0,00</i>
<i>Titres en juste valeur par OCI recyclables</i>	<i>0,00</i>	<i>3 929 994 439 010,77</i>	<i>-386 404 128,77</i>	<i>3 929 608 034 882,00</i>	<i>3 334 951 638 535,69</i>
<i>Titres en juste valeur par OCI non recyclables</i>	<i>36 927 235 535,26</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>36 927 235 535,26</i>	<i>9 738 802 435,47</i>
<i>Titres aux coûts amortis</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Prêts et créances</i>	<i>42 895 915 864,68</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>42 895 915 864,68</i>	<i>25 915 921 652,11</i>
Compte de liaison-actifs	289 426,76	0,00	0,00	289 426,76	3 029 179 486,21
Comptes d'attente débiteurs	14 197 157,20	0,00	0,00	14 197 157,20	308 752 790,00
Débiteurs divers	196 931 972 822,94	0,00	-14 326 777 630,03	182 605 195 192,91	68 431 760 024,10
Valeurs reçues à l'encaissement	350 395 783 530,97	0,00	0,00	350 395 783 530,97	338 481 683 617,40
Compte de régularisation et divers actifs- courants	179 804 569 393,13	0,00	0,00	179 804 569 393,13	131 175 784 943,48
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>	<b>2 446 069 196 835,35</b>	<b>5 974 916 741 284,14</b>	<b>-16 060 351 268,83</b>	<b>8 404 925 586 850,66</b>	<b>8 313 248 009 203,24</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
<b>Créances et emplois assimilés à long terme</b>	<b>672 452 006 133,93</b>	<b>308 317 950 000,00</b>	<b>-18 788 047 204,57</b>	<b>961 981 908 929,36</b>	<b>1 001 232 715 741,75</b>
Concours aux Etablissements de Crédit et Institutions Financières Résidents	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Concours au Trésor Public	0,00	308 317 950 000,00	-4 751 052 992,00	303 566 897 008,00	289 519 347 008,00
Concours à la Clientèle	14 714 629 543,45	0,00	0,00	14 714 629 543,45	11 080 076 278,59
Prêts et créances	657 737 376 590,48	0,00	-14 036 994 212,57	643 700 382 377,91	700 633 292 455,16
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>12 417 927 744,83</b>	<b>0,00</b>	<b>-8 901 775 094,51</b>	<b>3 516 152 650,32</b>	<b>3 303 897 076,75</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>951 165 282 524,70</b>	<b>0,00</b>	<b>-585 697 980 648,73</b>	<b>365 467 301 875,97</b>	<b>356 046 856 226,59</b>
<b>Immobilisations en cours</b>	<b>91 971 793 541,75</b>	<b>0,00</b>	<b>-29 285 838 950,00</b>	<b>62 685 954 591,75</b>	<b>25 434 664 288,40</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>3 918 259 899,43</b>	<b>0,00</b>	<b>-2 919 622,07</b>	<b>3 915 340 277,36</b>	<b>3 150 445 219,30</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>1 731 925 269 844,64</b>	<b>308 317 950 000,00</b>	<b>-642 676 561 519,88</b>	<b>1 397 566 658 324,76</b>	<b>1 389 168 578 552,79</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>4 177 994 466 679,99</b>	<b>6 283 234 691 284,14</b>	<b>-658 736 912 788,71</b>	<b>9 802 492 245 175,42</b>	<b>9 702 416 587 756,03</b>

## Annexe 11 - Bilan de Banky Foiben'i Madagasikara : Passifs et fonds propres

arrêté au 31 décembre 2019

(exprimé en ariary)

