



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA
Banque Centrale de Madagascar

Rapport Annuel

2021



SOMMAIRE

SYNTHÈSE.....	3
PREMIÈRE PARTIE : RAPPORT SUR LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE	7
A/LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE	9
I. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL	9
1. LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE DANS LE MONDE.....	9
1.1. Économies avancées.....	9
1.2. Pays émergents et en développement	9
2. L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS	10
3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE	10
II. LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE NATIONAL.....	12
1. LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE.....	12
1.1. Les origines de la croissance.....	13
2. LES FINANCES PUBLIQUES.....	16
2.1. L'évolution des Opérations Globales du Trésor.....	16
2.2. Le Marché des Bons du Trésor par Adjudication	20
3. LA BALANCE DES PAIEMENTS	24
3.1. Les transactions courantes.....	24
3.2. Les opérations en capital et financières	29
3.3. Le stock de la dette extérieure et la position extérieure globale	29
4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE.....	31
4.1. Les effets des flux extérieurs	32
4.2. Les effets des facteurs « Billets » et « Divers ».....	32
4.3. Les effets des finances publiques.....	32
B/LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LA POLITIQUE DE CHANGE.....	33
I. LES STRATÉGIES	33
1. LES OBJECTIFS	33
2. LES DÉFIS.....	33
3. LA MISE EN ŒUVRE	34
3.1. Le système de corridor des taux d'intérêt et les réserves obligatoires	34
3.2. Les interventions sur le marché monétaire	34
3.3. Les interventions sur le MID	36
II. LES RÉSULTATS.....	37
1. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONÉTAIRE.....	37
1.1. Les Avoirs Extérieurs Nets.....	37
1.2. Les Créances Nettes sur l'État	38
1.3. Les Créances sur l'Économie	39
1.4. Les Autres Postes Nets	41

2. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES	42
2.1. La liquidité bancaire et la base monétaire.....	42
2.2. La masse monétaire.....	44
2.1. La masse monétaire et ses composantes	45
3. LES INDICATEURS DE STABILITÉ	46
3.1. Les taux d'intérêt.....	46
3.2. Le taux d'inflation	49
3.3. Le Marché Interbancaire de Devises.....	52
3.4. Le taux de change.....	53
3.5. Les réserves internationales	55

DEUXIÈME PARTIE : RAPPORT D'ACTIVITÉS DE BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA 59

I. L'ÉMISSION MONÉTAIRE	61
1. LES ÉMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES	61
2. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION.....	61
3. LES MOUVEMENTS DES BILLETS AUX GUICHETS DE BFM.....	61
4. LE TRAITEMENT DES BILLETS.....	62
II. LA STABILITÉ FINANCIÈRE	63
1. LA SURVEILLANCE MACRO-PRUDENTIELLE.....	63
2. LA QUESTION DE « STABILITÉ FINANCIÈRE » EN SITUATION DE CRISE SANITAIRE	63
III. LE SYSTÈME INTÉGRÉ D'INFORMATION	65
1. LE CADRE LÉGAL.....	65
2. LE CADRE RÉGLEMENTAIRE	65
3. LE CADRE OPÉRATIONNEL.....	65
3.1. Le Système Intégré d'Information.....	65
3.2. Le Bureau d'Information sur le Crédit	67
3.3. Le Registre des Sûretés.....	68
IV. LES SYSTÈMES DE PAIEMENT.....	69
1. LES DÉVELOPPEMENTS AU SEIN DU SYSTÈME NATIONAL DE PAIEMENT.....	69
1.1. Le Cadre Légal et Règlementaire	69
1.2. Les Infrastructures de Paiement	71
2. LE FONCTIONNEMENT DES SYSTÈMES DE PAIEMENT.....	72
2.1. Les paiements de masse	72
2.2. Les opérations urgentes et de gros montants (RTGS).....	75
3. LES PERSPECTIVES.....	77

V. LA COOPÉRATION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE RÉGIONALE	78
1. COOPÉRATIONS ENTRE BANQUES CENTRALES	78
1.1. Principales décisions issues des réunions/événements	78
1.2. Projets Régionaux/Continental	80
2. PERFORMANCE EN MATIÈRE DE CONVERGENCE MACROÉCONOMIQUE	81
2.1. Performance au niveau Régional	81
2.2. Performance au niveau Continental	82
3. ACTIONS CONCRÈTES DE BFM	82
3.1. Implication dans la structure des CER	82
3.2. Rapports économiques et Notes d'études	83
VI. LA GOUVERNANCE	84
1. LES ORGANES DE DÉCISION	84
1.1. Le Gouverneur	84
1.2. Les Vice-Gouverneurs	84
1.3. Le Comité Exécutif	84
1.4. Le Conseil d'Administration	84
2. LES DIRECTIONS	85
VII. LES RESSOURCES HUMAINES	86
1. LE PERSONNEL	86
1.1. L'effectif	86
1.2. La pyramide des âges	87
2. LE FLUX	88
3. LE DÉVELOPPEMENT DES COMPÉTENCES	88
TROISIÈME PARTIE : RAPPORT FINANCIER DE BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA	91
I. INTRODUCTION	93
II. L'ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE	93
1. LES ACTIFS	93
2. LES DETTES ET LES CAPITAUX PROPRES	95
III. L'ÉTAT DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE	96
IV. L'OPINION DE L'AUDITEUR	97
ANNEXES	105

LISTE DES TABLEAUX

Première partie

Tableau 1 - Indicateurs économiques (Variations en pourcentage, sauf indication contraire).....	10
Tableau 2 - Extraits de l'évolution des principaux indices boursiers internationaux.....	10
Tableau 3 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2019-2021 (2016 = 100).....	11
Tableau 4 - Produit Intérieur Brut aux prix constants (en milliards d'ariary).....	12
Tableau 5 - Composition de la demande (en % du PIB).....	12
Tableau 6 - Croissances sectorielles et contribution à la croissance du PIB (en %).....	13
Tableau 7 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants (en milliards d'ariary).....	14
Tableau 8 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants (en milliards d'ariary).....	14
Tableau 9 - Évolution des consommations d'énergie (en milliards d'ariary).....	15
Tableau 10 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants (en milliards d'ariary).....	15
Tableau 11 - Évolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit (en milliards d'ariary).....	16
Tableau 12 - Évolution du financement du déficit des OGT - base caisse - (en milliards d'ariary).....	17
Tableau 13 - Évolution des recettes publiques (en milliards d'ariary).....	18
Tableau 14 - Évolution des dépenses publiques (en milliards d'ariary).....	19
Tableau 15 - Structure des dépenses publiques (en pourcentage).....	19
Tableau 16 - Évolution des transactions sur le marché secondaire.....	23
Tableau 17 - Extrait de la Balance des paiements (en millions de dollars US).....	24
Tableau 18 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone franche.....	26
Tableau 19 - Variation des volumes et des prix moyens des importations.....	28
Tableau 20 - Stock total de la dette extérieure publique et de BFM (en millions de dollars US).....	30
Tableau 21 - Extrait de la Position Extérieure Globale (PEG) (en millions de dollars US).....	30
Tableau 22 - Évolution des Facteurs Autonomes (en milliards d'ariary).....	31
Tableau 23 - Évolution de la surliquidité bancaire et des interventions de BFM sur le marché monétaire.....	34
Tableau 24 - Récapitulatif des opérations de ponction en 2021 (en milliards d'ariary).....	35
Tableau 25 - Récapitulatif des refinancements en 2021 (en milliards d'ariary).....	36
Tableau 26 - Récapitulatif des échanges interbancaires en 2021 (en milliards d'ariary).....	36
Tableau 27 - Récapitulatif des interventions (en dollars US).....	36
Tableau 28 - Avoirs Extérieurs Nets (AEN) du système bancaire (en millions de DTS).....	37
Tableau 29 - Créances Nettes sur l'Etat (en milliards d'ariary).....	38
Tableau 30 - Créances sur l'Economie (en milliards d'ariary).....	39
Tableau 31 - Autres Postes Nets du système bancaire (en milliards d'ariary).....	41
Tableau 32 - Extrait de l'évolution de la liquidité bancaire après interventions de BFM (en milliards d'ariary).....	43
Tableau 33 - Évolution de la base monétaire et de ses contreparties (en milliards d'ariary).....	43
Tableau 34 - Répartition de l'origine de la croissance de la masse monétaire (en points de pourcentage).....	45
Tableau 35 - Masse monétaire et ses composantes (en milliards d'ariary).....	46
Tableau 36 - Taux Moyens Pondérés débiteurs des banques sur les crédits en Ariary (en pourcentage).....	49
Tableau 37 - Taux Moyens Pondérés des dépôts en Ariary du système bancaire (en pourcentage).....	49
Tableau 38 - Variation en glissement annuel des prix à la consommation (en pourcentage).....	50
Tableau 39 - Variations en glissement annuel des prix à la consommation selon les fonctions des produits.....	51
Tableau 40 - Soldes des opérations de BFM sur le MID (en millions de DTS).....	52
Tableau 41 - Volume cumulé des transactions sur le MID.....	52
Tableau 42 - Évolution du taux de change en 2020 et en 2021.....	54

Deuxième partie

Tableau 43 - Émissions de billets et de monnaies (en valeur)	61
Tableau 44 - Circulation Fiduciaire (en valeur)	61
Tableau 45 - Structure des billets en circulation.....	61
Tableau 46 - Mouvements des billets (en nombre)	62
Tableau 47 - Mouvements des billets (en valeur).....	62
Tableau 48 - Opérations de tri (Nombre : en millions de billets - Valeur : en milliards d'ariary).....	62
Tableau 49 - Réalisations des critères de convergence macroéconomique, SADC.....	81
Tableau 50 - Réalisations des critères de convergence macroéconomique, COMESA.....	81
Tableau 51 - Réalisations des critères de convergence macroéconomique, ABCA.....	82
Tableau 52 - Directions et Directeurs du Siège.....	85
Tableau 53 - Représentations Territoriales et Directeurs	85
Tableau 54 - Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière	85
Tableau 55 - Répartition de l'effectif par catégorie.....	86
Tableau 56 - Flux des effectifs	88
Tableau 57 - Formations suivies par les collaborateurs	89

Troisième partie

Tableau 58 - Situation des réserves de change au 31 décembre 2021.....	94
Tableau 59 - Situation des réserves officielles de change classées par devises au 31 décembre 2021	94

LISTE DES GRAPHIQUES

Première partie

Figure 1 - Évolution du financement du déficit des OGT (en milliards d'ariary)	17
Figure 2 - Évolution de la structure des recettes publiques (en pourcentage)	18
Figure 3 - Évolution des opérations sur le marché des BTA, en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)	20
Figure 4 - Structure des annonces par maturité (en pourcentage).....	20
Figure 5 - Structure des soumissions par maturité (en pourcentage).....	21
Figure 6 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires (en pourcentage).....	21
Figure 7 - Structure des montants adjugés par maturité (en pourcentage)	22
Figure 8 - Structure des montants adjugés par catégorie de souscripteurs (en pourcentage)	22
Figure 9 - Évolution de l'encours des BTA par catégorie de souscripteurs (en milliards d'ariary)	23
Figure 10 - Exportations par produits et par groupe de produits, FOB.....	25
Figure 11 - Destination des textiles de la Zone franche (en pourcentage)	26
Figure 12 - Importations par groupe de produits, CAF.....	27
Figure 13 - Évolution mensuelle des Facteurs Autonomes (FA) (fin de période - en milliards d'ariary)	31
Figure 14 - Contribution de chaque Facteur Autonome à la variation de l'ensemble (en milliards d'ariary)	32
Figure 15 - Variation annuelle des Avoirs Extérieurs Nets (AEN) du système bancaire (en millions de DTS)	37
Figure 16 - Évolution des Avoirs Extérieurs Nets du système bancaire (en millions de DTS)	38
Figure 17 - Variation annuelle des Créances Nettes du système bancaire sur l'État (en milliards d'ariary)	39
Figure 18 - Évolution par terme et glissement annuel des Créances bancaires sur l'Économie	40
Figure 19 - Évolution des crédits bancaires à Moyen et Long Terme (en milliards d'ariary)	40
Figure 20 - Variation annuelle des Créances bancaires sur l'Économie (en milliards d'ariary).....	41
Figure 21 - Variation annuelle des Autres Postes Nets (en milliards d'ariary)	42
Figure 22 - Évolution et croissance annuelle de la base monétaire et de la masse monétaire	44
Figure 23 - Variation annuelle de la masse monétaire et de ses composantes (en milliards d'ariary).....	45
Figure 24 - Structure de la masse monétaire (en pourcentage).....	46
Figure 25 - Évolution des taux sur le marché monétaire (en pourcentage).....	47
Figure 26 - Évolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché primaire (en pourcentage).....	48
Figure 27 - Évolution des taux d'inflation en glissement annuel selon l'origine des produits (en pourcentage).....	50
Figure 28 - Variation en glissement annuel des prix du riz, de l'énergie et de l'IPC sous-jacent (en pourcentage).....	51
Figure 29 - Évolution du cours de l'Euro sur le marché international (Taux de fin de période).....	52
Figure 30 - Opérations sur le Marché Interbancaire de Devises (en millions de dollars US).....	53
Figure 31 - Évolution du taux de change	53
Figure 32 - Évolution du taux de change de l'Ariary (taux de fin de période) et solde des opérations de BFM	54
Figure 33 - Évolution du TCER, du TCEN et Différentiel d'Inflation [Base 100 = décembre 2016].....	55
Figure 34 - Évolution des réserves de change de BFM en 2021 (en millions de DTS).....	56

Deuxième partie

Figure 35 - Emprunteurs enregistrés dans la CdR.....	66
Figure 36 - Évolution des effets impayés	66
Figure 37 - Évolution des chèques impayés.....	66
Figure 38 - Soumission de données et consultation de rapport de solvabilité	67
Figure 39 - Accès aux services et moyens digitaux : nombre total de points d'accès	71

Figure 40 - Adoption des services et moyens digitaux : nombre de comptes et de cartes en circulation.....	71
Figure 41 - Usage des services et moyens digitaux : volume et valeur des transactions sur l'année 2020	72
Figure 42 - Paiements de masse: évolution du nombre total d'opérations traitées (en milliers)	72
Figure 43 - Paiements de masse: évolution du montant total des opérations traitées (en milliards d'ariary)	72
Figure 44 - Paiements de masse: évolution du nombre total d'opérations traitées au niveau de chaque système	73
Figure 45 - Paiements de masse: évolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système .	73
Figure 46 - Paiements de masse: répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes en 2021	73
Figure 47 - Paiements de masse: répartition du montant des opérations traitées entre les deux systèmes en 2021 ...	73
Figure 48 - Télécompensation: évolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement	73
Figure 49 - Télécompensation: évolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement	74
Figure 50 - Paiements de masse: répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes en 2021	74
Figure 51 - Paiements de masse: répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes	74
Figure 52 - Paiements de masse: répartition du nombre total d'opérations traitées par instrument de paiement	74
Figure 53 - Paiements de masse: répartition du montant total d'opérations traitées par instrument de paiement	74
Figure 54 - RTGS : nombre total d'opérations réglées	75
Figure 55 - RTGS : montant total réglé (en milliards d'ariary)	75
Figure 56 - RTGS : répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction pour l'année 2021	75
Figure 57 - RTGS : répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction (3 dernières années)	75
Figure 58 - RTGS : évolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction	76
Figure 59 - RTGS : évolution du montant total des opérations réglées par type de transaction	76
Figure 60 - Répartition géographique de l'effectif	86
Figure 61 - Structure par genre de l'effectif	86
Figure 62 - Structure par genre et par catégorie de l'effectif.....	86
Figure 63 - Structure par catégorie de l'effectif.....	87
Figure 64 - Structure par genre de la population Cadre.....	87
Figure 65 - Structure de la pyramide des âges	87
Figure 66 - Flux du Personnel.....	88
Figure 67 - Participations des agents aux formations.....	88

LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1 - Principaux indicateurs de Madagascar en 2021	1
Encadré 2 - Stratégie pour le Développement des Systèmes de Paiement à Madagascar (SDSPM)-Vision 2025	69
Encadré 3 - Cadre de Politique de Surveillance (CPS)	70

ANNEXES

Annexe 1 - Textes réglementaires publiés sur le site web de Banky Foiben'i Madagascar en 2021	106
Annexe 2 - Opérations Globales du Trésor Public	107
Annexe 3 - Balance des paiements	108
Annexe 4 - Taux de change	109
Annexe 5 - Évolution des importations	110
Annexe 6 - Évolution des exportations	111
Annexe 7 - Situation monétaire	112
Annexe 8 - Situation de BFM	113
Annexe 9 - Situation des banques de dépôts	114
Annexe 10 - État de la situation financière de Banky Foiben'i Madagascar	115
Annexe 11 - État de la performance financière de Banky Foiben'i Madagascar	116
Annexe 12 - Tableau de variation des capitaux propres de Banky Foiben'i Madagascar	117
Annexe 13 - Tableau de flux de trésorerie de Banky Foiben'i Madagascar	118

LISTE DES ABRÉVIATIONS, SIGLES ET ACRONYMES

A

ABCA	Association des Banques Centrales Africaines
AEB	Avoirs Extérieurs Bruts
AEN	Avoirs Extérieurs Nets
AFD	Agence Française de Développement
AfDB	African Development Bank
AFRITAC	African Regional Technical Assistance Centre
AIN	Avoirs Intérieurs Nets
AOPNT	Autres Opérations Nettes du Trésor
APN	Autres Postes Nets
ARIARY	Unité Monétaire de Madagasikara

B

BAD	Banque Africaine de Développement
BCC	Banque Centrale des Comores
BCE	Banque Centrale Européenne
BCI	Business Continuity Institute
BCMS	Business Continuity Management System
BFM	Banky Foiben'i Madagasikara
BIC	Bureau d'Information sur le Crédit
BIRD	Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BM	Banque Mondiale
BSA	Bank Supervision Application
BSI	British Standards Institution
BSNF	Biens et Services Non-Facteurs
BTA	Bons du Trésor par Adjudication
BTF	Bons du Trésor Fihary
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
BVAR	Bayesian Vector Autoregression

C

CA	Chiffre d'Affaires
CAC	Cotation Assistée en Continu
CAD	Dollar Canadien
CAF	Coût, Assurance et Fret
CCBG	Committee of Central Bank Governors in SADC
CCH	Chambre de Compensation du COMESA
CCP	Compte Chèque Postal
CCRT	Catastrophe Containment and Relief Trust
CdB	Centrale des Bilans
CdC	Centrale des Comptes
CdI	Centrale des Incidents de Paiement
CDLC	Créances Douteuses, Litigieuses et Contentieuses
CdR	Centrale des Risques
CE	Créances sur l'Économie
CEM	Caisse d'Épargne de Madagascar
CER	Communauté Économique Régionale
CF	Circulation Fiduciaire
CHF	Franc Suisse
CNaPS	Caisse Nationale de Prévoyance Sociale

CNE	Créances Nettes sur l'État
CNY	Devise Nationale Chinoise (Yuan)
COMESA	Common Market for Eastern and Southern Africa
CPS	Cadre de Politique de Surveillance
CQI	Chartered Quality Institute
CSBF	Commission de Supervision Bancaire et Financière
CSF	Comité de Stabilité Financière
CSPR	Comité sur les Systèmes de Paiement et de Règlement
CT	Court Terme
CV	Contre-Valeur

D

DAT	Dépôt à Terme
DAV	Dépôt à Vue
DAX	Deutscher Aktien Index
DDR	Dépôt en Devises des Résidents
DEME	Direction des Études et de la Modélisation Économique
DET	Direction des Études et des Relations Internationales
DOM	Direction des Opérations Monétaires
DSP	Direction de la Gestion des Systèmes de Paiement
DTS	Droits de Tirage Spéciaux

E

ECE	Enquêtes de Conjoncture Économique
ECL	Expected Credit Loss
ENS	Établissements Non Supervisés
ESB	École Supérieure de la Banque
EUR	Monnaie Unique de l'Union Monétaire Européenne

F

FA	Facteur Autonome
FAD	Fonds Africain de Développement
FCR	Facilité de Crédit Rapide
FDD	Facilité de Dépôt
FEC	Facilité Élargie de Crédit
FED	Federal Reserve Bank
FISEM	Fichier Signalétique des Entreprises à Madagasikara
FMI	Fonds Monétaire International
FOB	Free On Board
FPM	Facilité de Prêt Marginal
FTSE	Financial Times Stock Exchange

G

GBP	Unité Monétaire Officielle du Royaume-Uni
------------	---

I

IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IBFI	Institut Bancaire et Financier International
IDA	International Development Association
IFC	International Finance Corporation
IFNB	Institutions Financières Non Bancaires

IFRS	International Financial Reporting Standards
IMC	Institut Monétaire du COMESA
IMF	Institutions de Microfinance
INSTAT	Institut National de la Statistique
IPC	Indice des Prix à la Consommation
IRCA	International Register of Certificated Auditors
ISF	Indicateurs de Solidité Financière
ITB	Institut Technique de Banque
J	
JIRAMA	Jiro sy Rano Malagasy
JORM	Journal Officiel de la République de Madagascar
L	
LFI	Loi de Finances Initiale
LFR	Loi de Finances Rectificative
LIBOR	London InterBank Offered Rate
M	
MEF	Ministère de l'Économie et des Finances
MGA	Malagasy Ariary
MID	Marché Interbancaire de Devises
MLT	Moyen et Long Terme
N	
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NIKKEI	Indice Boursier Japonais
O	
OCI	Other Comprehensive Income
OGT	Opérations Globales du Trésor
OMH	Office Malgache des Hydrocarbures
ONG	Organisation Non Gouvernementale
OPI	Opérations Principales d'Injection de liquidité
OPP	Opérations Principales de Ponction de liquidité
P	
PAOMA	Paositra Malagasy
PAPSS	Pan-African Payments and Settlement System
PBoC	People's Bank of China
PCBFM	Plan Comptable de Banky Foiben'i Madagasikara
PCMA	Programme de Coopération Monétaire en Afrique
PEG	Position Extérieure Globale
PEN	Position Extérieure Nette
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Program
PIB	Produit Intérieur Brut
PIFM	Projet d'Inclusion Financière de Madagasikara
PIMF	Principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers
PLFI	Projet de Loi de Finances Initiale
PS2	Plan Stratégique 2020-2022 de BFM

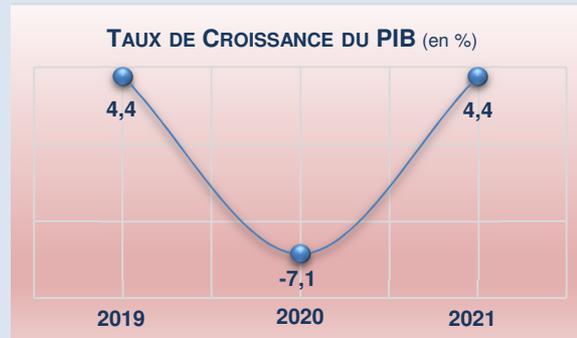
Q		
QM		Quasi-Monnaie
R		
RAMP		Reserve Advisory and Management Program
RO		Réserves Obligatoires
RRR		Réserves Obligatoires en Chine
RT		Représentations Territoriales
RTGS		Real Time Gross Settlements
S		
SACR		Système Automatisé de Compensation et de Règlement
SADC		Southern African Development Community
SARB		South African Reserve Bank
SCB		Solde en Compte Courant des Banques
SCR		System of Credit Reporting
SDSPM		Stratégie pour le Développement des Systèmes de Paiement à Madagascar
SFI		Société Financière Internationale
SG-CSBF		Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière
SII		Système Intégré d'Information
SMCA		Système de Management de la Continuité des Activités
SMN		Systèmes Multilatéraux de Négociation
SNP		Système National de Paiement
T		
TBE		Tableau de Bord Économique
TCEN		Taux de Change Effectif Nominal
TCER		Taux de Change Effectif Réel
TCN		Titres de Créances Négociables
TMP		Taux Moyen Pondéré
TPF		Taux de Pression Fiscale
TSI		Transformation du Système d'Information
TVA		Taxe sur la Valeur Ajoutée
TVAPP		Taxe sur la Valeur Ajoutée sur les Produits Pétroliers
U		
UNCTAD		United Nations Conference on Trade and Development
USAID		United States Agency of International Development
USD		Dollar des États-Unis
V		
VA		Valeur Ajoutée
VAB		Valeur Ajoutée Brute
W		
WEO		World Economic Outlook
X		
XDR		Special Drawing Rights
Y		
YEN		Monnaie Officielle du Japon

L'économie malagasy s'est progressivement redressée après la récession en 2020

Inflation maintenue à un seul chiffre



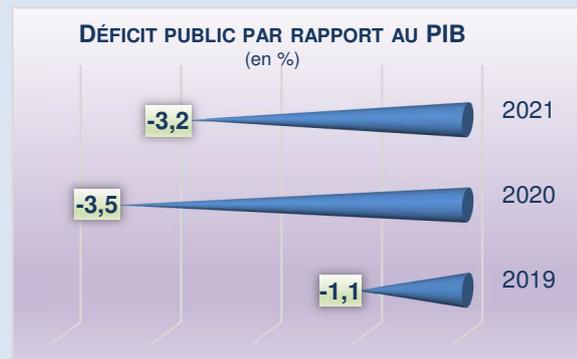
Reprise de l'économie



Réserves de change maintenues à un niveau confortable



Déficit modéré des Opérations Globales du Trésor



LES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE :

- Application du Corridor des taux d'intérêt :
 - Facilité de Dépôt (FDD) : 3 850,6 milliards d'ariary (0,90 % à 3,80 %)
 - Facilité de Prêt Marginal (FPM) : 39 519,9 milliards d'ariary (5,30 % à 7,20 %)
- Coefficient des Réserves Obligatoires (RO) des banques :
 - RO différenciées de 11,00 % pour les dépôts en Ariary (avant novembre 2021) et de 24,00 % pour ceux en devises (avant novembre 2021)
 - Coefficient unique de 13,00 % (après novembre 2021)
- Opération d'Open Market totalité annuelle :
 - Opération de Ponction de liquidité (OPP) : - 915,5 milliards d'ariary (3,82 % à 4,44 %)
 - Opération Principale d'Injection de liquidité (OPI) : 12 700,0 milliards d'ariary (3,79 % à 5,50 %)



SYNTHÈSE

L'économie mondiale a été marquée par un net rebond, après la chute historique liée à la crise sanitaire.

Le rebond de l'économie mondiale en 2021 a résulté des mesures prises par les gouvernements et les banques centrales dans le monde afin de protéger les entreprises et les populations, et de l'accès aux vaccins qui ont permis au retour à la vie normale ainsi qu'à la relance des activités économiques. Le taux de croissance mondial est redevenu positif à 6,0 pour cent en 2021, après une contraction de -3,0 pour cent en 2020 (Source : FMI/WEO). Le groupe des pays émergents et en développement a affiché une croissance solide de 6,6 pour cent, après un recul de -1,9 pour cent en 2020. L'Afrique Subsaharienne a connu une croissance positive de 4,7 pour cent en 2021, contre une contraction au cours de l'année précédente à la suite à la crise sanitaire. La croissance de la région a été portée par la reprise mondiale, l'amélioration des échanges commerciaux, la hausse des prix des produits de base et le retour des flux de capitaux.

La reprise dans les principaux pays avancés a été soutenue par le retrait progressif des mesures sanitaires combiné au soutien des pouvoirs publics. Dans la Zone euro, et en dépit des rythmes disparates observés chez les pays membres, une croissance de 5,2 pour cent a été enregistrée, après une récession de -6,1 pour cent en 2020. Ayant fortement résisté face à la crise de 2020 par rapport à ses pays partenaires européens, l'économie allemande a subi des restrictions en matière de mobilité vers la fin de 2021, en raison de la perturbation de la chaîne d'approvisionnement. Aux États-Unis où la reprise a été plus vite que celle de la Zone euro, la croissance s'est raffermie à 5,7 pour cent, à la suite des stimuli budgétaires successifs suivis d'une politique monétaire accommodante. Le Royaume-Uni, quoiqu'en croissance positive de 7,4 pour cent, a dû faire face à des contraintes, notamment l'apparition d'un nouveau variant de coronavirus « Omicron » plus virulent ainsi que la résolution du Brexit.

Le commerce mondial a progressé en 2021, soutenu par la reprise de l'activité.

Le commerce international s'est renforcé en 2021 grâce au rebond des échanges de biens. Le commerce de services a évolué dans un environnement moins propice, généralement avec les restrictions liées aux transports et voyages internationaux. Le revenu sur les exportations de services a ainsi diminué en raison des craintes y afférentes. Dans l'ensemble, les échanges mondiaux ont été soutenus par la reprise de l'activité mondiale et le déploiement de la vaccination contre la *Covid-19*. Le volume du commerce mondial a connu un accroissement de 10,1 pour cent en 2021, après un recul de -8,2 pour cent l'année précédente. La demande adressée aux pays émergents et en développement s'est accrue de 11,8 pour cent, tandis que celle destinée aux pays avancés a progressé de 8,7 pour cent. Dans les économies émergentes, le dynamisme des échanges chinois a également joué un rôle moteur dans la reprise du commerce. La hausse des importations américaines, reflétant la reprise de la demande intérieure, a fortement contribué à la progression du commerce des économies avancées.

L'inflation s'est nettement accélérée dans la plupart des pays du monde.

L'accélération de la distribution du vaccin contre la *Covid-19* et le renforcement des mesures de relance économique ont conduit à la consolidation de la croissance économique et à l'augmentation de la demande en matières premières. La progression du cours des produits de base, liée à la relance de la demande mondiale, a engendré des pressions inflationnistes au niveau mondial, notamment dans les pays émergents et en développement. L'augmentation des prix de l'énergie et les ruptures d'approvisionnement ont intensifié l'inflation. L'inflation mondiale a ainsi atteint, en moyenne annuelle, 5,6 pour cent en 2021, dont 4,9 pour cent dans les pays avancés et 6,2 pour cent dans les pays émergents et en développement.

L'économie malagasy s'est progressivement redressée après la récession en 2020.

La reprise des activités a été portée par le secteur minier à travers le redémarrage de l'exploitation des gisements de nickel et de cobalt en mars 2021, malgré la résurgence de la pandémie de *Covid-19*. En 2021, la croissance est estimée à 4,4 pour cent, contre une contraction de -7,1 pour cent en 2020.

Le redressement rapide du secteur secondaire de 18,6 pour cent (contre -29,5 % en 2020) a redynamisé l'activité dans l'ensemble. Le secteur tertiaire a affiché une croissance favorable de 3,4 pour cent, malgré la contraction enregistrée au niveau de la branche « *hôtel et restaurant* » (-60,3 %). La branche sylviculture a principalement soutenu le secteur primaire à +1,8 pour cent, contre 0,6 pour cent en 2020.

Les crédits bancaires ont rebondi à 19,6 pour cent en 2021, contre 14,3 pour cent en 2020. La dynamique de crédits bancaires sur l'économie pour l'année 2021 a été dictée par l'évolution favorable des crédits à Court Terme de 10,1 points de pourcentage et des crédits à Moyen et Long Terme de 9,8 points de pourcentage.

La situation des finances publiques s'est également améliorée comparativement à l'année 2020.

La persistance de la crise sanitaire a continué de peser sur la situation des finances de l'État. La bonne tenue des recettes a permis de ressortir un déficit modéré des Opérations Globales du Trésor (OGT), équivalant à -3,2 pour cent du Produit Intérieur Brut (PIB) en 2021 (*chiffres provisoires*), contre -3,5 pour cent en 2020. Cette évolution tient essentiellement à l'accélération des recettes budgétaires conjuguée au rythme modéré des dépenses. Les recettes budgétaires se sont améliorées pour se situer à 10,9 pour cent du PIB, reflétant principalement le redressement des rentrées fiscales et, dans une moindre mesure, celui des recettes non fiscales. Le taux de pression fiscale, hors remboursement de crédits des TVA/TVAPP, s'est établi à 10,2 pour cent en 2021, contre 9,9 pour cent en 2020. L'exécution des dépenses budgétaires s'est accélérée au quatrième trimestre de 2021, portant le taux d'engagement annuel à 93,0 pour cent des prévisions à fin 2021, expliquée essentiellement par l'accélération des dépenses de fonctionnement, dont les « *transferts et subventions* ». Les dépenses en capital, limitées à 67,7 pour cent des prévisions sur l'année, ont également augmenté au cours des trois derniers mois de l'année, si elles se situaient à 29,5 pour cent en septembre 2021.

Pour le financement du déficit de l'État, les ressources extérieures (73,4 %) ont été prépondérantes par rapport aux ressources locales (26,6 %). Le montant des aides budgétaires s'est chiffré à 547,0 milliards d'ariary en 2021, provenant principalement de la Banque Mondiale (BM) et de la Banque Africaine de Développement (BAD). BFM a contribué au financement du déficit des OGT pour 227,5 milliards d'ariary, y compris la rétrocession à l'État de la Facilité Élargie de Crédit (FEC) émanant du Fonds Monétaire International (FMI). L'État a également mobilisé les dépôts des correspondants, représentant 64,5 pour cent du financement intérieur net.

L'évolution favorable des « opérations en capital et financières » ont contribué à l'amélioration de la situation des paiements extérieurs.

Les impacts de la situation sanitaire continuent de façonner la situation des paiements extérieurs dont le solde global a été positif de 1,8 pour cent du PIB en 2021, significativement soutenu par les décaissements d'emprunts publics et l'allocation de DTS du FMI. Le solde des opérations courantes a été de -5,9 pour cent du PIB, après avoir été de -5,4 pour cent en 2020. En dehors du commerce extérieur qui a commencé à remonter la pente, les principales composantes de la balance des paiements continuent d'être frappées par les diverses restrictions dues aux conditions sanitaires. Les exportations de biens ont enregistré une croissance de 38,9 pour cent en valeurs nominales en 2021, principalement expliquée par la reprise des exportations de nickel et de cobalt. Parallèlement, les importations de biens ont affiché un accroissement de 31,6 pour cent, la plupart des rubriques ayant connu une hausse. La crise sanitaire a impacté de façon significative les services voyage (-57,6 %) et transport (-26,6 %), ainsi que les paiements de dividende (-36,3 %). Les transferts en faveur des Organisations Non Gouvernementales (ONG) ont soutenu le déficit des transactions avec une croissance de 36,1 pour cent, certainement boosté par la situation sanitaire.

Les Investissements Directs Étrangers ont reculé de -15,2 pour cent, malgré la reprise de production d'un grand projet minier.

Les décaissements au titre de prêts projets ont été orientés dans le secteur routier et celui du développement numérique. L'encours de la dette extérieure publique rapporté au PIB a été de 25,0 pour cent en 2021, contre 24,7 pour cent du PIB en 2020.

BFM était régulièrement présente sur le marché monétaire,

En termes de politique monétaire, le fléchissement de la liquidité bancaire qui a débuté en 2020, s'est poursuivi durant l'année 2021. BFM a orienté ses interventions sur le marché monétaire vers les Opérations Principales d'Injection (OPI) de liquidité, notamment durant le second semestre. Les interventions se sont, par conséquent, soldées par une injection nette de 101,8 milliards d'ariary sur toute l'année, portant l'encours à 710,7 milliards d'ariary à la fin de l'année. Il convient de noter que ce stock inclut les opérations de refinancement exceptionnelles à moyen terme, mises à disposition par BFM aux banques en 2020, pour financer exclusivement les micros, petites et moyennes entreprises, ainsi que les institutions de microfinance. Sans les injections de fonds, le Solde en Compte des Banques (SCB) se serait situé à un niveau très bas. Toutefois, après les interventions de BFM sur le marché monétaire, l'encours du SCB est passé de 1 469,4 milliards d'ariary à fin 2020 à 1 303,2 milliards d'ariary à fin 2021. À titre de rappel, le SCB s'est accru de 243,4 milliards d'ariary en 2020, après une quasi-stabilité en 2019.

... ce qui a contribué à la stabilité macroéconomique.

Le marché monétaire a toujours été équilibré grâce aux appuis de liquidité réguliers apportés par BFM pour soutenir les banques à satisfaire leurs besoins de trésorerie. Ces interventions ont maintenu le système bancaire à une position moyenne positive à la fin de chaque période de constitution des Réserves Obligatoires (RO) et ce, tout au long de l'année : *excédent de liquidité de 74,8 milliards d'ariary (5,2 % des RO) à fin décembre 2021, contre 90,7 milliards d'ariary (7,2 % des RO) à fin 2020*. La croissance annuelle de la base monétaire a été limitée à 7,4 pour cent en 2021, contre 10,8 pour cent pour l'année précédente. La croissance annuelle de la masse monétaire (M3) s'est stabilisée à 12,2 pour cent sur l'année sous revue, contre 12,1 pour cent en 2020.

S'agissant de l'évolution des prix, l'inflation a été contenue. Toutes les mesures entreprises ont contribué à la maîtrise de la hausse des prix. Le taux d'inflation en glissement annuel, mesuré à partir de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC), s'est chiffré à 6,2 pour cent à fin décembre 2021. Un an auparavant, le prix a progressé de 4,5 pour cent entre décembre 2019 et décembre 2020.

Sur le marché des changes, en variation annuelle, la monnaie nationale s'est dépréciée de 3,5 pour cent face au Dollar US sur la période sous revue, contre 5,5 pour cent en 2020. Vis-à-vis de l'Euro, l'Ariary s'est apprécié de 4,6 pour cent en 2021, contre une dépréciation de 16,0 pour cent en 2020. Cette situation a été expliquée par la bonne tenue des exportations, mais aussi déterminée par la volatilité et la dépréciation de la parité EUR/USD à l'international.

Les réserves de change ont été de 2 286,7 millions de dollars US à fin 2021, contre 1 926,8 millions de dollars US à fin 2020, situation expliquée essentiellement par le décaissement de la FEC du FMI et la réception de fonds de la Banque Mondiale et de l'African Development Bank (AfDB) au titre d'appuis pour lutter contre la pandémie de *Covid-19*. Le stock de réserves de change équivaut à 5,8 mois d'importations de BSNF à fin 2021, contre 6,0 mois à fin 2020.

**PREMIÈRE PARTIE :
RAPPORT SUR LA SITUATION
ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE**

A/LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE

I. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL

1. LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE DANS LE MONDE

Selon le *World Economic Outlook (WEO)* du FMI, édition d'octobre 2022, la croissance mondiale atteignait 6,0 pour cent en 2021, contre -3,0 pour cent en 2020. Cette reprise de l'économie mondiale a évolué dans un cadre marqué par la montée des tensions inflationnistes dans les pays développés ainsi que dans les pays émergents et en développement, en raison de la hausse des prix de l'énergie et des problèmes d'approvisionnement, sans compter les aléas climatiques (inondations, feux de forêt, sécheresses) ayant touché tous les continents en 2021. En outre, le retrait des mesures de soutien budgétaire et monétaire annoncé en fin d'année par certains pays industrialisés a quelque peu freiné ce rebond de l'économie mondiale.

1.1. ÉCONOMIES AVANCÉES

La croissance de l'ensemble des économies avancées est estimée à 5,2 pour cent en 2021, contre -4,5 pour cent en 2020 (*Source : WEO FMI octobre 2022*). Les ruptures des chaînes d'approvisionnement, l'engorgement des ports, la recrudescence de la *Covid-19* ont ralenti la reprise.

Dans la **Zone euro**, la croissance a été de 5,2 pour cent en 2021, après avoir été de -6,1 pour cent en 2020. Malgré la reprise, les restrictions imposées en matière de mobilité vers la fin de 2021 ont freiné la croissance. Ce ralentissement est surtout ressenti en **Allemagne** qui est la plus exposée à la perturbation de la chaîne d'approvisionnement.

Au **Royaume-Uni**, les problèmes associés au variant « *Omicron* » et les contraintes pesant sur l'offre, en particulier sur l'énergie et le marché du travail, ont pesé sur l'activité économique. Au final, la croissance serait de 7,4 pour cent en 2021, après -9,3 pour cent en 2020.

Aux **États-Unis**, le PIB a progressé de 5,7 pour cent en 2021, contre -3,4 pour cent en 2020. Les incertitudes autour du programme « *Build Back Better* »¹, le retrait annoncé des achats d'actifs par la Federal Reserve Bank

(FED), la persistance des problèmes des chaînes d'approvisionnement ont conduit à cette révision à la baisse du taux de croissance par rapport aux prévisions d'octobre 2021 du FMI.

Au **Japon**, l'État a fortement réagi face au choc sanitaire, notamment en continuant ses appuis budgétaires entamés en 2020. Les améliorations anticipées de la demande extérieure n'étant pas en reste, l'économie nippone s'en est finalement sortie avec un taux de croissance de 1,7 pour cent en 2021, contre -4,6 pour cent en 2020.

1.2. PAYS ÉMERGENTS ET EN DÉVELOPPEMENT

La croissance dans les marchés émergents et les économies en développement a progressé en passant de -1,9 pour cent en 2020 à 6,6 pour cent en 2021.

Au **Brésil** : les mesures anti-inflationnistes combinées à des politiques monétaires très restrictives ont pesé sur la demande intérieure. Eu égard à toutes ces contraintes, le pays a observé un taux de croissance de 4,6 pour cent en 2021, contre -3,9 pour cent en 2020.

En **Chine** : les difficultés dans le secteur de l'immobilier, la faiblesse de la demande intérieure, les perturbations liées à la stratégie « *zéro Covid* » ont beaucoup impacté l'activité économique. De 2,2 pour cent en 2020, la croissance est passée à 8,1 pour cent en 2021.

En **Russie** : les perspectives de croissance se sont dégradées au second semestre de 2021, en raison d'une troisième vague de la *Covid-19* plus grave que prévue, combinée à une récolte médiocre. Néanmoins, la croissance s'est établie à 4,7 pour cent en 2021, après une récession de -2,7 pour cent en 2020.

En **Afrique Subsaharienne**, le taux de croissance est passé de -1,6 pour cent en 2020 à 4,7 pour cent en 2021. La région a bénéficié de la hausse des prix des produits de base.

¹ Reconstruire en mieux

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

Rubriques	2020	2021
Croissance mondiale	-3,0	6,0
Dont		
Pays avancés	-4,4	5,2
États-Unis	-3,4	5,7
Zone euro	-6,4	5,2
Japon	-4,6	1,7
Pays émergents et en développement	-1,9	6,6
Brésil	-3,8	4,6
Russie	-2,7	4,7
Inde	-6,6	8,7
Chine	2,2	8,1
Afrique Subsaharienne	-1,6	4,7
Volume du commerce mondial [Biens et services]	-8,2	10,1
Économies avancées	-9,0	8,7
Pays émergents et en développement	-6,7	11,8
Cours des produits de base (en Dollars US)		
Pétrole	-32,7	65,9
Produits non pétroliers	6,7	26,3
Produits alimentaires	1,7	27,8
Matières premières agricoles	-3,3	15,8
Métaux	3,5	46,8
Prix à la consommation		
Pays avancés	0,7	4,9
Pays émergents et en développement	5,2	6,2
Taux du LIBOR (en %)		
Dépôts en Dollars US [6 mois]	0,7	0,2
Dépôts en Euros [3 mois]	-0,4	-0,5
Dépôts en Yen [6 mois]	0,0	-0,1

Source : World Economic Outlook – FMI, octobre 2022

2. L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS

Les principaux indices boursiers internationaux se sont inscrits à la hausse en 2021. En Europe, l'indice Euro Stoxx 50 et le FTSE 100 britannique ont respectivement progressé de 21,0 pour cent et de 14,0 pour cent. En Allemagne, le DAX a gagné 16,0 pour cent. En France, la CAC 40 a augmenté de 29,0 pour cent. Aux États-Unis, le NASDAQ et le Dow Jones ont rebondi respectivement de 22,1 pour cent et de 20,1 pour cent.

Pour sa part, le NIKKEI Japonais a progressé de 4,9 pour cent sur l'ensemble de l'année. Ces résultats s'inscrivent dans le sillage des politiques monétaires

accommodantes opérées par la FED et la Banque Centrale Européenne (BCE).

Concernant l'évolution des cours des principales devises, la monnaie unique européenne a cédé près de 8,2 pour cent face au billet vert en 2021. Le Dollar US s'est renforcé de façon continue, porté par une reprise économique plus rapide aux États-Unis, alors que l'Europe a eu du mal à contrer les avancées des nouveaux variants sans pénaliser la reprise. Le Renminbi chinois, tout comme les monnaies des pays émergents d'Asie, sont restés stables.

Tableau 2 - Extrait de l'évolution des principaux indices boursiers internationaux

Valeurs	30/12/2019	30/12/2020	31/12/2021	Variation en % 2020	Variation en % 2021
CAC 40	5 978,0	5 535,6	7 160,6	-7,4	+29,0
Dow Jones	28 619,2	30 568,6	36 712,8	+6,8	+20,1
NASDAQ	9 319,0	12 966,8	15 832,4	+39,1	+22,1
NIKKEI	23 657,0	27 444,2	28 788,9	+16,0	+4,9

Source : Boursorama [janvier 2022]

3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE

Selon « External data indices » du FMI, publié en février 2022, les prix des **produits de base** ont progressé de 53,2 pour cent entre 2020 et 2021. Les prix ont été tirés à la hausse par ceux du pétrole, lesquels ont augmenté en moyenne de 63,8 pour cent en 2021, en relation avec la reprise économique mondiale et la vigueur de la demande.

S'agissant du **pétrole**, le cours moyen du Brent est passé de 73,5 dollars US le baril au troisième trimestre de 2021 à 79,6 dollars US le baril au quatrième trimestre de la même période, soit une hausse de 8,3 pour cent entre les deux périodes.

En 2021, les prix des métaux ont progressé de 46,8 pour cent. Les cours n'ont pas évolué de la même manière, les cours du minerai de fer ont chuté, alors que ceux des métaux ont progressé sur fond de reprise économique mondiale.

Pour ce qui est des *denrées alimentaires*, les prix ont augmenté en moyenne de 27,8 pour cent en 2021. Les prix des céréales, huiles végétales, boissons ont tous connu un accroissement. La hausse la plus marquante a été celle des prix de l'huile végétale (+65,8 %). Pour le riz, une baisse de -4,0 pour cent a été notée, due à un surplus de production en Asie du Sud-Est. À titre indicatif, l'indice des prix de l'huile végétale est passé de 99,3 à 164,6 de 2020 à 2021, contre 90,5 en 2019 [Base 100=2016].

Pour la viande, une des composantes des denrées alimentaires, les prix ont progressé sur une base annuelle de 12,7 pour cent, en raison d'une forte demande à l'importation. L'indice des prix y afférent s'est établi à 115,8 en 2021, contre 102,8 [Base 100=2016] un an auparavant.

Au sujet des *matières premières agricoles*, notamment les engrais, les prix ont progressé de plus de 55,0 pour cent sur un an, hausse liée à une contrainte au niveau de l'offre. Certaines industries chimiques ont été contraintes de réduire leur production vu le coût élevé de l'énergie. En résumé, l'indice des prix des matières premières agricoles a régressé de 101,5 en 2019 à 98,2 en 2020 puis a rebondi à 113,7 en 2021 [Base 100=2016], soit une hausse de 15,8 pour cent.

Tableau 3 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2019-2021
(2016 = 100)

Produits de base	Pondérations	2019	2020	2021	Variations en %	
					2020	2021
Produits de base non pétroliers	59,1	108,7	115,9	147,0	6,6	26,8
Denrées alimentaires	27,8	99,4	101,0	129,1	1,7	27,8
Céréales	3,5	109,9	119,1	151,4	8,4	27,2
Blé	1,4	114,0	129,5	169,6	13,6	31,0
Riz	0,6	102,1	123,1	118,2	20,6	-4,0
Huiles végétales et tourteaux protéiques	5,7	90,5	99,3	164,6	9,7	65,8
Viande	4,9	111,9	102,8	115,8	-8,1	12,7
Sucre	1,5	70,7	73,7	95,6	4,2	29,8
Matières premières agricoles	4,3	101,5	98,2	113,7	-3,3	15,8
Métaux	22,7	135,1	139,8	205,4	3,5	46,8
Énergie	40,9	130,4	91,4	184,4	-29,9	101,8
Pétrole brut	28,6	144,2	96,1	157,5	-33,4	63,8
Charbon	3,0	114,0	94,8	236,1	-16,8	110,8

Source : External data indices – FMI, Février 2022

II. LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE NATIONAL

1. LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Après une profonde contraction du PIB en 2020, due à la crise sanitaire de la *Covid-19*, Madagascar a entamé sa reprise économique. En 2021, le taux de croissance du PIB s'est établi à +4,4 pour cent, contre -7,1 pour cent pour l'année précédente. L'activité de production au cours de 2021 s'est établie à -3,1 points de pourcentage en dessous de son niveau de 2019.

La croissance de la production agrégée est essentiellement tirée par les exportations de biens, la consommation finale des ménages et les investissements bruts. Cette évolution favorable des exportations de bien a été stimulée

par la demande mondiale, laquelle a été en nette progression par rapport à 2020. Selon les estimations du FMI, la croissance économique mondiale s'est affichée à +6,0 pour cent en 2021, contre -3,0 pour cent en 2020. En particulier, le volume du commerce mondial de biens et services a augmenté de 10,1 pour cent, après une baisse de -7,8 pour cent en 2020². Les pressions inflationnistes induites notamment par la flambée des prix des matières premières et les perturbations des chaînes d'approvisionnement ont modéré le rebond de la croissance.

Tableau 4 - Produit Intérieur Brut aux prix constants
(en milliards d'ariary)

Rubriques	Aux prix constants de 2007				Croissance annuelle (en %)		
	2018	2019	2020	2021 [*]	2019/2018	2020/2019	2021/2020
PIB aux prix d'acquisition	20 956,5	21 880,9	20 318,5	21 219,9	4,4	-7,1	4,4
PIB aux prix de base	18 724,4	19 673,7	17 818,3	18 375,4	5,1	-9,4	3,1
Impôts sur les produits	2 232,1	2 207,2	2 500,2	2 613,7	-1,1	13,3	4,5

Sources : MEF, INSTAT/Comptes Nationaux, [*] Provisaires

En 2021, les exportations de biens ont représenté 18,5 pour cent du PIB en termes nominaux, alors qu'elles étaient estimées à 14,6 pour cent en 2020. Cela correspond à une augmentation de 3,9 points. De même, la valeur des importations de biens est passée de 21,3 pour cent du PIB en 2020 à 25,1 pour cent en 2021 (soit une augmentation de 3,8 points)³. Ces facteurs ont modéré la baisse des exportations nettes qui, exprimées en pourcentage du PIB, sont évaluées à -8,7 pour cent en 2020 et à -9,8 pour cent en 2021.