Rubriques	Montant au 31/12/2019	Contrevaleur des montants en devises au 31/12/2019	Montant toutes devises confondues au 31/12/2019	Montant toutes devises confondues au 31/12/2018
<b>PASSIFS COURANTS</b>				
<b>Exigibles à court terme et équivalents</b>	<b>6 506 593 721 953,49</b>	<b>75 320 814 381,69</b>	<b>6 581 914 536 335,18</b>	<b>6 929 852 197 211,51</b>
Billets et monnaies émis	5 130 351 056 322,00	0,00	5 130 351 056 322,00	5 347 244 451 322,00
Dépôts des établissements de crédit et institutions financières résidents	1 370 090 425 754,63	687 329 177,38	1 370 777 754 932,01	1 520 393 985 562,82
<i>Interventions sur le Marché Monétaire</i>	142 063 157 777,78	0,00	142 063 157 777,78	292 273 021 930,52
<i>Autres dépôts</i>	1 228 027 267 976,85	687 329 177,38	1 228 714 597 154,23	1 228 120 963 632,30
Dépôts des Banques et des institutions financières non résidentes	6 152 239 876,86	74 633 485 204,31	80 785 725 081,17	62 213 760 326,69
<b>Dettes - Ressources assimilées et partie à court terme des dettes à long terme</b>	<b>422 988 403 678,02</b>	<b>350 796 262 252,36</b>	<b>773 784 665 930,38</b>	<b>924 191 871 033,09</b>
Dépôts du Trésor Public	47 084 093 127,15	269 261 686 029,39	316 345 779 156,54	293 838 422 957,61
Emprunts auprès des Institutions Financières non résidentes : Part moins d'un an	0,00	30 587 943 100,00	30 587 943 100,00	14 700 690 550,00
Dépôts de la clientèle	604 192 813,97	50 712 992 760,96	51 317 185 574,93	254 450 367 570,84
Titres de transaction	0,00	0,00	0,00	0,00
Compte de liaison-passifs	1 976 322 786,82	0,00	1 976 322 786,82	1 541 889 527,28
Comptes d'attente créditeurs	17 245 319 095,77	145 090 800,00	17 390 409 895,77	11 719 028 138,77
Créditeurs divers	5 685 200 872,46	88 549 562,01	5 773 750 434,47	9 364 278 544,89
Comptes exigibles après encaissement	350 262 629 355,00	0,00	350 262 629 355,00	338 354 670 738,00
Comptes de régularisation et divers passifs-courants	130 645 626,85	0,00	130 645 626,85	222 523 005,70
<b>TOTAL DES PASSIFS COURANTS</b>	<b>6 929 582 125 631,51</b>	<b>426 117 076 634,05</b>	<b>7 355 699 202 265,56</b>	<b>7 854 044 068 244,60</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>				
<b>Dettes et ressources assimilées à long terme</b>	<b>0,00</b>	<b>1 943 123 020 117,51</b>	<b>1 943 123 020 117,51</b>	<b>1 594 683 421 137,31</b>
Emprunts auprès des Institutions Financières non résidentes : Part plus d'un an	0,00	1 943 123 020 117,51	1 943 123 020 117,51	1 594 683 421 137,31
Dépôts du Trésor Public	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Produits différés : subventions d'investissement</b>	<b>1 908 696 538,46</b>	<b>0,00</b>	<b>1 908 696 538,46</b>	<b>372 882 066,52</b>
<b>Provisions et produits constatés d'avance</b>	<b>62 254 021 370,66</b>	<b>0,00</b>	<b>62 254 021 370,66</b>	<b>47 030 921 445,39</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>64 162 717 909,12</b>	<b>1 943 123 020 117,51</b>	<b>2 007 285 738 026,63</b>	<b>1 642 087 224 649,22</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS</b>	<b>6 993 744 843 540,63</b>	<b>2 369 240 096 751,56</b>	<b>9 362 984 940 292,19</b>	<b>9 496 131 292 893,82</b>
<b>FONDS PROPRES</b>				
Capital	192 487 824 407,68	0,00	192 487 824 407,68	111 000 000 000,00
Résultat net	90 633 313 408,27	0,00	90 633 313 408,27	129 617 546 471,88
Autres fonds propres et report à nouveau	156 386 167 067,28	0,00	156 386 167 067,28	-34 332 251 609,67
<b>TOTAL DES FONDS PROPRES</b>	<b>439 507 304 883,23</b>	<b>0,00</b>	<b>439 507 304 883,23</b>	<b>206 285 294 862,21</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET FONDS PROPRES</b>	<b>7 433 252 148 423,86</b>	<b>2 369 240 096 751,56</b>	<b>9 802 492 245 175,42</b>	<b>9 702 416 587 756,03</b>

## Annexe 12 - Banky Foiben'i Madagasikara : Compte de résultat

arrêté au 31 décembre 2019

(exprimé en ariary)