Les investissements bruts ont enregistré une hausse significative. Le taux d'investissement global a augmenté de 6,7 points (20,3 % du PIB en 2021, contre 13,6 % en 2020). Pour le secteur public, le taux d'investissement a été en baisse (5,3 % du PIB en 2021, contre 6,8 % en 2020). Au niveau du secteur privé, l'accumulation d'actifs fixes a amorcé sa reprise, se situant à 15,1 pour cent du PIB en 2021, si elle était à 6,8 pour cent en 2020, malgré le contexte économique incertain. Les chefs d'entreprises ont considéré (à plus de 66,4 %⁴) que l'« incertitude économique » a été le principal facteur limitant le développement de leurs activités en 2021.

Tableau 5 - Composition de la demande
(en % du PIB)

Rubriques	2018	2019	2020	2021 [*]
Consommation finale	85,6	86,0	95,1	89,5
Publique	10,0	9,5	8,8	8,8
Privée	75,7	76,5	86,3	80,7
Investissements	21,0	19,7	13,6	20,3
Public	5,3	5,6	6,8	5,3
Privé	15,7	14,2	6,8	15,1
Variation des Stocks	-1,9	1,4	-1,4	0,0
Exportations nettes	-4,8	-5,8	-8,7	-9,8
Exportations	31,5	28,4	20,1	22,9
Importations	36,3	34,2	28,9	32,8

Sources : MEF, INSTAT/Comptes Nationaux, [*] Provisaires

² World Economic Outlook, WEO octobre 2022

³ Calculs de BFM/DET avec les données du commerce extérieur

⁴ D'après les résultats des enquêtes ECE pour 2021

La consommation privée, au prix courant, a été évaluée à 45 244,0 milliards d'ariary en 2021, contre 42 697,6 milliards d'ariary en 2020, soit une augmentation de +6,0 pour cent⁵. Le taux d'inflation, mesuré par la variation des moyennes de l'IPC entre 2020 et 2021, a été de 5,8 pour cent⁶. En termes réels, la consommation privée a été en hausse de 0,2 pour cent en 2021 par rapport à l'année 2020. À noter que l'inflation des prix à la consommation a augmenté de 1,6 point en 2021, comparativement à la situation de 2020.

Au total, les investissements bruts et la consommation finale des ménages ont été les principaux facteurs qui ont soutenu la croissance du PIB en 2021. Cependant, les pressions inflationnistes et la baisse des exportations nettes ont atténué le rebond de la demande globale.

1.1. LES ORIGINES DE LA CROISSANCE

La reprise de la croissance s'est opérée de manière inégale selon les secteurs d'activité. Globalement, les conditions sanitaires et les restrictions à la mobilité des personnes en 2021 ont été moins contraignantes qu'en 2020. Elles ont été à la base de la relance des activités économiques dans l'ensemble. La redynamisation de la production de certaines branches du secteur secondaire a déterminé la croissance du PIB, tandis que certains services liés au tourisme sont restés baissiers.

Le secteur secondaire s'est rapidement redressé en enregistrant une augmentation de 18,6 pour cent en 2021 de la Valeur Ajoutée Brute (VAB), après une chute d'environ -29,5 pour cent en 2020. Il a contribué à hauteur de 53,7 pour cent à la croissance de la valeur ajoutée totale. Les industries extractives, le textile et les industries alimentaires ont été les branches les plus dynamiques du secteur. Grâce à la forte demande mondiale en produits miniers, la branche « minière » a pu dégager une hausse de 55,4 pour cent de sa VAB.

Pour les industries du textile et de l'alimentation, leurs VAB ont été respectivement en hausse de 33,9 pour cent et de 5,2 pour cent.

L'activité du secteur primaire s'est stabilisée durant l'année 2021, si elle avait ralenti au cours de l'année précédente. La variation de la valeur ajoutée du secteur est estimée à 0,3 pour cent. Elle a été déterminée par la « production agricole » ainsi que par la « sylviculture », lesquelles ont respectivement progressé de 1,0 pour cent et de 1,8 pour cent en 2021. La croissance de l'« élevage et pêche » s'est établie -1,8 pour cent en 2021. Le secteur agricole a ainsi été à l'origine de 2,1 pour cent du mouvement haussier de la valeur ajoutée totale en 2021.

Le secteur tertiaire, après la baisse d'activité en 2020, s'est progressivement redressé. En 2021, la VAB du secteur s'est accrue de 3,4 pour cent, contre une baisse de -6,5 pour cent en 2020. La plupart des branches d'activité de ce secteur ont été touchées par la crise en 2020, à l'exception des branches « santé » et « poste et télécommunication ». Les conditions sanitaires et l'adaptation des agents économiques ont soutenu la demande de services de télécommunications et de santé. Au cours de l'année 2021, la croissance dans ces deux branches est restée importante, malgré une décélération d'activités. D'une part, la branche « poste et télécommunication » a enregistré une hausse de sa valeur ajoutée de 8,5 pour cent en 2021, contre 19,5 pour cent en 2020. D'autre part, la croissance de la branche « santé » est passée de 15,3 pour cent en 2020 à 4,0 pour cent en 2021. La majorité des branches du secteur tertiaire ont renoué avec la croissance à l'exception des services fortement dépendants du tourisme. La branche « hôtel et restaurant » a poursuivi sa tendance baissière depuis le début de la pandémie de Covid-19 (-60,3 % en 2021, contre -55,8 % en 2020). La contribution du secteur des services à la croissance du total de la valeur ajoutée a été de 44,2 pour cent.

Tableau 6 - Croissances sectorielles et contribution à la croissance du PIB (en %)

Rubriques	Contribution à la croissance du PIB				Croissance annuelle		
	2018	2019	2020	2021 [*]	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Secteur Primaire	9,8	27,0	-1,7	1,7	5,9	0,6	0,3
Secteur Secondaire	36,3	20,6	57,9	53,7	6,8	-29,5	18,6
Secteur Tertiaire	53,9	52,4	43,7	44,2	5,0	-6,5	3,4

Sources : MEF, INSTAT/Comptes Nationaux, [*] Provisaires

⁵ Calculs de BFM/DET avec les données du cadrage Projet de Loi de Finances Initiale 2023 (PLFI 2023) du 03/11/2022

⁶ INSTAT/Indice des Prix à la Consommation (IPC), TBE n°46

1.1.1. Le secteur primaire

Après un ralentissement des activités causé par la pandémie de *Covid-19* en 2020 (croissance de 0,6 %), le secteur primaire s'est redressé progressivement en 2021.

Avec une croissance de +0,3 pour cent, le secteur primaire a contribué à hauteur de 2,1 pour cent à la croissance du PIB en 2021 (contre une contribution négative de -1,7 % en 2020).

Tableau 7 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants (en milliards d'ariary)

Secteur/Branche d'activité	Aux prix de 2007				Variation annuelle (en %)		
	2018	2019	2020	2021[*]	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Secteur Primaire	4 809,0	5 094,3	5 123,2	5 440,7	5,9	0,6	0,3
Agriculture	3 309,1	3 560,4	3 583,0	3 619,2	7,6	0,6	1,0
Élevage et pêche	1 279,0	1 310,7	1 310,6	1 287,7	2,5	0,0	-1,8
Sylviculture	221,0	223,3	229,6	233,7	1,0	2,8	1,8

Sources : MEF, INSTAT/Comptes Nationaux, [*] Provisoires

Au niveau des composantes du secteur primaire, l'« agriculture », produisant en moyenne 69,8 pour cent de l'ensemble des valeurs ajoutées y afférentes entre 2018 et 2021, a toujours été le vecteur de la croissance de ce secteur en 2021 (augmentation de 1,0 % en 2021). La branche « élevage et pêche », produisant en moyenne 25,7 pour cent des valeurs ajoutées du secteur primaire, a connu une croissance négative en 2021 (-1,8 % en 2021, contre une stagnation en 2020). Pour ce qui est de la branche sylviculture (produisant en moyenne 4,5 % des valeurs ajoutées du secteur primaire entre 2018 et 2021), une décélération a été observée en 2021 (croissance de 1,8 %, contre 2,8 % en 2020).

1.1.2. Le secteur secondaire

Si en 2020, le secteur secondaire était le secteur le plus affecté par la crise liée à la pandémie de *Covid-19*, l'année 2021 a été caractérisée par une forte reprise des activités de transformation (croissance de 18,6 %, contre une contraction de -29,5 % en 2020). De plus, il est le plus grand contributeur à la croissance du PIB, avec un apport de 53,7 pour cent.

En ce qui concerne la répartition par branche d'activité, la branche « industrie extractive » a été la plus performante en 2021, avec une croissance de 55,4 pour cent (contre une croissance négative de -56,8 % en 2020). Produisant en moyenne 35,3 pour cent de l'ensemble des valeurs ajoutées du secteur secondaire, cette branche a contribué à hauteur de 74,6 pour cent à la croissance du secteur secondaire en 2021. La branche « textile » figure également parmi les branches ayant réalisé une bonne performance durant la période sous-revue (croissance de 33,9 % en 2021, contre -15,7 % en 2020). À l'origine en moyenne de 6,3 pour cent des valeurs ajoutées du secteur secondaire, elle a apporté à hauteur de 12,3 pour cent à la croissance de ce secteur.

Par rapport à l'année précédente, les branches « alimentaire, boisson, tabac », « bois, papier, imprimerie » et « industrie métallique » ont également connu des évolutions positives de leur production en 2021 (croissances respectives de 5,2 %, de 3,1 % et de 3,3 % en 2021, contre -13,2 %, -12,0 % et 0,1 % en 2020). Durant les quatre dernières années, l'ensemble de ces trois branches ont produit en moyenne 40,3 pour cent des valeurs ajoutées du secteur secondaire, et ont contribué respectivement à hauteur de 8,6 pour cent, de 1,2 pour cent et de 1,6 pour cent à la croissance à ce secteur en 2021.

Tableau 8 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants (en milliards d'ariary)

Secteur/Branche d'activité	Aux prix de 2007				Variation annuelle (en %)		
	2018	2019	2020	2021[*]	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Secteur Secondaire	3 218,3	3 436,3	2 423,3	2 873,3	6,8	-29,5	18,6
Industrie extractive	1 272,1	1 402,6	606,1	941,9	10,3	-56,8	55,4
Alimentaire, boisson, tabac	820,7	854,0	741,4	779,9	4,1	-13,2	5,2
Textile	178,6	193,3	163,1	218,3	8,2	-15,7	33,9
Bois, papiers, imprimerie	198,6	203,9	179,4	185,0	2,7	-12,0	3,1
Matériaux de construction	84,1	89,1	72,7	75,3	6,0	-18,4	3,5
Industrie métallique	199,0	213,8	214,1	221,1	7,4	0,1	3,3
Machine, matériels électriques	27,7	28,3	28,3	28,9	2,0	0,2	1,8
Industries diverses	201,4	206,3	173,6	176,3	2,5	-15,9	1,5
Électricité, eau, gaz	236,1	244,8	244,5	246,5	3,7	-0,1	0,8

Sources : MEF, INSTAT/Comptes Nationaux, [*] Provisoires

La branche « énergie » du secteur secondaire mérite une attention particulière. À la suite d'une forte contraction des consommations d'essence et de gasoil en 2020 (évolutions respectives de -10,5 % et de -14,0 %), de fortes reprises ont été constatées en 2021 (évolutions respectives de 10,8 % et de 22,6 %). La consommation de pétrole lampant a également eu une forte croissance en 2021 (26,5 %).

S'agissant de l'électricité, le ralentissement des activités économiques durant les deux dernières années a été confirmé par la réduction de la consommation d'électricité par les entreprises (croissance négative de -7,1 % en 2020 et de -3,2 % en 2021). Toutefois, la consommation d'électricité par les ménages a continué de croître durant la période sous-revue (9,6 % en 2021, contre 8,5 % en 2020).

Tableau 9 - Évolution des consommations d'énergie
(en milliards d'ariary)

Produits	Unité Comme indiquée				Variation (en %)		
	2018	2019	2020	2021	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Carburant							
Essence (en m ³)	159 670,0	169 692,0	151 802,7	168 127,6	6,3	-10,5	10,8
Pétrole lampant (en m ³)	27 859,0	29 870,8	34 212,6	43 282,8	7,2	14,5	26,5
Gasoil (en m ³)	607 064,0	620 026,1	532 971,8	653 466,9	2,1	-14,0	22,6
Électricité							
Par les ménages (en mWh)	660 716,0	592 650,4	643 175,5	704 925,6	-10,3	8,5	9,6
Par les entreprises (en mWh)	608 370,0	737 062,9	684 946,2	662 825,1	21,2	-7,1	-3,2

Sources : OMH et JIRAMA, chiffres publiés dans le TBE n°46 de l'INSTAT

1.1.3. Le secteur tertiaire

En 2021, la contribution du secteur tertiaire à la croissance du PIB a gardé presque le même niveau que celle de l'année précédente (44,2 % en 2021, contre 43,7 % en 2020).

En termes d'évolution de la production, à la suite d'une forte contraction de -6,5 pour cent en 2020, le secteur tertiaire a connu une croissance positive de 3,4 pour cent en 2021.

Tableau 10 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants
(en milliards d'ariary)

Secteur/Branche d'activité	Aux prix de 2007				Variation annuelle (en %)		
	2018	2019	2020	2021[*]	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Secteur Tertiaire	11 145,3	11 699,8	10 935,4	11 306,0	5,0	-6,5	3,4
BTP	2 016,4	2 223,9	2 016,8	2 072,9	10,3	-9,3	2,8
Commerce, entretiens, réparations	2 243,1	2 293,9	2 232,1	2 294,6	2,3	-2,7	2,8
Hôtel, restaurant	368,9	426,3	188,3	74,7	15,6	-55,8	-60,3
Transport	1 410,5	1 477,8	1 382,5	1 568,1	4,8	-6,4	13,4
Poste et télécommunication	669,3	738,3	882,4	957,6	10,3	19,5	8,5
Banque, assurance	664,5	742,0	646,7	693,6	11,7	-12,8	7,2
Services aux entreprises	1 649,3	1 696,6	1 559,8	1 582,6	2,9	-8,1	1,5
Administration	1 146,3	1 155,1	1 121,4	1 134,9	0,8	-2,9	1,2
Éducation	413,2	420,3	366,7	374,0	1,7	-12,8	2,0
Santé	246,1	252,1	290,6	302,3	2,5	15,3	4,0
Services rendus aux ménages	317,8	273,5	248,0	250,9	-13,9	-9,3	1,2

Sources : MEF, INSTAT/Comptes Nationaux, [*] Provisaires

La croissance du secteur tertiaire est tirée, en premier lieu, par les branches « Bâtiment et Travaux Publics » (BTP), « commerce, entretiens et réparation », « transport », et « poste et télécommunication », avec plus de la moitié de valeur ajoutée du secteur tertiaire (58,7 % en moyenne des quatre dernières années). Leur contribution à la croissance du secteur en 2021 a été respectivement de 15,1 pour cent, de 16,9 pour cent, de 50,1 pour cent, et de 20,3 pour cent. Les branches « banque, assurance » et « services aux entreprises », produisant en moyenne 20,5 pour cent des valeurs ajoutées du secteur tertiaire, ont eu des croissances respectives de 7,2 pour cent et de 1,5 pour cent, et ont eu des contributions respectives de 12,6 pour cent et de 6,1 pour cent à la croissance du secteur tertiaire en 2021. Les autres branches telles que « administration », « éducation », « santé », « services rendus aux ménages », produisant en moyenne 18,4 pour cent des valeurs ajoutées du secteur tertiaire,

ont tous connu une croissance positive de leur production en 2021 (respectivement 1,2 %, 2,0 %, 4,0 % et 1,2 %), mais leur contribution à la croissance du secteur tertiaire a été relativement faible (respectivement 3,6 %, 2,0 %, 3,1 % et 0,8 %).

La branche la plus touchée par la crise liée à la pandémie de Covid-19 a été l'« hôtel, restauration ». Elle a connu un repli considérable des activités en 2020, en raison des mesures sanitaires adoptées, et a continué de se détériorer en 2021 (taux négatif de -55,8 % entre 2019 et 2020, et -60,3 % entre 2020 et 2021). Cette branche n'a pu produire que 0,7 pour cent de l'ensemble des valeurs ajoutées du secteur tertiaire en 2021, contre 3,6 pour cent en 2019. Par ailleurs, sa contribution à la croissance du secteur tertiaire a été négative de -30,7 pour cent.

2. LES FINANCES PUBLIQUES

2.1. L'ÉVOLUTION DES OPÉRATIONS GLOBALES DU TRÉSOR

Après une année marquée par la crise sanitaire liée à la *Covid-19*, les activités économiques ont commencé à reprendre en 2021 bien que la pandémie ait persisté au cours de l'année avec l'arrivée de la deuxième vague vers fin mars 2021. La situation des finances publiques s'est progressivement améliorée comparativement à celle de l'année précédente, mais la performance avant crise n'était pas encore atteinte. L'exécution budgétaire

a été marquée par une évolution satisfaisante des recettes budgétaires associée à une progression soutenue des dépenses. Le tableau⁷ des Opérations Globales du Trésor (OGT) ont affiché un déficit budgétaire, sur base caisse, de -3,2 pour cent du PIB à fin décembre 2021, contre un déficit de -3,5 pour cent du PIB à fin décembre 2020.

En 2021, la part des ressources extérieures nettes (73,4 %) pour financer le déficit de l'État s'est accrue au détriment de celle du financement intérieur net (26,6 %). Les tirages sur les prêts (*projets* et *programmes*) ont augmenté, mais ils étaient inférieurs aux prévisions escomptées.

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

Rubriques	2019	2020	2021 [*]	LFR 2021
Recettes totales	7 345,9	6 280,1	6 454,3	7 805,2
dont Recettes budgétaires	5 759,1	5 037,3	6 083,4	6 497,7
Dons	1 586,8	1 242,7	370,9	1 307,5
Dépenses totales (Base engagement)	8 025,3	8 416,5	8 008,8	11 058,8
Dépenses courantes	5 089,1	5 037,2	5 054,2	6 694,9
Dépenses en capital	2 936,2	3 379,4	2 954,6	4 363,9
Solde primaire	195,6	-1 146,6	-77,6	-1 426,1
DÉFICIT (Base engagement)	-679,4	-2 136,5	-1 554,5	-3 253,6
Variation des arriérés intérieurs	-1,4	397,7	-221,9	-461,5
DÉFICIT GLOBAL (Base caisse)	-680,8	-1 738,8	-1 776,4	-3 715,1
Financement extérieur net	655,1	862,9	1 303,7	2 066,2
dont Tirages	889,5	1 139,4	1 671,1	2 446,3
Amortissement	-234,4	-276,5	-367,4	-380,1
Financement intérieur net	25,7	875,9	472,7	1 648,9
dont Système bancaire	-31,0	595,8	229,6	1 656,1
Système non bancaire	-13,0	-72,1	-87,4	-7,2
Autres financements	69,8	352,3	330,4	0,0

Source : MEF, [*] Provisaires

2.1.1. Le déficit des OGT et son financement

Le solde primaire, correspondant à la situation budgétaire hors dons et hors paiements d'intérêt de la dette, est un indicateur pour mesurer l'effort budgétaire durant l'année, et la capacité de l'État à honorer ses obligations sans contracter de nouvelles dettes. Il s'est amélioré au cours de l'année 2021 par rapport à celui de l'année précédente. Après un solde déficitaire de l'ordre de -1 146,6 milliards d'ariary en 2020 (-2,3 % du PIB), le solde primaire s'est atténué à -77,6 milliards d'ariary en 2021 (-0,1 % du PIB). La cible attendue pour l'année 2021 était un déficit de -2,6 % du PIB.

Selon la LFR 2021 et comparativement à la Loi de Finances Initiale de 2021 (LFI 2021), le déficit budgétaire devrait s'accroître après la résurgence de la *Covid-19* amorcée à la fin du mois de mars 2021. L'État a anticipé un déficit plus conséquent de 3 715,1 milliards d'ariary (-6,8 % du PIB) pour l'année 2021, sur la base de la baisse des prévisions de recettes conjuguée à la hausse des dépenses sociales

destinées à la lutte contre la deuxième vague de la *Covid-19*. En termes de réalisations⁸, l'État a enregistré un déficit moindre en raison de la performance exceptionnelle des recettes budgétaires, surtout au cours du dernier trimestre de 2021. Ainsi, après apurement des arriérés se chiffrant à -221,9 milliards d'ariary, le déficit des OGT sur base caisse s'est établi à -1 776,4 milliards d'ariary (-3,2 % du PIB), en nette amélioration par rapport à l'année 2020 (-3,5 % du PIB), mais est resté inférieur à la réalisation de l'année 2019 (-1,1 % du PIB).

Le déficit des OGT a été en majeure partie financé par les concours extérieurs nets d'un montant de 1 303,7 milliards d'ariary et par les ressources locales de 472,7 milliards d'ariary. Les décaissements au titre de prêts projets ont contribué à hauteur de 1 124,1 milliards d'ariary, suivis des aides budgétaires de 547,0 milliards d'ariary, lesquelles proviennent principalement de la Banque Mondiale et de la Banque Africaine de Développement. En 2021, l'amortissement de dettes s'est élevé à 367,4 milliards d'ariary.

⁷ Chiffres provisoires.

⁸ Chiffres provisoires du Ministère de l'Économie et des Finances (MEF)

S'agissant du financement intérieur net, l'État a eu recours au système bancaire pour un total de 229,6 milliards d'ariary en 2021. Les créances nettes de BFM se sont chiffrées à 227,5 milliards d'ariary en 2021, situation principalement attribuable à la rétrocession de fonds au Trésor Public dans le cadre de la FEC (289,0 milliards d'ariary). Quant aux banques, elles ont faiblement contribué au financement du déficit de l'État à hauteur de 2,1 milliards d'ariary. Elles se sont désengagées

du marché des Bons du Trésor par Adjudication (BTA), pour participer davantage au marché des Bons du Trésor Fihary (BTF).

À l'instar de l'année précédente, l'État a également mobilisé d'autres financements, lesquels ont été essentiellement composés des dépôts des correspondants du Trésor d'un montant de 304,9 milliards d'ariary en 2021, contre 333,4 milliards d'ariary en 2020.

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

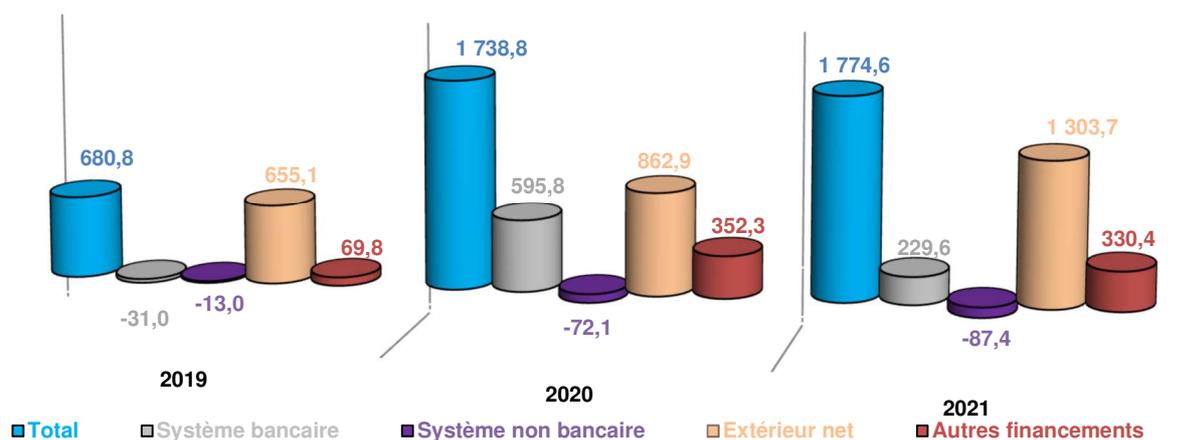
Rubriques	2019	2020	2021 [*]	LFR 2021
Financement du déficit des OGT (Base caisse)	680,8	1 738,8	1 776,4	3 715,1
<u>Financement intérieur</u>	<u>25,7</u>	<u>875,9</u>	<u>472,7</u>	<u>1 648,9</u>
<i>Système bancaire net</i>	-31,0	595,8	229,6	1 656,1
BFM	-190,8	287,0	227,5	1 502,1
Banques	159,8	308,8	2,1	154,0
<i>Système non bancaire net</i>	56,8	280,1	243,0	-7,2
Secteur non bancaire	-13,0	-72,1	-87,4	-7,2
Autres financements	69,8	352,3	330,4	-
<i>dont dépôts des correspondants</i>	69,5	333,4	304,9	-
<u>Financement extérieur</u>	<u>655,1</u>	<u>862,9</u>	<u>1 303,7</u>	<u>2 066,2</u>
<i>Tirages</i>	889,5	1 139,4	1 671,1	2 446,3
sur prêts projets	884,2	1 062,6	1 124,1	1 682,1
sur prêts programmes	5,4	76,7	547,0	764,1
<i>Amortissement</i>	-234,4	-276,5	-367,4	-380,1

Source : MEF, [*] Provisaires

Comme susmentionné, le financement par emprunts extérieurs nets a potentiellement couvert le déficit de l'État avec une part de 73,4 pour cent. Viennent ensuite les autres financements (18,6%) composés principalement des dépôts

des correspondants du Trésor. En 2021, la contribution du système bancaire a diminué à 12,9 pour cent, contre 34,3 pour cent de l'année 2020. Enfin, le remboursement du système non bancaire s'est poursuivi en 2021.

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



Source : MEF, Chiffres provisoires pour 2021

2.1.2. Les recettes publiques

Après une année difficile liée à la survenue du coronavirus, la situation des finances publiques commence à se redresser au cours de l'année 2021, bien que cela ne soit pas encore comme avant la crise sanitaire. Pendant les trois premiers trimestres de 2021, les recettes de l'État se sont inscrites dans une dynamique modérée, mais l'évolution favorable

des recettes budgétaires durant les derniers mois de l'année ont permis d'atteindre le niveau des recettes totales à 6 454,3 milliards d'ariary (11,5 % du PIB) à fin décembre 2021. Pour rappel en 2020, les recettes totales constituées par les recettes budgétaires et les dons ont accusé

une contraction de -14,5 pour cent par rapport à la situation de 2019. En 2021, les recettes budgétaires ont progressé de 20,8 pour cent, tandis que les dons ont continué de régresser de -70,1 pour cent, ce qui donne une progression nette de 2,8 pour cent des recettes totales.

Les recettes budgétaires se sont établies à 6 083,4 milliards d'ariary (10,9 % du PIB) en 2021, contre 5 037,3 milliards d'ariary (10,2 % du PIB) un an auparavant, représentant une augmentation nominale de 1 046,1 milliards d'ariary. Cette augmentation vient de l'évolution favorable des recettes fiscales, ainsi que les recettes non fiscales par rapport en 2020. La progression des recettes fiscales était tirée par les recettes d'impôts intérieurs et les recettes douanières. Les *impôts sur les biens et services*, les *impôts sur les revenus, bénéfiques et gains* ainsi que le *droit d'enregistrement* ont été les postes qui déterminent potentiellement la hausse des recettes intérieures.

Quant aux recettes douanières, elles se sont confortées de 2 187,4 milliards d'ariary en 2020 à 2 657,0 milliards d'ariary en 2021 grâce à l'évolution favorable de toutes leurs composantes. Le taux de réalisation a ainsi été de 93,4 pour cent pour les recettes intérieures et de même pour les recettes douanières. Le Taux de Pression Fiscale (TPF), défini par le rapport entre les recettes fiscales hors remboursement de crédit de TVA/TVAPP et le PIB nominal, a été de 10,2 pour cent en 2021, contre 9,5 pour cent en 2020.

Les recettes non fiscales enregistrées en 2021 se sont chiffrées à 170,2 milliards d'ariary, soit un taux de réalisation de 103,2 pour cent par rapport aux prévisions de 2021. Les produits de prise de participation de l'État, représentant la majorité des recettes non fiscales, ont augmenté, mais les autres produits tels que les redevances ont accusé une diminution par rapport à la réalisation de 2020.

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

Rubriques	2019	2020	2021 [*]	LFR 2021	Variations (en %)	
					2020	2021
Recettes totales	7 345,9	6 280,1	6 454,3	7 805,2	-14,5	2,8
Recettes budgétaires	5 759,1	5 037,3	6 083,4	6 497,7	-12,5	20,8
- Recettes fiscales	5 618,4	4 872,9	5 913,2	6 332,8	-13,3	21,3
- Impôts intérieurs	2 870,0	2 685,5	3 256,1	3 486,8	-6,4	21,2
- Recettes douanières	2 748,3	2 187,4	2 657,0	2 846,0	-20,4	21,5
- Recettes non fiscales	140,7	164,4	170,2	164,9	16,8	3,5
Dons	1 586,8	1 242,7	370,9	1 307,5	-21,7	-70,1
- Dons courants	365,1	434,7	1,1	290,7	19,1	-99,7
- Dons en capital	1 221,7	808,0	369,8	1 016,9	-33,9	-54,2

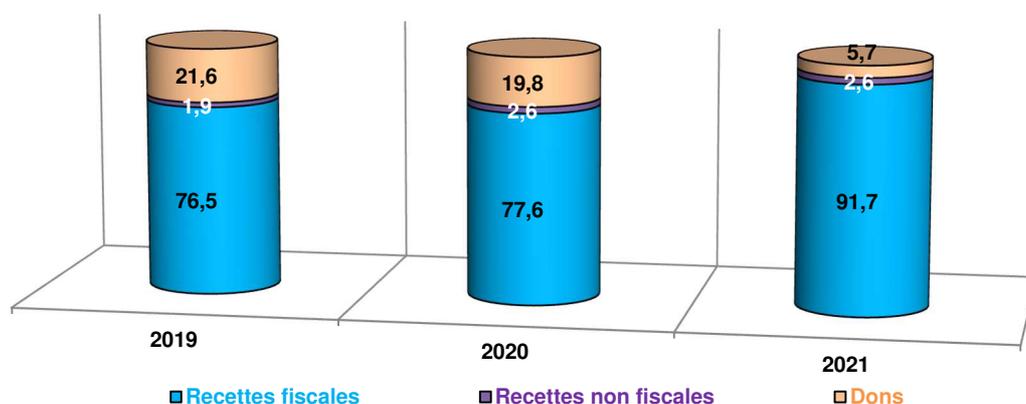
Source : MEF, [*] Provisoires

Les recettes sous forme de dons ont connu une baisse significative et le total des dons reçus a été largement inférieur à la prévision. En effet, les dons recensés ont diminué à 370,9 milliards d'ariary en 2021, contre 1 242,7 milliards d'ariary en 2020, soit l'équivalent de 28,4 pour cent des prévisions. Les dons en capital représentant 97,7 pour cent des dons totaux sont constitués principalement des dons de l'United States Agency for International Development (USAID),

de la Banque Africaine de Développement (BAD) et de la Banque Mondiale (BM). Aucun « *don programme* » n'a été enregistré en 2021.

Dans la structure des sources de revenu de l'État, les recettes fiscales ont représenté 91,7 pour cent, en augmentation par rapport aux années précédentes. En revanche, la part des dons reçus a été réduite à 5,7 pour cent des recettes totales en 2021. La part des recettes non fiscales a été presque identique à celle de l'année 2020 (2,6 %).

Figure 2 - Évolution de la structure des recettes publiques (en pourcentage)



Source : MEF, chiffres provisoires pour 2021

2.1.3. Les dépenses publiques

Les données provisoires sur les dépenses totales, *base engagement*, ont fait état d'une évolution modérée. Elles se sont chiffrées à 8 008,8 milliards d'ariary, soit

une baisse de -4,8 pour cent par rapport à celles de 2020, due à la diminution des dépenses en capital (-12,6 %). Les dépenses courantes ont été en hausse de 0,3 pour cent sur l'année.

Tableau 14 - Évolution des dépenses publiques
(en milliards d'ariary)

Rubriques	2019	2020	2021 [*]	LFR 2021	Variation (en %)	
					2020	2021
Dépenses courantes	5 089,1	5 037,2	5 054,2	6 694,9	-1,0	0,3
dont Personnel	2 496,6	2 778,4	2 866,3	3 151,8	11,3	3,2
Fonctionnement	1 908,7	2 244,8	2 164,3	2 374,3	17,6	-3,6
Intérêts dus	356,0	361,9	353,9	436,0	1,7	-2,2
Autres dépenses courantes	327,8	-347,9	-330,3	732,8	-206,1	-5,1
Dépenses en capital	2 936,2	3 379,4	2 954,6	4 363,9	15,1	-12,6
Sur financement intérieurs	830,4	1 508,7	1 460,7	1 664,9	81,7	-3,2
Sur financement extérieurs	2 105,9	1 870,7	1 493,9	2 699,0	-11,2	-20,1
Dépenses totales (base engagement)	8 025,3	8 416,5	8 008,8	11 058,8	4,9	-4,8
Variation des arriérés intérieurs	-1,4	397,7	-221,9	-461,5		
Dépenses totales (base caisse)	8 026,8	8 018,9	8 230,7	10 597,3	-0,1	2,6

Source : MEF, [*] Provisoire

Les dépenses en capital sur financement extérieur ont connu un repli de -20,1 % par rapport à leur niveau de 2020, en raison du faible montant des aides extérieures décaissées. L'État a obtenu environ la moitié des aides attendues dans la LFR 2021, contre 66,1 pour cent des prévisions en 2020. En 2021, il y a eu un ralentissement des « *subventions* » et des « *emprunts* » apportés par les bailleurs de fonds. Par ailleurs, la contrepartie locale à l'investissement a atteint les 87,7 pour cent des prévisions.

Les dépenses courantes sont passées de 5 037,2 milliards d'ariary en 2020 à 5 054,2 milliards d'ariary en 2021. L'État a engagé 75,5 pour cent de sa prévision, contre 81,5 pour cent en 2020. Des baisses ont été enregistrées au niveau des *dépenses de fonctionnement*, des *charges d'intérêt de la dette* comparativement à leur situation de fin 2020. Les dépenses de fonctionnement au cours des neuf premiers mois ont ralenti, mais se sont accélérées au quatrième trimestre de 2021. Sur l'année, elles se sont

contractées de -3,6 pour cent par rapport à 2020. Les paiements d'intérêts de dettes ont également diminué consécutivement à la baisse des charges d'intérêts intérieurs liée à celle des taux sur le marché des titres publics. Quant au solde des autres dépenses courantes⁹, il a été excédentaire en 2020, et cette tendance a continué en 2021, soit un excédent de 330,3 milliards d'ariary à fin décembre 2021.

Sur la période sous revue, l'État a réalisé un apurement net de 221,9 milliards d'ariary des arriérés intérieurs, contre 397,7 milliards d'ariary en 2020.

Sur la *base caisse*, les dépenses totales, composées des dépenses courantes et des dépenses d'investissement, se sont chiffrées à 8 230,7 milliards d'ariary en 2021, soit l'équivalent de 14,7 pour cent du PIB, contre 16,2 pour cent du PIB en 2020. Cet encours a représenté 77,7 pour cent des prévisions de l'année 2021, contre 75,4 pour cent en 2020 et 93,5 pour cent en 2019.

Tableau 15 - Structure des dépenses publiques
(en pourcentage)

Rubriques	2019	2020	2021 [*]
Dépenses totales	100,0	100,0	100,0
Dépenses courantes	63,4	62,8	61,4
Personnel	31,1	34,6	34,8
Fonctionnement	23,8	28,0	26,3
Intérêts de la dette	4,4	4,5	4,3
Autres dépenses courantes	4,1	-4,3	-4,0
Dépenses en capital	36,6	42,1	35,9
Sur ressources intérieures	10,3	18,8	17,7
Sur ressources extérieures	26,2	23,3	18,2
Autres dépenses	0,0	-5,0	2,7

Source : MEF, [*] Provisoire

⁹ « *Autres Opérations Nettes du Trésor* » (AONT)

La part des dépenses courantes a augmenté en 2021, au détriment de celle des dépenses en capital. Ces dernières ont diminué à 35,9 pour cent du total des dépenses, contre 42,1 pour cent en 2020. Au cours de ces dernières années, il a été constaté une augmentation progressive de la part des *dépenses de personnel*.

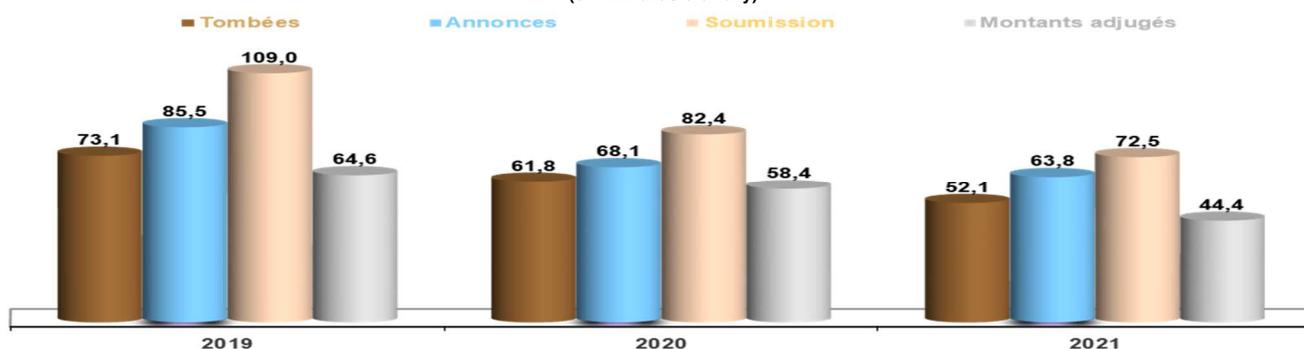
2.2. LE MARCHÉ DES BONS DU TRÉSOR PAR ADJUDICATION

Durant l'année 2021, l'évolution du marché des Bons du Trésor par Adjudication (BTA) a été marquée par la poursuite de la politique de désendettement sur ce type d'obligation de l'État, amorcée par le Trésor Public depuis l'année 2019 et ce, au profit des Bons du Trésor Fihary (BTF). La stratégie du Trésor Public a été orientée vers une limitation de taux, entraînant éventuellement une baisse des levées de fonds sur le marché des BTA. Cette approche a débouché sur une baisse

générale du volume des opérations et, par ricochet, sur une réduction significative de l'encours. La baisse continue des taux a découragé les souscripteurs non bancaires à investir sur ce marché.

Le Trésor Public a ainsi procédé à un remboursement net de 200,2 milliards d'ariary au cours de l'année 2021, contre 90,0 milliards d'ariary en 2020. Ce désengagement en 2021 a été constaté en grande partie sur le système bancaire pour un montant de 154,1 milliards d'ariary. L'encours global à fin d'année 2021 a ainsi diminué de -20,1 pour cent par rapport à celui de 2020, et s'est situé sous la barre des 800,0 milliards d'ariary, passant de 995,7 milliards d'ariary à fin décembre 2020 à 795,5 milliards d'ariary à fin décembre 2021. Par rapport à la catégorie des souscripteurs, l'encours des banques est resté prépondérant avec une part moyenne de 88,1 pour cent. Par rapport à la moyenne de l'année précédente, la part des banques a connu une hausse de 1,2 point de pourcentage.

Figure 3 - Évolution des opérations sur le marché des BTA, en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)



Source : BFM

2.2.1. Évolution des annonces

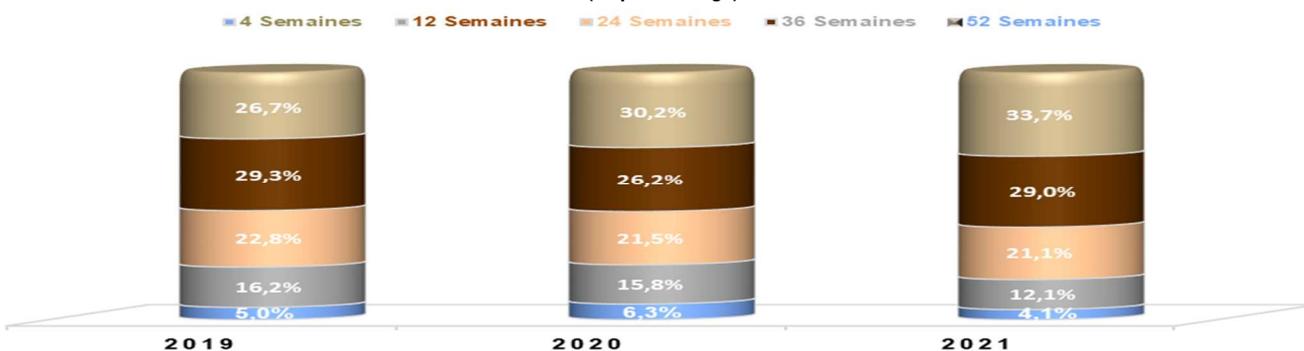
Pour la maturité de 52 semaines, les annonces du Trésor Public ont couvert les tombées, avec un taux moyen de couverture des échéances de 122,4 pour cent en 2021, contre 110,2 pour cent en 2020.

La demande moyenne du Trésor Public par adjudication a connu une baisse d'environ -6,3 pour cent par rapport

à l'année précédente. En effet, le montant moyen des annonces par adjudication est passé de 68,1 milliards d'ariary en 2020 à 63,8 milliards d'ariary en 2021.

Malgré la baisse des annonces, la proportion des bons à 52 semaines est restée importante avec un taux de 33,7 pour cent en 2021, contre 30,2 pour cent en 2020 et 26,7 pour cent en 2019.

Figure 4 - Structure des annonces par maturité (en pourcentage)



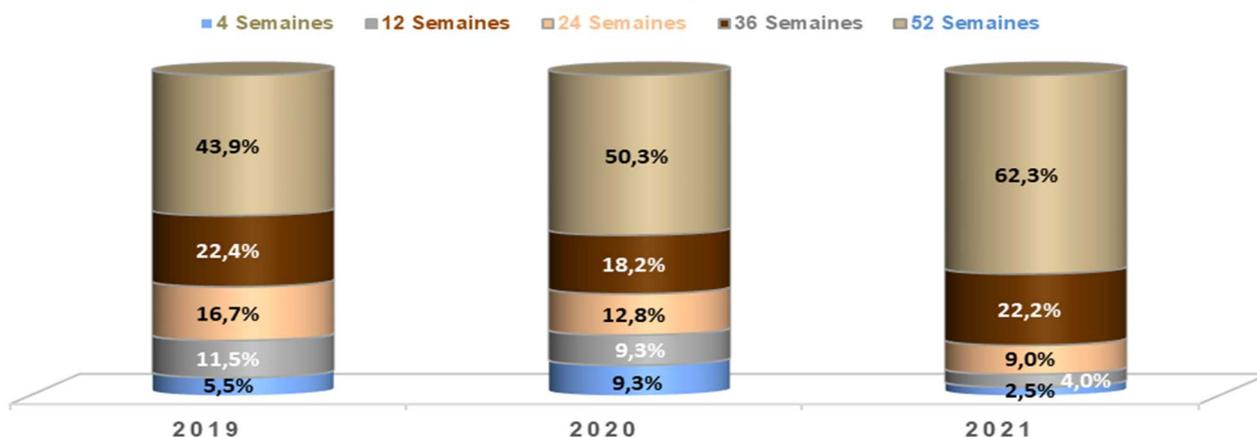
Source : BFM

2.2.2. Évolution des soumissions

Le montant moyen des soumissions par séance s'est chiffré à 72,5 milliards d'ariary en 2021, contre 82,4 milliards d'ariary en 2020, soit une baisse d'environ -12,0 pour cent. Toutefois, la valeur totale des soumissions a encore permis de couvrir l'ensemble des annonces à hauteur

de 113,7 pour cent en 2021, contre 121,0 pour cent en 2020, enregistrant ainsi une variation négative de -7,3 points de pourcentage entre les deux périodes. Par ailleurs, le taux de couverture des tombées par les soumissions s'est élevé à 139,2 pour cent en 2021, contre 133,3 pour cent l'année précédente.

Figure 5 - Structure des soumissions par maturité (en pourcentage)

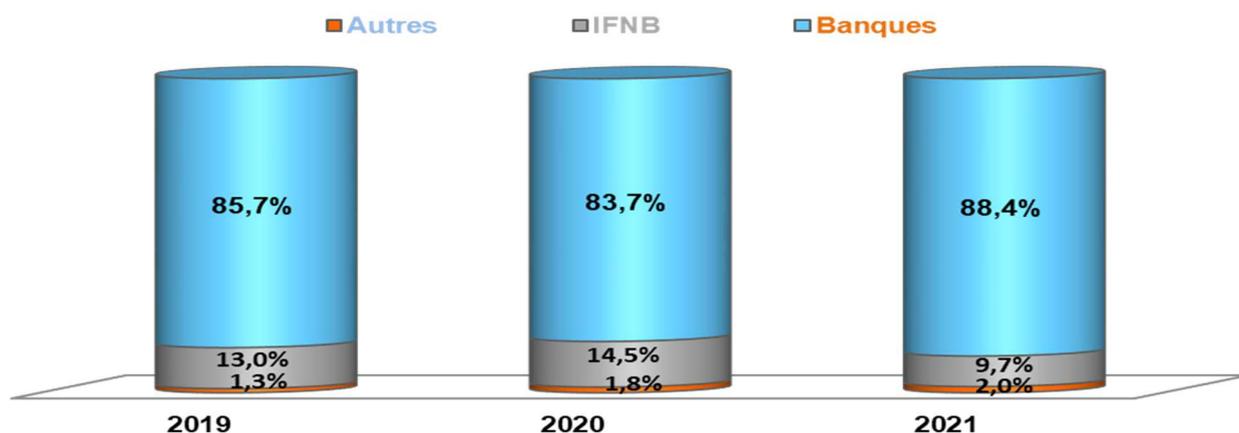


Source : BFM

La baisse des taux de rendement sur l'ensemble des maturités a amené les souscripteurs non bancaires à quitter progressivement le marché des BTA. Les banques, quant à elles, ont modulé leurs soumissions en fonction de la disponibilité de leurs excédents de liquidité.

Par catégorie de soumissionnaires, les banques continuent de dominer le marché primaire : leurs soumissions ont atteint 88,4 pour cent du total en 2021, contre 83,7 pour cent en 2020, soit une légère hausse de 4,7 points de pourcentage. La proportion des offres des Institutions Financières Non Bancaires (IFNB) a diminué pour se retrouver à 9,7 pour cent du total en 2021, contre 14,5 pour cent en 2020.

Figure 6 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires (en pourcentage)



Source : BFM

2.2.3. Évolution des montants adjudgés sur le marché primaire

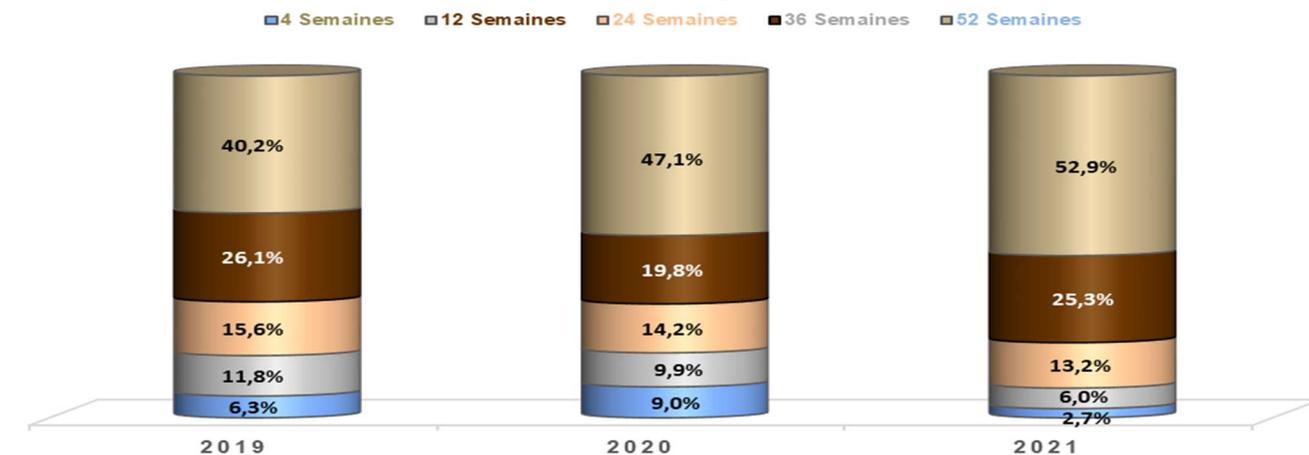
L'excédent des soumissions par rapport aux besoins, notamment au cours des trois premiers trimestres de 2021, a permis au Trésor Public de n'adjudger que les meilleures offres. La proportion des offres adjudgées par rapport aux soumissions s'est établie à 61,2 pour cent en 2021,

contre 70,8 pour cent en 2020. Comparativement aux tombées d'échéance, le montant total adjudgé a également diminué pour se situer à 85,2 pour cent des bons échus en 2021, contre 94,4 pour cent et 88,5 pour cent

respectivement en 2020 et en 2019. Les offres rejetées en 2021 ont connu une hausse par rapport à l'année précédente. Elles ont atteint 38,8 pour cent des offres reçues en 2021, contre 29,1 pour cent en 2020, consécutivement à la politique de limitation de taux

sur les bons nouvellement émis, notamment sur ceux à 52 semaines. Ainsi, au cours des deux derniers trimestres de 2021, toutes les offres ont été respectivement adjudgées à 100,0 pour cent, excepté celles à 52 semaines dont le taux d'adjudication a été limité à 61,7 pour cent.