Rubriques	31 décembre 2019	31 décembre 2018
<b>Produits des activités ordinaires</b>	<b>191 890 124 448,58</b>	<b>137 597 303 792,47</b>
Opérations interbancaires	165 711 447 838,47	103 987 904 507,90
Opérations avec le Trésor	17 547 122 649,32	26 179 542 693,92
Opérations avec la Clientèle et Autres	8 631 553 960,79	7 429 856 590,65
<b>Charges des activités ordinaires</b>	<b>123 867 806 497,90</b>	<b>118 686 826 331,56</b>
Circulation fiduciaire	95 160 386 607,73	77 226 906 484,84
Opérations interbancaires	21 562 211 340,14	38 605 320 947,60
Opérations avec le Trésor	5 113 877 382,71	2 079 440 509,21
Opérations avec la Clientèle et Autres	2 031 331 167,32	775 158 389,91
<b>Gains ou pertes de change réel</b>	<b>-3 019 795 350,71</b>	<b>156 988 669,31</b>
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>	<b>65 002 522 599,97</b>	<b>19 067 466 130,22</b>
<b>Autres produits opérationnels</b>	<b>17 464 750 716,18</b>	<b>12 094 409 883,75</b>
Subventions d'exploitation	0,00	0,00
Produits divers d'exploitation	3 814 845 944,00	2 144 918 878,81
Reprises de provisions	13 649 904 772,18	9 949 491 004,94
<b>Autres charges opérationnelles</b>	<b>175 023 928 573,79</b>	<b>182 980 593 655,34</b>
Frais de personnel	78 079 120 539,69	65 784 652 297,77
Impôts et taxes	1 243 445 806,86	1 810 965 500,50
Charges diverses d'exploitation	25 249 720 044,01	22 102 814 499,85
Dotations aux provisions et aux amortissements	70 451 642 183,23	93 282 161 357,22
<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS</b>	<b>-157 559 177 857,61</b>	<b>-170 886 183 771,59</b>
<b>RESULTAT AVANT REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE</b>	<b>-92 556 655 257,64</b>	<b>-151 818 717 641,37</b>
<b>REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE</b>	<b>183 189 968 665,91</b>	<b>281 436 264 113,25</b>
Résultat latent	183 189 968 665,91	281 436 264 113,25
<b>RESULTAT APRES REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE</b>	<b>90 633 313 408,27</b>	<b>129 617 546 471,88</b>

## Annexe 13 - Etat de variation des fonds propres de Banky Foiben'i Madagasikara

arrêté au 31 décembre 2019

(exprimé en ariary)

Rubriques	Capital	Réserves	Fonds de dotation	Report à nouveau	Résultat	Total
<b>Solde au 31/12/2017</b>	<b>111 000 000 000,00</b>	<b>194 499 609 996,25</b>	<b>0,00</b>	<b>-146 018 920 059,03</b>	<b>-129 968 514 344,90</b>	<b>29 512 175 592,32</b>
Report à nouveau - exercice	0,00	0,00	0,00	-129 968 514 344,90	0,00	-129 968 514 344,90
Report à nouveau - redressement	0,00	0,00	0,00	1 159 880,06	0,00	1 159 880,06
Report à nouveau - changement d'estimation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - changement de méthodes - impact IFRS9	0,00	0,00	0,00	-53 103 143 562,37	0,00	-53 103 143 562,37
Réserves	0,00	79 536 830 236,70	0,00	0,00	0,00	79 536 830 236,70
Fonds de dotation Partie A, B et projet micro finance	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation des titres en juste valeur par OCI recyclables	0,00	0,00	0,00	11 075 276 248,64	0,00	11 075 276 248,64
Report à nouveau - réévaluation or monétaire	0,00	0,00	0,00	77 105 001,81	0,00	77 105 001,81
Report à nouveau - réévaluation or non monétaire	0,00	0,00	0,00	169 742 557,70	0,00	169 742 557,70
Report à nouveau - intégration or monétaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - intégration or non monétaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation de titres en juste valeur par OCI non recyclables	0,00	0,00	0,00	9 398 602 435,47	0,00	9 398 602 435,47
Résultat en instance d'affectation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat antérieur	0,00	0,00	0,00	0,00	129 968 514 344,90	129 968 514 344,90
Résultat au 31/12/2018	0,00	0,00	0,00	0,00	129 617 546 471,88	129 617 546 471,88
<b>Solde au 31/12/2018</b>	<b>111 000 000 000,00</b>	<b>274 036 440 232,95</b>	<b>0,00</b>	<b>-308 368 691 842,62</b>	<b>129 617 546 471,88</b>	<b>206 285 294 862,21</b>
Report à nouveau - exercice	0,00	0,00	0,00	129 617 546 471,88	0,00	129 617 546 471,88
Report à nouveau - redressement	0,00	0,00	0,00	979 685 959,11	0,00	979 685 959,11
Report à nouveau - changement d'estimation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - changement de méthodes - autres	0,00	0,00	0,00	-726 994 341,94	0,00	-726 994 341,94
Réserves	0,00	5 275 768 900,00	0,00	0,00	0,00	5 275 768 900,00
Fonds de dotation Partie A, B et projet micro finance	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation des titres en juste valeur par OCI recyclables	0,00	0,00	0,00	27 272 099 159,16	0,00	27 272 099 159,16
Report à nouveau - réévaluation or monétaire	0,00	0,00	0,00	346 984 370,89	0,00	346 984 370,89
Report à nouveau - réévaluation or non monétaire	0,00	0,00	0,00	764 895 058,06	0,00	764 895 058,06
Report à nouveau - intégration or monétaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - intégration or non monétaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation de titres en juste valeur par OCI non recyclables	0,00	0,00	0,00	27 188 433 099,79	0,00	27 188 433 099,79
Résultat en instance d'affectation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat antérieur	0,00	0,00	0,00	0,00	-129 617 546 471,88	-129 617 546 471,88
Recapitalisation	81 487 824 407,68	0,00	0,00	0,00	0,00	81 487 824 407,68
Résultat au 31/12/2019	0,00	0,00	0,00	0,00	90 633 313 408,27	90 633 313 408,27
<b>Solde au 31/12/2019</b>	<b>192 487 824 407,68</b>	<b>279 312 209 132,95</b>	<b>0,00</b>	<b>-122 926 042 065,67</b>	<b>90 633 313 408,27</b>	<b>439 507 304 883,23</b>

## Annexe 14 - Tableau de flux de trésorerie de Banky Foiben'i Madagasikara

arrêté au 31 décembre 2019

(exprimé en ariary)

Rubriques	31 décembre 2019
<b>ACTIVITES OPERATIONNELLES</b>	
<b>Résultat net (1)</b>	<b>90 633 313 408,27</b>
<b>Retraitement des charges et des produits sans incidence sur la trésorerie (2)</b>	
Dotations aux provisions et aux pertes de valeurs	26 644 825 240,73
Dotations aux amortissements	43 806 816 942,50
Reprises de provision	- 13 649 904 772,18
Subvention d'investissement	- 1 535 814 471,94
Plus ou moins-valeur de cession d'actifs	- 652 850 747,33
Résultat de change latent	- 183 189 968 665,91
<b>Résultat Brut d'Exploitation (3) = (1) + (2)</b>	<b>- 37 943 583 065,86</b>
<b>Ajustement d'éléments du bilan (4)</b>	<b>- 1 139 169 712 108,57</b>
Prêts au Trésor Public	124 503 374 818,06
Prêts et créances	39 952 915 864,68
Prêts à la clientèle	- 6 146 226 770,58
Actifs financiers en juste valeur par capitaux propres recyclables	- 594 656 396 346,31
Actifs financiers évalués au coût amorti	-
Actifs financiers évalués en juste valeur par résultat	- 362 000 126 649,25
Comptes d'ordre et divers actifs	- 168 761 230 762,68
Dépôts du trésor public	22 507 356 198,93
Dépôts de la clientèle	- 203 133 181 995,91
Compte d'ordre et divers passifs	14 331 368 144,27
Créances et dettes rattachées Actifs	- 4 184 893 333,16
Créances et dettes rattachées Passifs	- 3 366 881 843,50
Autres opérations	1 784 210 566,88
<b>Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles (A) = (3) + (4)</b>	<b>- 1 177 113 295 174,43</b>
<b>ACTIVITES D'INVESTISSEMENT</b>	
Acquisitions d'immobilisations	- 47 648 886 584,36
Cession d'immobilisations	37 918 472,50
Dividendes reçus sur titre de participation	- 1 190 700 000,00
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissements (B)</b>	<b>- 48 801 668 111,86</b>
<b>ACTIVITES DE FINANCEMENT</b>	
Dépôts interbancaires et emprunts et auprès des institutions financières	233 282 585 653,87
Augmentation du capital (Recapitalisation)	81 487 824 407,68
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)</b>	<b>314 770 410 061,55</b>
<b>Variation de Trésorerie (A+B+C)</b>	<b>- 911 144 553 224,74</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 01/01/2018 (D)	- 1 183 864 728 944,01
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31/12/2018 (E)	- 1 911 819 313 502,83
Trésorerie	
Billets et monnaies en circulation	- 3 678 035 699 794,59
Dépôts à vue en ariary	84 107 848 310,15
Dépôts à vue en devises	304 465 861 160,83
Equivalents de trésorerie	
Dépôts à terme en devises	1 377 642 676 820,78
Trésorerie brute	- 1 911 819 313 502,83
Résultat de change latent (F)	- 183 189 968 665,91
<b>Flux de trésorerie net de résultat de change (G) = (E) – (D) – (F)</b>	<b>- 911 144 553 224,74</b>





*Pour tous renseignements concernant cette publication, s'adresser à :*

**BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA  
DIRECTION DE LA DOCUMENTATION ET DES CENTRALES D'INFORMATION**

**Boîte Postale : 550**

**Téléphones : (261) 20 22 642 26, (261) 20 22 236 73, (261) 20 22 627 81**

**Fax : (261) 20 22 345 32**

**[publication.ddi@bfm.mg](mailto:publication.ddi@bfm.mg)**

**[www.banky-foibe.mg](http://www.banky-foibe.mg)**

**101 – ANTANANARIVO  
MADAGASIKARA**



**BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA**  
*Banque Centrale de Madagascar*

*Antananarivo - Madagascar - B.P 550 - [www.banky-foibe.mg](http://www.banky-foibe.mg)*