Figure 7 - Structure des montants adjudgés par maturité (en pourcentage)

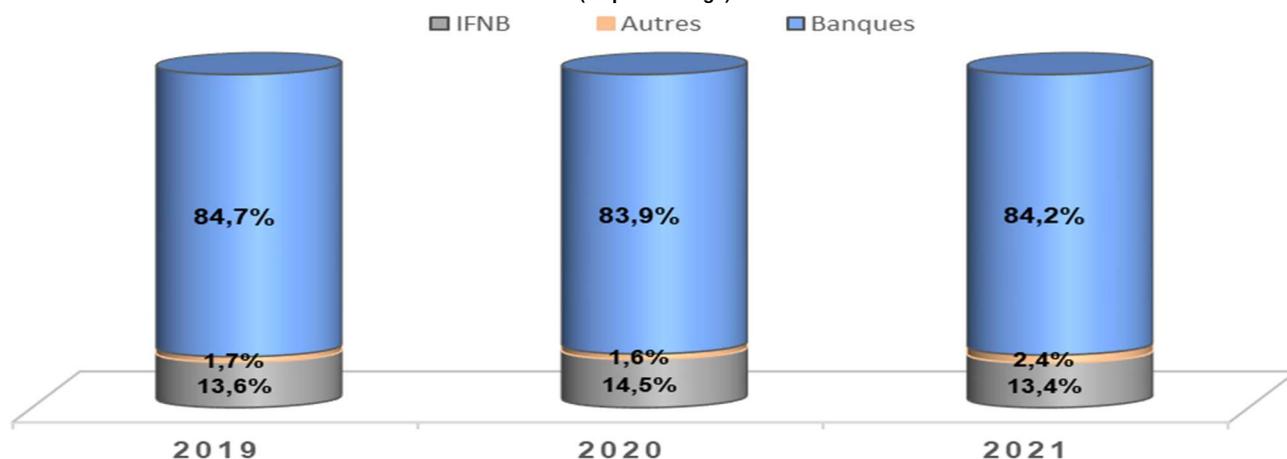


Source : BFM

La part des bons à maturité de 52 semaines a toujours été dominante dans le panier des BTA adjudgés, représentant 52,9 pour cent de l'ensemble en 2021. Cette proportion a augmenté près de 5,8 points de pourcentage en comparaison avec sa valeur de l'année 2020. Parallèlement, la part de la maturité à 36 semaines a également suivi cette évolution, en affichant un accroissement de 5,5 points de pourcentage, soit 25,3 pour cent des adjudications en 2021.

Par rapport à la catégorie de souscripteurs, la baisse des offres retenues a concerné aussi bien les banques que les non-banques. En effet, pour le secteur bancaire, le montant moyen adjudgé par émission est passé de 49,0 milliards d'ariary en 2020 à 37,4 milliards d'ariary au cours de la période sous-revue. Cette variation représente un fléchissement de -11,6 pour cent entre 2020 et 2021. Quant au secteur non bancaire, le Trésor Public a adjudgé en moyenne par émission un montant de 7,0 milliards d'ariary en 2021, contre 9,4 milliards ariary une année auparavant.

Figure 8 - Structure des montants adjudgés par catégorie de souscripteurs (en pourcentage)



Source : BFM

En somme, compte tenu des montants adjugés et ceux des tombées d'échéance présentés *supra*, les opérations du Trésor Public sur le marché des BTA se sont soldées par un remboursement net de fonds de 200,2 milliards d'ariary en 2021, contre 90,0 milliards d'ariary en 2020. Au cours des deux premiers trimestres de 2021, durant lesquels la liquidité bancaire a été saisonnièrement abondante (1^{er} trimestre de l'année) et les besoins de trésorerie sont habituellement élevés (2^{ème} trimestre), le Trésor Public a procédé à une émission nette de 56,1 milliards d'ariary. En revanche, sur les six derniers mois de l'année 2021, il a réalisé un remboursement net de fonds de 256,3 milliards d'ariary. Sur le marché primaire, l'État a ainsi effectué en 2021 un remboursement net de fonds de 154,1 milliards d'ariary aux banques, et de 46,1 milliards d'ariary au secteur non bancaire.

2.2.4. Marché secondaire des BTA

Parallèlement aux opérations sur le marché primaire, le marché secondaire a également perdu son dynamisme en raison du niveau bas des taux. Les transactions sur le marché secondaire ont nettement baissé par rapport à celles des deux années précédentes : 111 opérations enregistrées en 2021, contre 120 opérations en 2020 et 132 opérations en 2019. De même, le volume des transactions a continué d'enregistrer une baisse, passant d'un montant total de 15,7 milliards d'ariary en 2019 à 14,8 milliards d'ariary en 2020 pour s'établir à 10,6 milliards d'ariary en 2021.

Tableau 16 - Évolution des transactions sur le marché secondaire

Périodes	Nombre	Montant nominal (en milliards d'ariary)
2019	132	15,8
2020	120	14,8
2021	111	10,6

Source : BFM

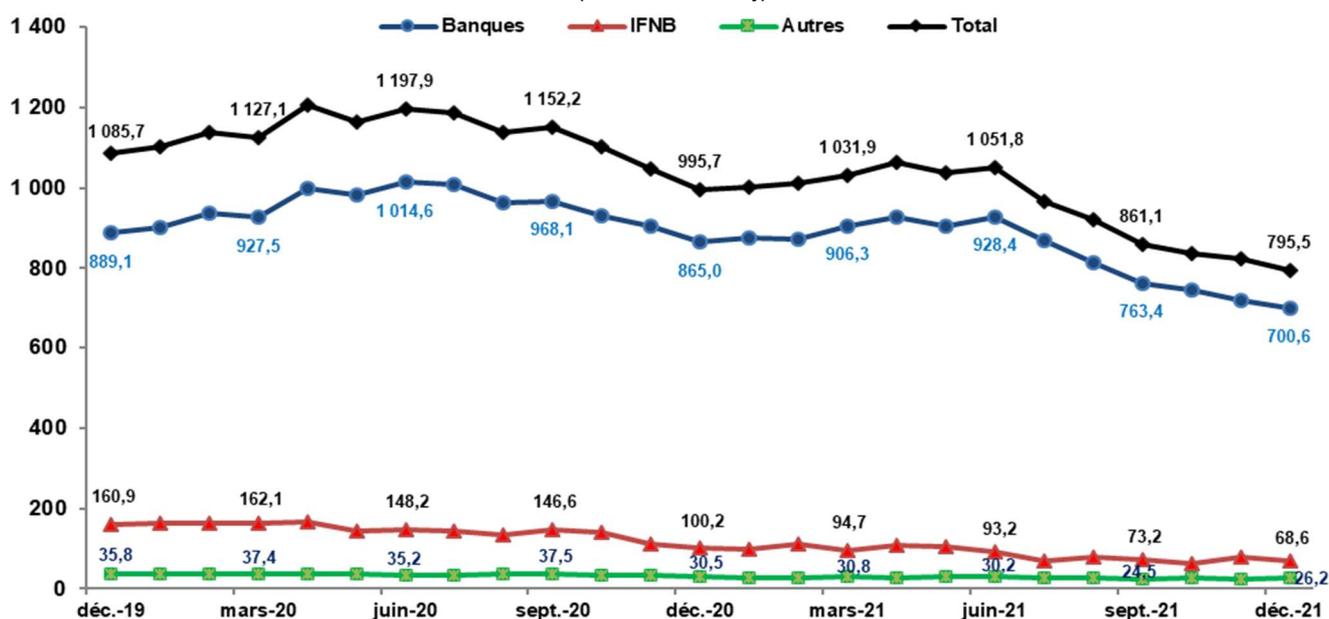
2.2.5. Évolution de l'encours global

Compte tenu, d'une part, de l'évolution des montants adjugés et de la stratégie adoptée par le Trésor Public, et d'autre part, de la réduction des opérations sur le marché des BTA qui se sont soldées en 2021 par des

remboursements nets de fonds de 200,2 milliards d'ariary, l'encours global des BTA s'est à nouveau contracté sur la période sous revue. Il est passé de 1 085,7 milliards d'ariary en 2019 à 995,7 milliards d'ariary en 2020 et à 795,5 milliards d'ariary à fin décembre 2021.

Après la rétraction des soumissionnaires non bancaires, la part du secteur bancaire dans la composition de l'encours global est devenue de plus en plus importante : 88,1 pour cent en 2021, contre 86,9 pour cent en 2020 et 81,9 pour cent en 2019. Néanmoins, en termes absolus, le niveau de l'encours détenu par les banques s'est élevé à 700,6 milliards d'ariary en 2020, contre 865,0 milliards d'ariary en 2020, soit une baisse de -19,0 pour cent.

Figure 9 - Évolution de l'encours des BTA par catégorie de souscripteurs (en milliards d'ariary)



Source : BFM

3. LA BALANCE DES PAIEMENTS

En 2021, la situation des paiements extérieurs a été marquée par un solde global positif de 262,2 millions de dollars US (1,8% du PIB), après un déficit de -194,3 millions de dollars US en 2020 (-1,5% du PIB).

Cette évolution est attribuable à l'amélioration du solde positif des « opérations en capital et financières » et ce, malgré une détérioration du « compte courant ». En 2019, le solde global a été négatif de -118,9 millions de dollars US (-0,8% du PIB).

Tableau 17 - Extrait de la Balance des paiements
(en millions de dollars US)

Rubriques	2019	2020 [*]	2021 [**]
1-Transactions courantes	-322,9	-676,3	-845,2
1.1 Biens et services	-666,5	-1 175,3	-1 522,1
Balance commerciale	-844,2	-900,4	-969,9
Exportations FOB	2 612,1	1 948,7	2 707,2
<i>dont Zone franche</i>	727,9	624,2	718,8
<i>Girofle</i>	77,3	63,9	114,5
<i>Produits pétroliers</i>	56,0	19,0	15,1
<i>Minéral de titane et de zirconium</i>	119,1	114,2	161,8
<i>Nickel et de cobalt</i>	555,6	179,5	608,2
Importations FOB	-3 456,3	-2 849,1	-3 677,2
<i>dont Imports CAF Énergie</i>	-557,2	-357,0	-481,9
<i>Biens d'équipement</i>	-664,1	-544,8	-644,9
<i>Zone franche</i>	-628,1	-544,4	-781,6
<i>Matières premières</i>	-736,7	-581,5	-867,6
<i>Biens de consommation</i>	-607,9	-513,5	-585,8
<i>Riz</i>	-145,4	-179,0	-272,5
Services nets	177,7	-274,9	-552,2
Exportations de services	1 430,7	617,4	578,5
Importations de services	-1 252,9	-892,3	-1 130,7
1.2 Revenus des investissements	-454,2	-384,5	-283,7
Recettes	61,2	44,9	45,8
Paiements	-515,4	-429,3	-329,5
1.3 Transferts courants	797,7	883,5	960,6
Administrations Publiques	118,8	142,7	12,7
Autres secteurs	678,9	740,8	947,9
2- Opérations en capital et financières	219,9	499,3	1 070,4
2.1 Opérations en capital	335,3	214,7	96,3
Administration Publique	335,3	214,7	96,3
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0
2.2 Opérations financières	-115,4	284,7	974,2
Investissements directs (net)	372,7	239,4	203,0
Investissements de portefeuille (net)	0,0	0,0	0,0
Autres investissements (net)	-488,1	45,3	771,2
3- Erreurs et omissions	-15,8	-17,4	36,9
4- Balance globale	-118,9	-194,3	262,2
5- Financement	118,9	194,3	-262,2
FMI net	80,9	380,5	137,7
Autres avoirs (augmentation)	38,0	-194,7	-421,6

Source : BFM, [*] Données mises à jour, [**] Réalisations provisoires

Cette situation a été accompagnée par une croissance des réserves officielles de change de 359,9 millions de dollars US. Les réserves de change se sont accrues à 2 286,7 millions de dollars US à fin 2021 et ont couvert 5,8 mois d'importations de BSNF, contre 1 926,8 millions de dollars US à fin 2020, un niveau équivalent à 6,0 mois d'importations de BSNF. En 2019, elles ont représenté 4,2 mois d'importations avec un stock de 1 647,7 millions de dollars US. Parallèlement, les avoirs extérieurs bruts des banques ont reculé à 401,5 millions de dollars US à fin 2021, contre 412,0 millions de dollars US à fin 2020, s'ils ont été à 272,9 millions de dollars US en 2019.

3.1. LES TRANSACTIONS COURANTES

À fin 2021, le déficit du compte courant s'est creusé à -845,2 millions de dollars US, contre un déficit de -676,3 millions de dollars US à fin 2020 et de -322,9 millions de dollars US à fin 2019. En termes relatifs, le solde courant a représenté -5,8 pour cent du PIB en 2021, contre -5,2 pour cent en 2020.

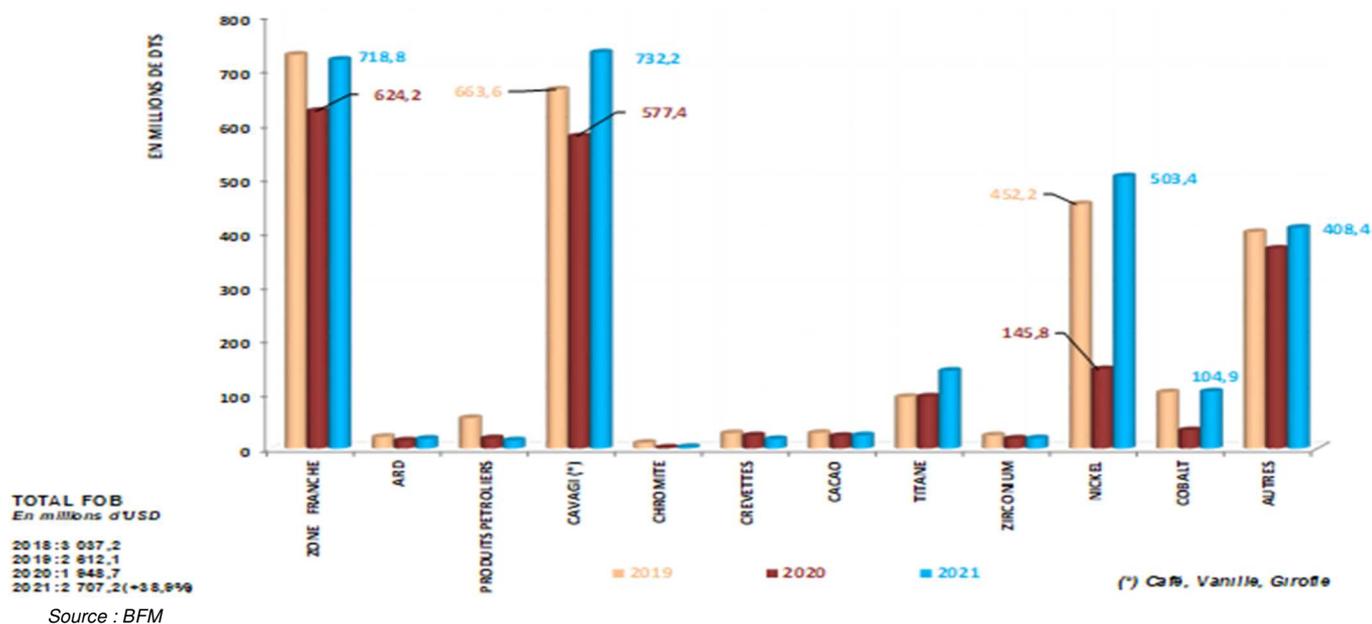
3.1.1. La balance commerciale sur « les biens »

La balance commerciale de Madagascar a connu un déficit de -969,9 millions de dollars US durant l'année 2021 (-6,6 % du PIB), contre -900,4 millions de dollars US en 2020 (-6,9 % du PIB). Cette situation est due à une croissance plus importante de la valeur nominale des importations par rapport à celle des exportations.

a. Les exportations

Placée sous le signe de la relance, l'année 2021 a été marquée par la hausse des exportations nominales de « biens » de 38,9 pour cent par rapport à la réalisation de l'année précédente. Les exportations en valeur Free on Board (FOB) ont été de 2 707,2 millions de dollars US en 2021, contre 1 948,7 millions de dollars US en 2020 et 2 612,1 millions de dollars US en 2019. Cette augmentation est observée sur la quasi-totalité des produits d'exportation.

Figure 10 - Exportations par produits et par groupe de produits, FOB



En 2021, les exportations de « vanille » et de « girofle » ont représenté la première source d'entrée de devises du pays, devant la « Zone franche ». En effet, elles ont atteint 731,7 millions de dollars US sur la période, contre 573,5 millions de dollars US en 2020.

L'exportation sous le régime de la « Zone franche » s'est accrue de 15,1 pour cent en 2021 avec une valeur nominale de 718,8 millions de dollars US, contre 624,2 millions de dollars US l'année précédente. Cette hausse est essentiellement expliquée par celle des exportations classées dans la catégorie « textiles », les autres catégories étant restées relativement stables sur la période. Le taux de couverture¹⁰ des importations par les exportations dans le secteur de la « Zone franche » a été de 92,0 pour cent

en 2021, contre 114,7 pour cent en 2020 et 115,9 pour cent en 2019.

Les « textiles » occupent la première place de ces produits exportés par la Zone franche. En 2021, la valeur nominale des exportations de textiles a atteint 506,7 millions de dollars US correspondant à 70,5 pour cent du total des exportations de la Zone franche, contre 408,0 millions de dollars US en 2020. Le volume expédié a connu une augmentation de 32,9 pour cent : 36 216,7 tonnes, contre 27 252,2 tonnes en 2020. Le prix moyen à l'envoi a, en revanche, baissé de 6,5 pour cent : 14,0 dollars US le kilo, contre 15,0 dollars US en 2020. En 2019, le pays a exporté 30 531,0 tonnes de textiles, au prix de 16,5 dollars US le kilo pour 504,5 millions de dollars US de recettes.

¹⁰ Taux de couverture = $\frac{\text{Exportations FOB}}{\text{Importations FOB}} \times 100$

Tableau 18 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone franche

(Valeur en millions de dollars US ; volume en milliers de tonnes ; valeur unitaire en dollars US/kilo ; sauf indication contraire)

Rubriques		2019	2020	2021
Crevettes et autres produits de pêches	Valeur	95,5	87,7	83,5
	Volume	13,4	11,5	11,7
	Prix Unitaire	7,1	7,6	7,2
Textiles	Valeur	504,5	408,0	506,7
	Volume	30,5	27,3	36,2
	Prix Unitaire	16,5	15,0	14,0
Autres	Valeur	127,9	128,6	128,5
	Volume	12,6	14,7	14,2
	Prix Unitaire	10,2	8,7	9,0
TOTAL	Valeur	727,9	624,2	718,8

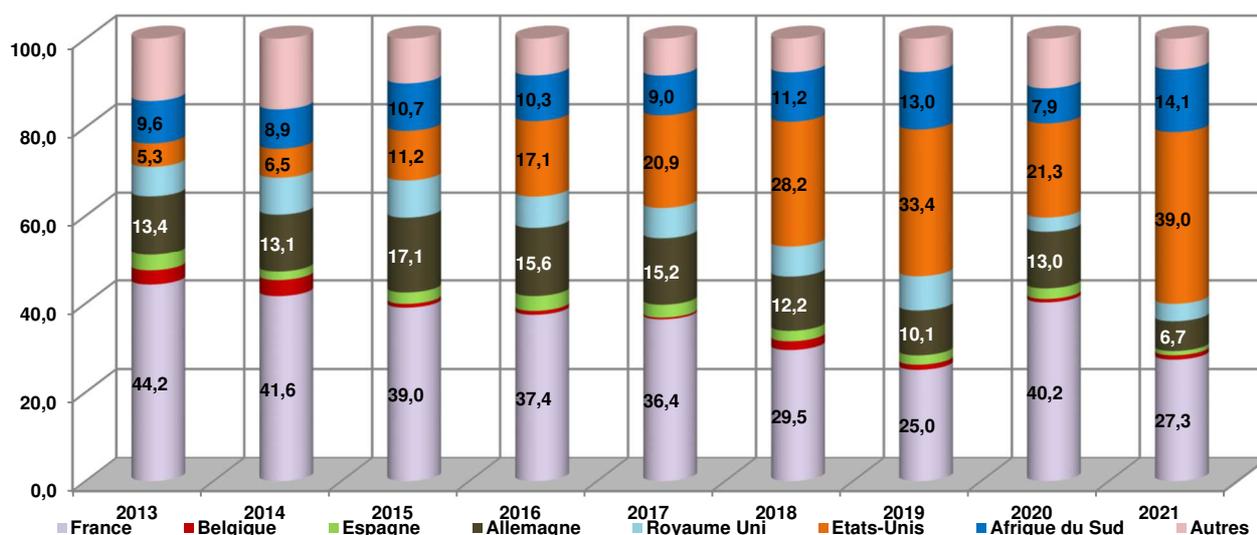
Source : BFM

En ce qui concerne les pays de destination des « textiles » malagasy, plus de la moitié (66,3 %) des exportations de « textiles » malagasy ont été destinées aux marchés américain (39,0 %) et français (27,3 %) en 2021.

S'agissant des « crevettes et autres produits de la pêche », celles-ci ont rapporté 83,5 millions de dollars US à l'économie en 2021, contre 87,7 millions de dollars US en 2020

et 95,5 millions de dollars US en 2019. Cette baisse est attribuable à la diminution du prix moyen par kilo à l'exportation de 7,6 dollars US en 2020 à 7,2 dollars US en 2021 (-6,2 %). En termes de volume expédié, une hausse de 1,6 pour cent a été enregistrée (11 659,6 tonnes en 2021, contre 11 472,7 tonnes en 2020). En 2019, le volume exporté avait été de 13 375,4 tonnes pour un prix moyen de 7,1 dollars US le kilo.

Figure 11 - Destination des textiles de la Zone franche (en pourcentage)



Source : BFM

Le prix moyen du kilo de la « vanille » malagasy a baissé de -19,7 pour cent, se chiffrant à 244,3 dollars US en 2021, contre 304,4 dollars US en 2020. Cette baisse a été compensée par l'augmentation du volume de 51,0 pour cent sur la période et entraînant une hausse de la valeur nominale de 21,2 pour cent, soit 617,4 millions de dollars US en 2021, contre 509,5 millions de dollars US en 2020.

Les exportations de « girofle » ont évolué favorablement pour atteindre une valeur nominale de 114,3 millions de dollars US en 2021, contre 64,0 millions de dollars US en 2020. À l'origine de cette situation se trouve une hausse combinée du volume (43,6 %) et du prix moyen (24,4 %). Les chiffres sont de 21 178,6 tonnes exportées au prix

de 5,4 dollars US le kilo en 2021, contre 14 750,4 tonnes à 4,3 dollars US le kilo en 2020.

Les exportations de « cobalt » et de « nickel » ont retrouvé leurs niveaux d'avant la crise de la Covid-19. L'exportation de « cobalt » a augmenté de 211,6 pour cent par rapport à 2020. Elle s'est établie à 104,9 millions de dollars US en 2021, contre 33,7 millions de dollars US en 2020 et 103,4 millions de dollars US en 2019. Cette hausse a été principalement attribuée à la reprise des exportations, combinée à la hausse du prix moyen (51,1 %) : 1 985,7 tonnes à 52 808,6 dollars US la tonne en 2021, contre 963,0 tonnes à 34 949,1 dollars US la tonne en 2020. En 2019, 2 888,5 tonnes de « cobalt » ont été exportées au prix moyen de 35 799,6 dollars US la tonne.

L'expédition de « *nickel* » a également connue une hausse sur la période sous revue, passant de 145,8 millions de dollars US en 2020 à 503,4 millions de dollars US en 2021, soit une augmentation de +245,2 pour cent. Le prix moyen de ce produit a connu une hausse sur le marché international (38,7%) : 18 165,7 dollars US la tonne en 2021, contre 13 096,5 dollars US la tonne en 2020. La quantité embarquée s'est également accrue de 148,9 pour cent : 27 710,0 tonnes en 2021, contre 11 134,0 tonnes en 2020. En 2019, les exportations de « *nickel* » ont rapporté 452,2 millions de dollars US pour 33 950,0 tonnes expédiées à 13 318,6 dollars US la tonne.

La réexportation de « *produits pétroliers* » à destination des îles et pays voisins a connu un fléchissement sur les trois dernières années, s'affichant à 15,1 millions de dollars US en 2021, contre 19,0 millions de dollars US en 2020 et 56,0 millions de dollars US en 2019 en raison de la baisse du volume exporté, lequel n'a été que de 13 462,5 tonnes en 2021, contre 18 826,9 tonnes en 2020 et 50 638,8 tonnes en 2019. Le prix moyen sur les trois dernières années a été de 1 121,9 dollars US la tonne en 2021, contre 1 011,4 dollars US la tonne en 2020 et 1 106,4 dollars US la tonne en 2019.

b. Les Importations

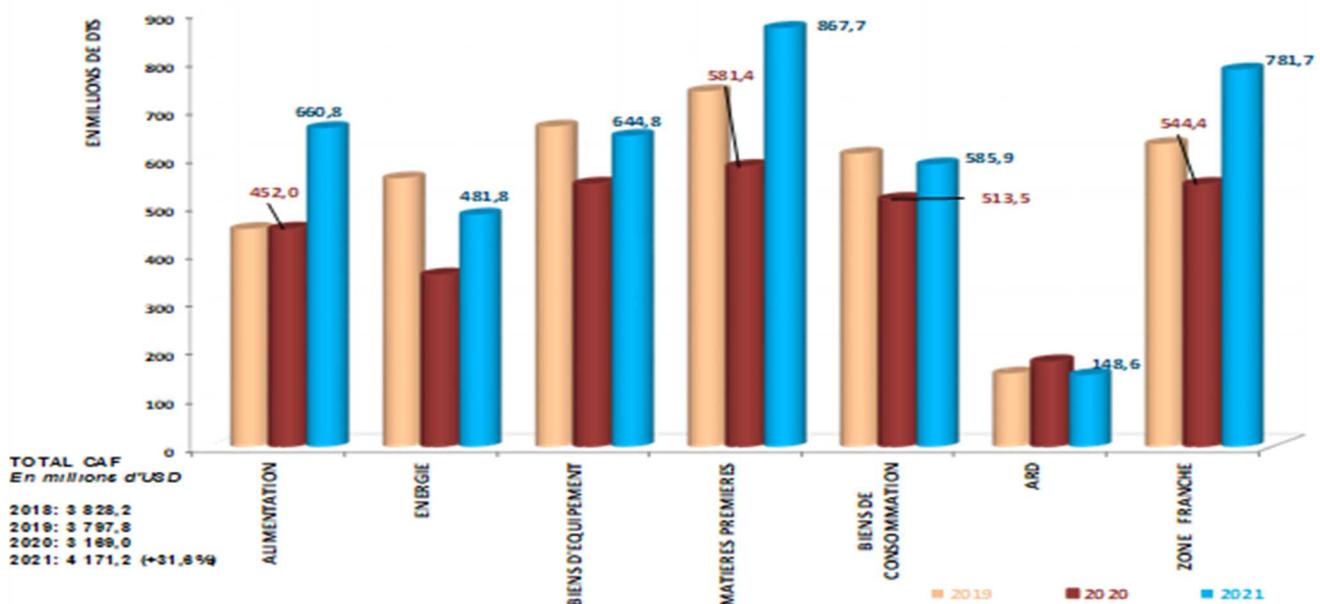
À l'instar des exportations, les importations de « *biens* » se sont aussi accrues en 2021. La valeur nominale, Coût Assurance Fret (CAF), des importations a progressé de 31,6 pour cent, s'inscrivant à 4 171,2 millions de dollars

US en 2021, contre 3 169,0 millions de dollars US en 2020 et 3 797,8 millions de dollars US en 2019.

Une hausse des importations de « *biens d'alimentation* » a été observée en 2021. Leur valeur nominale a atteint 660,8 millions de dollars US, contre 452,0 millions de dollars US en 2020, soit une croissance de 46,2 pour cent. Les importations de « *riz* » se sont accrues de 52,0 pour cent, due à l'augmentation simultanée de la quantité importée (31,9 %) et du prix moyen (15,2 %). Les chiffres ont été de 272,6 millions de dollars US de riz importés au prix de 431,3 dollars US la tonne pour un total de 632 124,7 tonnes débarquées en 2021, contre 179,4 millions de dollars US au prix de 374,4 dollars US la tonne, soit 479 098,8 tonnes en 2020. En 2019, les importations de « *riz* » ont coûté 407 135,2 tonnes au prix de 357,3 dollars US la tonne.

Les importations des « *autres biens d'alimentations* » se sont également accrues après une baisse au cours de l'année précédente : 388,2 millions de dollars US en 2021, contre 272,6 millions de dollars US en 2020, soit une augmentation de 42,4 pour cent. Cette hausse s'explique par la croissance combinée du volume importé (659 101,2 tonnes en 2021, contre 481 878,0 tonnes en 2020, soit 36,8 %) et du prix moyen (588,9 dollars US la tonne en 2021, contre 565,8 dollars US la tonne en 2020, soit 4,1%). En 2019, les importations des « *autres biens d'alimentation* » ont été estimées à 306,9 millions de dollars US, avec un volume importé de 603 744,5 tonnes, au prix moyen de 508,3 dollars US la tonne.

Figure 12 - Importations par groupe de produits, CAF



Source : BFM

La valeur des importations d'intrants de la « Zone franche » a été majorée de 43,6 pour cent, soit 781,7 millions de dollars US en 2021, contre 544,4 millions de dollars US en 2020. Cette situation résulte de la croissance simultanée du volume importé (+32,6 %) et du prix sur le marché international (+8,2 %). En 2019, les entreprises sous le régime de la « Zone franche » ont importé 98 994,6 tonnes d'intrants au prix de 6,3 dollars US le kilo, facturés ainsi à 628,1 millions de dollars US.

Les importations d'« énergie » se sont accrues de 34,9 pour cent en 2021 se chiffrant à 481,8 millions de dollars US, contre 357,0 millions de dollars US en 2020. Cette augmentation est attribuable à la hausse combinée du prix de 61,1 dollars US le baril en 2020 à 73,7 dollars US en 2021 (+20,8 %), et du volume importé de 5 846 405,5 barils en 2020 à 6 533 026,8 barils en 2021 (+11,7%). En 2019, la valeur des importations d'« énergie » avait été de 557,1 millions de dollars US avec 7 128 555,9 barils débarqués au prix unitaire moyen de 78,1 dollars US.

Les importations de « matières premières » se sont également intensifiées sur la période, 49,2 pour cent en valeur nominale, passant de 581,4 millions de dollars US en 2020

à 867,7 millions de dollars US en 2021. Une forte augmentation du volume importé (46,6 %) vient expliquer cette situation car, parallèlement, le prix de ces matières est resté relativement stable sur le marché international. La quantité débarquée a été de 3 175 940,9 tonnes au prix de 273,2 dollars US la tonne en 2021, contre 2 166 923,7 tonnes au prix de 268,3 dollars US la tonne en 2020. En 2019, les chiffres étaient de 736,8 millions de dollars US pour 3 526 849,1 tonnes importées au prix de 208,9 dollars US la tonne.

Enfin, au même titre que les autres postes cités *supra*, les importations de « biens d'équipement » ont augmenté de 18,3 pour cent, s'établissant à 644,8 millions de dollars US en 2021, contre 544,9 millions de dollars US en 2020. Cette hausse est induite par la croissance conjuguée de la quantité importée de 9,1 pour cent (126 240,9 tonnes en 2021, contre 115 742,2 tonnes en 2020) et du prix moyen à l'importation de 8,5 pour cent (5 107,8 dollars US la tonne en 2021, contre 4 708,2 dollars US la tonne en 2020). En 2019, le prix moyen était de 4 676,4 dollars US la tonne et le volume débarqué de 141 991,0 tonnes, ce qui donne une valeur nominale de 664,0 millions de dollars US de « biens d'équipement » importés.

Tableau 19 - Variation des volumes et des prix moyens des importations

Rubriques	Variations 2021/2020 (en %)	
	Volume	Prix moyens
Alimentation	34,4	8,8
<i>dont riz</i>	31,9	15,2
Énergie (produits pétroliers)	11,7	20,8
Biens d'équipement	9,1	8,5
Matières premières	46,6	1,8
Biens de consommation	3,0	10,7
Autres régimes douaniers	-65,3	143,7
Produits de la Zone franche	32,6	8,2

Source : BFM.

c. Les Services

En 2021, la balance des services s'est dégradée avec un déficit de -552,2 millions de dollars US, contre -274,9 millions de dollars US en 2020 et un solde positif de 177,7 millions de dollars US en 2019. Les recettes et les paiements ont respectivement diminué de 617,4 millions de dollars US reçus en 2020 à 578,5 millions de dollars US en 2021 (-6,3 %) et de 892,3 millions de dollars US de paiements en 2020 à 1 130,7 millions de dollars US en 2021 (-26,7 %).

Les recettes dans les secteurs « transports » et « voyage » ont reculé respectivement de 26,6 pour cent et de 57,6 pour cent. La baisse des recettes des « Transports » a été essentiellement due à celles du transport des voyageurs

lesquelles ont été de 69,6 millions de dollars US en 2021, contre 129,4 millions de dollars US en 2020. Parallèlement, le transport de fret a connu une hausse 34,5 pour cent sur la période (55,9 millions de dollars US en 2021, contre 41,6 millions de dollars US en 2020). Par ailleurs, les recettes liées au secteur « voyage » se sont amenuisées à 60,4 millions de dollars US en 2021, contre 142,2 millions de dollars US en 2020.

En revanche, les recettes des services « privés » ont enregistré une hausse de 32,8 pour cent avec 363,7 millions de dollars US en 2021, contre 273,9 millions de dollars US en 2020. Elles ont été tirées en grande partie par les « services de télécommunication », les « services informatique et d'information » ainsi que les « divers services aux entreprises, spécialisés et techniques ».

Quant aux « services publics », l'année 2021 a été marquée par une baisse des paiements à 163,2 millions de dollars US, contre 189,1 millions de dollars US en 2020, soit un recul de -13,7 pour cent. Il s'agit principalement de la baisse des paiements des « services liée au projet » qui a découlé du ralentissement des décaissements des prêts projets.

d. Les Transferts Courants

Les transferts courants ont affiché une hausse pour atteindre 960,6 millions de dollars US en 2021, contre 883,5 millions de dollars US en 2020, soit une hausse de 8,7 pour cent. Le solde des transferts au profit des administrations publiques a enregistré une baisse passant de 142,7 millions de dollars US en 2020 à 12,7 millions de dollars US en 2021. Celui des « autres secteurs¹¹ » a, en revanche, connu une hausse pour se chiffrer à 947,9 millions de dollars US en 2021, après avoir été de 740,8 millions de dollars US en 2020. Malgré le contexte de pandémie, les transferts courants reçus au profit des ONG se sont améliorés de 36,1 pour cent par rapport à 2020, tandis que ceux obtenus dans le cadre des « envois de fonds des travailleurs » ont connu une diminution de -11,2 pour cent.

e. Les Revenus des Investissements

Le déficit du solde des « revenus des investissements » s'est amélioré en 2021. Il a été de -283,7 millions de dollars US en 2021, contre -384,5 millions de dollars US en 2020. Cette évolution est essentiellement attribuable à la baisse des paiements des dividendes de -36,3 pour cent.

3.2. LES OPÉRATIONS EN CAPITAL ET FINANCIÈRES

Les « opérations en capital et financières » ont enregistré une nette amélioration en 2021 avec un solde positif de 1 070,4 millions de dollars US en 2021, contre 499,3 millions de dollars US en 2020.

Les « opérations en capital » ont été marquées par une baisse des flux entrants au titre des « dons-projets » en faveur de l'Administration publique, passant de 214,7 millions de dollars US en 2020 à 96,3 millions de dollars US en 2021 (-55,2 %). Cette tendance s'expliquerait par la persistance de la pandémie de *Covid-19* et le ralentissement des activités économiques mondiales induit.

L'évolution des « opérations financières » a été déterminée par la progression des dettes extérieures contractées par l'État

de 302,6 millions de dollars US en 2020 à 453,3 millions de dollars US en 2021. La majeure partie de ces dettes a été conclue avec l'Association Internationale de Développement (IDA) pour financer le déploiement du secteur routier et du secteur numérique. Le FMI a également octroyé une « allocation de DTS » destinée au renforcement des réserves en devises et à la stabilité de l'économie face à la crise sanitaire. À ce titre, Madagascar a obtenu 234,2 millions de DTS, soit l'équivalent de 333,1 millions de dollars US. En revanche, les flux d'« investissements directs » ont reculé de 15,2 pour cent en 2021 par rapport à ceux de 2020, en raison des vagues consécutives de la pandémie de *Covid-19*.

3.3. LE STOCK DE LA DETTE EXTÉRIEURE ET LA POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE

L'encours de la dette extérieure publique a été estimé à 2 870,8 millions de DTS au 31 décembre 2021, soit 3 811,7 millions de dollars US, contre 2 618,3 millions de DTS au 31 décembre 2020, soit 3 539,2 millions de dollars US. L'endettement extérieur public a ainsi augmenté de 6,5 pour cent. L'encours de la dette extérieure publique rapporté au PIB a été de 25,0 pour cent en 2021, après avoir été de 24,7 pour cent du PIB en 2020.

L'augmentation de la dette extérieure publique en 2021 est surtout attribuable aux décaissements au titre de « prêts projets » dans les secteurs routier et du développement numérique, d'environ 345,4 millions de dollars US, soit 64,5 pour cent de la dette extérieure publique.

La dette extérieure de BFM, composée exclusivement des engagements auprès du FMI, a affiché un accroissement de 28,2 pour cent entre 2020 et 2021.

Les avoirs financiers vis-à-vis des non-résidents sont évalués à 4 318,8 millions de dollars US à la fin de l'année 2021 et les engagements ont totalisé 13 292,7 millions de dollars US. La Position Extérieure Globale (PEG) du pays s'est ainsi établie à -8 973,9 millions de dollars US à fin 2021, contre -8 837,8 millions de dollars US à fin 2020. Exprimée en pourcentage du PIB nominal, la Position Extérieure Nette (PEN) est passée de 68,4 pour cent du PIB à fin 2020 à 63,4 pour cent du PIB en 2021. Les avoirs financiers sont, entre autres, les réserves officielles de change se chiffrant à 2 286,7 millions de dollars US à fin 2021, contre 1 926,8 millions de dollars US à fin 2020, soit un renforcement de 18,7 pour cent.

¹¹ Les ONG et autres transferts privés.

Tableau 20 - Stock total de la dette extérieure publique et de BFM
(en millions de dollars US)

Rubriques	2019 [*]	2020 [*]	2021 [**]
Encours total de la dette extérieure publique et de BFM	3 040,6	3 539,2	3 811,7
1- Publique	2 960,8	3 297,6	3 502,0
- Multilatérale	2 309,9	2 575,5	2 772,3
BAD	7,2	7,3	7,7
FAD	454,6	479,7	530,4
BIRD	0,0	0,0	0,0
IDA	1 579,8	1 759,6	1 909,3
Autres	268,3	328,89	324,9
- Bilatérale	552,0	629,9	654,4
Club de Paris	206,2	265,2	287,2
Autres institutions	345,8	364,7	367,2
- Autres créanciers publics	98,8	92,3	75,3
2- BFM	79,8	241,6	309,7
FMI	79,8	241,6	309,7

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

La position des engagements financiers est créditrice de 13 292,7 millions de dollars US à fin 2021, contre 12 604,9 millions de dollars US à fin 2020. La rubrique des investissements directs n'a évolué que modestement, l'encours des bénéficiaires réinvestis ayant été moins

conséquents. L'octroi par le FMI des allocations de DTS et les décaissements des aides publiques sous forme de prêts contractés durant la pandémie de *Covid-19* ont été prépondérants pour expliquer cette tendance.

Tableau 21 - Extrait de la Position Extérieure Globale (PEG)¹²
(en millions de dollars US)

Rubriques	2019 [*]	2020 [*]	2021 [**]
POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE NETTE	-8 956,8	-8 837,8	-8 973,9
AVOIRS	3 364,5	3 767,1	4 318,8
Investissement direct	817,2	928,0	1 037,2
Investissement de portefeuille	12,3	10,4	10,0
Autres investissements	887,3	901,9	984,9
<i>Numéraire et dépôts</i>	<i>768,0</i>	<i>786,6</i>	<i>826,3</i>
<i>Prêts</i>	<i>10,8</i>	<i>8,4</i>	<i>18,7</i>
<i>Crédits commerciaux et avances</i>	<i>93,4</i>	<i>89</i>	<i>123,5</i>
<i>Autres comptes à recevoir</i>	<i>15,1</i>	<i>17,9</i>	<i>16,4</i>
Avoirs de réserve	1 647,7	1 926,8	2 286,7
<i>dont Avoirs en devises</i>	<i>1 602,1</i>	<i>1 870,8</i>	<i>1 899,0</i>
ENGAGEMENTS	12 321,3	12 604,9	13 292,7
Investissement direct	6 639,8	6 651,8	6 764,20
Investissement de portefeuille	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	5 681,5	5 953,1	6 528,5
<i>Numéraire et dépôts</i>	<i>63,2</i>	<i>63,5</i>	<i>70,4</i>
<i>Prêts</i>	<i>5 359,4</i>	<i>5 559,0</i>	<i>5 798,5</i>
<i>dont Administration publique</i>	<i>3 040,6</i>	<i>3 539,2</i>	<i>3 811,7</i>
<i>Crédits commerciaux et avances</i>	<i>80,8</i>	<i>143,2</i>	<i>148,6</i>
<i>Autres comptes à payer</i>	<i>16,5</i>	<i>15,5</i>	<i>18,6</i>
<i>Droits de tirages spéciaux</i>	<i>161,6</i>	<i>171,9</i>	<i>492,4</i>

Source : BFM, [*] Données mises à jour, [**] Réalisations préliminaires, [1] et [2] Statistiques miroirs et nos propres calculs

¹² La PEG est un état statistique résumant, à une date donnée, les stocks d'avoirs et d'engagements financiers des unités résidentes à l'égard des non-résidentes. Les données sur les stocks ont été révisées à la suite de la disponibilité d'autres sources supplémentaires d'informations (informations communiquées par d'autres pays ainsi que par les entreprises). Les révisions les plus significatives touchent les engagements en termes d'investissements directs et de prêts privés

4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE

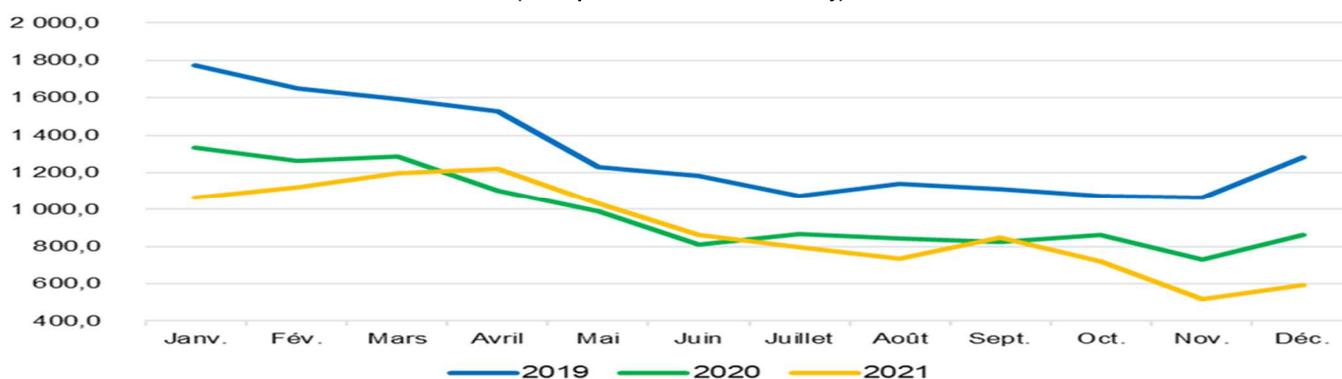
La baisse de la liquidité bancaire observée durant l'année 2020 s'est poursuivie pendant l'année 2021 en raison du repli de l'ensemble des Facteurs Autonomes (FA) de -268,1 milliards d'ariary. Le solde des FA est alors passé de 860,5 milliards d'ariary à fin 2020 à 592,4 milliards d'ariary à fin 2021. Il est à noter que ce recul est moins important que celui de l'année précédente, lequel s'est élevé à -423,5 milliards d'ariary.

En général, chaque premier trimestre se caractérise par une hausse saisonnière du niveau de la liquidité, à l'exception de celui de l'année 2020. En 2021, cette situation a été attribuable, d'une part, aux versements nets de billets effectués par les banques pour alimenter leurs comptes auprès de BFM et, d'autre part, aux effets expansifs des FA « Divers » et « Extérieur ». Le solde global des FA s'est alors accru à 1 196,0 milliards d'ariary à la fin du premier trimestre de 2021.

Durant les neuf derniers mois de 2021, le solde des FA s'est continuellement creusé. La plus importante régression de -317,9 milliards d'ariary a été observée au deuxième trimestre de 2021, une baisse saisonnière due aux échéances de paiement d'impôts sur les revenus des sociétés. Les sorties nettes de billets durant la période de fête de l'indépendance de Madagascar ont accentué cette insuffisance de la liquidité bancaire.

Au troisième trimestre de 2021, la liquidité a connu un repli de -13,8 milliards d'ariary, découlant principalement de l'effet restrictif du FA « Trésor » qui a été partiellement compensé par le FA « Billets ». Au quatrième trimestre de 2021, la liquidité s'est contractée de -254,8 milliards d'ariary, variation expliquée en grande partie par les retraits nets de billets réalisés par les banques, et accentuée par les recettes nettes de l'État. Le solde des FA est, par conséquent, passé de 847,2 milliards d'ariary à la fin du troisième trimestre à 592,4 milliards d'ariary à la fin de l'année 2021.

Figure 13 - Évolution mensuelle des Facteurs Autonomes (FA)
(fin de période - en milliards d'ariary)



Source : BFM

À fin décembre de l'année 2021, la situation de trésorerie des banques, avant intervention de BFM sur le marché

monétaire, a accusé en moyenne une insuffisance de -985,4 milliards d'ariary par rapport aux Réserves Obligatoires.

Tableau 22 - Évolution des Facteurs Autonomes
(en milliards d'ariary)

Rubriques	2018	2019	2020	2021
Encours des Facteurs Autonomes (fin de période)	1 513,4	1 283,9	860,5	592,4
Flux des FA				
Billets	630,2	1 009,1	732,6	350,9
Extérieur	120,6	-99,9	-392,7	78,7
Trésor	-794,8	-1 218,4	-839,7	-914,9
Divers	61,0	79,7	76,3	217,3
Total des flux des FA	17,0	-229,5	-423,5	-268,1
Écart moyen entre FA et réserves requises (fin décembre)	374,7	-73,3	-552,1	-985,4

Source : BFM

À titre de rappel, le déficit moyen entre le solde des FA et les réserves requises était de -552,1 milliards d'ariary à fin 2020 et de -73,3 milliards d'ariary à fin 2019. À l'instar des années 2019 et 2020, la diminution

de l'ensemble des FA au cours de l'année 2021 a été la conséquence de l'effet restrictif du facteur « Trésor » non compensé par l'expansion des facteurs « Billets », « Divers » et « Extérieur ».

4.1. LES EFFETS DES FLUX EXTÉRIEURS

Le facteur « *Extérieur* » a contribué à l'expansion de la liquidité à hauteur de 78,7 milliards d'ariary au cours de l'année 2021, contre une restriction de - 392,7 milliards d'ariary en 2020. En effet, si les opérations de BFM sur le MID en 2021 se sont soldées par une ponction nette de fonds de -98,9 milliards d'ariary, les opérations hors MID pour une contrevaletur de 177,6 milliards d'ariary, essentiellement constituées par l'alimentation des comptes des projets auprès des banques, ont contribué à son expansion.

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

En 2021, le niveau du FA « *Billets* » a conduit à une injection de liquidité de 350,9 milliards d'ariary, niveau le plus faible sur les dix dernières années, contre 732,6 milliards d'ariary en 2020. À l'instar des années antérieures, le mois de janvier a enregistré le plus important versement net de billets pour 283,5 milliards d'ariary. Toutefois, en raison des fêtes et de la campagne agricole de fin d'année, un choc de retrait massif net de billets par les agents économiques a été enregistré à hauteur de 223,8 milliards d'ariary au cours du mois de décembre 2021.

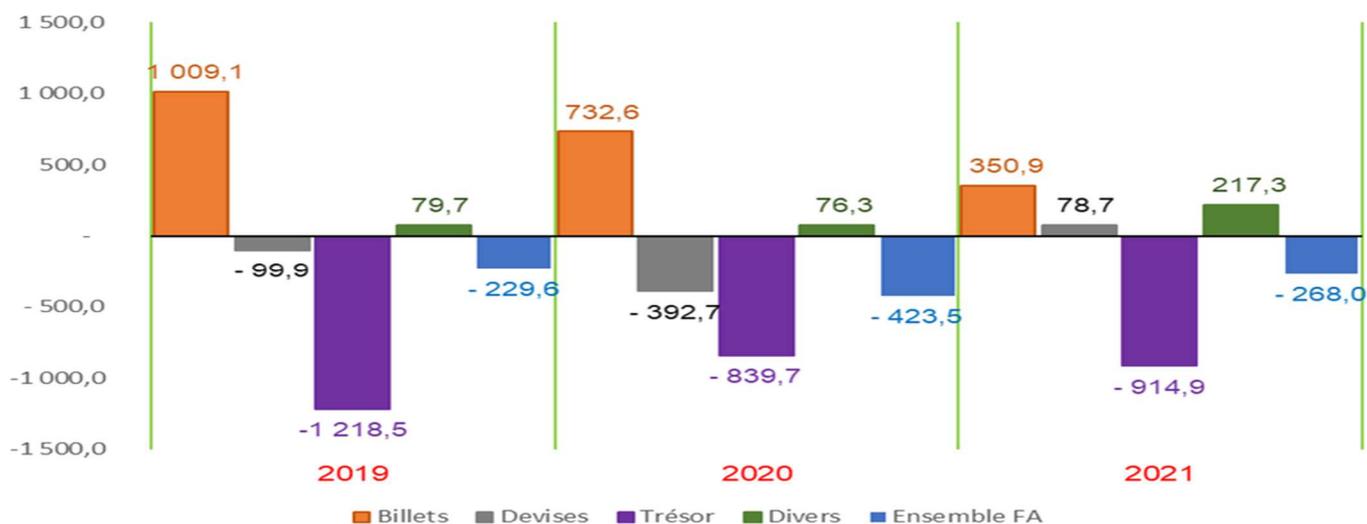
Le facteur « *Divers* » a également eu une influence expansive sur la liquidité bancaire de 217,3 milliards d'ariary en 2021, contre 76,3 milliards d'ariary en 2020. Cette hausse résulte principalement des opérations d'achats d'or effectuées par BFM (185,5 milliards d'ariary), des opérations monétaires et d'autres opérations (31,8 milliards d'ariary).

4.3. LES EFFETS DES FINANCES PUBLIQUES

Le facteur « *Trésor* » est resté le principal déterminant de la diminution du solde des FA. En 2021, il a contribué à sa baisse pour -914,9 milliards d'ariary, contre -839,7 milliards d'ariary en 2020. La limitation des dépenses publiques et les encaissements à l'échéance des lettres de change émises par les compagnies pétrolières pour 566,8 milliards d'ariary ont expliqué l'essentiel de cette baisse des FA.

Enfin, les opérations sur le marché des titres publics ont amplifié la ponction de liquidité par le facteur « *Trésor* » en 2021. Les adjudications des BTF ont débouché sur une levée nette de fonds de -211,9 milliards d'ariary, alors que celles sur les BTA se sont soldées par un remboursement net de 200,2 milliards d'ariary.

Figure 14 - Contribution de chaque Facteur Autonome à la variation de l'ensemble (en milliards d'ariary)



Source : BFM

B/LA POLITIQUE MONÉTAIRE ET LA POLITIQUE DE CHANGE

I. LES STRATÉGIES

1. LES OBJECTIFS

En vertu de l'article 5, premier alinéa de la Loi n°2016-004 du 29 juillet 2016 portant Statuts de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM), complétée par la Loi n°2016-057 du 2 février 2017, BFM a pour mission de veiller à la stabilité interne et externe de la monnaie. À ce titre, l'objectif final de la politique monétaire de BFM est la maîtrise du taux d'inflation.

Par ailleurs, BFM est chargée de veiller au bon fonctionnement du MID. Elle définit et met en œuvre la politique de change dans le cadre du régime de change décidé par le Gouvernement. L'objectif stratégique est de parvenir à un marché liquide et profond pour que les cours de change reflètent les conditions de concurrence et les fondamentaux macroéconomiques. La politique de change vise également des objectifs précis, de lissage de la volatilité excessive à court terme du taux de change, de réalisation des opérations de change dans le cadre de la politique monétaire et de renflouement des réserves officielles de change.

Pour rappel, BFM a effectué des réformes en profondeur de la conduite de la politique monétaire depuis 2019, à travers les réformes de son cadre opérationnel. Pour l'année 2021, celles-ci se sont concrétisées par la transition du cadre opérationnel de ciblage strict d'agrégats monétaires vers le nouveau cadre opérationnel de ciblage flexible d'agrégats monétaires. Ce changement constitue une étape transitoire pour permettre à BFM de développer les prérequis nécessaires à la migration vers le cadre opérationnel de ciblage de taux d'intérêt à l'horizon 2023.

Concernant la mise en œuvre du cadre transitoire de ciblage flexible d'agrégats monétaires, il est à noter que l'objectif intermédiaire prioritaire de BFM reste la masse monétaire. Cependant, si la base monétaire constituait auparavant l'unique cible opérationnelle (*éléments que BFM peut contrôler à travers la gestion de la liquidité*), elle constitue désormais une cible opérationnelle à plus long terme. Une seconde cible opérationnelle à court terme a été introduite depuis juillet 2021 pour préparer la transition vers le cadre final, celle du taux d'intérêt.

Enfin, s'agissant des instruments de la politique monétaire, BFM dispose de trois types d'instruments pour atteindre

simultanément les deux cibles opérationnelles citées *supra*, à savoir :

- (i) les taux des facilités permanentes composés par le taux des Facilités de Prêt Marginal (FPM) et le taux des Facilités de Dépôt (FDD), respectivement en tant que borne supérieure et borne inférieure, constituant le corridor de taux d'intérêt ;
- (ii) les Réserves Obligatoires (RO) ;
- (iii) les interventions sur le marché monétaire sous forme d'opération d'*open-market*.

2. LES DÉFIS

Avant la mise en œuvre effective du nouveau cadre de la politique monétaire, les interventions de BFM ont visé à équilibrer le marché monétaire en respectant, à chaque fin de trimestre, un plafond de volume de la base monétaire à ne pas dépasser, fixé dans la programmation monétaire. L'une des contreparties de la base monétaire est représentée par les Avoirs Intérieurs Nets (AIN). De ce fait, les opérations de ponction ou d'injection de liquidité entreprises par BFM au cours de l'année visent à maintenir les AIN en dessous de ce plafond.

À partir du mois de juillet 2021, une nouvelle stratégie d'intervention sur le marché monétaire a été adoptée pour prendre en compte et donner de l'importance à la seconde cible opérationnelle des taux d'intérêt à court terme. À titre de rappel, les opérations (d'injection ou ponction de liquidité suivant la situation du système bancaire) lancées par BFM sur le marché monétaire ont été réalisées par voie d'appel d'offres, soit à **taux fixe** (*annonce de taux fixe par BFM et soumission à des montants proposés par les banques*), soit à **taux variable** (*annonce de montant par BFM et soumission à des taux fixés par les banques*) avec allocation partielle ou totale des soumissions. Ainsi, afin d'atteindre les objectifs opérationnels du cadre transitoire de ciblage flexible d'agrégats monétaires, BFM a commencé à alterner sur le marché monétaire les appels d'offres à taux variable et à taux fixe.

Par ailleurs, le suivi et la gestion du marché des changes durant l'année 2021 ont été complexes à plusieurs égards.

L'environnement international a été marqué par la forte volatilité du marché des changes. L'économie mondiale a renoué avec la croissance positive en 2021, de manière progressive et hétérogène dans les différentes régions du monde. Les États-Unis ont connu une reprise plus forte par rapport à la Zone euro, ce qui a entraîné une évolution à la baisse de la parité EUR/USD à l'international de -6,9 pour cent sur l'année, inversement à la tendance de 2020. Les efforts de vaccination contre la pandémie de *Covid-19*, les engagements des banques centrales à soutenir leur économie ainsi que l'inflation galopante et persistante ont créé des perturbations et de la volatilité sur le marché des changes durant l'année 2021. Les difficultés dans la chaîne d'approvisionnement et l'envolée des prix mondiaux des matières premières ont influencé le comportement des acteurs de l'économie.

Sur le plan national, la reprise des activités économiques s'est traduite par une hausse du volume des opérations sur le MID. Pour certaines rubriques, le volume de 2021 a atteint un niveau largement au-dessus des réalisations avant la crise de la *Covid-19*. Néanmoins, une accentuation de tension sur la liquidité du marché a été observée

en raison notamment du décalage temporel entre les rentrées de devises et les demandes des importateurs. Au cours de l'année 2021, des passages d'éloignement de la trajectoire des cours de devise par rapport aux fondamentaux ont également été constatés.

Dans ce contexte, BFM a visé l'optimisation et l'efficacité de ses opérations lors des interventions dans le cadre de ses missions de lissage des excès de volatilité des cours. Et parallèlement, elle a initié des programmes de réformes afin d'améliorer la transparence et le fonctionnement du MID.

3. LA MISE EN ŒUVRE

Durant la première moitié de l'année 2021, les opérations de ponction et d'injection de liquidité ont été alternées suivant l'évolution de la liquidité dans le système. À partir du second semestre de la même année, le creusement progressif de la trésorerie bancaire a conduit BFM à basculer essentiellement ses interventions vers des opérations d'injection de liquidité.

Tableau 23 - Évolution de la surliquidité bancaire et des interventions de BFM sur le marché monétaire (en milliards d'ariary)

Rubriques (encours fin de période)	Déc. 2019	Déc. 2020	2021			
			Mars	Juin	Sept.	Déc.
Excédent moyen (FA – RO)	-73,3	-552,1	-250,8	-471,7	-609,2	-985,4
Interventions						
Facilités de Prêt Marginal	2 873,1	3 709,7	3 357,9	2 555,1	3 539,0	6 173,6
Opérations de dépôts	-80,0	-391,0	-258,3	-193,5	-500,0	-107,3
Opérations d'injection	300,0	1 340,9	140,0	1 120,0	1 750,0	2 925,0
Opérations de ponction	-112,0	-	-228,5	-40,0	-	-
Vente de titres	-	-	-	-	-	-
Excédent moyen (SCB – RO)	113,4	90,7	96,2	69,0	74,7	73,6

Source : BFM

3.1. LE SYSTÈME DE CORRIDOR DES TAUX D'INTÉRÊT ET LES RÉSERVES OBLIGATOIRES

À partir du mois de mai 2021, le Comité Monétaire de BFM a décidé de se réunir avec une fréquence trimestrielle. De ce fait, au cours des revues des instruments de la politique monétaire, les taux de facilités permanentes qui constituent le corridor des taux d'intérêt ont connu des ajustements en réponse aux conjonctures économiques nationale et internationale. Le taux des FDD a été relevé à 1,76 pour cent en mai, à 2,80 pour cent en août et à 3,80 pour cent en novembre. Celui des FPM a été rehaussé à 6,16 pour cent en mai et maintenu à 7,20 pour cent à partir du mois d'août.

En outre, la mesure prise en novembre 2020 concernant la différenciation des coefficients des RO selon les assiettes de calcul a été maintenue jusqu'au mois d'octobre 2021.

À partir du mois de novembre 2021, la réunion du Comité Monétaire de BFM a décidé de revenir à un coefficient unique de 13,00 pour cent pour les RO calculées sur les dépôts en Ariary et en devises.

3.2. LES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

Jusqu'à fin mars 2021, durant les deux premières semaines de chaque mois, la liquidité s'est faite rare, amenant BFM à intervenir à travers les opérations d'injection de fonds à une semaine de maturité en vue de combler le gap de liquidité existant au niveau du système bancaire. En revanche, pour la même période durant les deux dernières semaines, les interventions ont été orientées vers les opérations de ponction de liquidité. Ces opérations de ponction ont été globalement poursuivies jusqu'à la troisième semaine du mois de mai.

Ensuite, BFM a réorienté ses opérations vers des injections de liquidité, à l'exception de la quatrième semaine du mois de juin 2021.

Durant le second semestre de 2021, le système s'est trouvé dans une position de demandeur net de liquidité. En vue d'alléger les tensions provenant de la demande des banques, BFM a intensifié ses interventions sur le marché monétaire. Il convient de noter que les instruments de refinancement exceptionnel ont été suspendus au cours de l'année 2021.

3.2.1. Les Opérations de Ponction de Liquidité (OPP¹³ et les Facilités de Dépôt)

À la fin des mois de janvier et de février 2021, la liquidité s'est accrue de manière relativement importante en raison des paiements des soldes et pensions par le Trésor Public. Les opérations de ponction lancées hebdomadairement sur le marché monétaire au cours de cette période ont contribué à lisser l'évolution des trésoreries bancaires.

Le montant des OPP annoncé a été toutefois limité entre 20,0 milliards d'ariary et 50,0 milliards d'ariary par semaine. À partir du mois de mars 2021, le système a progressivement accumulé des excédents de réserves et s'est trouvé dans une situation d'offreur net de liquidité. BFM a ainsi poursuivi ses opérations de ponction afin d'éponger ces excédents et de limiter l'évolution de la base monétaire. En somme, le montant des ponctions réalisées par BFM en 2021 a été de -915,5 milliards d'ariary.

Pour les opérations de ponction à l'initiative des banques, l'hétérogénéité de la situation de leurs trésoreries a fait que certaines d'entre elles ont pu effectuer des placements de leurs excédents auprès de BFM à travers les FDD. Le volume total de liquidité placé via cet instrument a atteint -3 850,6 milliards d'ariary en 2021. En dépit de la hausse progressive du taux de rémunération de ce placement allant de 0,90 pour cent avant mai à 3,80 pour cent après novembre, ce montant a pourtant baissé pour atteindre à un peu plus du quart de son niveau de 2020 (-12 479,1 milliards d'ariary).

Tableau 24 - Récapitulatif des opérations de ponction en 2021 (en milliards d'ariary)

Périodes	Facilités de dépôt	Taux de la FDD (en %)	Montants adjugés sur les OPP	TMP (en %)
Janvier	-	0,90	20,0	4,10
Février	462,0	0,90	170,0	4,15
Mars	258,3	0,90	228,5	3,82
Avril	150,0	0,90	217,0	4,12
Mai	247,0	0,90/1,76	240,0	4,07
Juin	193,5	1,76	40,0	4,44
Juillet	282,5	1,76	-	-
Août	556,4	1,76/2,80	-	-
Septembre	500,0	2,80	-	-
Octobre	739,1	2,80	-	-
Novembre	354,5	3,80	-	-
Décembre	107,3	3,80	-	-
Total	3 850,6	[0,90%-3,80%]	915,5	[3,82%-4,44%]

Source : BFM

3.2.2. Les Opérations d'Injection de Liquidités (OPI¹⁴ et les Facilités de Prêt Marginal)

Les Opérations Principales d'Injection (OPI) de liquidité à sept (7) jours de maturité ont été lancées sur les deux premières semaines des mois de janvier et de février 2021, en réponse à la perception fiscale qui a contribué à la baisse de la liquidité bancaire. Cependant, le montant hebdomadaire lancé par BFM a été limité entre 40,0 milliards d'ariary et 150,0 milliards d'ariary afin d'éviter un dérapage monétaire.

À partir de la fin du mois de mai, le système a commencé à éprouver des besoins croissants de liquidité. Pour soulager les tensions existantes sur le marché monétaire, BFM a orienté ses interventions vers les OPI, à l'exception de la dernière adjudication du mois de juin 2021.

Ces OPI se sont intensifiées au cours du deuxième semestre. Le montant total injecté durant l'année 2021 a, par conséquent, atteint 12 700,0 milliards d'ariary, contre 10 845,0 milliards d'ariary en 2020.

Concernant les Facilités de Prêt Marginal (FPM), le montant emprunté par les banques via cette facilité s'est situé à 39 519,9 milliards d'ariary en 2021, contre 20 635,8 milliards d'ariary en 2020 et 13 730,2 milliards d'ariary en 2019. En 2021, le volume mensuel total des refinancements des banques à travers cet instrument a toujours dépassé le seuil de 2 500,0 milliards d'ariary, à l'exception du mois d'octobre durant lequel il a été de 1 570,1 milliards d'ariary. Le pic sur un mois a été observé au mois de décembre 2021 pour 6 173,6 milliards d'ariary.

¹³ OPP : Opération Principale de Ponction de liquidité

¹⁴ OPI : Opération Principale d'Injection de liquidité

Tableau 25 - Récapitulatif des refinancements en 2021
(en milliards d'ariary)

Périodes	Facilités de Prêt Marginal	Taux de la FPM (en %)	Montants adjugés sur les OPI	TMP des OPI (en %)
Janvier	3 162,0	5,30	140,0	3,79
Février	3 237,8	5,30	205,0	4,12
Mars	3 357,9	5,30	140,0	3,92
Avril	3 161,1	5,30	-	-
Mai	3 152,4	5,30/6,16	30,0	4,92
Juin	2 555,1	6,16	1 120,0	5,12
Juillet	2 710,3	6,16	1 630,0	3,96
Août	3 335,0	6,16/7,20	1 230,0	5,00
Septembre	3 539,0	7,20	1 750,0	5,00
Octobre	1 570,1	7,20	1 600,0	5,00
Novembre	3 565,7	7,20	1 930,0	5,50
Décembre	6 173,6	7,20	2 925,0	5,50
Total	39 519,9		12 700,0	

Source : BFM

En 2021, le marché interbancaire a continué à afficher son dynamisme. Le volume des échanges de liquidité entre les banques a atteint 22 596,8 milliards d'ariary, contre 13 786,5 milliards d'ariary en 2020. À l'instar de l'année précédente, les transactions ont tendance à fléchir au fil des mois, en raison du creusement du déficit de liquidité auquel les banques ont fait face.

Le pic mensuel des opérations de face à face a été observé au mois de février 2021, pour un volume total de 3 212,0 milliards d'ariary. Cette hausse des échanges pourrait être en partie expliquée par l'abondance de la liquidité en cette période, confortée par une meilleure confiance entre les banques.

Tableau 26 - Récapitulatif des échanges interbancaires en 2021
(en milliards d'ariary)

Rubriques	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	TOTAL
Échange de liquidité													
Mise en place	2 752,0	3 212,0	2 912,0	2 546,0	1 972,0	1 304,0	1 914,0	1 470,0	1 726,5	1 496,5	781,0	510,8	22 596,8
Remboursement	2 645,0	3 255,0	2 855,0	2 537,0	1 931,0	1 382,0	1 970,0	1 503,0	1 678,5	1 536,5	777,0	499,0	22 569,0
TMP (%)	5,47*	3,69	4,80	3,97	5,69	5,69	4,32	4,69	5,26	5,35	5,77	6,50*	4,86

Source : BFM ; (*) Incluant des échanges interbancaires de plus de 1 jour de maturité

3.3. LES INTERVENTIONS SUR LE MID

Les objectifs des interventions de BFM sur le MID sont, par ordre de priorité, de lisser les excès de volatilité du taux de change observés sur le marché, de mener des opérations de change dans le cadre de la politique monétaire et de réaliser des achats en vue de reconstituer ou de renforcer les réserves de change. En 2021, BFM a adopté une stratégie différente de 2020. Elle est intervenue notamment pour donner un signal au marché.

Sur le dernier trimestre de 2021, les tensions se sont accentuées sur le marché nécessitant des interventions plus importantes. En substance, l'arrivée concomitante

des recettes liées aux exportations de la vanille, des transferts et des approvisionnements de compte des miniers ont permis de reconstituer les réserves à la fin de l'année.

Dans un contexte à la fois de reprise des activités et de recrudescence de la pandémie de *Covid-19* – accompagnée des mesures sanitaires moins restrictives – engendrant une certaine volatilité du marché des changes, les interventions de BFM sur le MID se sont soldées par des ventes nettes de 22,5 millions de dollars US, soit 15,1 millions de DTS sur l'ensemble de l'année 2021, contre des ventes nettes de 156,0 millions de dollars US en 2020, soit 107,2 millions de DTS.

Tableau 27 - Récapitulatif des interventions (en dollars US)

Périodes	2019	2020	2021
Janvier	2 385 000,00	-31 700 000,00	-10 000 000,00
Février	560 000,00	-8 700 000,00	-9 000 000,00
Mars	8 100 000,00	6 850 000,00	-8 000 000,00
Avril	750 000,00	-21 500 000,00	-3 000 003,00
Mai	367 000,00	0,00	-1 500 000,00
Juin	-14 610 000,00	-2 100 000,00	12 850 000,00
Juillet	17 122 000,00	-4 000 000,00	-7 900 000,00
Août	850 000,00	-21 300 000,00	-5 000 000,00
Septembre	-19 290 000,00	-16 500 000,00	-14 000 000,00
Octobre	-30 520 000,00	-18 000 000,00	-19 000 000,00
Novembre	-23 350 000,00	-33 000 000,00	-11 500 000,00
Décembre	7 180 000,00	-6 000 000,00	53 600 000,00
Total	-50 456 000,00	-155 950 000,00	-22 450 003,00

Source : BFM ; Interventions : Achats (+) et Ventes (-)

II. LES RÉSULTATS

1. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONÉTAIRE

La croissance annuelle de la masse monétaire (M3) a été de 12,2 pour cent à fin 2021, contre 12,1 pour cent en 2020 et 7,1 pour cent en 2019. En 2021, l'expansion monétaire s'explique principalement par la progression des Créances sur l'Économie (CE), et dans une moindre mesure, par les créances nettes sur l'État et les avoirs extérieurs nets. Les autres postes nets ont été en diminution.

1.1. LES AVOIRS EXTÉRIEURS NETS

Les Avoirs Extérieurs Nets (AEN) du système bancaire ont été en hausse de 141,8 milliards d'ariary en 2021, contre 262,1 milliards d'ariary en 2020. Libellée en devise, la variation a été de 21,0 millions de DTS. À la fin de l'année, son encours s'est chiffré à 5 018,1 milliards d'ariary, soit 906,2 millions de DTS. Les AEN de BFM et ceux des banques territoriales ont contribué à cette variation.

Figure 15 - Variation annuelle des Avoirs Extérieurs Nets (AEN) du système bancaire (en millions de DTS)



Source : BFM

Les AEN de BFM ont augmenté de 13,5 millions de DTS, contre une baisse de -131,0 millions de DTS en 2020, portant leurs encours à 666,5 millions de DTS. Dans les détails, les Avoirs Extérieurs Bruts (AEB) de BFM ont augmenté de 291,8 millions de DTS avec des recettes en devises totalisant 404,0 millions de DTS, dont 133,5 millions de DTS de contributions extérieures¹⁵, 70,5 millions de DTS d'approvisionnement de compte LORI¹⁶ et 45,3 millions de DTS de divers transferts en recettes.

Il convient de préciser que les aides budgétaires de 54,8 millions de DTS provenant de la Banque Mondiale ont été reçues en juin 2021, et le décaissement des aides à la balance des paiements de 48,7 millions de DTS provenant du FMI – au titre de la FEC – est survenu en mars 2021. À noter également que BFM a bénéficié d'une allocation de 234,2 millions de DTS du FMI en 2021.

Tableau 28 - Avoirs Extérieurs Nets (AEN) du système bancaire (en millions de DTS)

Rubriques	Encours (en millions de DTS)			Variation Annuelle			
	2019	2020	2021	En millions de DTS		En pourcentage	
				2020	2021	2020	2021
Avoirs Extérieurs Nets	921,7	885,2	906,2	-36,5	21,0	-4,0	2,4
BFM	784,0	653,0	666,5	-131,0	13,5	-16,7	2,1
Avoirs Extérieurs Bruts	1193,9	1337,8	1629,6	143,9	291,8	12,1	21,8
Engagements extérieurs	409,8	684,8	963,1	275,0	278,3	67,1	40,6
Banques	137,7	232,2	239,7	94,5	7,5	68,7	3,2
Avoirs Extérieurs Bruts	197,7	286,0	286,9	88,3	0,8	44,7	0,3
Engagements extérieurs	60,0	53,9	47,2	-6,2	-6,7	-10,3	-12,4

Source : BFM

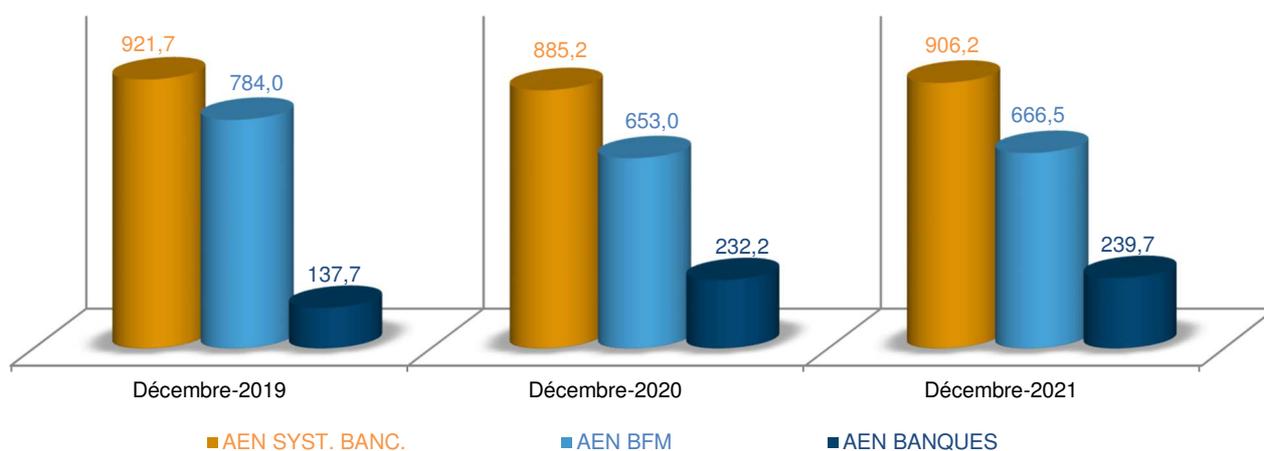
¹⁵ Aides budgétaires et aides à la balance de paiements

¹⁶ Essentiellement « Comptes projets » financés par les Bailleurs de fonds

Les paiements extérieurs ont totalisé 352,1 millions de DTS en 2021, dont principalement 259,1 millions de DTS pour le compte du Trésor Public et 90,0 millions de DTS de remboursement du Service de la Dette du Trésor Public. Par ailleurs, BFM a réalisé une vente nette de devises totalisant 19,6 millions de DTS sur le MID, contre une vente nette de 106,7 millions de DTS en 2020. Il en ressort que le stock des réserves officielles de BFM a atteint 1 629,6 millions de DTS à fin 2021, couvrant

5,8 mois d'importations de biens et services non-facteurs. À fin 2020, il a été de 1 337,8 millions de DTS, équivalant à 6,0 mois d'importations de biens et services non-facteurs. Parallèlement, les engagements de BFM vis-à-vis de l'extérieur se sont alourdis de 278,3 millions de DTS, consécutivement à l'inscription de l'allocation de DTS de 234,2 millions de DTS et du décaissement de la FEC de 48,7 millions de DTS provenant du FMI. Ils ont ainsi contrebalancé la hausse des AEB de BFM.

Figure 16 - Évolution des Avoirs Extérieurs Nets du système bancaire
(en millions de DTS)



Source : BFM

Les AEN des banques se sont accrus de 7,5 millions de DTS en 2021, contre 94,5 millions de DTS en 2020. La baisse de -6,7 millions de DTS de leurs engagements

extérieurs, conjuguée avec la hausse de 0,8 million de DTS de leurs AEB, ont donné un encours de 239,7 millions de DTS des AEN des banques.

1.2. LES CRÉANCES NETTES SUR L'ÉTAT

Les Créances Nettes sur l'État (CNE) ont été en hausse de 179,2 milliards d'ariary en 2021, contre 818,9 milliards

d'ariary en 2020. L'accroissement des CNE du système bancaire a été atténué par la baisse des autres créances nettes¹⁷.

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

Rubriques	Encours (en milliards d'ariary)			Variation Annuelle			
				En milliards d'ariary		En pourcentage	
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Créances nettes sur l'État	2 074,2	2 893,0	3 072,2	818,9	179,2	39,5	6,2
Créances nettes système bancaire	2 012,6	2 608,5	2 838,1	595,8	229,6	29,6	8,8
BFM	756,6	1 043,7	1 271,1	287,0	227,5	37,9	21,8
Créances	1 103,4	2 330,5	2 576,5	1 227,1	246,0	111,2	10,6
dont avances statutaires	85,4	0,0	0,0	-85,4	0,0	5,0	6,0
Dépôts	346,8	1 286,8	1 305,3	940,0	18,5	271,1	1,4
dont en devises	269,3	754,1	839,1	484,8	85,1	180,0	11,3
Banques	1 256,0	1 564,8	1 566,9	308,8	2,1	24,6	0,1
Créances	1 835,1	2 146,1	2 206,4	311,0	60,3	16,9	2,8
Dépôts	579,1	581,3	639,5	2,2	58,2	0,4	10,0
Autres créances nettes	61,5	284,6	234,2	223,0	-50,4	362,4	-17,7

Source : BFM

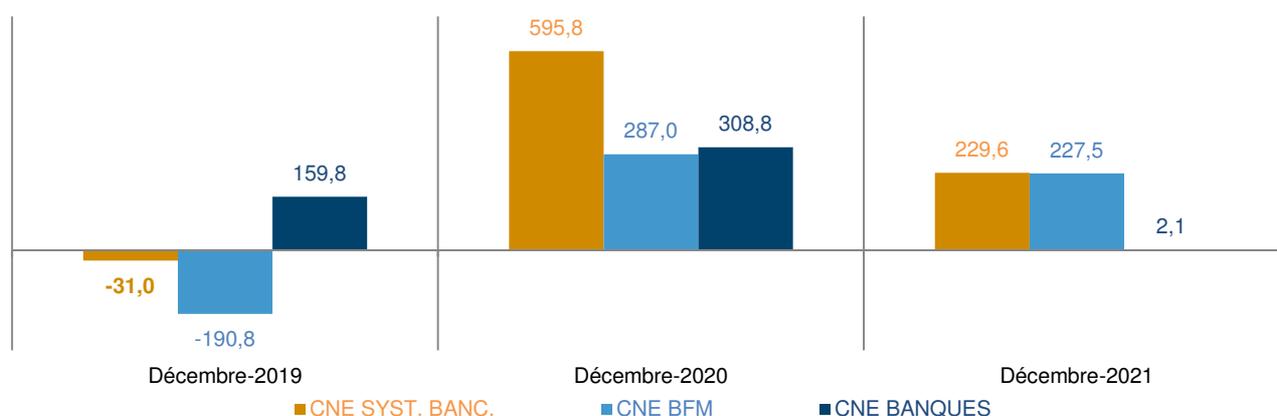
¹⁷Autres créances nettes : (Dépôts CEM + Dépôts CCP) – Lettres de changes

Les CNE de BFM ont augmenté de 227,5 milliards d'ariary, contre 287,0 milliards d'ariary en 2020. D'une part, les créances brutes sur l'État se sont accrues de 246,0 milliards d'ariary à la suite notamment de la rétrocession de fonds au Trésor Public dans le cadre de la FEC pour 289,0 milliards d'ariary. Cette hausse a été atténuée par l'amortissement des prêts et emprunts d'instruments financiers de -42,9 milliards d'ariary par l'État. Et d'autre part, les dépôts de l'État se sont accrues de 18,5 milliards d'ariary, lesquels ont essentiellement été alimentés par les aides budgétaires reçues des bailleurs de fonds ainsi que par l'approvisionnement des comptes en devises des différents projets, financés également par les bailleurs cités *supra*.

L'augmentation des CNE des banques a été de 2,1 milliards d'ariary à la suite d'une hausse des créances brutes de 60,3 milliards d'ariary, découlant principalement de la souscription nette des banques aux divers Bons du Trésor. Les avoirs de l'État auprès des banques territoriales, constitués principalement par les dépôts des Organismes Publics à Caractère Administratif (OPCA), ont suivi la même tendance avec une hausse de 58,2 milliards d'ariary.

Pour le reste, la baisse de -50,4 milliards d'ariary des autres créances nettes sur l'État, contre une hausse de 223,0 milliards d'ariary en 2020, a compensé la hausse des CNE du système bancaire.

Figure 17 - Variation annuelle des Créances Nettes du système bancaire sur l'État (en milliards d'ariary)



Sources : BFM, banques

1.3. LES CRÉANCES SUR L'ÉCONOMIE

Les Créances sur l'Économie (CE) se sont accrues de 1 546,8 milliards d'ariary sur l'année 2021. Elles ont été le principal facteur explicatif de la croissance de M3,

tirées notamment par la progression des crédits bancaires de 1 495,8 milliards d'ariary, et des crédits accordés par le Trésor Public aux opérateurs économiques de 48,9 milliards d'ariary.

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

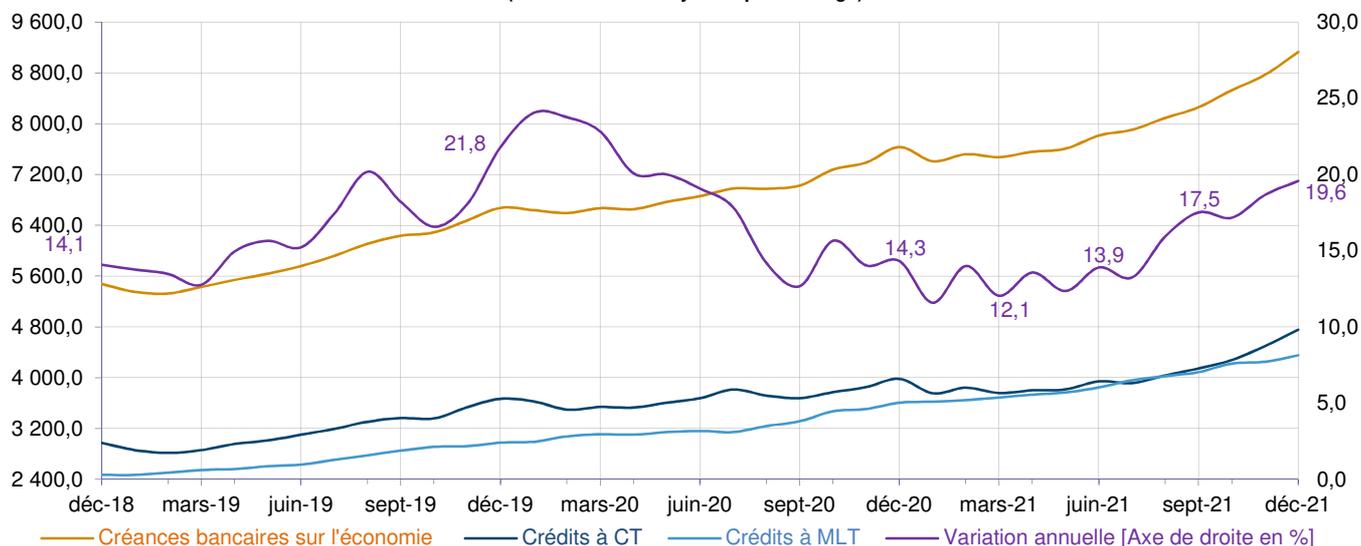
Rubriques	Encours (en milliards d'ariary)			Variation Annuelle			
				En milliards d'ariary		En pourcentage	
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
TOTAL CRÉANCES SUR L'ÉCONOMIE	7 050,6	7 792,3	9 339,1	741,6	1 546,8	10,5	19,9
Créances bancaires sur l'économie	6 677,8	7 634,9	9 130,7	957,2	1 495,8	14,3	19,6
Crédits à Court Terme	3 669,9	3 982,5	4 756,2	312,6	773,7	8,5	19,4
Particuliers	615,6	617,5	761,8	2,0	144,3	0,3	23,4
Entreprises privées	3 012,2	3 325,0	3 967,2	312,7	642,2	10,4	19,3
Entreprises publiques	42,1	40,0	27,2	-2,1	-12,8	-5,0	-32,0
Crédits à MLT	2 979,8	3 606,9	4 352,8	627,1	745,9	21,0	20,7
Particuliers	1 324,5	1 637,6	2 055,2	313,0	417,6	23,6	25,5
Entreprises privées	1 654,4	1 950,0	2 270,4	295,6	320,4	17,9	16,4
Entreprises publiques	0,9	19,3	27,1	18,4	7,9	2 106,2	40,8
Autres concours	28,1	45,6	21,7	17,5	-23,8	62,3	-52,3
Créances de BFM sur l'économie	22,6	26,2	28,4	3,6	2,1	16,1	8,2
Créances du Trésor sur l'économie (lettres de change)	350,3	131,1	180,0	-219,2	48,9	-62,6	37,3

Source : BFM

La croissance annuelle des créances bancaires sur l'économie a été de 19,6 pour cent en 2021, contre 14,3 pour cent en 2020 et 21,8 pour cent en 2019. Elle correspond à un accroissement de 1 495,8 milliards d'ariary sur la période sous revue, dont 773,7 milliards

d'ariary sur les crédits à Court Terme (CT), 745,9 milliards d'ariary pour les crédits à Moyen et Long Terme (MLT), et une baisse de -23,8 milliards d'ariary des autres concours bancaires.

Figure 18 - Évolution par terme et glissement annuel des Créances bancaires sur l'Économie (en milliards d'ariary et en pourcentage)

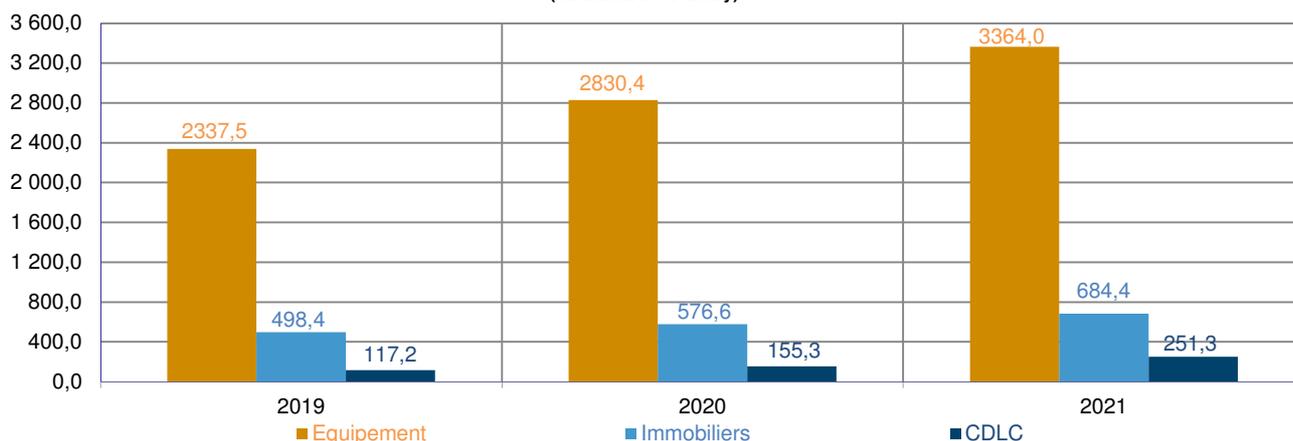


Source : BFM

Au cours de l'année 2021, les crédits MLT ont ainsi progressé de 745,9 milliards d'ariary, contre 627,1 milliards d'ariary en 2020. Ils ont ainsi représenté la moitié des créances bancaires à l'économie. Cette performance

des crédits à MLT a été expliquée par les « crédits d'équipement » pour 533,6 milliards d'ariary et les « crédits immobiliers » pour 107,8 milliards d'ariary. En 2020, ces deux rubriques ont été respectivement en hausse de 492,9 et de 78,1 milliards d'ariary.

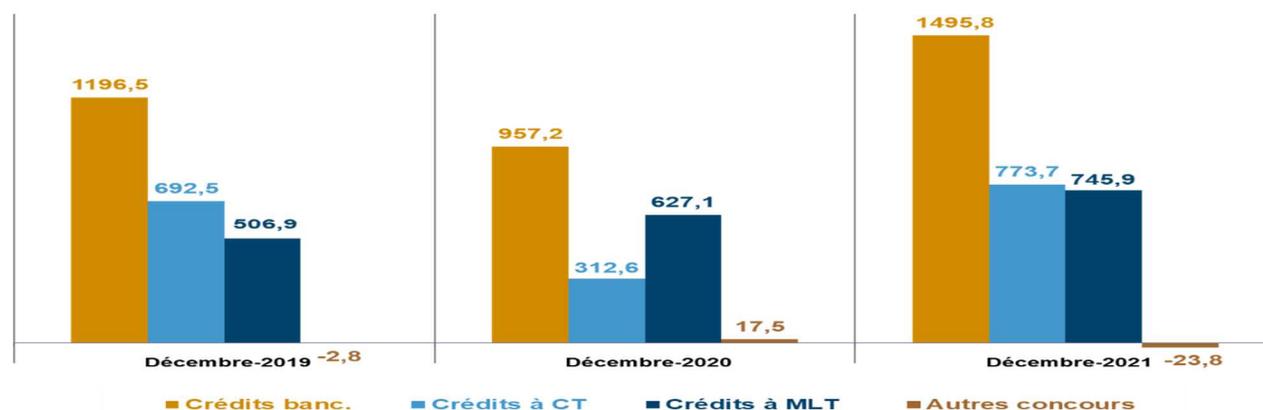
Figure 19 - Évolution des crédits bancaires à Moyen et Long Terme (en milliards d'ariary)



Source : BFM

En parallèle, les créances compromises à MLT ont augmenté de 96,0 milliards d'ariary en 2021, contre 38,1 milliards d'ariary en 2020. Elles ont représenté 6,2 pour cent des crédits correspondants, contre 4,6 pour cent en 2020, témoignant d'une certaine

détérioration de la qualité de portefeuille à MLT des banques. Par ailleurs parmi les nouveaux crédits MLT, les particuliers ont contracté 417,6 milliards d'ariary supplémentaires, les entreprises privées 320,4 milliards d'ariary, et les entreprises publiques 7,9 milliards d'ariary.

Figure 20 - Variation annuelle des Créances bancaires sur l'Économie
(en milliards d'ariary)

Source : BFM

Pour ce qui est des crédits à CT, la progression a été de 773,7 milliards d'ariary, soit +19,4 pour cent en 2021, contre 312,6 milliards d'ariary, soit +8,5 pour cent en 2020. À fin 2021, les crédits à CT ont représenté la moitié des crédits bancaires.

Par types de crédit, les principaux vecteurs de cette hausse ont été les crédits de campagne, composés des « crédits garantis produits » (F5), des « faïssances valoir » (F8) ainsi que des « préfinancements de collectes de produits » (F9), qui se sont accrus de 263,3 milliards d'ariary. L'encours des crédits de campagne a représenté 34,0 pour cent des crédits à CT. Les « découverts » (F6) ont également été en hausse de 144,0 milliards d'ariary et ont représenté 18,6 pour cent des crédits à CT. Ensuite, les « avances sur marchandises » (F4) et le « papier commercial local » (F1) ont respectivement augmenté de 112,7 et de 84,0 milliards d'ariary. Ainsi, les « avances sur marchandises » (F4) ont représenté 14,6 pour cent de la totalité des crédits à CT, tandis que les crédits de type (F1) en ont constitué 10,9 pour cent. Pour leur part, les « mobilisations de ventes à crédits » (F7) ont affiché un accroissement de 23,3 milliards d'ariary, totalisant 3,0 pour cent des créances à CT. Enfin, les « autres crédits à court terme » ont également augmenté

de 88,0 milliards d'ariary en 2021, pour un poids de 11,4 pour cent de la totalité des crédits à CT.

Comparativement à fin 2020, la qualité du portefeuille à CT des banques s'est détériorée puisque le total des Créances Douteuses, Litigieuses et Contentieuses (CDLC) à CT a été en hausse de 58,3 milliards d'ariary. Toutefois, la part des CDLC dans la totalité des crédits à CT a été de 7,5 pour cent en 2021, contre 12,1 pour cent en 2020.

Suivant la nature des bénéficiaires sur la période sous revue, les entreprises privées ont reçu 642,2 milliards d'ariary supplémentaires et les particuliers 144,3 milliards d'ariary. Toutefois, les entreprises publiques ont vu les crédits alloués à leur endroit baisser de -12,8 milliards d'ariary.

1.4. LES AUTRES POSTES NETS

Les Autres Postes Nets (APN) du système bancaire ont diminué de -139,1 milliards d'ariary, contre -291,6 milliards d'ariary en 2020. Son encours a été ramené à 1 510,4 milliards d'ariary. Les APN des banques et de BFM ont été en repli.

Tableau 31 - Autres Postes Nets du système bancaire
(en milliards d'ariary)

Rubriques	Encours			Variation Annuelle			
	En milliards d'ariary			En milliards d'ariary		En pourcentage	
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Autres Postes Nets du système	-1 079,7	-1 371,3	-1 510,4	-291,6	-165,5	27,0	10,1
BFM	281,2	183,1	161,5	-98,1	-48,0	-34,9	-11,8
Fonds propres	-549,7	-727,7	-919,8	-177,9	-188,0	32,4	26,4
Immobilisations	435,6	458,7	643,7	23,1	175,5	5,3	40,3
Divers nets	584,4	665,6	635,1	81,3	-49,7	13,9	-4,6
Ajustement devises	-189,0	-213,5	-197,5	-24,5	14,2	12,9	-7,5
Banques de dépôts	-1 360,9	-1 554,4	-1 671,9	-193,5	-117,4	14,2	7,6
Fonds propres	-913,3	-1 036,0	-1 232,3	-122,7	-196,2	13,4	18,9
Provisions pour CDLC	-314,5	-386,8	-437,1	-72,3	-50,3	23,0	13,0
Immobilisations	349,1	376,8	434,7	27,7	57,8	7,9	15,3
Divers nets	-482,2	-508,4	-437,1	-26,3	71,3	5,4	-14,0

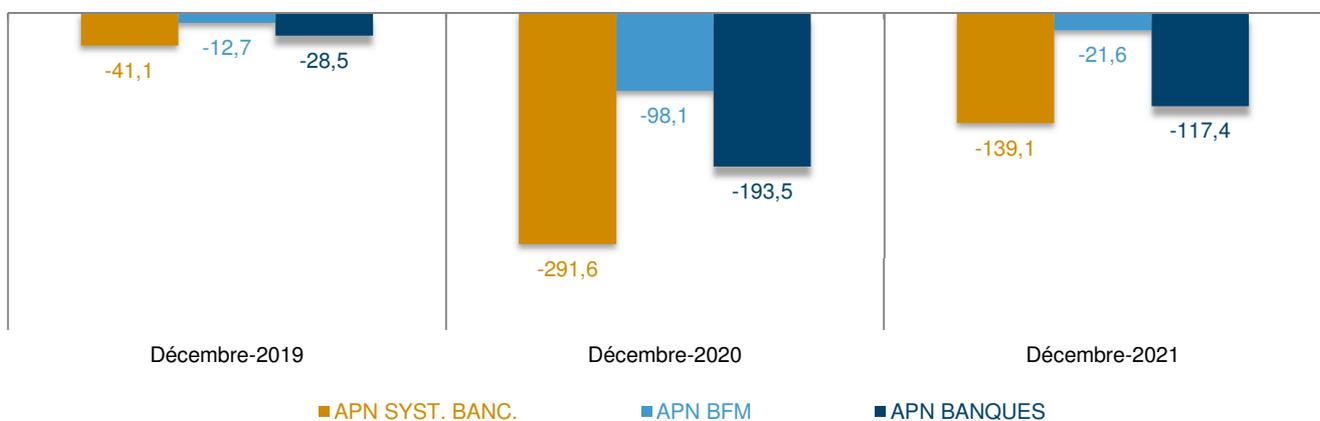
Source : BFM

Les APN des banques ont diminué de -117,4 milliards d'ariary, contre -193,5 milliards d'ariary en 2020. Cette variation résulte, d'une part, de l'amélioration de leurs fonds propres et, d'autre part, du renforcement des provisions pour les CDLC. Les premiers facteurs se sont confortés de 196,2 milliards d'ariary, lesquels correspondent notamment à la hausse des réserves des banques, après affectation des résultats de l'exercice précédent et, dans une moindre mesure, au capital d'une banque nouvellement agréée et intégrée dans les statistiques monétaires depuis septembre 2021. Les provisions se sont renforcées de 50,3 milliards d'ariary, relativement à l'alourdissement des créances

correspondantes. Cependant, il y a eu une hausse de 71,3 milliards d'ariary des divers nets et une acquisition nette d'immobilisation de 57,8 milliards d'ariary qui ont atténué la variation des APN des banques.

Les APN de BFM ont également baissé de -21,6 milliards d'ariary, contre -98,1 milliards d'ariary en 2020. Les capitaux et réserves se sont renforcés de 192,2 milliards d'ariary et les divers nets ont baissé de -30,5 milliards d'ariary. Les immobilisations se sont élargies de 185,0 milliards d'ariary et les ajustements en devise- écart entre les gains de change entre 2020 et 2021- de 16,0 milliards d'ariary.

Figure 21 - Variation annuelle des Autres Postes Nets (en milliards d'ariary)



Source : BFM

2. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

2.1. LA LIQUIDITÉ BANCAIRE ET LA BASE MONÉTAIRE

Comme évoqué *supra*, le fléchissement de la liquidité bancaire, qui a débuté en 2020, s'est poursuivi durant l'année 2021. Il est dû à l'accumulation des ressources monétaires par l'État et au ralentissement des exécutions des dépenses publiques. Les souscriptions des banques aux titres publics ont également contribué à expliquer cette dégradation.

Ainsi, BFM a dû orienter ses interventions sur le marché monétaire vers les Opérations Principales d'Injection de liquidité (OPI), notamment durant le second semestre

de 2021. Les interventions se sont soldées par une injection nette de liquidité de 101,8 milliards d'ariary. Ce montant correspond à l'écart entre l'encours des injections nettes de 710,7 milliards d'ariary à fin 2021 et celui de 608,9 milliards d'ariary à fin 2020. Il convient de noter que cet écart inclut les encours des opérations exceptionnelles de refinancement accordées par BFM en 2020. Sans cette injection de fonds, le niveau du Solde en Compte Courant des Banques (SCB) aurait fortement baissé. Après les interventions de BFM sur le marché monétaire, l'encours du SCB est passé de 1 469,4 milliards d'ariary à fin 2020 à 1 303,2 milliards d'ariary à fin 2021. À titre de rappel, un accroissement du SCB de 243,4 milliards d'ariary a été enregistré en 2020, après une quasi-stabilité en 2019.

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

Périodes	SCB		Réserves Obligatoires (RO)	Liquidité (SCB – RO)				
	Fin de période	Moyenne		Fin de période	(%)	Moyenne	(%)	
2019	Décembre	1 225,9	1 263,3	1 149,9	76,0	6,6	113,4	9,9
2020	Décembre	1 469,4	1 359,5	1 268,8	200,6	15,8	90,7	7,2
	Janvier	1 633,4	1 412,2	1 276,5	356,9	28,0	135,7	10,6
	Février	1 380,2	1 444,1	1 341,3	39,0	2,9	102,8	7,7
	Mars	1 533,5	1 439,1	1 342,9	190,6	14,2	96,2	7,2
	Avril	1 441,8	1 455,4	1 374,3	67,4	4,9	81,1	5,9
2021	Mai	1 317,2	1 450,9	1 386,1	-68,8	-5,0	64,9	4,7
	Juin	1 373,3	1 483,8	1 402,0	-28,7	-2,0	81,8	5,8
	Juillet	1 348,5	1 478,9	1 392,4	-43,9	-3,2	86,5	6,2
	Août	1 182,8	1 434,6	1 390,7	-207,9	-14,9	43,9	3,2
	Sept	1 322,2	1 468,7	1 394,0	-71,8	-5,1	74,7	5,4
	Octobre	1 399,4	1 436,6	1 394,3	5,2	0,4	42,3	3,0
	Novembre	1 047,5	1 461,8	1 433,2	-385,7	-26,9	28,7	2,0
	Décembre	1 303,2	1 513,2	1 438,3	-135,2	-9,4	74,8	5,2

Source : BFM

En parallèle, au cours de l'année 2021, le niveau des RO à constituer par les banques a affiché un accroissement de 169,6 milliards d'ariary, lequel a essentiellement résulté de l'accroissement de 911,0 milliards d'ariary des Dépôts à Terme (DAT) et des Dépôts à Vue (DAV) en Ariary. De ce fait, la liquidité bancaire instantanée, représentée par la différence entre le SCB de fin de période et les RO requises, s'est rétrécie. Son encours est passé de 200,6 milliards d'ariary à fin 2020 à -135,2 milliards d'ariary à fin 2021, soit une diminution de -335,8 milliards d'ariary sur l'année. En 2020, la liquidité bancaire instantanée s'est accrue de 124,6 milliards d'ariary. La moyenne mensuelle du SCB a augmenté de 153,7 milliards d'ariary, passant de 1 359,5 milliards d'ariary à fin décembre 2020 à 1 513,2 milliards d'ariary à fin décembre 2021. Au final, l'excédent moyen du SCB par rapport aux RO a été de 74,8 milliards d'ariary, soit 5,2 pour cent des RO en 2021, contre 90,7 milliards d'ariary, soit 7,2 pour cent en 2020. Il en résulte que les engagements de BFM vis-à-vis du secteur bancaire ont baissé de -153,8 milliards d'ariary, contre une hausse de 261,9 milliards d'ariary en 2020. La baisse de -166,2 milliards d'ariary du SCB a été atténué par le surplus de 12,4 milliards d'ariary des encaisses

des banques. Par ailleurs, la Circulation Fiduciaire (CF), représentant les engagements monétaires de BFM vis-à-vis du secteur parapublic et privé, a augmenté de 547,0 milliards d'ariary, contre 255,4 milliards d'ariary en 2020.

Une modification de la tendance habituelle de CF a été constatée en 2021. Alors qu'on observe généralement une baisse saisonnière sur les quatre premiers mois de l'année, il y a plutôt eu une hausse sur la période de janvier à juillet, totalisant 261,5 milliards d'ariary. Ensuite, la CF a baissé jusqu'en septembre avant de repartir à la hausse jusqu'à la fin de l'année.

En outre, une hausse de 10,2 milliards d'ariary a été enregistrée sur les autres dépôts auprès de BFM, contre 14,4 milliards d'ariary en 2020. Cet accroissement est exclusivement attribué aux dépôts en devise des résidents.

La base monétaire a été en hausse de 403,3 milliards d'ariary en 2021, contre également une hausse de 531,7 milliards d'ariary en 2020. Son encours en 2021 a ainsi été porté à 5 862,5 milliards d'ariary, équivalant à un glissement annuel de 7,4 pour cent, contre 10,8 pour cent en 2020.

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

Rubriques	Encours (en milliards d'ariary)			Variation Annuelle			
				en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Base monétaire	4 927,4	5 459,2	5 862,5	531,7	403,3	10,8	7,4
Avoirs Extérieurs Nets (AEN)	3 925,0	3 597,3	3 690,8	-327,8	93,6	-8,4	2,6
Créances Nettes sur l'État (CNE)	756,6	1 043,7	1 271,1	287,0	227,5	37,9	21,8
Crédits à l'Économie (CE)	22,6	26,2	28,4	3,6	2,1	16,1	8,2
Créances sur les Banques (CBQ)	-58,0	608,9	710,7	666,9	101,8	-1 149,8	16,7
Autres Postes Nets (APN)	281,2	183,1	161,5	-98,1	-21,6	-34,9	-11,8

Source : BFM

Sous l'angle de ses contreparties, cet accroissement de la base monétaire a été tiré par la hausse des Créances Nettes sur l'État (CNE) de BFM, des Créances sur les Banques (CBQ) de BFM ainsi que des Avoirs Extérieurs Nets (AEN) de BFM. Les Autres Postes Nets (APN) de BFM ont été en baisse.

Les CNE de BFM se sont accrues de 227,5 milliards d'ariary, contre 287,0 milliards d'ariary en 2020. Elles ont constitué un facteur expansif à hauteur de 4,2 points de pourcentage de la base monétaire. La variation de cette rubrique a résulté de la hausse des créances brutes, en lien avec la rétrocession de la FEC. La hausse des dépôts de l'État a été de 18,5 milliards d'ariary.

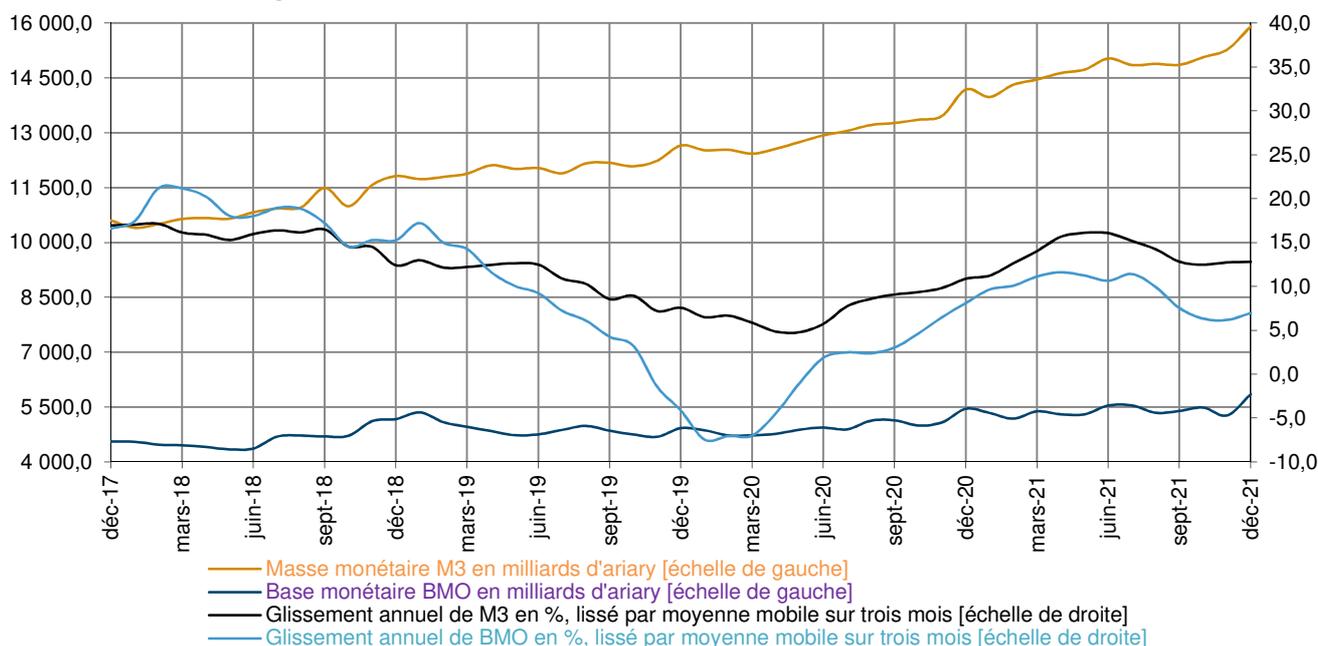
Les interventions de BFM sur le marché monétaire se sont soldées par une injection nette de 101,8 milliards d'ariary sur l'année 2021. Elles ont expliqué la hausse de la base monétaire pour 1,9 point de pourcentage au cours de l'année 2021. Les AEN de BFM ont également été en hausse de 93,6 milliards d'ariary, soit 13,5 millions de DTS exprimés en devise. Ils ont tiré à la hausse la base monétaire pour 1,7 point de pourcentage.

Enfin, les APN de BFM ont diminué de -21,6 milliards d'ariary et ont freiné pour -0,4 point de pourcentage la variation de la base monétaire. Ce recul a été essentiellement dû au renforcement des capitaux et réserves de BFM et à la baisse des divers nets. Dans l'autre sens, la hausse des immobilisations et l'effet des variations des taux de change ont atténué la diminution de cette contrepartie.

2.2. LA MASSE MONÉTAIRE

La masse monétaire (M3) a augmenté de 1 728,2 milliards d'ariary en 2021, contre 1 531,0 milliards d'ariary en 2020. Cette variation correspond à une croissance annuelle de 12,2 pour cent en 2021, contre 12,1 pour cent en 2020 et 7,1 pour cent en 2019. Elle a été principalement expliquée par la progression des Créances sur l'Économie (CE), et dans une moindre mesure, par la hausse des CNE et des AEN. Les autres postes nets ont été en diminution.

Figure 22 - Évolution et croissance annuelle de la base monétaire et de la masse monétaire



Source : BFM

La progression des CE a été la première source de la croissance de M3. Elles ont contribué pour 10,9 points de pourcentage dans l'explication de la croissance de M3. Cette contribution est répartie à la hausse après 5,9 points de pourcentage en 2020, pour revenir à son niveau de 2019. Les CNE ont expliqué 1,3 point de pourcentage de la croissance de M3,

contre 6,5 points de pourcentage en 2020. De même, les AEN ont été à l'origine de 1,0 point de pourcentage de la variation de M3, contre 2,1 points de pourcentage. Pour le reste, les APN ont été un facteur restrictif de la variation de M3 à hauteur de -1,0 point de pourcentage, contre -2,3 points de pourcentage en 2020.

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

Rubriques	2019	2020	2021
Masse monétaire M3	7,1	12,1	12,2
Avoirs Extérieurs Nets (AEN)	-2,6	2,1	1,0
Créances Nettes sur l'État (CNE)	-0,2	6,5	1,3
Créances sur l'Économie (CE)	10,3	5,9	10,9
Autres Postes Nets (APN)	-0,3	-2,3	-1,0

Sources : BFM, Banques, CEM, CCP

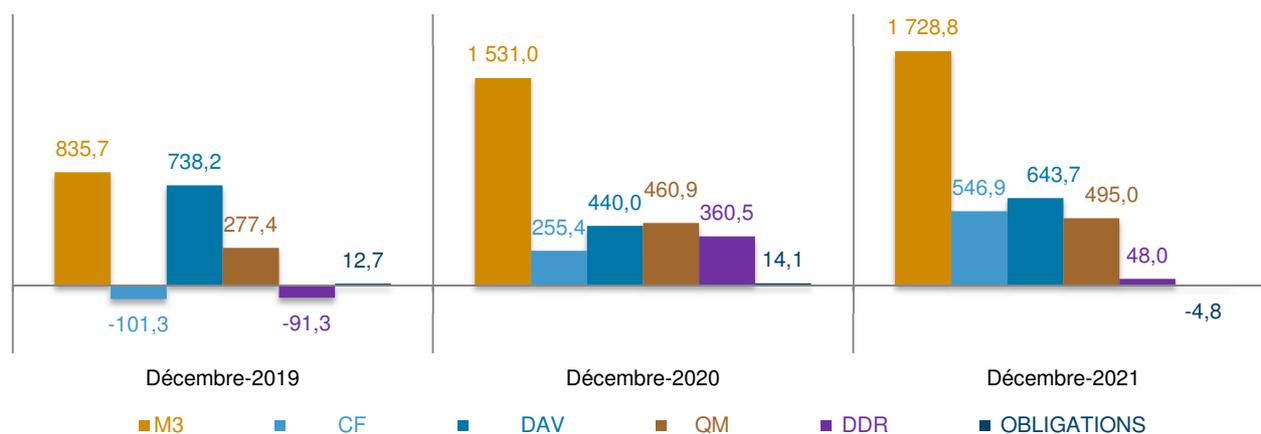
2.1. LA MASSE MONÉTAIRE ET SES COMPOSANTES

Les disponibilités monétaires (M1) ont enregistré un accroissement de 1 190,7 milliards d'ariary, expliqué par le renflouement des dépôts à vue pour 643,7 milliards d'ariary et l'expansion de la Circulation Fiduciaire (CF) pour 546,9 milliards d'ariary. Elles ont représenté 60,5 pour cent de la totalité de M3.

À fin 2021, les Dépôts à Vue (DAV) ont représenté 57,2 pour cent de M1, le reste étant constitué de la circulation fiduciaire. En 2020, M1 a également été en progression de 695,4 milliards d'ariary, dont des hausses des DAV et de la CF respectivement de 440,0 milliards d'ariary et de 255,4 milliards d'ariary.

Figure 23 - 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



Source : BFM

L'agrégat (M2-M1) a augmenté de 495,0 milliards d'ariary en 2021, contre 460,9 milliards d'ariary en 2020. Il y a eu une hausse de 254,1 milliards d'ariary des comptes d'épargne en 2021, contre 329,2 milliards d'ariary en 2020 ; et de 240,8 milliards d'ariary des DAT en 2021, contre 131,7 milliards d'ariary en 2020. L'agrégat (M2-M1) est ainsi composé de 51,3 pour cent de dépôts d'épargne sur la période sous revue, contre 71,4 pour cent au cours de l'année précédente, et le reste étant des DAT. Il a représenté 29,5 pour cent de la totalité de M3.

Les Dépôts en Devises des Résidents (DDR) se sont accrus de 48,0 milliards d'ariary, soit 7,3 millions de DTS en 2021, contre 360,5 milliards d'ariary, soit 45,2 millions de DTS en 2020. Avec un total de 1 519,5 milliards d'ariary, ils ont représenté 9,5 pour cent de M3 en 2021, contre 10,4 pour cent en 2020.

Les obligations ont baissé de -4,8 milliards d'ariary en 2021, contre une hausse de 14,1 milliards d'ariary en 2020. Avec un encours de 81,9 milliards d'ariary, elles ont représenté 0,5 pour cent de M3.

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

Rubriques	Encours (en milliards d'ariary)			Variation Annuelle			
				en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
MASSE MONÉTAIRE	12 659,3	14 190,3	15 919,1	1 531,0	1 728,8	12,1	12,2
Disponibilités monétaires	7 740,4	8 435,9	9 626,5	695,4	1 190,7	9,0	14,1
Circulation Fiduciaire hors banques	3 314,8	3 570,2	4 117,1	255,4	546,9	7,7	15,3
Dépôts à Vue	4 425,7	4 865,7	5 509,4	440,0	643,7	9,9	13,2
Quasi-Monnaie (M2-M1)	3 735,3	4 196,2	4 691,2	460,9	495,0	12,3	11,8
Dépôts à Terme	908,2	1 039,9	1 280,8	131,7	240,8	14,5	23,2
Dépôts d'épargne	2 827,1	3 156,3	3 410,4	329,2	254,1	11,6	8,1
auprès des banques	2 423,0	2 749,2	3 001,6	326,1	252,4	13,5	9,2
auprès CEM	404,1	407,1	408,8	3,0	1,7	0,7	0,4
Dépôts en devises des résidents	1 111,0	1 471,5	1 519,5	360,5	48,0	32,5	3,3
Dépôts en Devises des Résidents (en millions DTS)	221,9	267,1	274,4	45,2	7,3	20,4	2,7
Obligations	72,6	86,8	81,9	14,1	-4,8	19,5	-5,6

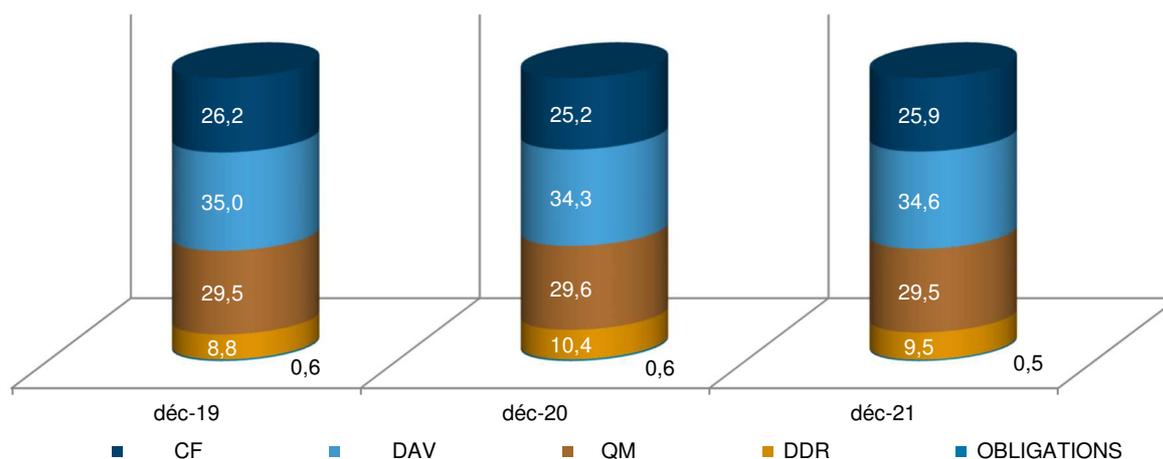
Sources : BFM, Banques, CEM, CCP

En somme, les disponibilités monétaires M1 ont gagné 1,0 point de pourcentage dans la structure de M3. Symétriquement, les DDR ont perdu -0,8 point

de pourcentage, tandis que les obligations et la Quasi-Monnaie (QM) ont chacun reculé de -0,1 point de pourcentage.

Figure 24 - Structure de la masse monétaire
(en pourcentage)

CF : Circulation Fiduciaire ; DAV : Dépôts à Vue ;
QM : Quasi-Monnaie ; DDR : Dépôts en Devises des Résidents.



Source : BFM

3. LES INDICATEURS DE STABILITÉ

3.1. LES TAUX D'INTÉRÊT

Les taux d'intérêts sur les marchés monétaire et interbancaire se sont globalement accrus tout au long de l'année 2021. Les révisions à la hausse des taux de référence sur le marché ont influencé les taux appliqués par les banques sur leurs soumissions lors des interventions de BFM sur le marché monétaire et sur les échanges entre elles. Ce phénomène a été accentué par l'assèchement de plus en plus important de la liquidité dans le système bancaire, impliquant une forte demande de la part des banques.

Au niveau des taux proposés par les banques à leurs clients, les conditions de crédit ont continué à être plus accommodantes en raison de la baisse des Taux Moyens Pondérés (TMP) des prêts à court et à moyen terme. En revanche, les rémunérations des dépôts ont tendance à croître sous l'influence des TMP des Dépôts à Vue et des ressources diverses. Dans le compartiment des marchés des titres publics, les taux des BTA ont été globalement stables au cours de l'année 2021, malgré des variations contrastées selon les différentes maturités observées au début de la même année.

3.1.1. Les taux sur le marché monétaire

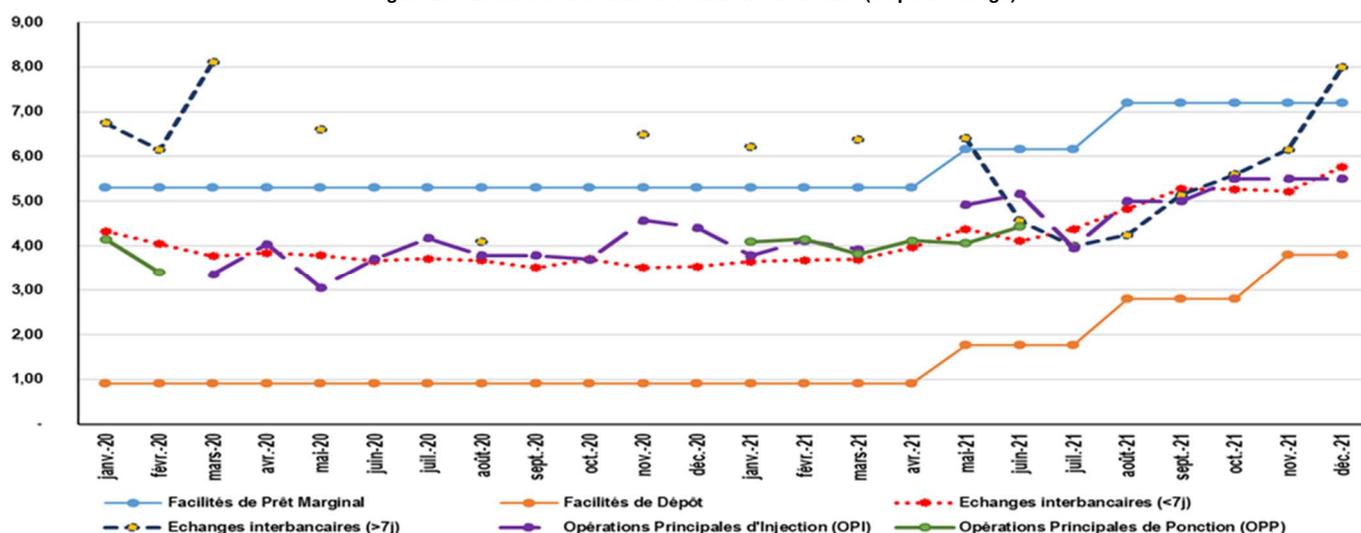
Durant l'année 2021, de nombreux changements ont été opérés au sein de BFM. Ils ont eu des impacts directs sur le marché monétaire et le comportement des banques. Ces changements comprennent la mise en œuvre du nouveau calendrier de constitution des RO, la modification du jour d'intervention de BFM sur le marché monétaire, la mise en œuvre du système de corridor symétrique et la migration vers un nouveau cadre opérationnel transitoire, ainsi que le rétrécissement de la largeur du corridor des taux d'intérêt de 4,40 points de pourcentage à 3,40 points de pourcentage.

Au premier semestre de 2021, les interventions de BFM sur le marché monétaire ont logiquement été contracycliques. Pendant les périodes où le système dégageait des excédents, BFM a réalisé des opérations de ponctions de liquidité à sept jours de maturité. Le TMP mensuel de ces opérations a varié entre un point bas de 3,82 pour cent observé en mars et un point haut de 4,44 pour cent enregistré au mois de juin. Par ailleurs, pendant la période où les banques ont dû faire face à des insuffisances au niveau de leurs trésoreries, BFM a orienté ses interventions pour soulager les tensions sur le marché monétaire. Le TMP de ces opérations a débuté à 3,79 pour cent en janvier pour s'établir à 4,92 pour cent en mai, avant d'atteindre le niveau de 5,12 pour cent en juin 2021.

Au second semestre de l'année 2021, BFM a basculé ses interventions vers des opérations d'injection de liquidité coïncidant avec la mise en œuvre du nouveau cadre opérationnel de ciblage flexible d'agrégats monétaires. Bien que les objectifs intermédiaire et final de la politique monétaire soient restés les mêmes, ce nouveau cadre a apporté des changements au niveau des cibles opérationnelles, le taux d'intérêt à court terme et la base monétaire sont devenus les deux cibles opérationnelles de la politique monétaire, déterminant ainsi les stratégies d'intervention sur le marché monétaire.

Sur le marché interbancaire, les taux à moins d'une semaine sont quasiment restés stables jusqu'au mois d'avril 2021. À partir du mois de mai, les révisions à la hausse des taux de facilités permanentes ont influencé les conditions de prêts entre les banques. Les taux ont fluctué autour de la médiane du corridor. Cette situation a été renforcée par le changement de cadre opérationnel, réalisé en juillet 2021, ayant mis au premier plan l'objectif de taux d'intérêt. Pour les échanges de liquidité à plus d'une semaine de maturité, les taux se situaient entre 5,00 pour cent et 7,00 pour cent au cours du mois de janvier jusqu'au mois de mai 2021. À compter du mois de juin, ces taux ont été compris entre 4,32 pour cent et 8,00 pour cent pour les maturités ne dépassant pas 92 jours.

Figure 25 - Évolution des taux sur le marché monétaire (en pourcentage)



Source : BFM

3.1.2. Les taux sur le marché des BTA

a. Sur le marché primaire

Le TMP global sur le marché des BTA s'est établi à 5,77 pour cent à fin décembre 2021, soit une progression de 0,34 point de pourcentage sur un an, contre une baisse de -1,72 point entre décembre 2019 et décembre 2020.

Cette légère hausse a, en partie, résulté de la gestion prudente du coût de financement intérieur par le Trésor Public. Ce dernier a stabilisé le montant des annonces afin d'éviter la hausse brusque des taux au cours de l'année.

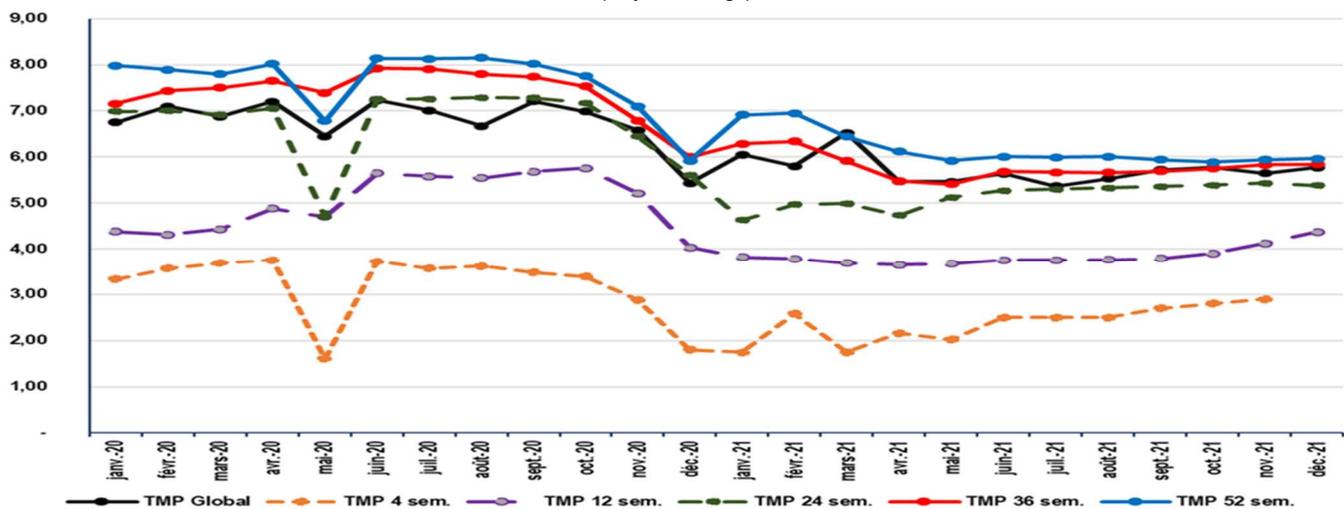
Les TMP, pour chacune des maturités des bons, ont affiché une évolution contrastée au cours de la période sous revue. Les bons à 4 semaines de maturité n'ont pas fourni un TMP au mois de décembre 2021 en raison de l'absence de soumission, malgré l'annonce d'un montant de 3,0 milliards d'ariary à chaque adjudication. Ceux des bons à 12 semaines de maturité se sont établis à 4,37 pour cent, soit une hausse de 0,34 point en 2021, contre une baisse de -0,32 point sur la même période en 2020.

En une année, le TMP des bons à 24 semaines de maturité a perdu -0,23 point de pourcentage. Il a été ramené à 5,38 pour cent en décembre 2021, contre 5,61 pour cent en décembre 2020. En ce qui concerne le TMP des bons à 36 semaines de maturité, il s'est établi à 5,84 pour cent en décembre 2021, contre 6,00 pour cent sur le même mois en 2020.

Les TMP des bons à 52 semaines de maturité sont quasiment restés stables entre décembre 2020 et décembre 2021. En effet, après une hausse de 0,99 point entre décembre 2020 et janvier 2021, les TMP ont baissé de presque -1,0 point de pourcentage entre janvier et mai 2021 pour enfin se stabiliser à 5,96 pour cent à fin décembre 2021, contre 5,92 pour cent à fin décembre 2020.

Le différentiel de taux entre la maturité la plus courte et ceux de la maturité la plus longue a fléchi au fil des mois. En l'absence du TMP des bons à 4 semaines au mois de décembre, l'écart entre les TMP des bons à 12 semaines et ceux à 52 semaines était de 3,09 points de pourcentage en janvier et s'est resserré pour s'établir à 1,59 point en décembre 2021.

Figure 26 - Évolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché primaire (en pourcentage)



Source : BFM

b. Sur le marché secondaire

Le TMP global des BTA sur le marché secondaire a affiché une tendance à la baisse sur l'année 2021. Il est passé de 4,26 pour cent en décembre 2020 à 3,36 pour cent en décembre 2021. Cette baisse de -0,90 point de pourcentage est relativement moins importante que celle enregistrée sur la même période de l'année précédente (-1,21 point).

3.1.3. Les taux bancaires

À l'instar de l'année 2020, le taux de base bancaire s'est maintenu à 15,50 pour cent tout au long de l'année 2021. Néanmoins, les banques ont offert des conditions plus accommodantes à leurs clientèles, en se référant au TMP. En effet, le TMP global débiteur de toutes les différentes catégories de crédits a baissé de -0,42 point de pourcentage. En revanche, le TMP global créditeur pour la rémunération des dépôts a augmenté de 12,0 points de base en 2021.

a. Les taux débiteurs

À l'exception du TMP des crédits à long terme, qui s'est accru de 9,0 points de base par rapport au mois de décembre 2020, les conditions d'octroi de prêt des banques se sont allégées en 2021. La tendance à la baisse des taux a été tirée par le repli des crédits à court terme de -0,42 point de pourcentage et celui des crédits à moyen terme de -0,73 point de pourcentage.

Pour les crédits à court terme, une évolution contrastée a été observée. Les variations les plus importantes concernent le taux des crédits de *faisances-valoir* qui s'est accru de 2,35 points de pourcentage et celui des autres crédits de 3,23 points. En revanche, le taux des mobilisations de créances administratives a baissé de -2,03 points et celui des crédits garanties marchandises s'est contracté de -1,65 point. Pour les crédits à moyen terme, la contraction des taux a résulté de la baisse de toutes les composantes de ce type de crédit.

Tableau 36 - Taux Moyens Pondérés débiteurs des banques sur les crédits en Ariary (en pourcentage)

Périodes		Taux de base (moyenne)	TMP			
			Global	Court Terme	Moyen Terme	Long Terme
2020	Décembre	15,50	13,44	15,15	13,03	9,14
2021	Janvier	15,50	13,47	15,53	12,81	9,07
	Février	15,50	13,28	14,93	13,14	9,00
	Mars	15,50	13,30	14,99	13,09	9,14
	Avril	15,50	13,27	15,08	13,17	9,63
	Mai	15,50	13,21	15,00	13,01	8,96
	Juin	15,50	13,09	14,63	12,91	9,22
	Juillet	15,50	12,99	14,51	12,88	9,05
	Août	15,50	13,00	14,53	12,84	9,03
	Septembre	15,50	12,97	14,44	12,69	9,24
	Octobre	15,50	13,09	14,84	12,52	9,14
	Novembre	15,50	13,04	14,84	12,30	9,15
	Décembre	15,50	13,02	14,73	12,30	9,23

Source : BFM

b. Les taux créditeurs

À l'inverse de l'évolution du TMP global débiteur, celui du TMP créditeur a augmenté de 11,0 points de base en une année. Il a ainsi atteint 2,76 pour cent à fin décembre 2021, contre 2,64 pour cent à fin décembre 2020.

Cette variation est attribuable à l'accroissement de 6,0 points de base à chacun des taux des Dépôts à Vue et celui des ressources diverses. En revanche, les conditions de rémunération sur les Dépôts à Terme et sur les bons de caisse ont accusé un repli. Le premier a baissé de -0,09 point de pourcentage, tandis que le second a diminué de -0,50 point de pourcentage.

Tableau 37 - Taux Moyens Pondérés des dépôts en Ariary du système bancaire (en pourcentage)

Périodes		TMP global	Dépôts à Vue	Dépôts à Terme	Bons de caisse	Ressources diverses
2020	Décembre	2,64	0,81	6,72	8,03	4,40
2021	Janvier	2,54	0,70	6,80	7,71	4,41
	Février	2,58	0,71	6,72	7,64	4,49
	Mars	2,42	0,64	6,51	7,89	4,02
	Avril	2,42	0,70	6,57	7,49	4,46
	Mai	2,40	0,71	6,44	7,63	3,72
	Juin	2,43	0,77	6,60	7,75	3,77
	Juillet	2,43	0,73	6,73	7,57	3,74
	Août	2,31	0,76	6,26	7,19	3,56
	Septembre	2,47	0,78	6,72	7,23	3,82
	Octobre	2,57	0,81	6,58	7,55	4,19
	Novembre	2,71	0,85	6,71	7,66	4,43
	Décembre	2,76	0,87	6,63	7,54	4,46

Source : BFM

3.2. LE TAUX D'INFLATION

Après la crise sanitaire en 2020, les activités économiques ont commencé à se redresser au début de l'année 2021. Cependant, la résurgence de la pandémie de *Covid-19*, avec la deuxième vague, a de nouveau plongé le pays dans une situation difficile. Des mesures restrictives ont dû être prises vers la fin du premier trimestre de 2021 (*confinement durant les fins de semaine, arrêt des circulations entre les régions de Madagascar et fermeture des frontières*) freinant la reprise économique. La conjoncture économique mondiale, marquée par des nouvelles vagues de *Covid-19*, s'est une fois de plus dégradée, entraînant des déséquilibres au niveau national. L'inflation s'est accélérée en 2021.

En glissement annuel de fin de période, le taux d'inflation a été de 6,2 pour cent en 2021, s'il était de 4,5 pour cent en 2020 et de 4,0 pour cent en 2019. En termes de moyenne, ce taux a été de 5,8 pour cent en 2021, de 4,2 pour cent en 2020 et de 5,6 pour cent en 2019. La baisse de la production, la hausse des cours des produits de base à l'échelle internationale et les divers problèmes d'approvisionnement (secteur du fret maritime) expliquent cet accroissement de l'inflation.

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

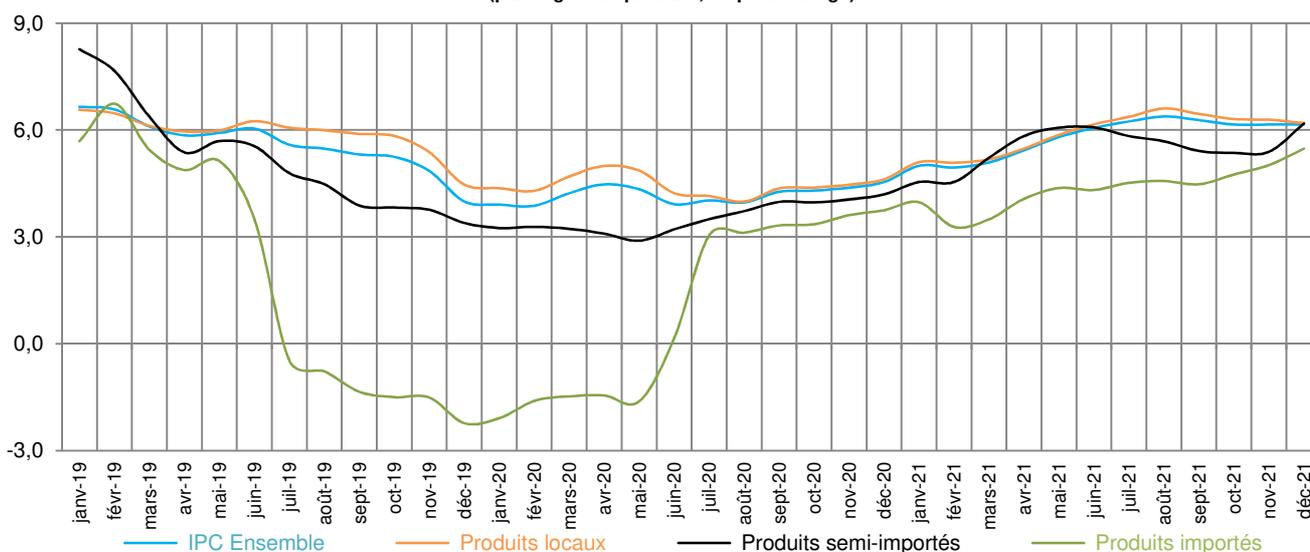
Périodes	2019	2020	2021
Janvier	6,7	3,9	5,0
Février	6,6	3,9	4,9
Mars	6,1	4,2	5,1
Avril	5,9	4,5	5,4
Mai	5,9	4,3	5,8
Juin	6,0	3,9	6,1
Juillet	5,6	4,0	6,2
Août	5,5	4,0	6,4
Septembre	5,3	4,3	6,3
Octobre	5,2	4,3	6,2
Novembre	4,9	4,4	6,2
Décembre	4,0	4,5	6,2
Moyenne annuelle	5,6	4,2	5,8

Sources : INSTAT et calcul BFM/DET.

Selon l'origine des produits, les prix des « *produits locaux* » et des « *produits semi-importés* » sont ceux qui ont les plus augmenté, respectivement de 6,2 pour cent chacun en 2021, contre 4,5 pour cent et de 4,2 pour cent en 2020. Les « *produits locaux* », composant plus de 85,0 pour cent du panier des ménages, ont contribué à 5,4 points de la hausse généralisée de l'inflation.

Les « *produits semi-importés* », occupant une proportion de 8,0 pour cent du panier, ont concouru à hauteur de 0,5 point à l'inflation globale. Les prix des « *produits importés* » ont évolué de 5,5 pour cent en 2021, contre 1,0 pour cent en 2020. Leur contribution à l'inflation globale est restée modérée (0,3 point).

Figure 27 - Évolution des taux d'inflation en glissement annuel selon l'origine des produits (par origine de produits, en pourcentage)



Sources : INSTAT et calcul BFM/DET

Selon le regroupement des produits par secteur de production, les « *produits vivriers non transformés* » sont restés en tête avec une variation de 7,8 pour cent en 2021, contre une hausse de 5,9 pour cent en 2020. Ces produits ont contribué à hauteur de 1,9 point à la variation globale de l'IPC. Les prix des « *produits vivriers transformés* », contribuant à 1,7 point à l'inflation, ont enregistré une hausse de 7,0 pour cent en 2021, contre 3,8 pour cent en 2020. En troisième position, avec une part contributive de 1,6 point, les prix des « *produits manufacturés industriels* » ont évolué de 6,6 pour cent en 2021, contre 5,3 pour cent en 2020. Les autres produits ont certes augmenté,

mais leurs contributions à l'inflation sont restées modérées. Face à la réapparition de la pandémie de *Covid-19*, les ménages ont changé leur mode de vie en priorisant certaines charges. Les prix des « *produits de première nécessité* » ont évolué de 8,6 pour cent en 2021, contre 3,3 pour cent en 2020. Ces produits ont contribué à hauteur de 2,5 points à l'inflation. Les hausses ont été engendrées par l'augmentation des prix des produits de base à l'échelle internationale, mais aussi à la flambée des frais de transports maritimes à la suite des déséquilibres entre l'offre et la demande, ainsi qu'aux problèmes de pénurie de main d'œuvre.

Suivant un regroupement par fonction, la « santé » est celle dont le prix a le plus varié en 2021, avec une croissance de 10,5 pour cent en 2021, contre 8,5 pour cent en 2020. La résurgence de *Covid-19* en 2021, avec la nouvelle vague de contamination, a impacté la consommation de médicaments, obligeant les pharmacies ainsi que les distributeurs agréés à renouveler plus fréquemment leurs stocks. La contribution de cette fonction reste modérée de 0,1 point par rapport à l'inflation globale. Les prix des « produits alimentaires et boissons non alcoolisées », avec une part contributive de 4,2 points à l'inflation,

ont augmenté de 7,8 pour cent en 2021, contre 4,8 pour cent en 2020. L'indice sur les « tissus et vêtements » s'est accru au même rythme que les produits alimentaires. Toutefois, leur contribution à la hausse de l'IPC reste parcimonieuse (0,3 point). En outre, un accroissement de 8,3 pour cent a été enregistré en 2021 sur les prix des « ameublement, équipement ménager et entretien courant, maison », contre une hausse de 2,5 pour cent en 2020. Sa contribution à la variation annuelle de l'IPC a été de 0,2 point sur la période sous revue.

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

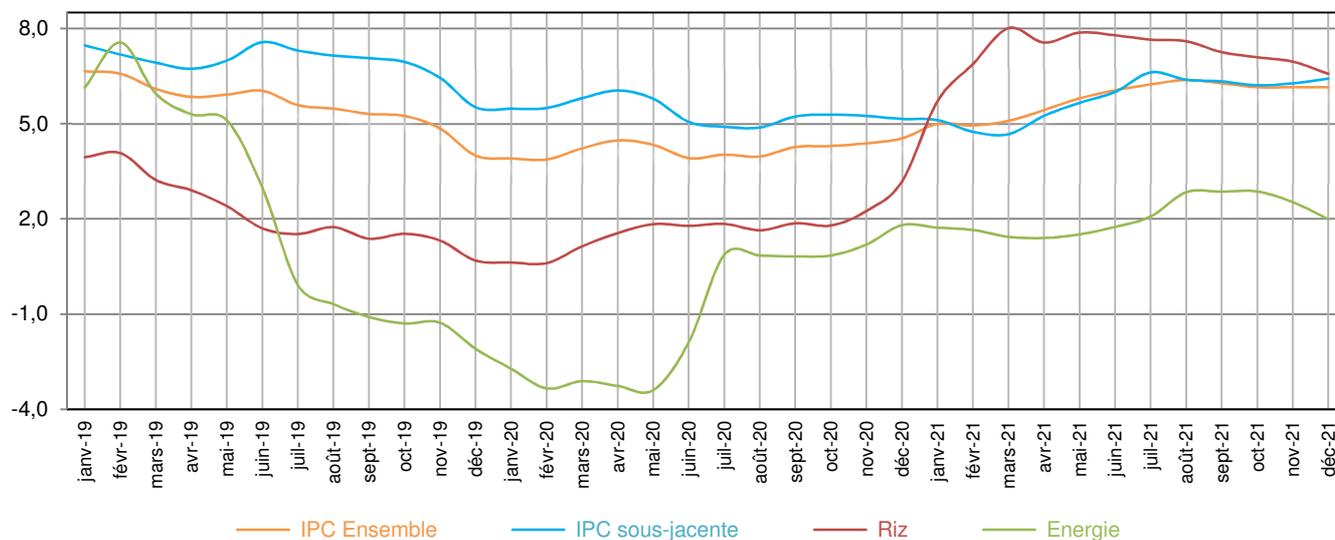
Produits	2019	2020	2021
Produits Alimentaires, Boissons et Tabacs	3,2	4,8	7,8
Boissons alcoolisées et Tabacs	6,3	13,9	5,9
Tissus et Vêtements	5,0	4,3	7,8
Logement, Eau, Électricité, Gaz et autres combustibles	6,9	3,2	2,6
Ameublement, Equipement Ménager, Entretien Cour. Maison	4,2	2,5	8,3
Santé	6,1	8,5	10,5
Transports	0,8	4,3	2,8
Communications	-2,4	0	1,8
Loisirs, Spectacles et Culture	2,2	4,4	8,2
Enseignement	2,6	4,1	4,9
Hôtels, Cafés, Restaurants	4,8	2,3	4,9
Autres Biens et Services	5,5	5,8	3,9
Ensemble	4,0	4,5	6,2

Sources : INSTAT et calcul BFM/DET

L'IPC du « riz » a augmenté de 6,6 pour cent en 2021, contre une évolution de 3,2 pour cent en 2020. La baisse de la production nationale a engendré une hausse de la quantité de riz importée. La hausse de cours de ce produit à l'échelle internationale ainsi que l'envolée des tarifs de frets maritimes n'ont fait qu'amplifier la croissance de l'IPC. En outre, l'indice « énergie » a augmenté de 2,0 pour cent en 2021, contre 1,8 pour cent en 2020.

Après l'effondrement du prix du baril en 2020 et suite à la reprise des activités en 2021, le prix de l'énergie a de nouveau rebondi. L'impact de la hausse du prix de l'énergie à l'international a été atténué par les mesures prises par l'État de garder stables les prix du carburant à la pompe depuis juin 2019. Le taux d'inflation sous-jacent (hors riz et énergie) a enregistré, en glissement de fin de période, une croissance de 6,4 pour cent en 2021, contre 5,2 pour cent pour l'année précédente.

Figure 28 - Variation en glissement annuel des prix du riz, de l'énergie et de l'IPC sous-jacent (en pourcentage)



Sources : INSTAT et calcul BFM/DET

3.3. LE MARCHÉ INTERBANCAIRE DE DEVISES

La situation sur le MID a évolué de différentes manières au cours des quatre trimestres de 2021 : position d'« acheteur net » aux premier et quatrième trimestres, et de « vendeur net » aux second et troisième trimestres. Sur l'année, le marché a été « acheteur net » de 28,7 millions de dollars US, contre des « achats nets » respectifs de 44,0 millions de dollars US et de 149,5 millions de dollars US en 2019 et en 2020.

Sur le marché international, la monnaie unique européenne n'a cessé de se déprécier vis-à-vis de la devise américaine depuis le début de l'année 2021. En douze mois, l'Euro a perdu 8,2 pour cent de sa valeur face au Dollar US. En 2020, le Dollar US s'est déprécié de 7,6 pour cent par rapport à l'Euro. La parité EUR/USD était de 1,1416 dollars US pour 1 Euro à fin décembre 2019, de 1,2281 en 2020 et 1,1279 en 2021.

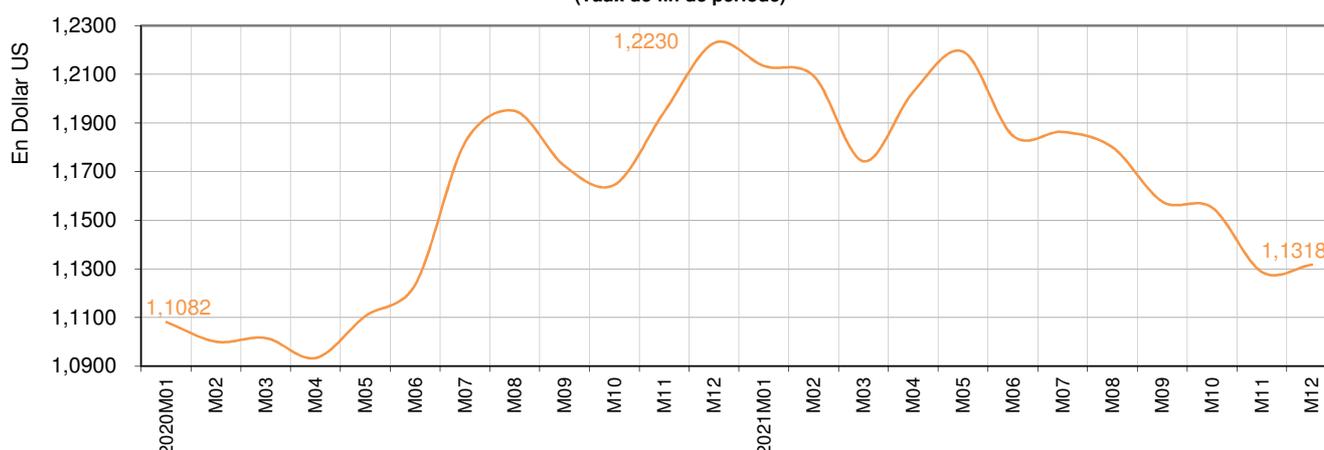
Sur un intervalle de temps plus long, le billet vert a perdu de sa valeur face à la monnaie unique européenne. Entre fin 2016 et fin décembre 2021, le Dollar US s'est déprécié de 7,2 pour cent vis-à-vis de l'Euro.

Tableau 40 - Soldes des opérations de BFM sur le MID (en millions de DTS)

Rubriques	2019	2020	2021
Janvier	1,5	-28,1	-11,1
Février	11,3	-8,6	-9,1
Mars	8,1	6,9	-8,2
Avril	0,7	-13,7	-2,8
Mai	0,4	-7,7	-2,5
Juin	-14,6	-2,1	1,3
Juillet	17,2	-3,9	3,6
Août	0,9	-21,2	-4,5
Septembre	-10,6	-12,5	-10,6
Octobre	-39,0	-11,9	-23,1
Novembre	-16,8	-38,5	-10,5
Décembre	-3,0	-8,0	48,7
Total	-44,0	-149,5	-28,7

Source : BFM ; (+ : position de « vendeur net » du marché)

Figure 29 - Évolution du cours de l'Euro sur le marché international (Taux de fin de période)



Source : BFM

En ce qui concerne les opérations sur le MID, le volume cumulé des transactions a totalisé 8 239,6 millions de dollars US en 2021, contre 6 014,4 millions de dollars US

en 2019 et 8 169,7 millions de dollars US en 2020. Ce montant a représenté 100,9 pour cent de l'ensemble des transactions de l'année 2020.

Tableau 41 - Volume cumulé des transactions sur le MID

Rubriques	En millions de DTS			En pourcentage par rapport à la réalisation de 2020
	2019	2020	2021	
Janvier	476,7	706,9	568,0	7,0
Février	892,5	1 276,7	1 098,5	13,4
Mars	1 293,6	1 938,7	1 723,3	21,1
Avril	1 716,5	2 572,9	2 406,7	29,5
Mai	2 124,0	3 247,2	3 041,6	37,2
Juin	2 527,0	4 010,2	3 824,1	46,8
Juillet	3 138,9	4 842,0	4 520,2	55,3
Août	3 677,0	5 610,6	5 259,7	64,4
Septembre	4 264,1	6 347,3	5 982,5	73,2
Octobre	4 920,9	7 044,3	6 671,0	81,7
Novembre	5 435,1	7 598,2	7 392,7	90,5
Décembre	6 014,4	8 169,7	8 239,6	100,9

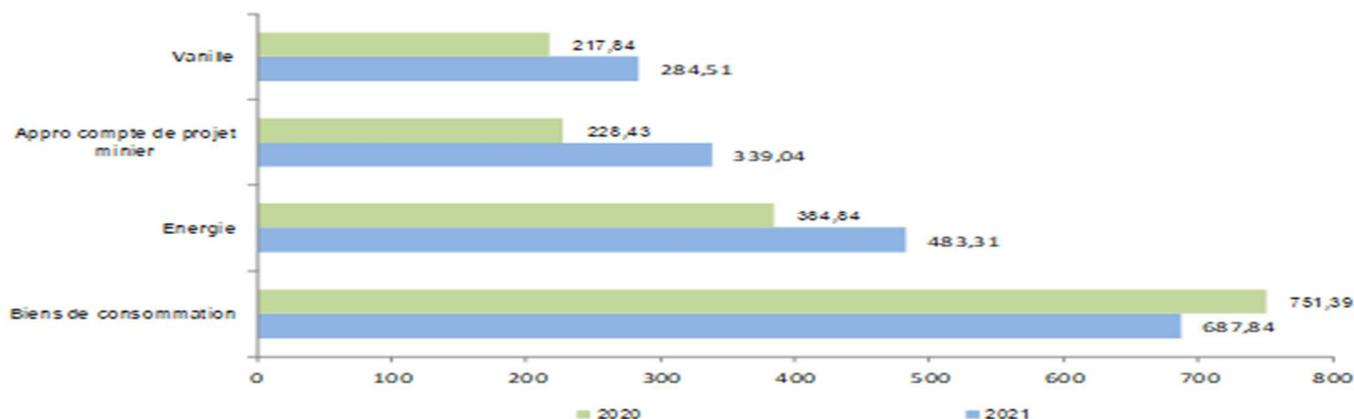
Source : BFM

Les grandes rubriques des opérations sur le MID ont enregistré une hausse en 2021, reflétant la reprise de l'activité économique.

- Du côté de l'offre, les recettes d'exportations de vanille ont augmenté de 31,0 pour cent par rapport à 2020. Les approvisionnements de compte des entreprises minières se sont renforcés de 48,0 pour cent.

- Du côté de la demande, les importations des produits pétroliers ont progressé de 26,0 pour cent. Les importations d'alimentation ont connu une expansion de 39,0 pour cent. Les importations des biens de consommation ont enregistré une baisse de -8,0 pour cent.

Figure 30 - Opérations sur le Marché Interbancaire de Devises (en millions de dollars US)



Source : BFM

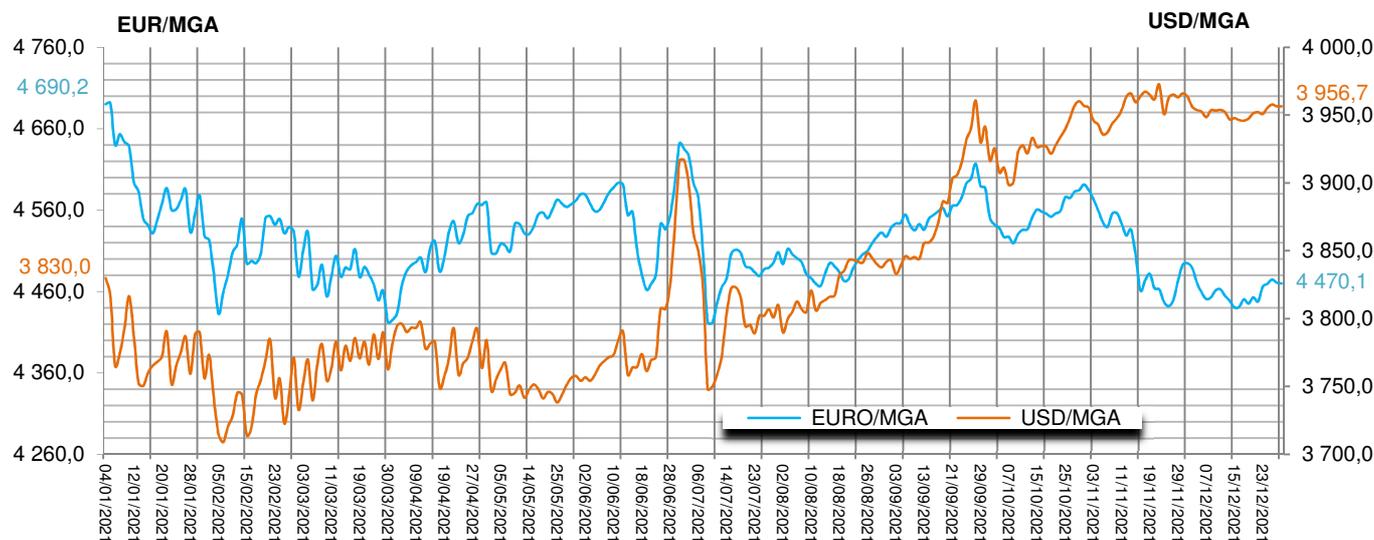
3.4. LE TAUX DE CHANGE

3.4.1. Le Taux de Change Nominal

La situation sur le MID et l'évolution de la parité EUR/USD sur le marché international sont les principaux déterminants du cours de l'Ariary face aux deux devises de référence. Sur l'ensemble de l'année 2021, l'Ariary s'est déprécié par rapport au Dollar US et s'est apprécié face à l'Euro.

La monnaie nationale a perdu 3,4 pour cent face au Dollar US : de 3 824,8 ariary à 3 956,7 ariary entre décembre 2020 et décembre 2021, soit une perte de 131,8 points sur un an. Vis-à-vis de l'Euro, l'appréciation a été de -4,6 pour cent, ce qui correspond à un gain de 216,9 points : de 4 687,0 ariary à 4 470,1 ariary en un an. Ce gain ou perte de valeur de la monnaie nationale par rapport aux deux devises de référence résulte du comportement de la parité EUR/USD au cours de l'année.

Figure 31 - Évolution du taux de change



Source : BFM

L'année 2021 a été marquée par la bonne performance des exportations et la dynamique des importations dont les niveaux ont dépassé ceux de l'avant pandémie de Covid-19 :

- Le MID a enregistré une évolution relativement stable des cours jusqu'à mi-septembre. Les demandes et les offres de devises ont évolué à la hausse, mais à des rythmes différents. Les arrivées discontinues des recettes d'exportation, conjuguées à la volatilité élevée de l'EUR/USD à l'international, ont mis la pression sur le marché. BFM est intervenue globalement à la vente pour atténuer les volatilités du marché.

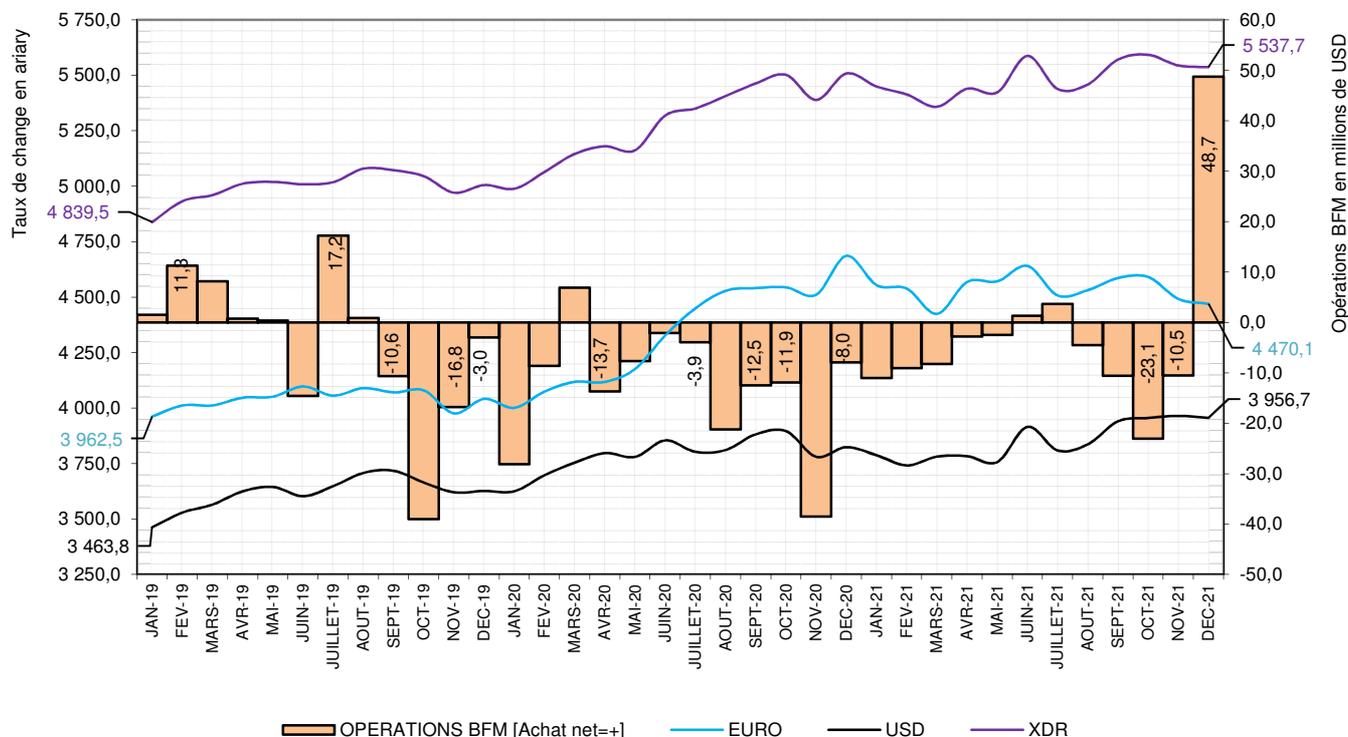
- Au dernier trimestre de 2021, la hausse significative des importations pétrolières et l'augmentation des importations de biens de consommation, combinées à la vigueur du Dollar US à l'international, ont conduit à une dépréciation accentuée de l'Ariary par rapport au Dollar US. Vers la fin de l'année toutefois, les offres de devises se sont améliorées consécutivement au renforcement des recettes de vanille, des approvisionnements de comptes des miniers et des autres produits d'exportation. Cette situation a permis à BFM de reconstituer ses réserves.

Tableau 42 - Évolution du taux de change en 2020 et en 2021

Rubriques		2020	2021
EUR/MGA	Début	4 041,90	4 686,98
	Fin	4 686,98	4 470,10
	Variation (en %)	16,0	-4,6
USD/MGA	Début	3 627,27	3 824,84
	Fin	3 824,84	3 956,66
	Variation (en %)	5,5	3,5
DTS/MGA	Début	5 006,21	5 508,80
	Fin	5 508,80	5 537,70
	Variation (en %)	10,0	0,5

Source : BFM

Figure 32 - Évolution du taux de change de l'Ariary (taux de fin de période) et solde des opérations de BFM (axe de droite)



Source : BFM

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 0,9 pour cent en termes nominaux sur l’année 2021. En 2020, la monnaie domestique a connu une dépréciation nominale de 8,0 pour cent.

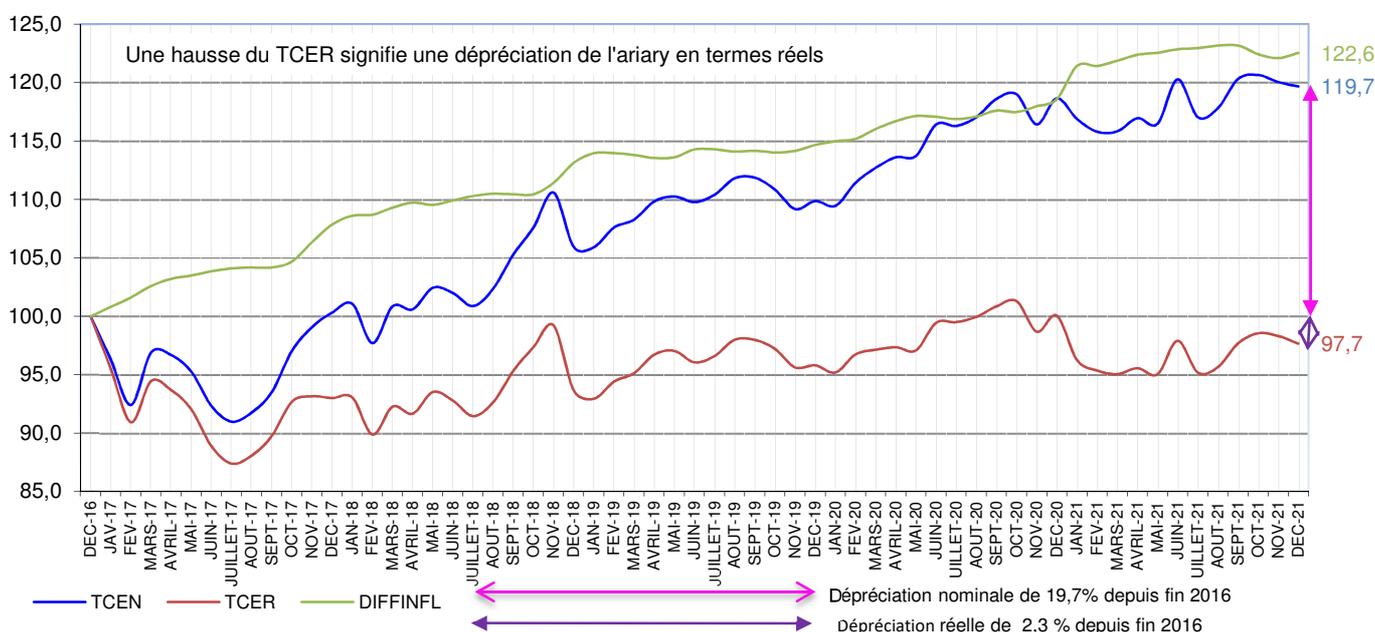
En termes réels, la monnaie nationale s’est appréciée de -2,3 pour cent. En effet, la dépréciation nominale

de 0,9 pour cent a été atténuée par le différentiel d’inflation de 3,3 pour cent. Cette évolution peut se traduire par une perte de « *compétitivité-prix* » de nos produits d’exportation sur la période sous revue.

Par rapport à 2016 (nouvelle année de base), la dépréciation nominale de 19,7 pour cent a été absorbée par un écart d’inflation de 22,6 pour cent entre Madagascar et ses partenaires commerciaux. Le TCER s’est apprécié de -2,3 pour cent entre fin 2016 et fin 2021.

Figure 33 - Évolution du TCER, du TCEN et Différentiel d'Inflation
[Base 100 = décembre 2016]

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



Source : BFM

3.5. LES RÉSERVES INTERNATIONALES

3.5.1. Évolution des réserves internationales

Les réserves de change de BFM ont augmenté de 22,1 pour cent, passant de 1 337,8 millions de DTS à fin 2020 à 1 633,8 millions de DTS à fin 2021. Cette augmentation a en grande partie résulté des approvisionnements de compte projet de 255,2 millions de DTS (contre 217,8 millions de DTS à fin 2020), et des aides extérieures qui ont atteint 103,5 millions de DTS (contre 347,3 millions de DTS en 2020) dont :

- 69,4 millions de dollars US du FMI au 31 mars 2021 (FEC) ;
- 43,0 millions de dollars US de la BAD au 7 mai 2021 (Appui pour la lutte contre la Covid-19), 78,0 millions

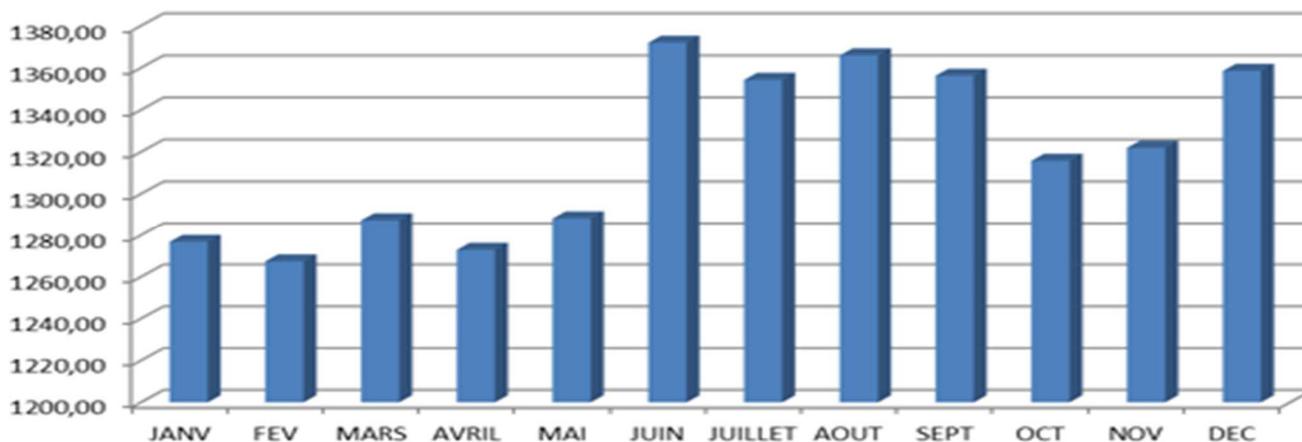
de dollars US de la Banque Mondiale au 24 juin 2021 (Appui pour la lutte contre la Covid-19) ;

- 15,0 millions d’euros de l’Agence Française de Développement (AFD) au 26 juillet 2021.

Les paiements se sont chiffrés à 352,1 millions de DTS pour l’année 2020, dont :

- transferts du Trésor Public : 259,1 millions de DTS ;
- paiements courants de BFM : 3,0 millions de DTS ;
- règlements de dettes d’ordre du Trésor Public : 89,9 millions de DTS ;
- dettes de BFM : 0,1 millions de DTS ;
- interventions sur MID : 19,8 millions de DTS.

Figure 34 - Évolution des réserves de change de BFM en 2021
(en millions de DTS)



Source : BFM

3.5.2. La gestion des réserves de change

a. Contexte

Sur le plan international, l'année 2021 a été marquée par le retour de la croissance économique mondiale, estimée à 5,9 pour cent en 2021, contre une contraction du PIB de -3,5 pour cent en 2020, grâce à la mise en œuvre de politiques économiques, budgétaires et monétaires destinées à atténuer les effets de la crise sanitaire et surtout à relancer les activités économiques.

L'économie américaine a été marquée par une flambée de l'inflation, qui a atteint un pic de 7,0 pour cent, au plus haut niveau depuis 40 ans. Cette hausse de prix a été surtout tirée par la hausse continue du prix de l'énergie, par les goulots d'étranglement persistants de la chaîne d'approvisionnement et l'injection massive de liquidité dans l'économie des États-Unis, après l'adoption en mars 2021 du plan d'urgence de 1 900,0 milliards de dollars US par l'administration du Président Joe Biden.

Ce contexte de pression inflationniste accompagné d'une reprise économique, notamment de la solidité du marché de l'emploi américain, a incité la FED à prendre des mesures plus agressives que prévues dans le cadre de la normalisation de sa politique monétaire. La FED a ainsi décidé au mois de décembre de doubler le rythme de réduction de ses achats d'actifs et a annoncé l'arrêt du programme dès mars 2022, contre une prévision initiale à mi-2022.

Du côté de l'Europe, l'inflation a également atteint un niveau record de 5,0 pour cent sur un an, la plus forte variation annuelle depuis 25 ans.

La BCE a maintenu une politique monétaire accommodante durant l'année 2021, et a annoncé au mois de décembre la fin des achats d'obligations sur les marchés en mars 2022, dans le cadre du Plan d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP*).

En Chine, après une croissance de 18,3 pour cent au premier trimestre de 2021 et de 7,9 pour cent au deuxième trimestre, la reprise économique chinoise s'est essouffée à partir du troisième trimestre. Une série de facteurs a plombé la croissance économique chinoise, notamment la difficulté dans le secteur immobilier, la tolérance zéro envers la pandémie de *Covid-19*, les difficultés d'approvisionnement, la flambée des prix des matières premières et les crises de l'énergie.

À l'inverse des intentions de resserrement de politique monétaire occidentales, la Banque Populaire de la Chine (PBoC) a pris des mesures d'assouplissement en baissant de 50 points de base les taux de réserves obligatoires (RRR). L'Institution a également baissé de 10 points de base le taux de la Facilité de Crédit à Moyen Terme à 2,85 pour cent et le taux d'intérêt de ses opérations de prise en pension à 2,10 pour cent. La PBoC a accentué ses mesures d'assouplissement monétaire en diminuant son taux préférentiel sur un an de 10 points de base, soit de 3,8 pour cent à 3,7 pour cent, et le taux préférentiel sur cinq ans de 5 points de base, soit de 4,65 pour cent à 4,60 pour cent.

Il en résulte une hausse généralisée des taux, à l'exception des titres chinois. Les taux à 10 ans des obligations gouvernementales des États-Unis et de la France se sont établis respectivement à 1,51 pour cent et 0,20 pour cent à fin 2021, contre 0,91 pour cent et -0,34 pour cent à fin 2020. Les taux à 10 ans des titres chinois se sont repliés de 37 points de base à 2,78 pour cent.

Sur le marché des changes, l'EUR/USD a enregistré une dépréciation de 6,9 pour cent en passant de 1,2216 à la fin de l'année 2020 à 1,1370 à fin décembre 2021. La vigueur du Dollar US a été surtout portée par la reprise économique américaine plus robuste que celle de l'Europe, et par la divergence de politique monétaire entre les deux pays. Les inquiétudes liées à l'apparition du nouveau variant « Omicron » a également renforcé le Dollar US qui fait office de valeur refuge.

L'USD/CNY est passé de 6,5272 à 6,3561. Les mesures d'assouplissement monétaire prises par la PBoC et son engagement à maintenir le Yuan à des niveaux équilibrés par rapport aux fondamentaux, en déployant davantage des mesures favorables à la stabilité économique, ont soutenu la monnaie chinoise.

Sur le plan national, la crise liée à la pandémie de *Covid-19* a continué de sévir à Madagasikara. En raison des mesures de confinement, BFM a fonctionné en mode télétravail et en effectif réduit durant les mois de mars à aout et le mois de décembre 2021. Ce mode de fonctionnement a impacté la stratégie d'investissement de la gestion des réserves de change.

b. Stratégies d'investissement

Au regard du contexte international et de l'évolution des réserves, BFM a décidé d'adopter une stratégie globale neutre et prudente :

- Les opérations entrant dans le cadre de l'« *Enhanced Indexation* » ont été renforcées sur le portefeuille des Titres US. De même, l'« *Enhanced Indexation* » pour le portefeuille Titre EUR 1 à 5 ans de la tranche Buffer a été implémenté ;
- L'année 2021 a été également marquée par l'ouverture des comptes auprès de PBoC en septembre 2021 et le lancement effectif des opérations sur titres CNY au mois d'octobre 2021.

c. Les résultats d'investissement

Les produits des investissements ont été en baisse de -33,0 pour cent se situant à 76,4 milliards d'ariary en 2021, contre 115,2 milliards d'ariary en 2020. Le rendement consolidé du portefeuille s'est détérioré, s'établissant à -0,31 pour cent en 2021, contre 3,57 pour cent en 2020, compte tenu de la hausse globale des Yields sur le marché obligataire international. Cependant, la performance par rapport au portefeuille de référence est ressortie positive à 9,06 points de base.

**DEUXIÈME PARTIE :
RAPPORT D'ACTIVITÉS DE BANKY
FOIBEN'I MADAGASIKARA**

I. L'ÉMISSION MONÉTAIRE

1. LES ÉMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES

Par rapport à l'exercice 2020, la valeur des émissions en 2021 a connu une hausse de +16,9 pour cent, comme le montre le tableau ci-après :

Tableau 43 - Émissions de billets et de monnaies
(en valeur)

Émissions (en milliards d'ariary)			Évolutions annuelles (en %)	
An 2019	An 2020	An 2021	2020/2019	2021/2020
1 933,1	1 490,8	1 742,2	-22,9	16,9

Source : BFM

Cette hausse s'explique en grande partie par le fait que les activités économiques en 2021 ont été plus soutenues, contrairement à celles de l'année 2020 et ce, malgré l'impact de la pandémie de *Covid-19*.

2. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION

Le montant des billets et monnaies en circulation s'est accru à 4 501,7 milliards d'ariary à fin décembre 2021, contre 3 934,6 milliards d'ariary pour la même période en 2020, soit une hausse de +14,4 pour cent.

Tableau 44 - Circulation Fiduciaire
(en valeur)

Billets et monnaies en circulation (en milliards d'ariary)			Évolutions annuelles (en %)	
Fin 2019	Fin 2020	Fin 2021	2020/2019	2021/2020
3 665,0	3 934,6	4 501,7	7,4	14,4

Source : BFM

Concernant la composition de la circulation de billets, les quatre coupures de billets les plus utilisées à fin 2021 sur le territoire malagasy ont été :

- 20 000 ariary : 24,9 pour cent de la circulation ;
- 100 ariary : 17,7 pour cent de la circulation ;
- 10 000 ariary : 14,9 pour cent de la circulation ;
- 200 ariary : 13,7 pour cent de la circulation.

Tableau 45 - Structure des billets en circulation

Billets en Ariary	Valeur en %			Nombre de billets en %		
	Fin 2019	Fin 2020	Fin 2021	Fin 2019	Fin 2020	Fin 2021
20 000	61,9	64,1	68,8	15,9	17,4	24,9
10 000	25,6	24,4	20,9	13,1	13,3	14,9
5 000	7,0	6,4	5,5	7,2	6,9	7,9
2 000	2,3	2,0	1,7	5,8	5,5	6,1
1 000	1,4	1,3	1,0	7,1	6,9	7,1
500	0,8	0,7	0,5	8,5	7,8	7,7
200	0,7	0,6	0,4	17,6	17,3	13,7
100	0,5	0,5	0,3	24,8	25,0	17,7

Source : BFM

3. LES MOUVEMENTS DES BILLETS AUX GUICHETS DE BFM

En 2021 et par rapport à l'exercice 2020, le nombre de billets versés et retirés auprès des guichets de BFM a connu des hausses respectives de +9,4 pour cent et de +12,9 pour cent. En termes de valeur, la même tendance a été constatée, pour les versements qui ont affiché un rebond de +14,4 pour cent et les retraits de +17,9 pour cent.

Ces accroissements ont été généralement dus au maintien des activités économiques en 2021 par rapport à la situation de 2020 et ce, malgré l'impact de la pandémie de *Covid-19*.

Tableau 46 - Mouvements des billets
(en nombre)

Rubriques	Mouvements (en millions de billets)			Évolutions annuelles en %	
	Année 2019	Année 2020	Année 2021	2020/2019	2021/2020
Entrées	881,8	804,3	880,0	-8,8	9,4
Sorties	887,6	821,0	926,4	-7,5	12,9

Source : BFM

Tableau 47 - Mouvements des billets
(en valeur)

Rubriques	Mouvements (en milliards d'ariary)			Évolutions annuelles en %	
	Année 2019	Année 2020	Année 2021	2020/2019	2021/2020
Entrées	8 458,8	7 592,7	8 688,8	-10,2	14,4
Sorties	8 120,3	7 869,7	9 279,7	-3,1	17,9

Source : BFM

4. LE TRAITEMENT DES BILLETS

Concernant les opérations de tri et par rapport à l'exercice 2020, le nombre et la valeur des billets triés en 2021 ont connu des hausses respectives de 1,4 pour cent

et de 7,7 pour cent. En effet, les opérations de tri ont été « *poursuivies et maintenues* » en 2021, contrairement à 2020, malgré l'impact de la pandémie de *Covid-19*.

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

Rubriques	Année 2019		Année 2020		Année 2021		Évolution en % 2020/2019		Évolution en % 2021/2020	
	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	En nombre	En valeur	En nombre	En valeur
Opérations de tri										
Billets triés	647,1	7 492,5	626,5	7 354,7	635,5	7 908,8	-3,2	-2,0	1,4	7,7
Billets valides	470,9	6 329,3	450,4	6 067,4	465,6	6 491,8	-4,3	-4,1	3,4	7,0

Source : BFM

II. LA STABILITÉ FINANCIÈRE

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 Madagascar. Dans ce cadre, BFM assure la surveillance de la stabilité du système financier à travers le Comité de Stabilité Financière (CSF), présidé par le Gouverneur, dont le Secrétariat est assuré par le Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (SG-CSBF).

En 2021, BFM a poursuivi la mise en place d'un cadre légal et institutionnel sur la stabilité financière. À cet égard, un projet de Loi est en instance d'approbation au niveau du Conseil des Ministres.

BFM a également continué la surveillance permanente de la stabilité du système financier à travers l'analyse des risques et de la résilience. La mission a porté sur les conditions macroéconomiques au niveau international et domestique, sur la stabilité des institutions financières (en particulier du secteur bancaire et de la microfinance), sur les marchés monétaires et interbancaires ainsi que sur les infrastructures des systèmes de paiement.

La surveillance a été réalisée sur la base des données macrofinancières disponibles au sein de la banque, en sus des informations collectées auprès des Autorités de tutelle dont le MEF, l'INSTAT et la CNaPS.

Dans le cadre du renforcement des compétences, plusieurs cadres ont participé à des séminaires concernant les simulations de crise macroéconomique, l'impact du développement des systèmes financiers sur la stabilité macroéconomique, les indicateurs de solidité financière, d'une part, et ont bénéficié du partage d'expériences au niveau régional et international sur le développement et la stabilité du système financier, d'autre part.

S'agissant de ce dernier point, les pays membres du Common Market for Eastern and Southern Africa (COMESA) ont conçu un cadre d'évaluation de la stabilité du système financier de la région. Il s'agit essentiellement de la mise en place d'Unité de Stabilité Financière (USF) et de Comités multidisciplinaires, de l'élaboration de plans d'action pour la mise en œuvre du cadre d'évaluation de la stabilité financière de la région, couvrant notamment la définition de politiques macroprudentielles. En outre, l'accent a été également mis sur la conformité avec les Principes fondamentaux de Bâle révisés pour un contrôle bancaire efficace, ainsi que la soumission des rapports sur la stabilité financière et des indicateurs de solidité financière du secteur bancaire.

En dernier lieu, la méthodologie de suivi de la solidité financière a connu une amélioration, grâce à l'ajustement de la détermination des Indicateurs de Solidité Financière (ISF) en conformité avec les standards et pratiques internationaux.

2. LA QUESTION DE « STABILITÉ FINANCIÈRE » EN SITUATION DE CRISE SANITAIRE

La pandémie de *Covid-19* a entraîné le ralentissement des activités économiques dans le monde, menaçant d'affecter la stabilité financière dans plusieurs pays. Madagascar n'a pas été épargné par cette crise sanitaire. Malgré une accalmie vers la fin de l'année 2020, ayant entraîné un assouplissement des mesures de confinement et la levée de l'état d'urgence sanitaire, le pays a été durement touché par la deuxième vague de la pandémie.

La baisse des revenus, causée par le déséquilibre macroéconomique, la faiblesse des activités touristiques due au maintien de l'interdiction des vols internationaux, la diminution des activités minières et des exportations de services ont engendré le ralentissement des activités des entreprises et de celles des ménages. Les risques des banques relatifs aux crédits octroyés ont ainsi augmenté, entraînant une dégradation de la qualité des actifs.

Afin de bien apprécier l'exposition aux risques, certaines mesures de soutien n'ont pas été reconduites en 2021 : *abandon de la classification en créances immobilisées des créances impayées, non renouvellement de l'assouplissement sur les règles en matière des Réserves Obligatoires*. Il en a été de même pour le recours aux instruments de refinancements exceptionnels.

Comme le secteur bancaire reste prédominant dans le système financier avec plus de 80,0 pour cent du total des actifs, les informations sur les banques à fin décembre 2021 ont permis de fournir une indication de l'impact de la crise sanitaire sur la solidité du secteur.

En 2021, le rythme de croissance des crédits a globalement augmenté, et les dépôts ont poursuivi leur hausse.

En 2021, la croissance du crédit s'est poursuivie, à un rythme supérieur à celui de l'année 2020, enregistrant une hausse de 21,7 pour cent, contre 14,1 pour cent en 2020. Cet accroissement provenait notamment des crédits d'équipements et de trésorerie.

Les dépôts de la clientèle ont également enregistré une hausse de 12,0 pour cent à fin décembre 2021, contre 13,9 pour cent à la même période en 2020.

Dans l'ensemble, le secteur bancaire est resté résilient malgré les effets défavorables de la pandémie de Covid-19.

Concernant l'adéquation des fonds propres, l'ensemble du secteur bancaire est resté suffisamment capitalisé, avec des ratios supérieurs aux exigences prudentielles de 8,0 pour cent à fin décembre 2021. Malgré l'accroissement des risques pondérés du secteur, le ratio moyen a été élevé à 11,0 pour cent à fin 2021. En outre, le secteur est globalement resté liquide. Le ratio de liquidité s'est situé à 48,9 pour cent en décembre 2021, contre 49,7 pour cent en 2020.

La qualité des actifs a, en revanche, subi les conséquences de la crise sanitaire, malgré une légère amélioration. Le taux de créances douteuses est passé de 9,3 pour cent à fin 2020 à 8,6 pour cent à fin 2021. Les crédits non performants ont certes augmenté, mais ont été couverts par l'expansion des encours bruts.

Contrairement à l'année 2020, les résultats ont augmenté de 27,3 pour cent, à la suite de la hausse des revenus nets des honoraires et des commissions. La rentabilité des actifs et celle des fonds propres se sont établies respectivement à 3,6 pour cent et à 29,8 pour cent à fin décembre 2021, contre 3,2 pour cent et 25,9 pour cent à fin décembre 2020. L'impact de la crise sur la situation financière des banques a été contenu, grâce aux mesures adoptées par BFM.

III. LE SYSTÈME INTÉGRÉ D'INFORMATION

Dans le cadre de l'amélioration de l'infrastructure financière de partage des données sur le crédit et après l'opérationnalisation du Bureau d'Information sur le Crédit (BIC) en 2020, BFM s'attèle actuellement à la réorientation de la Centrale des Risques (CdR) vers les grands risques en vue de mettre en place un Système de Crédit Reporting (SCR) visant à supporter BFM dans ses missions statutaires. Cette réforme s'inscrit dans le droit fil de la mise en œuvre de la vision stratégique de BFM: «*une Banque Centrale forte, moderne qui concourt à l'émergence de l'économie et au bien-être des citoyens*».

À cet effet, ce projet de mise en place d'un SCR figure parmi les actions stratégiques de BFM dans son Plan Stratégique (PS2) 2020-2022. Il constituerait ainsi l'aboutissement de l'amélioration des infrastructures de partage de données sur le crédit après la mise en place du BIC et celle du Registre des sûretés sous l'égide du Ministère de la Justice qui serait opérationnelle en décembre 2022.

1. LE CADRE LÉGAL

La Loi n°2017-018 du 19 décembre 2017 régissant le Système Intégré d'Information (SII) de BFM, 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 pour spécifier les finalités du traitement. Elle régit l'organisation et le fonctionnement du SII de BFM lequel est composé de différentes Centrales.

Par ailleurs, afin de favoriser l'inclusion financière, le 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.

Enfin, un projet d'amendement de la Loi n°2004-045 du 14 janvier 2005 relative à la prévention et à la répression des infractions en matière de chèques est en cours au sein de BFM en vue d'assouplir l'application de l'interdiction bancaire et de durcir les sanctions pour les auteurs d'impayés de mauvaise foi.

2. LE CADRE RÉGLEMENTAIRE

Dans le cadre de l'application des lois, BFM a publié diverses Instructions. Et en vue de l'opérationnalisation du BIC, elle a décidé de mettre en place un seuil de 20,0 millions d'ariary pour toute consultation des données au niveau de la Centrale des Risques (CdR). À cet effet, une nouvelle Instruction n°002-DDI/2021 du 1^{er} octobre 2021 modifiant certaines dispositions de l'Instruction n°001-DDI/2016 du 24 novembre 2016 relative à la centrale des risques a été diffusée à l'endroit des établissements de crédit.

3. LE CADRE OPÉRATIONNEL

3.1. LE SYSTÈME INTÉGRÉ D'INFORMATION

Le 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. Il regroupe différentes Centrales d'information interconnectées entre elles.

En poursuivant ses réformes en matière d'infrastructures de partage de données sur le crédit, BFM a intégré le volet technique du projet de réorienter la CdR vers les grands risques par la mise en place d'un SCR à l'aune des meilleures pratiques dans le «*projet TSI*» ou «*projet Transformation du Système d'Information*» en avril 2021. Ainsi, le projet SCR constitue le lot 3 du projet TSI.

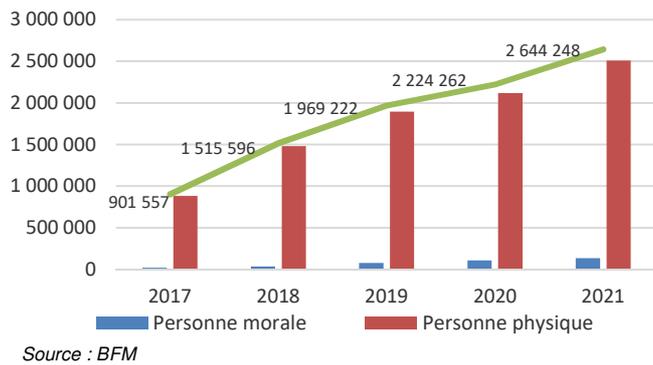
3.1.1. La Centrale des Risques (CdR)

L'actuelle CdR poursuit sa vitesse de croisière. Toutefois, dans l'optique de la mise en place du SCR, lequel a besoin des données historiques pour son démarrage, BFM a jugé primordial de fiabiliser les données en vue de leur migration vers le nouveau système. À cet effet, le processus de recrutement d'un Cabinet a été entamé pour la fiabilisation des données de la CdR.

Quelques statistiques :

- au total, 29 établissements déclarants ont participé à la Centrale des Risques : 12 banques, 14 IMF et 03 Établissements Financiers ;
- emprunteurs enregistrés : en 2021, le nombre total des emprunteurs s'est élevé à 2 644 248 dont 2 510 112 de personnes physiques et 134 136 de personnes morales, contre 2 224 262 emprunteurs au cours de l'année 2020.

Figure 35 - Emprunteurs enregistrés dans la CdR



3.1.2. La Centrale des Comptes (CdC)

Depuis son opérationnalisation en avril 2018, la CdC a répertorié 2 537 196 comptes (comptes de dépôt et comptes d'épargne) à fin 2021, contre 2 198 041 comptes à fin 2020. À fin décembre 2021, tous les établissements bancaires ont participé à l'alimentation de la CdC ainsi que 07 IMF de dépôts et de crédit.

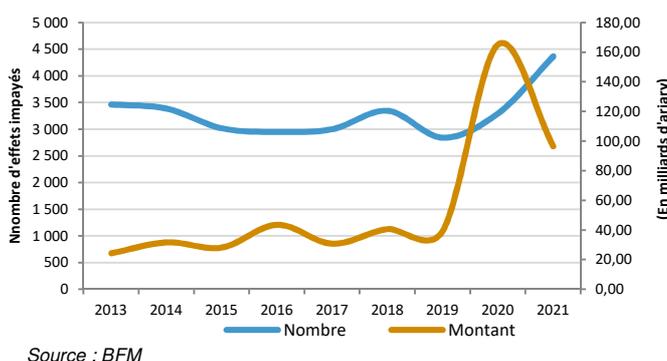
3.1.3. La Centrale des Incidents de paiement (CdI)

La CdI recense les incidents résultant de l'utilisation par toute personne physique ou morale des moyens de paiement, particulièrement les chèques et les effets. La CdI est opérationnelle depuis juillet 2019. Durant la période sous revue, onze (11) banques y ont participé à travers les déclarations des incidents de paiement, notamment les chèques impayés et les effets impayés, ainsi que les événements relatifs à la régularisation ou à la non-régularisation des impayés.

Quelques chiffres sur les impayés :

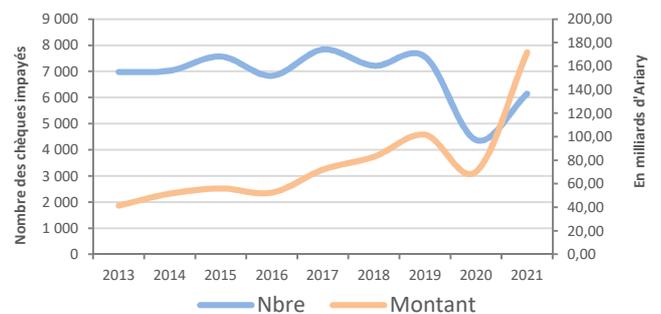
Le montant total des impayés s'élève à 218,4 milliards d'ariary en 2021, soit une hausse de 7,3 pour cent par rapport à l'année précédente.

Figure 36 - Évolution des effets impayés



S'agissant des effets impayés (Figure 36), la CdI a enregistré 4 369 effets impayés en 2021, contre 3 302 en 2020, soit une augmentation de 32,3 pour cent. Il importe de noter que le montant correspondant s'est inscrit en baisse pour se situer à 96,5 milliards d'ariary en 2021, contre 165,2 milliards d'ariary en 2020, soit une diminution de -41,6 pour cent en 2021.

Figure 37 - Évolution des chèques impayés



Concernant les chèques impayés (Figure 37), le nombre est passé de 4 381 en 2020 à 6 152 en 2021, enregistrant ainsi une augmentation de 40,4 pour cent. Le montant a également connu une hausse de 144,3 pour cent pour se situer à 171,9 milliards d'ariary en 2021.

3.1.4. La Centrale des Bilans (CdB)

Pour la CdB, en 2021, les données relatives aux exercices 2017, 2018 et 2019 ont été collectées et exploitées. L'objectif est d'une part, d'avoir une vue globale de la santé économique et financière des entreprises non financière et d'autre part, d'attribuer une cotation à chacune d'elles sur la base des analyses financières individuelles. À l'issue des travaux, il a été constaté que :

- Généralement, le faible taux de Valeur Ajoutée (VA) a été constaté auprès des entreprises qui n'ont pas fait des investissements ou des activités ne nécessitant pas de spécialisation.
- Des entreprises ont généralement financé leurs besoins en fonds de roulement par des sources de financement à Court Terme hors exploitation (besoins en fonds de roulement hors exploitation négatifs), présentant en général un risque élevé pour la poursuite de l'exploitation.
- Bon nombre d'entreprises ont fait l'objet de signalement de perte de la moitié du capital social sur plus de deux exercices sans que les dispositions légales y afférentes ne soient respectées.
- Il y a des entreprises en surliquidité alors que leurs fonds propres ont été négatifs, généralement les cas des entreprises à participation d'État.

- Le problème de financement d'exploitation et d'investissement a été constaté sur la plupart des petites entreprises, lesquelles ont pu quand même réaliser des Chiffres d'Affaires (CA) très élevés (plusieurs milliards d'ariary).
- Par ailleurs, le prolongement du délai de paiement fait partie des obstacles à l'amélioration du climat des affaires à Madagascar. Sur les trois exercices sous revue supra, les délais de crédit des clients et des fournisseurs n'ont cessé de s'étendre, pour les détails accordés aux clients, 165,0 jours, 167,8 jours et 178,4 jours et pour les crédits fournisseurs 173,7 jours, 184,9 jours et 209,0 jours.

Dans le cadre de l'analyse financière, la solution cible du SCR apportera des fonctionnalités nécessaires à l'automatisation de la collecte des données, du traitement et de la publication des statistiques et reporting.

3.1.5. Les Perspectives

Le SII de BFM est appelé à évoluer suivant les meilleures pratiques. Raison pour laquelle le projet de mise en place du Système de Credit Reporting (SCR) par la réorientation de la CdR vers les grandes expositions figure parmi les actions stratégiques de BFM. Il s'agit de la mise en œuvre de la dernière phase de la feuille de route relative à l'amélioration des infrastructures de partage de données sur le crédit, laquelle consiste à intégrer tous les fichiers existants (CdC, CdI, CdB, CdR, FISEM¹⁸) qui, une fois assemblés sur un même système, constitueront la base du SII ou le noyau fondamental du partage des données. Le projet constitue la pierre angulaire de l'amélioration des infrastructures de partage de données sur le crédit à Madagascar et consiste à la mise en place d'un *big data* qui deviendra le portail unique d'entrées de données sur le crédit et financières au sein de BFM afin de supporter cette dernière dans la réalisation de ses missions statutaires.

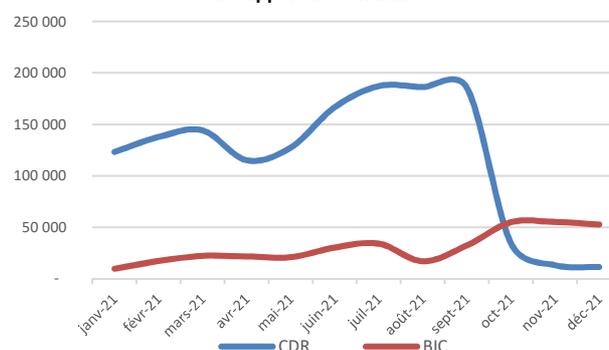
Le SCR deviendra ainsi un outil d'évaluation de crédit, de gestion de risque au niveau macro prudentiel pour la stabilité financière et la prévention précoce des risques systémiques, capable d'agrèger des données et de développer des détails à tout moment en vue de l'exploitation des données granulaires.

Sur le plan opérationnel, le prestataire appelé à la mise en place du SCR a été présélectionné et la mise en œuvre du projet démarrera en 2022 pour être opérationnel en début 2023.

3.2. LE BUREAU D'INFORMATION SUR LE CRÉDIT

Les impacts des restrictions sanitaires ont pesé sur le processus d'adhésion des établissements de crédit au BIC depuis 2020, compte tenu non seulement des contraintes financières des adhérents, mais également en termes de disponibilité des moyens techniques et humains à la suite des mesures de confinement. Ainsi, en 2021, BFM a adopté une nouvelle stratégie, laquelle consiste en une utilisation illimitée des services du BIC sur une période de deux ans (de mai 2021 à avril 2023), moyennant une tarification forfaitaire. L'homologation de ce nouveau modèle de tarification a pour objectif de permettre aux établissements de crédit de se familiariser aux services fournis par le BIC pour supporter leurs activités sur la période *post-Covid*.

Figure 38 - Soumission de données et consultation de rapport de solvabilité



Source : BFM

Parallèlement, depuis novembre 2021, CRIF Madagascar a mis à la disposition des participants les fonctionnalités d'amélioration du BIC, la notification via courriel de l'envoi des données des soumissions mensuelles ainsi que la possibilité de télécharger la liste des consultations effectuées et de l'afficher dans la page Web de la plateforme. Par ailleurs, l'assistance rapprochée des établissements de crédit par CRIF Madagascar n'a cessé de continuer.

Ainsi, les résultats escomptés ont été atteints 85,0 pour cent des établissements de crédit (au nombre de 27/32) ont été à jour et ont partagé régulièrement leurs données au BIC. Quelques 10,5 millions d'enregistrement de contrats y ont été intégrés pour 2,0 millions d'emprunteurs. Par ailleurs, le volume de consultation a tendance à augmenter, 371 500 requêtes de rapport de solvabilité ont été enregistrées au cours de 2021. À fin décembre 2021, la majorité des banques et des grandes IMF ont déjà utilisé le service de suivi portefeuille.

¹⁸ Fichier Signalétique des Entreprises à Madagascar

En perspectives, dans le cadre de l'élargissement du champ d'application du BIC, BFM s'est attelée à l'élaboration d'un projet de Décret d'application de la Loi N°2017-045 régissant l'activité et le contrôle des BIC aux Établissements Non Supervisés (ENS), notamment les sociétés privées ou publiques de distribution d'eau et d'électricité qui opèrent sur le territoire national, les concessionnaires automobiles, les sociétés de grande distribution qui effectuent des ventes à crédit, les sociétés qui offrent des services de location-vente. Le projet de Décret, ayant eu la validation du Comité Exécutif de BFM, est en cours de processus d'adoption au niveau du Gouvernement. Il est à noter que cet avant-projet de Décret a déjà fait l'objet de collecte d'observations et de suggestions d'amélioration des Professions.

L'expansion du champ d'application vers les ENS permettra ainsi d'améliorer non seulement la qualité du rapport de solvabilité et d'autres services à valeur ajoutée, mais également d'atteindre une grande partie de la population traditionnellement exclue du système financier. L'adhésion des ENS, prévue dans l'article 36 de la Loi, contribuera essentiellement à l'accélération de l'inclusion financière en réduisant le coût du crédit et d'assurer une certaine visibilité des petits emprunteurs.

3.3. LE REGISTRE DES SÛRETÉS

Le projet de mise en place d'un Registre des sûretés réelles mobilières est un projet placé sous l'égide du Ministère de la Justice, entamé depuis 2019. Il s'agit de mettre en place un Registre unique, basé sur le web et disponible 24/7 en vue de l'inscription et la publicité des sûretés réelles mobilières ainsi que leurs équivalents sur tout le territoire de la République de Madagascar. L'objectif de la mise en place de ce Registre est de favoriser l'utilisation, à titre de garantie de crédit, les potentiels d'actifs mobiliers, le plus souvent disponibles auprès des PME et particuliers et ce, sans compromettre la poursuite de leurs activités respectives (garantie sans dépossession) avec un faible coût d'inscription et une consultation gratuite ainsi que des procédures allégées (opposabilité des sûretés aux tiers). Le prestataire appelé à la mise en place du Registre a été identifié en 2021 en vue de son opérationnalisation en novembre 2022. Le cadre légal le régissant est en cours de processus d'adoption.

IV. LES SYSTÈMES DE PAIEMENT

Dans un contexte où les prouesses en matière de données sont cruciales pour réussir et où la numérisation des paiements gagne progressivement de la place dans le quotidien des citoyens malagasy, BFM adopte une approche positive et prudente. En réponse à ces évolutions, elle met en œuvre sa politique de développement pour promouvoir continuellement la stabilité financière et disposer de systèmes de paiement efficaces et sécurisés. Les efforts menés jusqu'ici ont abouti à la modernisation constante du Système National de Paiement (SNP) et concourent à l'atteinte des objectifs d'inclusion financière du pays.

Au cours de l'année 2021 et en dépit des impacts de la pandémie de *Covid-19*, BFM a poursuivi sa réforme de modernisation à travers la mise en œuvre des actions inscrites dans la Stratégie pour le Développement des Systèmes de Paiement à Madagascar (SDSPM) – Vision 2021. Cette première étape s'est focalisée sur la mise en place des fondements requis pour accompagner efficacement les changements au sein de l'écosystème des paiements.

Ainsi, les activités menées en 2021 ont essentiellement découlé de la SDSPM et sont coordonnées, notamment, au niveau de la Direction de la gestion du Système de Paiement (DSP). Par ailleurs, l'année 2021 a marqué la transition vers la seconde étape de la vision de BFM à travers la définition des grandes lignes de la SDSPM – Vision 2025.

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

- les développements et tendances au sein du SNP qui portent sur les principales tendances et réalisations relatives aux systèmes de paiement ;
- le fonctionnement du Système Automatisé de Compensation et de Règlement (SACR) administré par BFM qui se décline en une présentation de l'évolution des activités, de l'importance et de l'utilisation de chaque sous-système ;
- les perspectives pour l'année 2022 qui décrivent les prochaines étapes à entreprendre et les possibilités d'évolution des systèmes.

Encadré 2 - Stratégie pour le Développement des Systèmes de Paiement à Madagascar (SDSPM) – Vision 2025

BFM aspire à un SNP à la pointe de l'innovation :

- capable de fournir des services de paiement sûrs, accessibles et pratiques ;
- permettant une plus grande inclusion financière et une meilleure intégration régionale et internationale ;
- facilitant les transferts de fonds domestiques et transfrontaliers même en temps de crise ;
- soutenant efficacement les objectifs de stabilité financière, l'activité économique du pays et sa démarche vers la digitalisation accrue des paiements.

1. LES DÉVELOPPEMENTS AU SEIN DU SYSTÈME NATIONAL DE PAIEMENT

Avec le développement rapide des technologies de l'information et l'avènement des *Fintech*, BFM poursuit ses efforts dans le renforcement de son rôle de régulateur et de catalyseur, en vue de promouvoir l'innovation tout en veillant à la mise en place d'un cadre de gestion de risques efficace. C'est ainsi qu'en 2021, le paysage des paiements a connu un certain nombre de développements importants, en particulier, en termes d'environnement légal et réglementaire, d'infrastructures, de services et d'usage.

1.1. LE CADRE LÉGAL ET RÉGLEMENTAIRE

1.1.1. Le projet de Loi sur le Système National de Paiement

Au regard de l'évolution du SNP, il importe à BFM d'être en mesure de mettre en place les mécanismes adéquats pour mieux appréhender les innovations financières émergentes. L'élaboration du projet de Loi sur le SNP rentre dans cette optique et vise à soutenir le développement sécurisé du secteur tout en assurant la stabilité financière, l'intégrité financière et la sécurité des utilisateurs.

1.1.2. Les activités de surveillance

Dans cette perspective, à l'instar des dispositions sur les aspects critiques des systèmes de paiement, le projet de loi comprend des dispositions juridiques essentielles à l'introduction de nouvelles technologies et de l'innovation dans les paiements, et couvre l'ensemble des composantes du SNP, incluant notamment les systèmes de paiement, les services et moyens de paiement ainsi que les prestataires de services de paiement.

Par ailleurs, le projet de Loi SNP offre un ancrage aux Lois spécifiques liées aux paiements, lesquels s'avèrent fragmentés afin d'améliorer la surveillance des paiements et de promouvoir la conformité aux normes internationales. En d'autres termes, le projet de Loi sur le SNP 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.

En 2021, le projet de Loi a été présenté auprès du Comité Exécutif de BFM et a été transmis pour observations auprès des principaux acteurs de la place. Le projet est en cours de finalisation et les démarches pour son adoption sont prévues pour l'année 2022. Dans la foulée, BFM s'est attelée à l'élaboration des textes requis pour l'application de cette Loi.

La poursuite des travaux sur l'élaboration des outils de surveillance a été menée au cours de l'année 2021. Dans ce contexte, le Cadre de Politique de Surveillance (CPS), les directives opérationnelles et les outils d'aide à la notation des systèmes et des prestataires de services de paiement ont été affinés suivant l'évolution du contexte. Il convient de préciser que la surveillance représente une fonction essentielle permettant de contribuer au maintien de la stabilité financière et d'assurer que le SNP fonctionne de manière sécurisée et efficace.

Pour sa politique de surveillance, BFM s'est inspirée des meilleures pratiques et standards internationaux. À ce titre, elle s'est assurée que les Principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers (PIMF) de CSPR-OICV¹⁹ sont bien respectés par les administrateurs des systèmes de paiement et de règlement au niveau national.

En 2021, des activités d'évaluation de conformité du système RTGS au regard des principes mentionnés précédemment ont été entamées. Ces activités se poursuivront au cours de l'année 2022. En outre, un nouveau mécanisme de système de collecte de statistiques sur les systèmes de paiement a été mis en œuvre pour une meilleure conduite des activités d'études et de surveillance.

Par ailleurs, concernant la surveillance des moyens de paiement et des prestataires de services de paiement, des travaux de benchmarking ont été réalisés en 2021 pour analyser les possibilités d'adoption des normes internationales édictées et des bonnes pratiques internationales en la matière.

Encadré 3 - Cadre de Politique de Surveillance (CPS)

Objets du CPS :

- décrire les principales orientations de la politique de surveillance du SNP ;
- délimiter la portée de la fonction de surveillance exercée par BFM ;
- sensibiliser les parties concernées sur les exigences requises par la surveillance afin d'aboutir à une gestion efficace des différents types de risques inhérents au SNP ;
- renforcer l'efficacité de la gouvernance des systèmes de paiement et contribuer ainsi à une régulation efficace des systèmes de paiement ;
- servir de cadre de référence aux unités en charge, au sein de BFM, de la surveillance quotidienne du SNP et constituer ainsi un document de base pour les futurs développements de la fonction et des métiers qui y sont rattachés.

¹⁹ CSPR-OICV : Comité sur les Systèmes de Paiement et de Règlement - Organisation Internationale des Commissions de Valeurs

1.2. LES INFRASTRUCTURES DE PAIEMENT

1.2.1. Le Switch national de paiement

Le projet de mise en place du *Switch national de paiement* est une des activités prévues dans le portefeuille de projets du Projet d'Inclusion Financière de Madagascar (PIFM), qui a bénéficié d'un financement du groupe de la Banque Mondiale en vertu d'un accord de prêt avec le gouvernement malagasy. Le projet consiste à mettre en place une plateforme centrale d'interopérabilité des paiements électroniques à Madagasikara, à laquelle seront connectés dans un premier temps les établissements de crédit (banques et IMF) ainsi que les établissements de monnaie électronique. L'intégration d'autres acteurs à la plateforme sera rendue possible dans un deuxième temps.

Durant l'année 2021, les travaux ont porté sur la sélection du prestataire chargé de la conception, la fourniture, l'installation et la mise en œuvre de la plateforme. Les travaux d'implémentation sont programmés à partir de l'année 2022.

1.2.2. Le projet e-Ariary

Le projet *e-Ariary* consiste à mener des travaux de conception et un programme d'expérimentation en vue de l'émission potentielle de l'*e-Ariary*, une monnaie numérique de Banque Centrale. Il s'inscrit dans une perspective visant notamment à affirmer la souveraineté de la monnaie nationale, à soutenir les objectifs d'inclusion financière, à maîtriser l'expansion de la circulation fiduciaire, et à renforcer l'efficacité ainsi que la robustesse du système national de paiement.

Ce projet vise à mettre à la disposition du public, en complément des billets de banque, un moyen de paiement sécurisé, facile d'application, accessible, et présentant les avantages offerts par les solutions de paiement privées, tout en bénéficiant de la régulation et du contrôle de l'Autorité monétaire. Le projet *e-Ariary* ambitionne de cohabiter avec les solutions privées existantes en créant un écosystème moderne au sein duquel toutes les parties prenantes pourraient y trouver leur compte.

En 2021, les étapes réalisées se sont focalisées sur les travaux de conception ainsi que sur l'élaboration des dossiers requis pour la sélection du fournisseur qui aura la charge de la conception approfondie, de la conduite des travaux d'expérimentation et du pilote, et éventuellement des travaux de déploiement.

1.2.3. Les services et canaux de paiement

Avec l'avènement des *Fintech* et les évolutions du comportement des consommateurs, la digitalisation accrue au niveau des acteurs établis tels que les Banques ne cesse de se démultiplier. Désormais, investir dans le numérique est tout aussi bien une question de modernisation que de compétitivité.

Ces dernières années, plusieurs nouvelles façons de payer se sont développées. Que les nouveaux services de paiement soient de proximité ou sans contact, ils apportent des fonctionnalités enrichies aux utilisateurs. Néanmoins, bien que ces nouvelles déclinaisons du paiement, tels que le *QR code* et le paiement en ligne, commencent à se frayer un chemin dans le paysage malagasy, elles restent marginales comparées aux autres services et moyens de paiement.

En effet, malgré les nouvelles tendances évoquées précédemment, l'économie du pays reste prédominée par l'utilisation du cash. En outre, le *Mobile Money* connaît un développement constant et affiche un taux d'adoption de près de 39,0 pour cent de la population malagasy.

Les figures qui suivent donnent un aperçu de l'accès, de l'adoption et de l'usage des services, canaux et moyens de paiement digitaux.

Figure 39 - Accès aux services et moyens digitaux : nombre total de points d'accès



Source : BFM ; janvier 2021

Figure 40 - Adoption des services et moyens digitaux : nombre de comptes et de cartes en circulation



Source : BFM ; janvier 2021

Figure 41 - Usage des services et moyens digitaux : volume et valeur des transactions sur l'année 2020

Types de Transactions	Valeur (en milliards d'Ariary)	Volume (en milliers)
Retraits GAB	3 478	24 957
Sur cartes de débit	81	353
Via mobile Banking	2 340	1 756
Paielements sur TPE	273	1 587
Mobile Money Cash-in	6 171	44 764
Mobile Money Cash-out	6 176	61 640
Paielements en ligne	56	194



Source : BFM

2. LE FONCTIONNEMENT DES SYSTÈMES 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 treize (13) dont onze (11) banques, la Paositra Malagasy (PAOMA) et BFM.

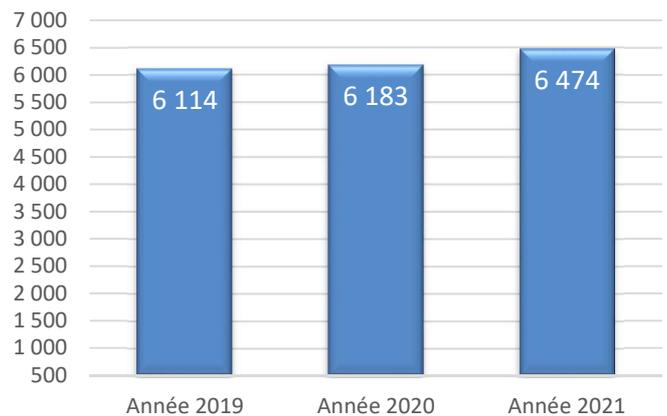
2.1. LES PAIEMENTS DE MASSE

2.1.1. L'évolution globale

À l'heure actuelle, la Télécompensation et le système de recouvrement des valeurs non éligibles au système de Télécompensation traitent les virements, les chèques et les effets de commerce. Ces sous-systèmes ne prennent en charge que les échanges interbancaires.

De 2019 à 2021, malgré les impacts de la pandémie de Covid-19 et grâce à la disponibilité continue des systèmes, l'évolution du nombre d'opérations traitées au niveau du système de paiements de masse a poursuivi une tendance progressive en affichant une légère hausse de 5,9 pour cent. De même, l'évolution du montant total a connu une hausse de 5,1 pour cent et est passé de 17 667,0 milliards d'ariary à plus de 18 577,0 milliards d'ariary.

Figure 42 - Paiements de masse : évolution du nombre total d'opérations traitées (en milliers)



Source : BFM

Figure 43 - Paiements de masse : évolution du montant total des opérations traitées (en milliards d'ariary)



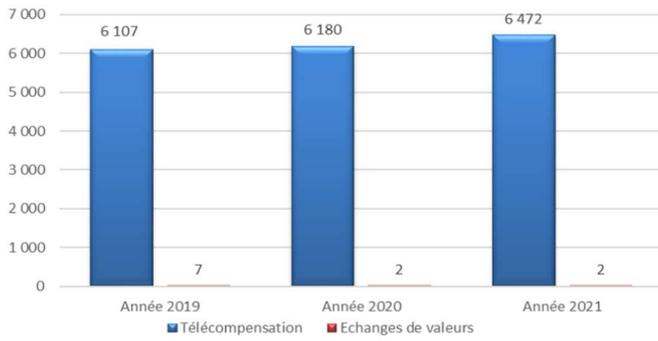
Source : BFM

2.1.2. L'importance de la Télécompensation

En termes de proportion des paiements de masse, les transactions traitées au sein de la télécompensation représentent une part prépondérante. Les figures qui suivent illustrent la répartition des opérations de masse traitées au cours de l'année 2021 et confirment cette importance accrue de la Télécompensation. Les proportions en nombre et en montant se sont établies respectivement à 99,9 pour cent et à 99,9 pour cent des paiements de masse pour les opérations traitées en Télécompensation.

En termes d'évolution, le nombre d'opérations traitées en Télécompensation a affiché une tendance à la hausse de 6,0 pour cent par rapport à l'année 2019 et en parallèle, le montant a connu 5,6 pour cent de progression.

Figure 44 - Paiements de masse: évolution du nombre total d'opérations traitées au niveau de chaque système (en milliers)



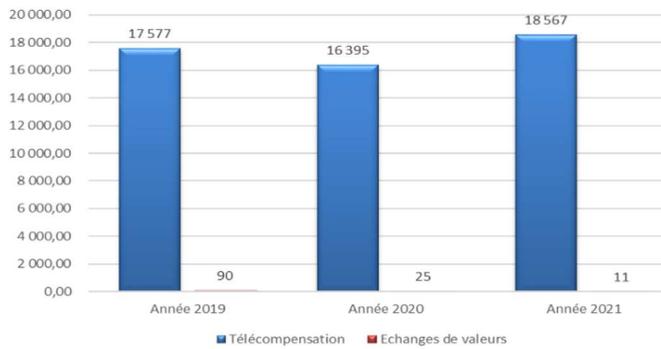
Source : BFM

Figure 46 - Paiements de masse: répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2021



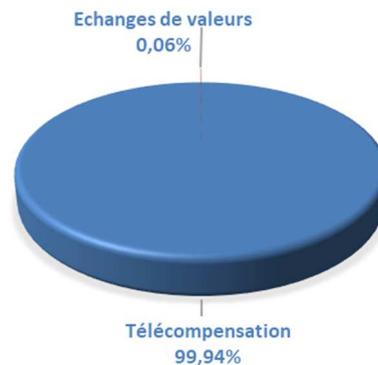
Source : BFM

Figure 45 - Paiements de masse: évolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système (en milliards d'ariary)



Source : BFM

Figure 47 - Paiements de masse: répartition du montant des opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2021



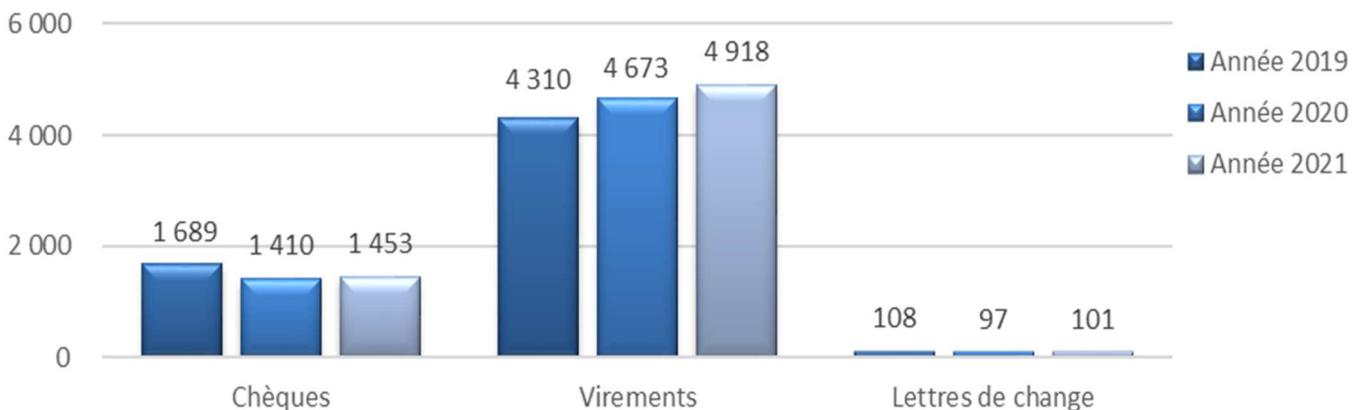
Source : BFM

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

Durant l'année 2021, le virement est resté l'instrument le plus utilisé dans le sous-système de Télécompensation et a maintenu une bonne progression régulière, soit une hausse de 14,1 0 pour cent en termes de volumes, en comparaison avec les chiffres de l'année 2019. Par ailleurs, sur la même période, le nombre de chèques traités en Télécompensation a connu une légère régression de 14,0 pour cent pour s'établir à 1 453 010 chèques

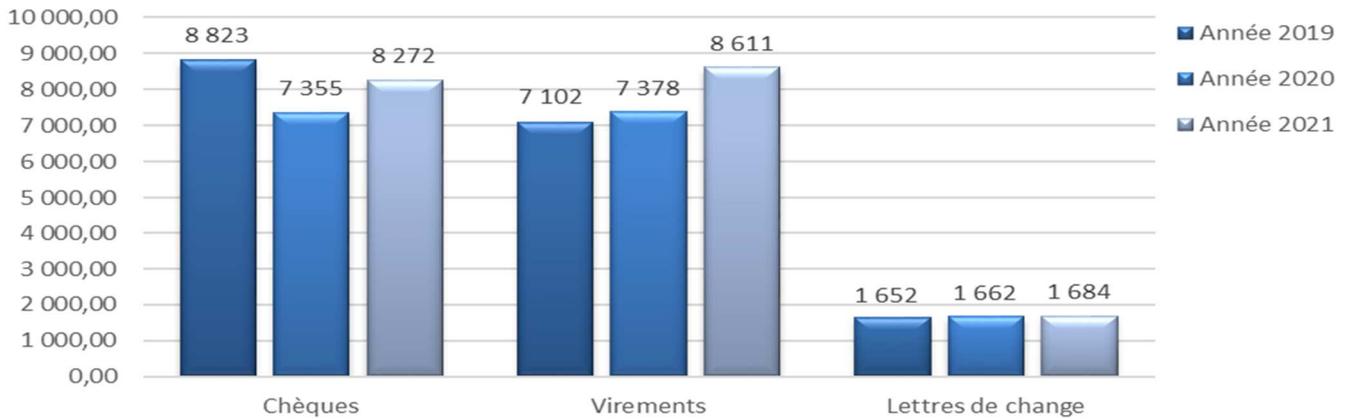
et les lettres de change ont affiché une baisse de -6,5 pour cent pour se situer à 101 000 effets. De surcroît, à l'instar des années précédentes, l'analyse de la répartition des échanges interbancaires par type d'instruments de paiements a mis en exergue la marginalisation des chèques et des lettres de change traités au niveau du système de recouvrement des valeurs non éligibles (respectivement 0,1 % et 0,0 % en nombre).

Figure 48 - Télécompensation: évolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement (en milliers)



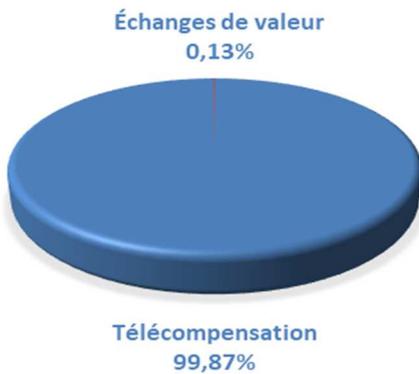
Source : BFM

Figure 49 - Télécompensation: évolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement (en milliards d'ariary)



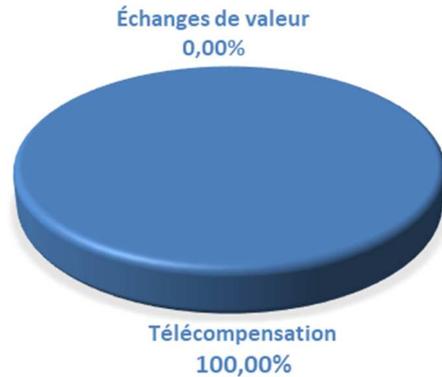
Source : BFM

Figure 50 - Paiements de masse: répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes pour l'année 2021



Source : BFM

Figure 51 - Paiements de masse: répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes pour l'année 2021



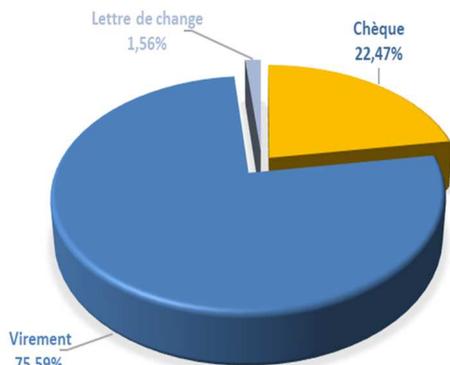
Source : BFM

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

Sur l'année 2021, le virement est resté le plus utilisé en termes de nombre avec une proportion de 75,6 pour cent, contre 22,5 pour cent pour les chèques et 1,6 pour cent pour les lettres de change.

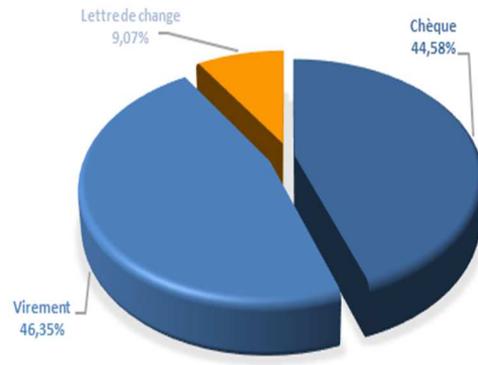
S'agissant de la répartition du montant total par instrument de paiement, ceux du virement et du chèque ont avoisiné les 45,0 pour cent (respectivement 46,3 % et 44,6 %), contre 9,1 pour cent pour les lettres de change.

Figure 52 - Paiements de masse : répartition du nombre total d'opérations traitées par instrument de paiement pour l'année 2021



Source : BFM

Figure 53 - Paiements de masse : répartition du montant total d'opérations traitées par instrument de paiement pour l'année 2021



Source : BFM

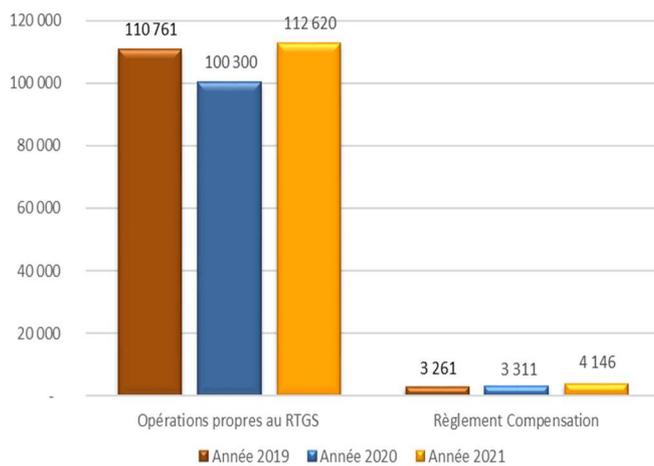
2.2. LES OPÉRATIONS URGENTES ET DE GROS MONTANTS (RTGS)

2.2.1. L'évolution globale

Le RTGS prend en charge le règlement des opérations de virement urgentes et/ou de gros montant. Ce sous-système est d'une importance systémique pour la stabilité financière et constitue l'un des piliers de l'infrastructure des marchés financiers du pays.

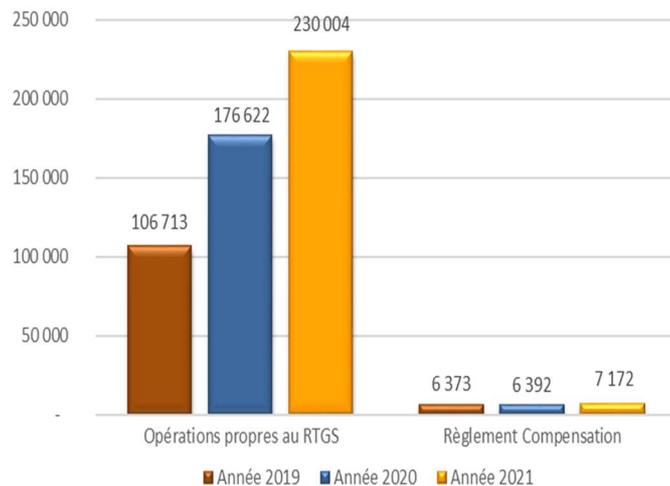
De 2019 à 2021, la valeur du montant des opérations propres au RTGS a presque doublé, avec un pourcentage d'augmentation de 115,5 pour cent. Cette tendance s'explique principalement par l'application de l'Instruction n°001-DSP/ 2017 du 22 décembre 2017 fixant le montant maximal d'une opération traitée en Télécompensation à 100,0 millions d'ariary.

Figure 54 - RTGS : nombre total d'opérations réglées



Source : BFM

Figure 55 - RTGS : montant total réglé (en milliards d'ariary)



Source : BFM

2.2.2. Analyse par type de transaction

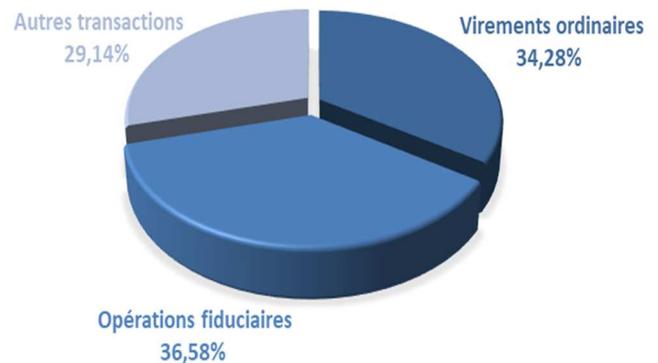
L'opération fiduciaire demeure, en nombre, le type de transaction le plus prépondérant au sein du sous-système RTGS. Néanmoins, son évolution a connu une diminution de -14,0 pour cent par rapport à l'année 2019, pour se situer à plus de 46 907 opérations.

Par ailleurs, l'utilisation des virements ordinaires a été amplifiée avec l'application de l'Instruction N°001-DSP/ 2017 du 22 décembre 2017. De ce fait, le nombre de virements ordinaires a enregistré une progression de 7,6 pour cent, de 2019 à 2021, pour se situer à 43 954 opérations.

En comparaison avec l'année précédente, les opérations propres au RTGS sont passées de 176 621,0 milliards d'ariary à 230 004,0 milliards d'ariary. Cette progression de 30,2 pour cent s'explique essentiellement par l'évolution :

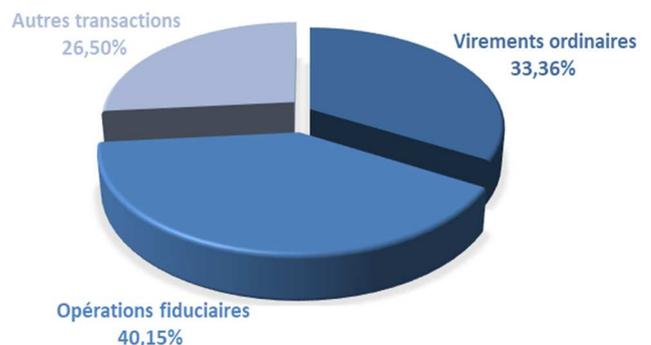
- des prêts interbancaires, passant de 27 680,0 milliards d'ariary à 46 017,0 milliards d'ariary, soit une évolution positive de 66,3 pour cent ;
- des opérations de pensions à un (1) jour, progressant de 65 977,0 milliards à 87 079,0 milliards d'ariary, soit une hausse relative de +32,0 pour cent.

Figure 56 - RTGS : répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction pour l'année 2021



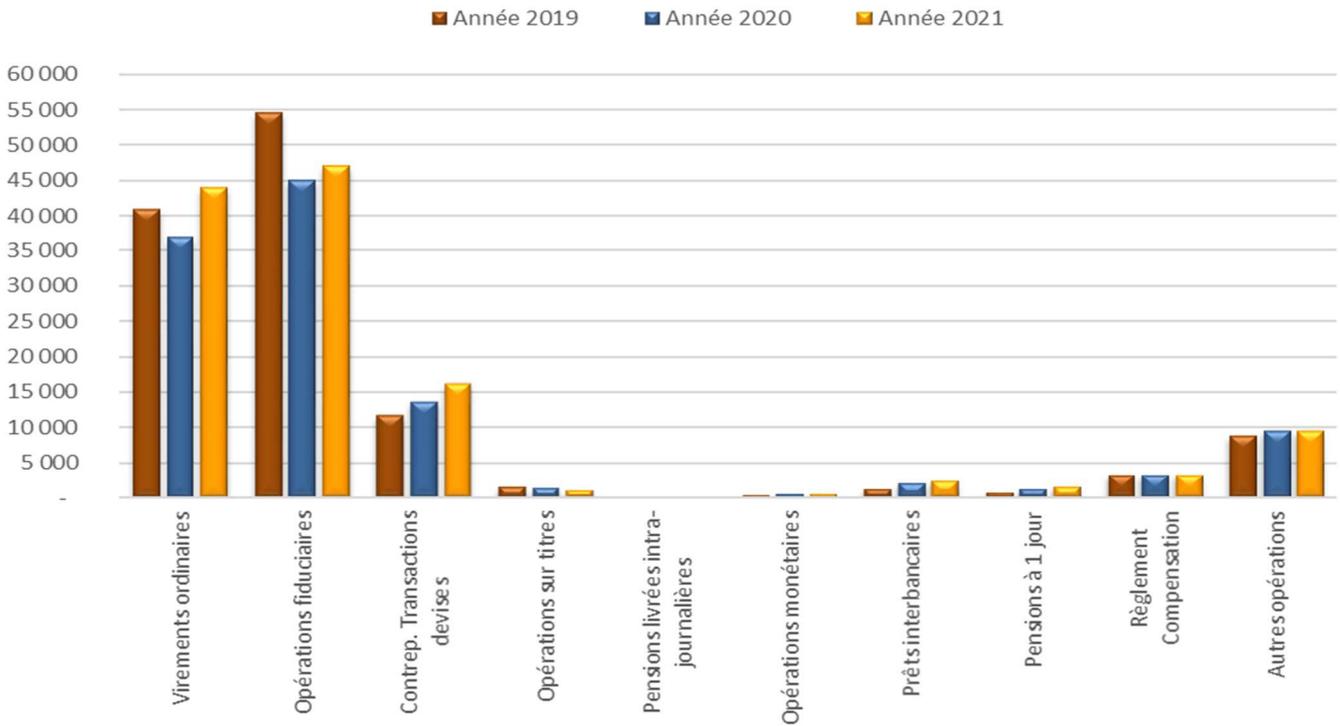
Source : BFM

Figure 57 - RTGS : répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction durant les 3 dernières années



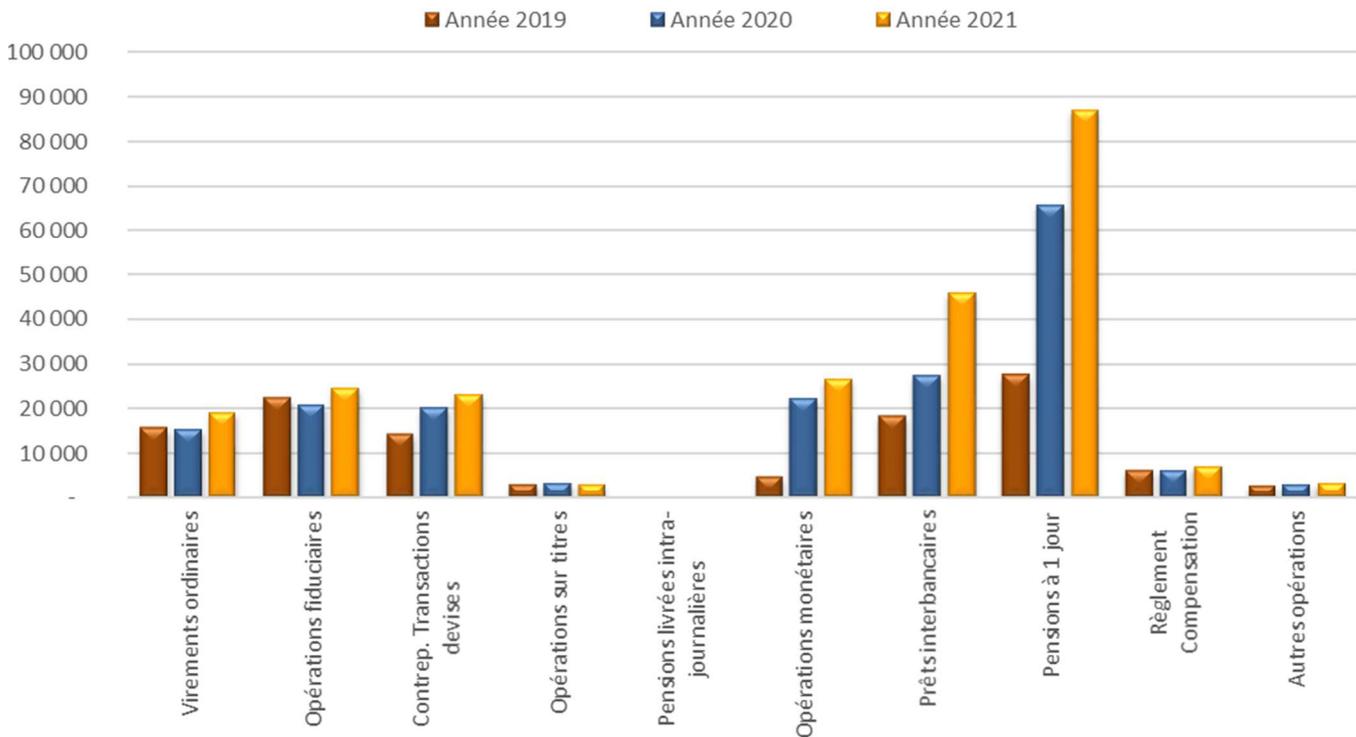
Source : BFM

Figure 58 - RTGS : évolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction



Source : BFM

Figure 59 - RTGS : évolution du montant total des opérations réglées par type de transaction (en milliards d'ariary)



Source : BFM

3. LES PERSPECTIVES

Dans ce contexte évolutif, le SNP est appelé à être de plus en plus intégré avec des innovations et des technologies modernes offrant « une expérience utilisateur » sans friction et des services de paiement alliant instantanéité, facilité d'usage et sécurité. À cet égard, BFM doit rester à l'avant-garde de ces réflexions et prévoir des actions favorisant ce nouvel environnement omni canal, tout en apportant le niveau de sécurité nécessaire.

À ce titre, les actions prévues en 2022 dans le domaine des systèmes de paiement portent notamment sur :

- La poursuite des travaux inscrits dans la SDSPM (Vision 2019 – 2021), en particulier :
 - 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 ;
 - la promulgation de la Loi sur le SNP et l'élaboration des textes d'application ;
 - la mise à jour de l'instruction régissant le SACR en vue d'intégrer les dispositions relatives à la fixation des délais de crédit du compte du bénéficiaire final.
- La définition des référentiels de sécurité relatifs aux nouveaux moyens et plateformes de paiement pour une conduite effective des activités de surveillance en la matière ;
- La poursuite des activités de surveillance des systèmes de paiement administrés par BFM au regard des principes internationalement admis ;
- La poursuite des travaux de modernisation et d'évolution fonctionnelle des systèmes gérés par BFM, portant sur :
 - l'intégration des besoins exprimés par les participants au cours de la réunion annuelle du Groupe de consultation en date du 14 décembre 2021 ;
 - la poursuite des travaux d'interfaçage du système RTGS avec les systèmes d'information de la plupart des participants ;
 - la migration de BFM vers une nouvelle version de module Banque du système de Télécompensation.
- Le développement et l'adoption de la SDSPM (Vision 2022 – 2025) ;
- La conduite de réflexions sur la transformation digitale dans la sphère financière, en général, et dans les paiements, en particulier, tels que :
 - les analyses portant sur la gouvernance des *Fintech* ;
 - les études de pertinence d'un bureau d'innovation et/ou d'un bac à sable ;
 - les recherches sur la sécurisation des paiements par cartes et en ligne ainsi que les solutions de paiement en temps réel.
- Dans le cadre d'un programme d'assistance technique conjoint de la SFI et de la Banque Mondiale en matière de développement des *Fintech* :
 - l'élaboration d'une stratégie *Fintech* et le diagnostic des initiatives *Fintech* ;
 - la mise en place d'un cadre réglementaire pour les *Fintech* ;
 - l'organisation d'ateliers pour le renforcement de capacités en la matière ;
 - l'évaluation des risques de cybersécurité.

V. LA COOPÉRATION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE RÉGIONALE

La persistance de la crise sanitaire n'a pas ralenti le dynamisme affiché par BFM en matière de coopération régionale. Les engagements de BFM, en tant qu'Institution de la République de Madagascar, ont été quasiment remplis. La visibilité de BFM sur le plan régional s'est renforcée. Des acquis dans le cadre de coopération régionale ont également été capitalisés dans le processus métier de BFM.

1. COOPÉRATIONS ENTRE BANQUES CENTRALES

1.1. PRINCIPALES DÉCISIONS ISSUES DES RÉUNIONS/ÉVÈNEMENTS

1.1.1. Réunion des Gouverneurs

ABCA

L'Assemblée annuelle de l'ABCA, tenue au mois d'août 2021, a été précédée de la réunion du Bureau et du Symposium des Gouverneurs. En sa qualité de Président de la Sous-région Afrique Australe, BFM y a participé activement.

Le Symposium a traité le thème « *Économies Africaines et pandémie de la Covid-19 : gestion de la crise et politiques de relance économiques* ». Deux sous-thèmes ont été discutés lors des séances plénières, à savoir : « *Mise en œuvre de la politique monétaire après la pandémie : instruments et défis* » et « *Relance économique post-Covid sous une contrainte de budget de l'État limité* ». Une troisième séance plénière a permis le partage d'expériences entre banques centrales pour consolider les diverses réponses à cette crise.

Les décisions prises lors de l'Assemblée annuelle des Gouverneurs sont, entre autres, l'approbation du programme de travail et du budget du Secrétariat pour l'année 2022, l'engagement de nouveau cabinet d'audit interne, les thèmes du Symposium et des Séminaires Continentaux en 2022 ainsi que la validation de la composition du nouveau Bureau pour l'année prochaine. Les Gouverneurs ont également adopté les Statuts amendés de l'ABCA. Cette version révisée inclut des dispositions relatives aux termes et conditions

d'un statut d'observateur et le poste de vice-président des Comités Sous-régionaux. Au mois de novembre 2021, BFM a ratifié et a transmis à l'ABCA l'instrument d'acceptation de ces Statuts amendés.

Durant cette réunion, BFM a officiellement terminé son mandat de Président de la Sous-région Afrique Australe, qui a duré trois ans, et a procédé à la passation de pouvoirs à *Bank of Zambia*.

SADC

Le CCBG de la SADC a tenu ses deux réunions ordinaires au cours du troisième trimestre de l'année 2021. Monsieur le Gouverneur de BFM, assisté de la DET, ont pris part aux deux sessions des mois de juillet et de septembre 2021.

La première rencontre s'est penchée sur le suivi des progrès des actions des Sous-comités dans la mise en œuvre du plan stratégique 2020-2023. La seconde s'est consacrée sur la validation des actions à entreprendre pour l'année 2022, dans le cadre de ce plan stratégique triennal.

La seconde réunion s'est ensuite poursuivie au mois de novembre 2021 avec la présentation faite par *Afreximbank* devant les Gouverneurs des Banques Centrales de la SADC. Ces derniers ont souhaité obtenir une meilleure compréhension de la solution proposée par *Afreximbank*, à la suite de la directive de l'Assemblée annuelle de l'ABCA, stipulant une collaboration entre le Groupe de Projet sur l'intégration des systèmes de paiement et mobile money en Afrique et *Afreximbank*.

Durant cette séance, *Afreximbank* a soutenu son système de paiement panafricain (PAPSS), comme reposant sur une base légale solide, utilisant les dernières technologies, permettant des paiements instantanés en monnaie domestique d'un pays donné, tout en étant ultrasécurisé. *Afreximbank* a rassuré les Gouverneurs que les banques centrales seront fortement impliquées dans son projet, du fait que les Gouverneurs constitueront le Conseil de Gouvernance, organe suprême de régulation du système. Les Gouverneurs ont encouragé la poursuite des échanges entre les deux parties pour une meilleure appropriation de cette solution alternative proposée par *Afreximbank*.

1.1.2. Réunions des Sous-comités

Durant l'année 2021, BFM a participé à presque toutes les réunions statutaires des Sous-structures au sein des Communauté Économique Régionale (CER).

Économie

Les réunions des Sous-comités Macroéconomiques auprès de la SADC se sont, comme depuis ces dernières années, focalisées sur les mesures visant à améliorer la performance des pays membres vis-à-vis du programme de convergence macroéconomique dans la SADC. Madagascar, par le biais du MEF et de BFM, a activement participé aux discussions et travaux qui en découlaient.

Après la suspension en 2020 pour cause de pandémie de *Covid-19*, la réunion du Sous-comité Politique Monétaire et de Change du COMESA a repris en 2021. Celle-ci s'est déroulée par visioconférence en novembre, examinant différents rapports, dont les progrès des pays membres face aux critères de convergence macroéconomique et aux divers programmes de renforcement de capacité. Les membres ont également adopté le plan de travail 2022 de l'Institut Monétaire du COMESA, structure en charge de la coordination des activités du Sous-comité Politique Monétaire et de Change.

Système de Paiements

Au niveau du Sous-comité Système de Paiement du CCBG de la SADC, BFM a participé diligemment aux réunions et ateliers sur la SADC-RTGS. Des points sur la migration vers la norme ISO 20022 du système, le fintech, la monnaie digitale de banque centrale, les transferts de fonds transfrontaliers et l'inclusion de devises autres que le Rand ont été abordés pendant ces événements.

Des sujets concernant particulièrement BFM ont été discutés au cours de l'année 2021. Après des sessions qui ont analysé les points de blocage sur l'effectivité de l'adhésion de BFM au SADC-RTGS, la SADC et l'équipe en charge des opérations au sein de BFM se sont engagées à poursuivre les discussions. S'agissant de la migration vers la norme ISO 20022, l'élaboration du calendrier de son basculement est attendue de BFM, ainsi que la production et la soumission du rapport d'avancement pour observations du Sous-comité.

Sur le plan continental, en tant que membre du Groupe de Projet de l'ABCA sur l'intégration inter-régionale des paiements en Afrique, BFM a participé à presque toutes les rencontres virtuelles et aux travaux dédiés. Vers la fin 2021, des premiers contacts entre le Groupe de Projet et *Afreximbank* ont été entamés, à la suite de la directive de l'Assemblée annuelle de l'ABCA, pour une coopération entre les deux parties.

Supervision bancaire

Le Sous-comité Supervision Bancaire du CCBG de la SADC s'est réuni par visioconférence au mois d'avril 2021. Plusieurs présentations sur les statuts des pays de la région par rapport à des indicateurs d'intégration financière, entre autres *les principes de Bâle, l'inclusion financière, la lutte contre le blanchiment d'argent et financement du terrorisme, le bureau d'information sur le crédit ainsi que la solidité financière*, ont occupé la majeure partie de la séance.

Juridique

La finalisation du modèle de Loi bancaire dans la SADC a été au centre des discussions de la réunion du Sous-comité Juridique du CCBG de la SADC en mai 2021. BFM, en sa qualité de Vice-présidente du Sous-comité, a assisté à cette réunion.

Marché Financier

Vers la fin du premier trimestre de 2021, BFM a été présente à la réunion virtuelle du Sous-comité Marché Financier du CCBG de la SADC. Dans le contexte pandémique, la réunion s'est attelée sur le partage d'expériences relatives aux mesures appliquées par chaque pays membre sur les différents marchés. Le développement de nouveaux instruments et infrastructures financiers a également été évoquée. Pour ce qui est de l'Indice de Développement des Marchés Financiers dans la SADC, douze pays sont actuellement pris en compte, l'objectif étant d'inclure prochainement deux pays supplémentaires, dont Madagascar.

Technologie de l'Information et de la Communication

Le Sous-comité Technologie de l'Information et de la Communication au sein du CCBG de la SADC s'est réuni par visioconférence en novembre 2021. La séance s'est concentrée sur la présentation relative à la mise en place de *SupTech* au sein de l'Autorité prudentielle, par le *South African Reserve Bank*.

1.1.3. Autres évènements

Séminaires Continentaux de l'ABCA

Les deux Séminaires Continentaux de l'ABCA se sont déroulés au deuxième trimestre de l'année 2021. Le premier, organisé par la *National Bank of Rwanda*, a eu pour thème « *Envois des fonds des travailleurs migrants, fluctuations des taux de change et gestion des réserves de change : opportunités de financement pour l'Afrique et implications pour les banques centrales Africaines* ». Des techniciens de BFM ont pris part à cet évènement. Comme principale conclusion, l'audience a admis que les transferts de fonds présentent un grand potentiel pour faire face au besoin de financement de l'Afrique. Des actions sont néanmoins attendues de la part des décideurs politiques, y compris les banques centrales, entre autres, l'amélioration des statistiques sur les transferts, la mise en place de stratégies pour attirer les transferts vers les canaux officiels et le développement du *Fintech* menant à la réduction des coûts des transferts.

Le second webinaire a traité le thème « *Niveau élevé des prêts non performants en Afrique : déterminants et implications pour la stabilité financière et l'économie réelle dans la région* ». Cet atelier, hébergé virtuellement par le *Central Bank of Egypt*, a eu lieu vers la fin du premier semestre de 2021. Constatant l'accroissement inquiétant des prêts non performants en Afrique, les conférenciers ont émis des recommandations, entre autres, le suivi minutieux par les Autorités de surveillance des performances sectorielles, la restriction de versement de dividendes et primes afin de préserver les exigences de fonds propres des banques et l'assistance à la liquidité par la banque centrale.

Renforcements de capacité

Au mois de mars 2021, BFM a participé à l'atelier virtuel organisé par le Groupe du Travail Assurance Qualité et Sécurité, rattaché au Sous-comité Technologie de l'Information et de la Communication du CCBG de la SADC. Cette rencontre a notamment permis d'examiner le cadre de l'Outil d'Évaluation de la Cybersécurité du Conseil d'Examen des Institutions Financières Fédérales.

Au cours du second semestre de l'année 2021, l'Institut Monétaire du COMESA (IMC) a octroyé des programmes de renforcement de capacité. Parmi ceux-ci, deux ont été indispensables à BFM, à savoir le cours sur « *l'application pratique de l'approche bayésienne portant sur un système vectoriel autorégressif pour l'analyse du mécanisme de transmission de la politique monétaire* » au mois d'août, et l'atelier de validation des études effectuées par les banques centrales membres sur le thème « *marchés interbancaires et efficacité de la politique monétaire* » au mois de novembre.

1.2. PROJETS RÉGIONAUX/CONTINENTAUX

1.2.1. Cadre institutionnel et juridique de l'intégration continentale

Après les discussions animées autour du projet conjoint de l'Union Africaine et de l'ABCA, sur la mise en place de l'Institut Monétaire Africain et de la Banque Centrale Africaine, l'Assemblée annuelle de l'ABCA a décidé de différer l'examen et l'approbation des projets de Statut et de Structure de l'Institut Monétaire Africain en 2022. Les Gouverneurs ont accepté le fait que les banques centrales membres aient la possibilité d'approfondir les analyses sur les documents et de formuler des compléments d'observations. De son côté, l'Union Africaine, initiateur du projet, s'est résolue à poursuivre les consultations, notamment avec les CER présentes en Afrique.

La position de la région SADC sur ce sujet s'est détachée de celle de l'Union Africaine-l'ABCA. Le Sommet de la SADC (réunion des Chefs d'État et de Gouvernement des pays membres) a entériné le point de vue du CCBG, considérant l'intégration monétaire Africaine comme un objectif de long terme. Des conditionnalités se dressent comme préalables aux étapes proposées actuellement, en l'occurrence l'intégration des économies et du système financier dans la SADC, l'harmonisation des politiques budgétaires et monétaires, et surtout la convergence macroéconomique.

Le processus de révision des stratégies de développement régional de la SADC est au stade de l'estimation des coûts du plan stratégique 2020-2030. La SADC a engagé des consultants pour mener les travaux auprès des différentes entités prenantes dans chaque pays membre. Il en est de même de l'évaluation de l'implémentation par les pays membres, des protocoles qui régissent les différentes coopérations dans la région. Les résultats de ces évaluations seront intégrés dans le document stratégique décennal de la SADC.

1.2.2. Les infrastructures et les systèmes facilitant l'intégration

Comme mentionné plus haut, les Gouverneurs ont exhorté le Groupe de Projet à collaborer avec *Afreximbank*, qui dispose d'une solution de système de paiement et de règlement panafricain, ayant obtenu l'aval des Chefs d'État de l'Union Africaine.

Dans ce sens, le Groupe de Projet s'est réuni pour définir les formes de coopération entre les deux parties. La rencontre virtuelle, qui s'est tenue au mois de novembre 2021, a examiné la solution proposée par *Afreximbank*. Pour une meilleure appropriation de celle-ci, les membres ont requis une présentation plus détaillée sur le PAPSS à l'avenir.

2. PERFORMANCE EN MATIÈRE DE CONVERGENCE MACROÉCONOMIQUE

2.1. PERFORMANCE AU NIVEAU RÉGIONAL

D'une manière générale, la performance de Madagascar en termes de respect des critères de convergence macroéconomique n'a pas significativement évolué en 2021, par rapport à 2020.

2.1.1. SADC

Dans la SADC, le pays a respecté deux sur les trois critères primaires en vigueur. Le critère sur le taux d'inflation a été respecté, malgré l'accroissement du niveau général des prix observé en 2021. L'environnement inflationniste était lié à l'augmentation des prix des produits alimentaires et à la majoration exorbitante des frets maritimes, résultant de la perturbation au niveau de la chaîne logistique mondiale. En revanche, l'indicateur relatif au déficit

budgétaire s'est amélioré, mais s'est installé au-delà du seuil à ne pas dépasser.

En ce qui concerne les critères secondaires, seul celui relatif au crédit à l'État par la banque centrale a été atteint. La croissance a commencé à retrouver son sentier d'avant crise, mais est restée loin du taux à atteindre. La performance pour le critère sur les réserves n'a pas été maintenue en 2021. En effet, la relance de l'économie a été accompagnée d'une reprise vigoureuse des importations, alors que la croissance des exportations a été graduelle. Cette situation est également reflétée au niveau de l'élargissement du ratio compte courant/PIB. Les taux d'investissement et d'épargne se sont inscrits en hausse, mais les réalisations sont restées loin des seuils requis.

Tableau 49 - Réalisations des critères de convergence macroéconomique, SADC

Critères Primaires	2019	2020	2021 [*]
Taux d'inflation 3% ≤ moyenne période ≤ 7%	5,6	4,2	5,8
Déficit budgétaire < 3% du PIB	-1,3	-3,5	-3,2
Dettes publiques en pourcentage du PIB < 60%	30,4	38,1	36,2
Critères Secondaires	2019	2020	2021 [*]
Ratio compte courant/PIB < 3%	-2,3	-5,2	-5,8
Taux de croissance du PIB > 7%	4,4	-7,1	4,4
Crédit Banque Centrale à l'État < 5% des revenus de l'année précédente	1,8	0,0	0,0
Réserves officielles > 6 mois d'importations	4,2	6,0	5,8
Taux d'épargne/PIB > 35%	17,5	8,7	15,5
Taux d'investissement/PIB > 35%	18,3	13,6	20,3

Source : BFM ; [*] chiffres provisoires

2.1.2. COMESA

Au sein de la région COMESA, tous les critères primaires ont été respectés, à savoir le taux d'inflation, le déficit budgétaire/PIB, la prohibition du financement du déficit de l'État par la banque centrale et l'équivalence en mois d'importations du niveau des réserves.

Pour les critères secondaires, trois sur quatre ont été atteints. La dépréciation de l'Ariary par rapport

au Dollar US a été relativement modérée. Le ratio investissement en capital du Gouvernement/recettes fiscales a dépassé le seuil minimum requis, malgré un net ralentissement vis-à-vis de l'année précédente. Le taux d'endettement public est loin du plafond imposé. En revanche, le taux de pression fiscale a connu une augmentation significative en un an, mais a juste dépassé la moitié du seuil de convergence.

Tableau 50 - Réalisations des critères de convergence macroéconomique, COMESA

Critères Primaires	2019	2020	2021
Déficit budgétaire global/PIB ≤ 5%	-1,3	-3,5	-3,2
Taux d'inflation annuel moyen 7% ± 1%	5,6	4,2	5,8
Financement du déficit de l'État par la banque centrale ≤ 5% [*]	1,8	0,0	0,0
Réserves extérieures ≥ 3 mois d'importations	4,2	6,0	5,8
Critères secondaires	2019	2020	2021
Taux de change nominal par rapport à l'USD (%)	+8,5	+4,7	+3,4
Ratio Dettes publiques/PIB < 65%	30,4	38,1	36,2
Ratio Recettes fiscales totales/PIB ≥ 20%	10,5	9,5	10,2
Investissement en capital du Gouvernement / Recettes fiscales ≥ 20%	53,1	72,2	51,8

Source : BFM ; [*] 5% des recettes fiscales de l'année précédente

2.2. PERFORMANCE AU NIVEAU CONTINENTAL

La performance de Madagasikara face aux critères de l'ABCA a été similaire à celle du COMESA,

du fait que les deux programmes de convergence sont alignés.

Tableau 51 - Réalisations des critères de convergence macroéconomique, ABCA

Critères Primaires	2019	2020	2021
Taux d'inflation moyen $\leq 7\%$	5,6	4,5	5,8
Déficit budgétaire/PIB $\leq 5\%$	-1,3	-3,5	-3,2
Financement du déficit par la banque centrale $\leq 5\%$ [*]	1,8	0,0	0,0
Réserves extérieures ≥ 3 mois d'importations	4,2	6,0	5,8
Critères secondaires	2019	2020	2021
Dette publique/PIB $\leq 65\%$	30,4	38,1	36,2
Recettes fiscales/PIB $\geq 20\%$	10,5	9,5	10,2
Taux de change nominal variabilité $\pm 10\%$	+8,5	+4,7	+3,4
Investissement en capital du Gouvernement/ Recettes fiscales $\geq 30\%$	53,1	72,2	51,8

Source : BFM ; [*] 5% des recettes fiscales de l'année précédente

3. ACTIONS CONCRÈTES DE BFM

3.1. IMPLICATION DANS LA STRUCTURE DES CER

3.1.1. Présidence de la Sous-région Afrique Australe de l'ABCA

En 2021, BFM a exercé la troisième et dernière année de son mandat de Président de la Sous-région Afrique Australe de l'ABCA. Comme principale tâche, BFM a élaboré l'étude sur l'évaluation des cadres de politique monétaire pratiqués par les Banques Centrales de la Sous-région. L'objectif ultime est l'harmonisation desdits cadres, étape cruciale du but d'intégration monétaire continentale. Le rapport a conclu que le processus d'harmonisation des cadres de politique monétaire dans la Sous-région est atteignable. Une certaine harmonie est constatée au niveau des structures de décision et de la communication. Une tendance émerge en ce qui concerne les régimes de politique monétaire, à savoir le ciblage d'inflation. Le document a été remis à la *Bank of Zambia*, président entrant de la Sous-région.

Le rapport sur les activités de l'ABCA a été établi et présenté à la réunion du CCBG de la SADC en juillet 2021. Ce document énumère les décisions des réunions virtuelles du Bureau de l'ABCA en novembre 2020 et mai 2021, les principales conclusions des Séminaires Continentaux, les actions accomplies dans le cadre du processus d'harmonisation des cadres de politique monétaire et les nouveaux représentants de la Sous-région Afrique Australe au sein du Bureau de l'ABCA pour les deux prochaines années.

Enfin, BFM a élaboré le rapport PCMA de la Sous-région Afrique Australe. Le document a mis en exergue le fort impact de la pandémie sur les pays membres. À titre d'illustration, le nombre de pays ayant atteint le critère sur le déficit budgétaire a été réduit à deux sur onze en 2020, contre sept sur onze en 2019. BFM a également effectué la compilation des propositions de thèmes pour le Symposium et les Séminaires Continentaux en 2022. Les sujets proposés se sont essentiellement orientés vers les politiques de relance *post-Covid* et les monnaies numériques de banque centrale.

3.1.2. Contributions financières

Les contributions au budget des structures des CER auxquelles BFM appartient figure parmi ses engagements en matière de coopération régionale. Au deuxième trimestre 2021, BFM s'est acquitté de sa part pour le budget affecté à l'exercice avril 2021-mars 2022 du CCBG de la SADC.

Au même titre, BFM a payé sa contribution au budget de la Chambre de Compensation du COMESA (CCH) pour l'année 2021. Dans le Traité établissant le COMESA signé par Madagasikara, les banques centrales membres contribuent à concurrence égale au budget de la CCH, structure en charge de l'administration du système de paiement, jusqu'à ce que celle-ci atteigne une autonomie financière.

Enfin, BFM s'est conformé à la décision de l'Assemblée annuelle de l'ABCA en août 2021 et a réglé sa quote-part au budget-2022 en novembre 2021.

3.2. RAPPORTS ÉCONOMIQUES ET NOTES D'ÉTUDES

3.2.1. Rapports de convergence macroéconomique

Pour la SADC, le rapport de convergence a avancé les raisons de l'atteinte ou de la déviation par rapport à chaque critère. Les défis structurels qui plombent l'économie malagasy, limitant la performance du pays, ainsi que les programmes gouvernementaux pour les surmonter ont été mis en relief dans le document. La matrice de mise en œuvre des recommandations formulées lors de l'évaluation de Madagasikara par la République Démocratique du Congo, a été actualisée et annexée à la note envoyée au Secrétariat de la SADC. Précédant la réunion du Sous-comité Politique Monétaire et de Change du COMESA, BFM a fourni au Secrétariat, le rapport de convergence de Madagasikara pour l'année 2020. Ce document a argumenté la bonne performance du pays en matière de convergence, en atteignant tous les critères primaires et en ne manquant qu'un seul secondaire.

Au quatrième trimestre, BFM a remis à *Bank of Zambia*, président en exercice de la Sous-région Afrique Australe de l'ABCA, le rapport sur le progrès dans la mise en œuvre du Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA) pour 2021.

3.2.2. Fourniture de données et réponses aux questionnaires

Une note sur les thèmes économiques d'actualités discutés dans les pays de la SADC, et qui concernent les banques centrales, a été transmise au Secrétariat du CCBG. La reprise des activités économiques, l'accroissement des frets maritimes qui ont des impacts sur le prix et les réserves de change, ainsi que le faible taux d'exécution budgétaire ont été les sujets mis en exergue dans ce document.

Vers le milieu de l'année, BFM a fourni des réponses au questionnaire relatif aux impacts de la *Covid-19* sur la politique monétaire dans les pays de la SADC. Les informations demandées sont axées sur les mesures de politique monétaire et prudentielles prises par chaque banque centrale, en réponse aux impacts de la pandémie, ainsi que les leçons tirées de cette expérience.

Pour élaborer la note sur le thème « *Comment les banques centrales de la SADC peuvent améliorer la mise en œuvre du programme de convergence macroéconomique* », Bank of Tanzania a sollicité chaque banque centrale membre à répondre à un questionnaire, auquel BFM a donné suite en aout 2021.

VI. LA GOUVERNANCE

1. LES ORGANES DE DÉCISION

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, a été nommé Gouverneur de BFM suivant le 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 a été nommé Premier Vice-Gouverneur de BFM, et Monsieur Niaina RABEARIVONY, 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 COMITÉ EXÉCUTIF

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, qui en est le 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
Conseiller Technique auprès du Gouverneur	M. RASOANAIVO Bruno
Directeur auprès du Gouverneur en charge des Opérations, de la Politique Monétaire et des Études	M. BELALAHY Aurore Aubin (à partir du 11 octobre 2021)
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. RAKOTONDRAMANANA Justin (à partir du 11 octobre 2021)
Direction de l'Animation du Réseau Territorial	Mme RABARISOA Volatiana Zoely
Direction de la Comptabilité, des Finances et du Budget	M. RAJAOBELINA Falihery
Direction des Risques et du Contrôle de Conformité	M. RAKOTOMARIA Naritiana
Direction du Centre de Traitement Fiduciaire	M. RATSIMBAZAFY Nirina Andriananja
Directeur du Projet Cash-Center	M. RAKOTOMANGA Andrianarifidy
Direction de la Documentation et des Centrales d'Information	Mme RASOARILALA Sylvia Monique
Direction des Études et des Relations Internationales	M. BELALAHY Aubin Aurore
Direction des Opérations Monétaires	M. RAJAONARIVELO Henri (à partir du 19 août 2021)
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	Mme RAKOTOMENA Haingo Tiana M. (à partir du 03 Décembre 2021)
Direction de la Gestion du Système de Paiement	Mme RAMANALINARIVO Josiane Niriniaina
Direction de la Gestion des Signes Monétaires	M. RAKOTOARIMANANA Tovo Rufin
Direction de la Sûreté et de la Sécurité	M. RAKOTO Mamitiana

Source : BFM

Les agences en gestion directe de BFM ont été réorganisées en avril 2009. Elles sont désormais devenues les 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 RABENARIVELO Njaka Nalisoa
Représentation Territoriale de Manakara	M. ANDRIAMIARINJAKA Rivosoa Efraima
Représentation Territoriale de Morondava	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	—

Source : BFM

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
Secrétariat Général	M. RANAIVOSON Sehenon Augustin
Direction de la Réglementation et des Études	M. RALAINDIMBY Haja Tsilavo
Direction de l'Inspection des Établissements de Crédit	M. RAKOTOMIZAHO Éric Rado Nirina
Direction du Contrôle sur Pièces	Mme RASOANIRINA Lanto Norohanta

Source : BFM

VII. LES RESSOURCES HUMAINES

1. LE PERSONNEL

1.1. L'EFFECTIF

Évolution

À fin 2021, l'effectif de Banky Foiben'i Madagasikara a été de 1 032 collaborateurs.

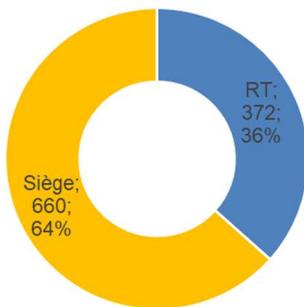
Tableau 55 - Répartition de l'effectif par catégorie

Rubriques	2019	2020	2021
Cadres dirigeants	23	24	24
Cadres supérieurs	177	196	198
Agents de maîtrise	191	179	192
Personnel d'exécution	352	331	326
Personnel de service	321	316	292
Total	1 064	1 046	1 032

Source : BFM

Une baisse de -1,3 pour cent par rapport à l'année précédente a été constatée. Après une hausse constante de l'effectif sur 5 ans, suite notamment à la mise en œuvre du Plan Stratégique n°1 (à partir de 2016), la taille de l'effectif s'est stabilisée à partir de 2020.

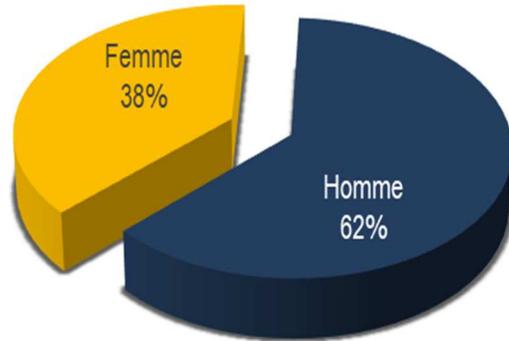
Figure 60 - Répartition géographique de l'effectif



Source : BFM

Sur l'année 2021, 660 collaborateurs, soit 64,0 pour cent ont travaillé au niveau du Siège, contre 372 collaborateurs, soit 36,0 pour cent au niveau des Représentations Territoriales (RT).

Figure 61 - Structure par genre de l'effectif

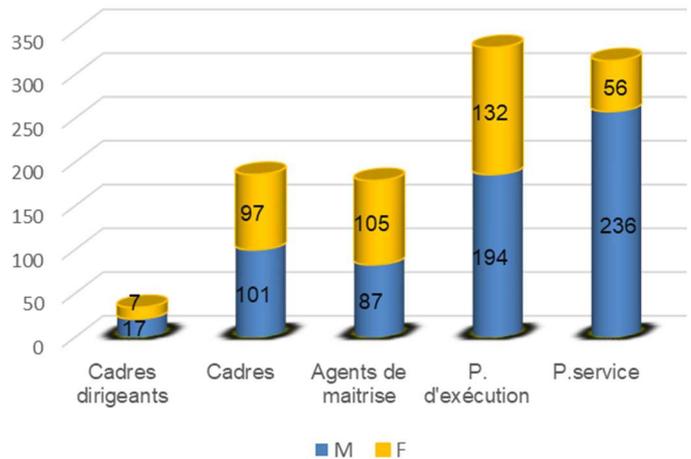


Source : BFM

Les femmes représentent 38,0 pour cent de l'effectif global. Certains métiers ou fonctions relatifs à la sûreté, à la sécurité, à la liaison et au transport sont davantage exercés par les hommes.

La proportion de cadres a été près de 21,0 pour cent et a continué de croître chaque année.

Figure 62 - Structure par genre et par catégorie de l'effectif

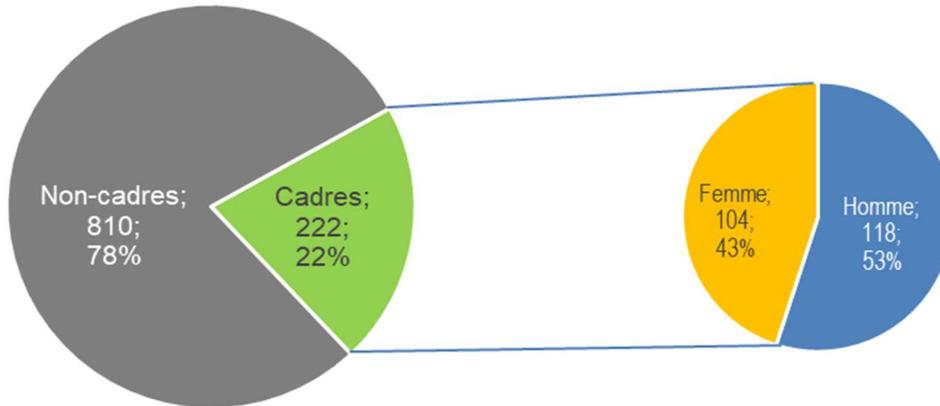


Source : BFM

En outre, les femmes ont représenté 43,0 pour cent de la population Cadre en 2021.

Figure 63 - Structure par catégorie de l'effectif

Figure 64 - Structure par genre de la population Cadre



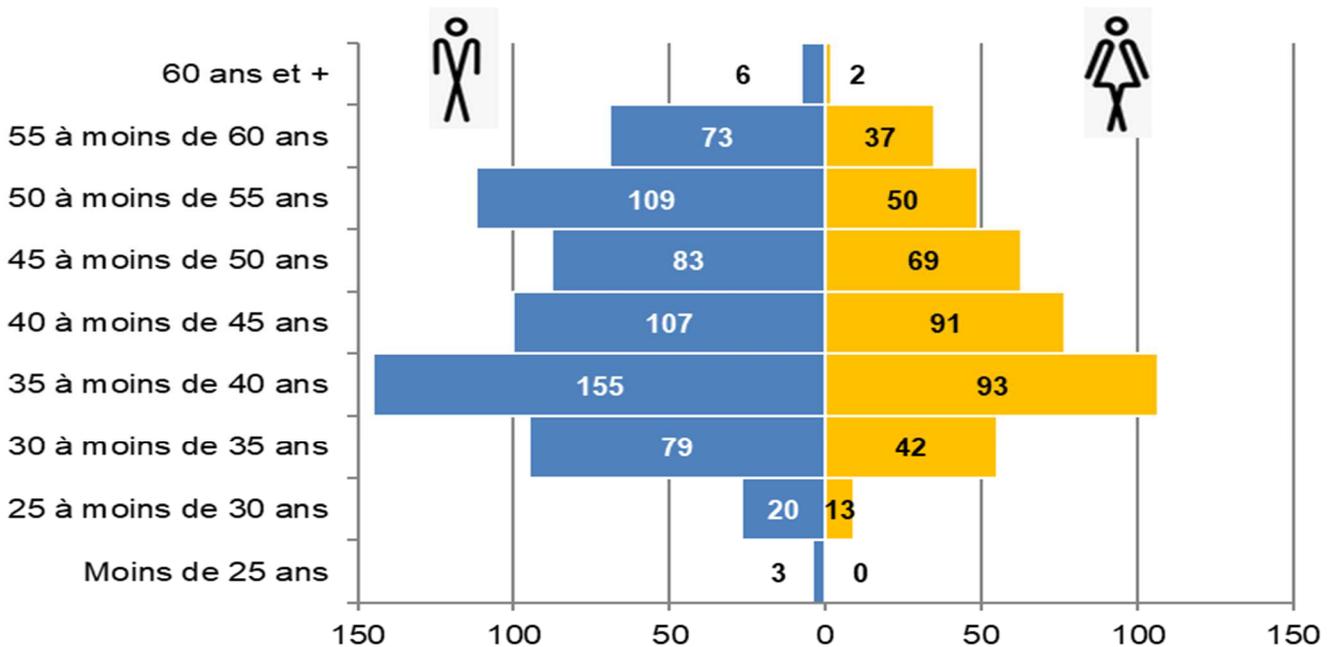
Source : BFM

1.2. LA PYRAMIDE DES ÂGES

L'âge moyen a été de 43 ans. Les collaborateurs dans le tranche d'âge [35 ans à moins de 40 ans] ont été le plus nombreux (soit 24,1% de l'effectif). Les collaborateurs âgés de moins de 40 ans ont représenté 39,0 pour cent de l'effectif et ont contribué

à l'équilibrage de la pyramide des âges en préparant le remplacement progressif des départs à la retraite d'un nombre significatif de collaborateurs de 50 ans et plus (soit 27,0% de l'effectif) dans les prochaines années.

Figure 65 - Structure de la pyramide des âges

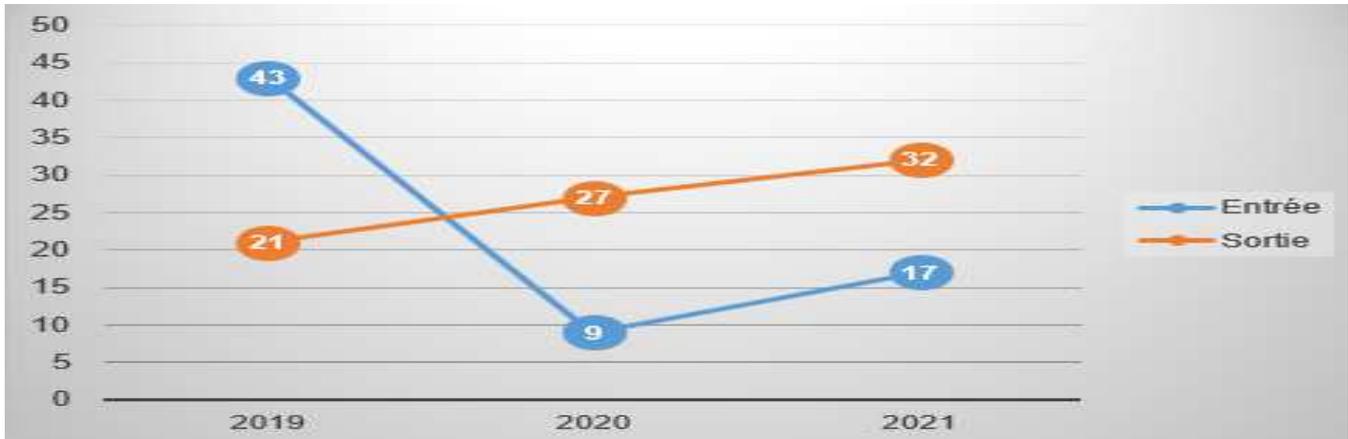


Source : BFM

2. LE FLUX

En 2021, 17 nouveaux collaborateurs ont rejoint BFM.

Figure 66 - Flux du Personnel



Source : BFM

L'essentiel des départs est le fait des retraites.

Malgré une hausse par rapport à l'année précédente, le turnover ou le taux de renouvellement de l'effectif est resté faible et a reflété une certaine stabilité et fidélité du Personnel.

Tableau 56 - Flux des effectifs

Rubriques	2019	2020	2021
Effectif total	1 064	1 046	1 032
Taux de sortie	1,97 %	2,80 %	3,10 %
Turnover	6,02 %	4,11 %	4,70 %

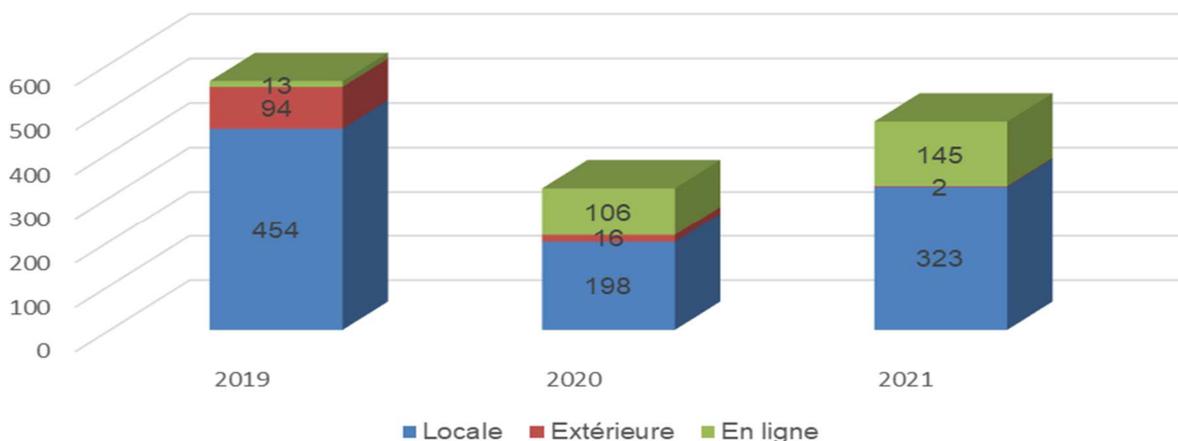
Source : BFM

3. LE DÉVELOPPEMENT DES COMPÉTENCES

Le contexte de *Covid-19* a impacté les activités de formation à travers les restrictions sanitaires nécessitant de mesures de distanciation sociale, de limitation

des regroupements et de régulation des déplacements à l'extérieur. Il a cependant multiplié les opportunités de séminaires en ligne. Par ailleurs, des formations en présentiel sur des enjeux centraux ont pu être menées.

Figure 67 - Participations des agents aux formations



Source : BFM

Il est à noter qu'un collaborateur est comptabilisé plusieurs fois s'il a reçu plusieurs formations au cours de l'année. Le tableau ci-après récapitule les formations toutes confondues :

Tableau 57 - Formations suivies par les collaborateurs

DOMAINE	ORGANISME	THÈME	
BANQUE	ESB	- BP Brevet Bancaire - ITB Diplôme de l'ITB – Management bancaire	
	IBFI	- Comptabilité et Gestion Budgétaires - Monnaie Numérique de Banque Centrale	
ÉCONOMIE ET STATISTIQUE	ATI	- La macroéconomie des pandémies	
	COMESA	- L'application pratique de l'approche bayésienne portant sur un système vectoriel autorégressif (BVAR) pour l'analyse du mécanisme de transmission de la politique monétaire'	
	FMI	- Balance of payments and International Investment position statistics - Financial Market Analysis - Inclusive Growth - Macroeconomics of pandemics - MDSx_Fr: Diagnostic macroéconomique - Modèle de prévision trimestrielle et d'analyse de politique monétaire pour l'UEMOA - Monetary Policy - National Accounts Statistics June 16 – July 28, 2021, Washington - Programmation et Politiques Financières, deuxième partie: Conception des programmes	
	FMI/SARB	- Monetary Policy frameworks and operations course	
	IBFI	- Statistiques de balance des paiements et autres statistiques extérieures - Statistiques monétaires et financières	
	UNCTAD	- TRADE IN SERVICES STATISTICS 2021	
	LANGUE	ENGLISH ACADEMY	- Anglais
	UNIVERSITÉ CONFUCIUS	- Mandarin	
MANAGEMENT / GOUVERNANCE	ATI	- Sensibilisation sur les cours de formation en ligne de FMI	
	BCI	- Business Continuity Management System (BCMS) Lead Implementer - ISO 22301:2019	
	BSI Training Academy	- CQI (Chartered Quality Institute) and IRCA (International Register of Certificated Auditors) BCMS ISO 22301 Lead Auditor (Audit du SMCA) - ISO 22301 Lead Implementer (Mise en œuvre du SMCA)	
	CABINET AJERH	- La base du droit de travail	
	ECCS	- RHCSA	
	IBFI	- Audit et Contrôle Interne - Audit et contrôle interne - Finance verte - Formation et Développement des capacités - Gestion des risques opérationnels dans une Banque Centrale - Gestions des risques financiers dans une Banque Centrale - Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme - Risque de crédit des entreprises - Risques immobiliers - Séminaire francophone sur l'éducation financière - Stratégie informatique dans une Banque Centrale - Transformer une Banque Centrale	
	IMPACT Réalisation : Hanta RAMAKAVELO	- Accompagnement Managérial des RT - Coaching des dirigeants - Les fondamentaux du Management	
	INTRA	- Comité d'Entreprise - Formation des délégués et Membres du Conseil de discipline (Siege + RT)	
	M. HERISOA RANDRIANTSEHENO	- Formation sur l'Audit et Investigation en matière des fraudes	
	Singapour FINTECH	- Singapour FINTECH Festival	
	SMS CONSULTING	- Formation ISO 37001 - Système de management de la qualité	
	MARCHES ET OPERATIONS	BM/RAMP	- Investment Accounting
		IBFI	- Central Bank Digital currency
	IFC	- Programme IFC - Marché des capitaux	
STABILITÉ FINANCIÈRE ET SUPERVISION PRUDENTIELLE	AFRITAC Centre, AFRITAC Ouest	- Supervision et de la réglementation bancaires (approches émergentes pour la prise en compte des risques climatiques)	
	AFRITAC Sud	- La régulation et de la supervision bancaire	
	BCC	- Le déploiement du logiciel BSA au sein de la Banque Centrale des Comores	
	DBB	- On site banking supervision	
	FMI	- Atelier virtuel du FMI sur la collecte des données sur l'accès financier	
	FMI/AFRITAC	- Financial Development and Financial Inclusion	
	IBFI	- Politiques de stabilité financière et macro prudentielles - Protection du consommateur, inclusion et éducation financières - Traitement des opérations post-marché	

Source : BFM

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

I. INTRODUCTION

Les états financiers arrêtés au 31 décembre 2021 de BFM sont établis en conformité avec le Plan Comptable de Banky Foiben'i Madagasikara (PCBFM), lequel est également conforme aux normes comptables internationales IFRS, telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB).

II. L'ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

1. LES ACTIFS

Un accroissement de 19,7 pour cent a été constaté sur les actifs de BFM au cours de l'exercice pour atteindre 13 548 705,0 millions d'ariary à fin 2021, contre 11 315 073,0 millions d'ariary au 31 décembre 2020. Les principales raisons sont la hausse des prêts accordés au Trésor Public de 279 406,0 millions d'ariary, induite par la rétrocession en faveur de ce dernier des fonds reçus du FMI au titre de la FEC pour un montant de 48 880,0 milliers de XDR ainsi que l'augmentation des réserves en devises de 1 653 932,0 millions d'ariary, soit 353 825,0 milliers de dollars US.

Les **réserves officielles de change** de BFM au 31 décembre 2021, telles que définies par l'article 19 des Statuts BFM (Loi n°2016-004 du 29 juillet 2016), ont atteint 9 022 965,0 millions en termes de contrevaletur en ariary (soit 2 280 450,0 milliers de dollars US), contre 7 369 032,0 millions d'ariary (soit 1 926 625,0 milliers de dollars US) au 31 décembre 2020.

Les réserves de changes sont 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 DAT ainsi que des placements en Titres de Créances Négociables (TCN) en devises.

Par ailleurs, des opérations sur titres en devise chinoise Yuan (CNY) ont débuté en octobre 2021 auprès de la People's Bank of China.

La situation au 31 décembre 2021, par constituant de réserve de change, est résumée dans le tableau suivant.

Tableau 58 - Situation des réserves de change au 31 décembre 2021
(Art. 19 des Statuts de BFM - Loi n°2016-004)

Rubriques	Devises	Au 31/12/2021			Au 31/12/2020			Variations		
		Montant en milliers de devises	CV en millions d'ariary	CV en milliers d'USD	Montant en milliers de devises	CV en millions d'ariary	CV en milliers d'USD	Montant en milliers de devises	CV en millions d'ariary	CV en milliers d'USD
Or monétaire	MGA	2 293 495	2 293	580	2 321 170	2 321	607	(27 675)	(28)	(27)
Soldes créditeurs représentant de l'or monétaire en devises		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Billets libellés en devises			97	25		98	26		(1)	(1)
	CAD	0,005	0	0,004	0,005	0	0,004	0	0	0
	EUR	13	57	14	14	67	18	(1)	(10)	0
	USD	10	40	10	8	31	8	2	9	0
Dépôts à Vue et Dépôts à Terme en devises			1 721 555	435 103		2 120 093	554 296		(398 538)	(119 193)
	CHF	219	945	239	285	1 232	322	(66)	(287)	(83)
	CNY	536 540	333 057	84 176	1 421 228	832 939	217 771	(884 688)	(499 882)	(133 595)
	EUR	6 983	31 213	7 889	14 946	70 053	18 315	(7 963)	(38 840)	(10 426)
	GBP	506	2 700	682	358	1 863	487	148	837	195
	JPY	886 150	30 448	7 695	544 024	20 172	5 274	342 126	10 276	2 421
	USD	334 421	1 323 192	334 421	312 126	1 193 833	312 126	22 295	129 359	22 295
Titres de créances négociables en devises			5 768 401	1 457 897		5 035 337	1 316 483		733 064	141 414
	CNY	1 039 051	644 991	163 014	0	0	0	1 039 051	644 991	163 014
	EUR	113 336	506 622	128 043	109 575	513 576	134 274	3 761	(6 954)	(6 231)
	USD	1 166 840	4 616 788	1 166 840	1 182 209	4 521 761	1 182 209	(15 369)	95 027	(15 369)
Avoirs auprès du FMI		276 537	1 531 381	387 039	38 435	211 733	55 357	238 102	1 319 648	331 682
Droits de Tirages Spéciaux	XDR	242 845	1 344 801	339 883	7 885	43 439	11 357	234 960	1 301 362	328 526
Position tranche de réserve FMI	XDR	30 550	169 177	42 757	30 550	168 294	44 000	0	883	(1 243)
FMI - CCRT	XDR	3 143	17 404	4 399	0	0	0	3 143	17 404	4 399
Provisions			(763)	(193)		(550)	(144)		(213)	(49)
Provisions sur DAV			(230)	(58)		(48)	(12)		(182)	(46)
Provisions sur DAT			(178)	(45)		(244)	(64)		66	19
Provisions sur titres en juste valeur par OCI recyclables			(355)	(90)		(258)	(67)		(97)	(23)
Total des réserves de change			9 022 965	2 280 450		7 369 032	1 926 625		1 653 932	353 825

Source : BFM

Classée par devise de détention, la situation des réserves officielles de change de BFM se présente comme suit au 31 décembre 2021 :

Tableau 59 - Situation des réserves officielles de change classées par devises au 31 décembre 2021

DEVICES	AU 31/12/2021		AU 31/12/2020		VARIATIONS	
	Solde en devises (en milliers)	Contrevaleur en Ariary (en millions)	Solde en devises (en milliers)	Contrevaleur en Ariary (en millions)	Solde en devises (en milliers)	Contrevaleur en Ariary (en millions)
MGA	2 293 495	2 293	2 321 170	2 321	(27 675)	(28)
CHF	219	945	285	1 232	(66)	(287)
EUR	120 331	537 892	124 536	583 697	(4 205)	(45 804)
GBP	506	2 700	358	1 863	148	837
JPY	886 150	30 448	544 024	20 172	342 126	10 276
USD	1 501 271	5 940 020	1 494 344	5 715 625	6 927	224 395
CNY	1 575 592	978 048	1 421 228	832 939	154 364	145 109
XDR	276 537	1 531 381	38 435	211 733	238 102	1 319 648
Provision ECL		(763)		(550)		(213)
Total		9 022 965		7 369 032		1 653 932

Source : BFM

Les réserves officielles de change au 31 décembre 2021 sont constituées de :

- 65,8 pour cent de réserves de change libellées en Dollar US, lesquelles ont atteint 1 501 271,0 milliers de dollars US ;
- 10,8 pour cent d'avoir en Yuan, soit 1 575 592,0 milliers de yuan ;
- 6,0 pour cent d'avoir en Euro, soit 120 331,0 milliers d'euros ;
- 17,0 pour cent de réserves libellées en XDR, lesquelles se sont élevées à 276 537,0 milliers de XDR ;
- et des réserves en d'autres devises.

En application des dispositions de la norme IFRS 9, la perte de crédit attendue ou *Expected Credit Loss* (ECL) pour les douze mois à venir relative à la gestion des réserves de change a atteint 763,0 millions d'ariary au 31 décembre 2021, soit une dotation aux provisions de 213,0 millions d'ariary en comparaison avec celle au 31 décembre 2020.

Quant aux **relations entre BFM et le Trésor Public**, elles sont caractérisées à l'actif par les créances sur l'État :

- des rétrocessions à l'État d'une partie de l'appui financier octroyé par le FMI au titre de la FEC s'élevant à :
 - i) 85 000,0 milliers de dollars US (Conventions du 18 août 2016 et du 16 août 2017), convertis au taux de 3 956,66 au 31 décembre 2021, soit 336 316,0 millions d'ariary ;
 - ii) 48 880,0 milliers de XDR (Convention du 31 mars 2021), convertis au taux de 5 537,70 au 31 décembre 2021, soit 270 683,0 millions d'ariary ;
- deux rétrocessions de fonds reçus du FMI par BFM dans le cadre de l'appui financier au titre de la FCR en juin et en août 2020 s'élevant chacun à 122 200,0 milliers de XDR, convertis au taux de 5 537,70 au 31 décembre 2021, soit 676 707 millions d'ariary chacun ;

- des prêts au Trésor Public d'un montant total de 614 841,0 millions d'ariary, composés de titres de créances négociables en Ariary pour un montant total de 525 750,0 millions d'ariary ainsi que d'arriérés d'intérêts et de commissions de 89 091,0 millions d'ariary ;
- des créances sur cession de véhicules à l'État de 1 222 millions d'ariary ;
- des crédits de TVA non remboursés par l'Administration fiscale pour 21 917,0 millions d'ariary, provisionnés à 100,0 pour cent à fin 2021 compte tenu du caractère technique des impayés sur les crédits de TVA ;
- une part non encore libérée sur la recapitalisation de BFM par l'État en mai 2019 s'élevant à 50 488,0 millions d'ariary.

Le montant total des ECL sur les créances sur l'État à fin 2021 s'est élevé à 54 181,0 millions d'ariary, soit des dotations complémentaires de 9 959,0 millions d'ariary par rapport au 31 décembre 2020.

2. LES DETTES ET LES CAPITAUX PROPRES

Du côté des dettes et capitaux propres de la Banque, la hausse de 2 233 633,0 millions d'ariary pour atteindre 13 548 705,0 millions d'ariary au 31 décembre 2021, contre 11 315 073,0 millions d'ariary au 31 décembre 2020, a été essentiellement due à l'accroissement des engagements envers le FMI de 1 519 536,0 millions d'ariary (5 180 410,0 millions d'ariary à fin 2021, contre 3 660 874,0 milliards d'ariary à fin 2020). Cette variation s'explique ainsi par les débloquages en 2021 de la FEC pour 48 880,0 milliers de XDR en mars, d'une allocation de DTS pour 234 246 milliers de XDR en août ainsi que des subventions pour remboursements d'échéances de dette du FMI totalisant 18 506,0 milliers de XDR dans le cadre du soutien au *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT) , soit un total de 301 632,0 milliers de XDR.

Les capitaux propres de BFM au 31 décembre 2021 ont affiché un total de 533 467,0 millions d'ariary, contre 425 123,0 millions d'ariary au 31 décembre 2020, soit une hausse de 108 344,0 millions d'ariary, en particulier, à la suite des éléments ci-après :

- comptabilisation de l'adirement des billets de type 2003/2004 démonétisés pour un montant de 46 834,0 millions d'ariary dans les réserves générales ;
- affectation de la totalité du bénéfice de 89 619,0 millions d'ariary de 2020 en réserves spéciales de change ;
- déblocage de subventions dans le cadre du CCRT pour un montant total de 84 143,0 millions d'ariary ;
- hausse de 8 989,0 millions d'ariary de la réévaluation de l'or non monétaire, faisant suite à l'acquisition de 971 lingots d'or ;
- malgré la baisse de -81 990,0 millions d'ariary sur la réévaluation des titres en juste valeur par OCI recyclables.

III. L'ÉTAT DE LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

Le revenu net d'intérêts sur investissements de la Banque, a progressé de 17 442,0 millions d'ariary pour se situer à 75 959,0 millions d'ariary au 31 décembre 2021, contre 58 517,0 millions d'ariary au 31 décembre 2020.

Les coûts d'exploitation (charges sur circulation fiduciaire, frais de personnel, autres charges/produits d'exploitation, dotations aux amortissements et aux dépréciations sur les actifs) ont atteint 216 094,0 millions d'ariary à fin 2021, contre 259 243,0 millions d'ariary à fin 2020, soit une diminution nette des charges de 43 149,0 millions d'ariary, notamment en raison des subventions reçues au titre de l'allègement de la dette (dans le cadre du CCRT).

Le résultat net s'est soldé par un bénéfice de 91 210,0 millions d'ariary pour l'exercice clos le 31 décembre 2021, s'il a été bénéficiaire de 89 619,0 millions d'ariary au titre de l'exercice 2020.

IV. 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 2021

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers annuels de la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) comprenant l'état de la situation financière au 31 décembre 2021, l'état de la performance financière, l'état du résultat global, 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 la note sur les principales méthodes comptables et d'autres informations complémentaires relatives à ces états financiers.

A notre avis, les états financiers annuels de la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) au 31 décembre 2021, tels qu'ils sont joints au présent rapport et présentant un résultat bénéficiaire de 91 210 millions 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 au Plan Comptable de Banky Foiben'i Madagasikara (PCBFM).

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA) élaborées par l'IFAC (International Federation of Accountants). Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités de l'auditeur externe relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

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.

Observation

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention :

- sur les notes 2.7.11, 3.1.1.7 et 3.1.2.8 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

La crise mondiale liée à la pandémie de Covid-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l'audit des états financiers annuels. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans ce cadre induisent de multiples conséquences pour les entreprises, particulièrement sur leur activité et leur financement, ainsi que des incertitudes accrues sur les perspectives d'avenir. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur l'organisation interne des entreprises et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

C'est dans ce contexte complexe et évolutif que nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes 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 et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Dépréciation des instruments financiers pour pertes de crédit attendues telles que définies par la norme IFRS 9 :

Risque identifié

Conformément aux principes comptables appliqués par la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM), et en complément des modalités de dépréciations en cas de risque de crédit avéré (stage 3), les règles de dépréciation de la norme IFRS 9 « instruments financiers » 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 2.7.3 ainsi que 3.1.1.2, 3.1.1.3, 3.1.1.6, 3.1.1.7, 3.1.1.8 et 3.1.1.9 de l'annexe aux états financiers annuels.

Ainsi, la dotation constatée sur les dépréciations des encours d'instruments financiers classifiés en stage 1 s'est élevée à 10,7 milliards d'Ariary au titre de l'exercice 2021.

En conséquence, au 31 décembre 2021, le stock de provisions pour dépréciation au titre des pertes attendues sur les encours d'instruments financiers classifiés en stage 1 s'élevait à 61,3 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 2021, et ce plus particulièrement dans la période actuelle qui est marquée par une très forte incertitude liée à la persistance du contexte évolutif de la pandémie Covid-19 et à l'absence de situation historique comparable.

Notre réponse

Avec une attention renforcée au regard du contexte précité, 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 2021 ainsi que sur l'examen de l'information financière présentée à ce sujet dans les notes aux états financiers.

Evaluation et comptabilisation des avantages du personnel conformément à la norme IAS 19 révisée:Risque identifié

Conformément à la norme IAS 19 révisée « Avantages du personnel », les principes comptables suivis par la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) conduisent à l'évaluation et la comptabilisation de provisions au titre des engagements relatifs aux indemnités de départ à la retraite, aux gratifications d'ancienneté et aux frais de santé des retraités.

Les principes comptables et les incidences de l'application de cette norme sont détaillés notamment en notes 2.7.7, 3.1.2.7, 3.1.2.8, 3.2.2.2 et 3.2.4 de l'annexe aux états financiers annuels.

Ainsi, les engagements sociaux relatifs aux indemnités de départ à la retraite s'établissent à 177,1 milliards d'Ariary au 31 décembre 2021 (contre 180,3 milliards d'Ariary au 31 décembre 2020), ayant conduit à constater une charge nette de -19,1 milliards d'Ariary sur l'exercice 2021 et une variation des gains et pertes comptabilisés directement en autres éléments du résultat global de +22,3 milliards d'Ariary dans les capitaux propres au 31 décembre 2021.

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 2021.

Notre réponse

Nos diligences nous ont amené à prendre connaissance du rapport établi par l'actuaire indépendant auquel la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) a eu recours pour évaluer ses engagements sociaux et à apprécier le contenu de ce rapport. Ainsi, dans ce cadre, nos travaux ont consisté principalement à

- s'assurer de l'exhaustivité du recensement des différents avantages du personnel existants et apprécier leur qualification comptable ;
- vérifier l'exhaustivité de l'assiette de calcul au regard du personnel éligible à ces avantages sociaux (indemnités de départ à la retraite, gratifications d'ancienneté et les frais de santé des retraités) ;
- 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 ;
- effectuer des contrôles sur le correct calcul arithmétique de ces engagements.

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 3.2.1.5 et 3.2.3 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 -6,3 milliards d'Ariary et +194 milliards d'Ariary soit un résultat de change global de +187,7 milliards d'Ariary au titre de l'exercice 2021.

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 forte volatilité entre les différents exercices (baisse du résultat de change global de 14,6 milliards d'Ariary par rapport au précédent exercice contre une hausse du résultat de change global de 22,1 milliards d'Ariary entre les exercices 2019 et 2020) 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 la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) ainsi que de ses modalités de détermination conformément à la méthode retenue par la 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 la 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 Banky Foiben'i Madagasikara (PCBFM), 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 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 12 avril 2022

Les Auditeurs externes

Mazars Fivoarana

Deloitte & Associés


Faly ANDRIANARIVELO


David RABENORO


Marjorie BLANC LOURME

ANNEXES

Annexe 1 - Textes réglementaires publiés sur le site web de Banky Foiben'i Madagasikara en 2021

1. Instruction n°001-DDI 2021 du 05 mars 2021 fixant les modalités d'homologation de la grille tarifaire des Bureaux d'Information sur le Crédit (BIC) (*publié le 10 mars 2021*)
2. Décret n°2021-205 fixant du 24 février 2021 le capital minimum et la valeur nominale des actions ou des parts sociales des Institutions de Microfinance (IMF) (*publié le 21 avril 2021*)
3. Instruction n°001-2021-CSBF du 27 avril 2021 modifiant l'Instruction n° 003-2017-CSBF du 29 septembre 2017 relative au compte global des établissements de monnaie électronique (*publié le 04 mai 2021*)
4. Instruction n°001-DOM-2021 du 07 mai 2021 modifiant certaines dispositions de l'Instruction n°007-DOM-19 du 25 octobre 2019 relative au système de corridor de taux d'intérêt (*publié le 14 mai 2021*)
5. Instruction n°002-DOM-21 du 06 août 2021 abrogeant l'Instruction n°001-DOM-21 du 07 mai 2021 et modifiant certaines dispositions de l'Instruction n°007-DOM-19 du 25 octobre 2019 relative au système de corridor de taux d'intérêt (*publié le 06 août 2021*)
6. Instruction n°002-DDI-2021 du 1er octobre 2021 modifiant certaines dispositions de l'Instruction n°001-DDI-2016 du 24 novembre 2016 relative à la Centrale des Risques (*publié le 06 octobre 2021*)
7. Instruction n°003-DOM/21 du 02 novembre 2021 modifiant certaines dispositions de l'Instruction n°007-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative au système de corridor de taux d'intérêt et abrogeant l'Instruction n°002-DOM/21 du 06 août 2021 (*publié le 02 novembre 2021*)
8. Instruction n°004-DOM/21 du 02 novembre 2021 modifiant certaines dispositions de l'Instruction n°009-DOM/19 du 25 octobre 2019 relative au système de réserves obligatoires et abrogeant l'Instruction n°007-DOM/20 du 04 novembre 2020 (*publié le 02 novembre 2021*)
9. Instruction n° 001/2007/CSBF du 11 mai 2007 relative au ratio de position de change des Établissement de Crédit (*publié le 23 novembre 2021*)
10. Instruction n°005-DOM/2021 du 03 décembre 2021 portant application de la Loi n°2019-009 du 22 janvier 2020 régissant les opérations de pension livrée (*publié le 03 décembre 2021*)
11. Instruction n°006-DOM/21 du 21 décembre 2021 régissant l'octroi de la facilité de liquidité d'urgence aux Établissements de Crédit par Banky Foiben'i Madagasikara (*publié le 21 décembre 2021*).

Ces textes sont disponibles sur le site web de Banky Foiben'i Madagasikara : <http://www.banky-foibe.mg>

Annexe 2 - Opérations Globales du Trésor Public
(en milliards d'ariary)

Rubriques	2019	2020	2021[*]
<u>RECETTES TOTALES</u>	<u>7 345,9</u>	<u>6 280,1</u>	<u>6 454,3</u>
<i>Recettes budgétaires</i>	5 759,1	5 037,3	6 083,4
Recettes fiscales	5 618,4	4 872,9	5 913,2
Recettes non fiscales	140,7	164,4	170,2
<i>Dons</i>	1 586,8	1 242,7	370,9
Dons courants	365,1	434,7	1,1
Dons en capital	1 221,7	808,0	369,8
<u>DÉPENSES TOTALES</u>	<u>8 025,3</u>	<u>8 416,5</u>	<u>8 008,8</u>
Dépenses courantes	5 089,1	5 037,2	5 054,2
<i>Dépenses budgétaires</i>	4 761,3	5 385,1	5 384,5
Personnel	2 496,6	2 778,4	2 866,3
Fonctionnement hors intérêts	1 908,7	2 244,8	2 164,3
Intérêts dus	356,0	361,9	353,9
→ sur dette intérieure	249,2	246,3	231,0
→ sur dette extérieure	106,8	115,5	122,9
<i>Autres opérations nettes du Trésor</i>	327,8	-347,9	-330,3
Dépenses en capital	2 936,2	3 379,4	2 954,6
→ sur ressources intérieures	830,4	1 508,7	1 460,7
→ sur ressources extérieures	2 105,9	1 870,7	1 493,9
<u>DÉFICIT (base engagement)</u>	<u>-679,4</u>	<u>-2 136,5</u>	<u>-1 554,5</u>
Variation des arriérés intérieurs	-1,4	397,7	-221,9
Apurements	-1,4	397,7	-221,9
<u>SOLDE GLOBAL (base caisse)</u>	<u>-680,8</u>	<u>-1 738,8</u>	<u>-1 776,4</u>
FINANCEMENT du SOLDE GLOBAL	680,8	1 738,8	1 776,4
Extérieur net	655,1	862,9	1 303,7
<i>Tirages</i>	889,5	1 139,4	1 671,1
→ sur Prêts Programmes	5,4	76,7	547,0
→ sur Prêts Projets	884,2	1 062,6	1 124,1
<i>Amortissement (-)</i>	-234,4	-276,5	-367,4
Intérieur net	25,7	875,9	472,7
<i>Système bancaire</i>	-31,0	595,8	229,6
dont BFM (nette)	-190,8	287,0	227,5
<i>Système non bancaire</i>	-13,0	-72,1	-87,4
<i>Différence de réévaluation</i>	0,3	18,9	25,5
<i>Dépôts des correspondants du Trésor</i>	69,5	333,4	304,9

Source : MEF, [*] Provisoires

Annexe 3 - Balance des paiements
(en millions de dollars US)

Rubriques	2019	2020 [*]	2021[**]
1 – Transactions courantes	-322,9	-676,3	-845,2
1.1 Biens et services	-666,5	-1 175,3	-1 522,1
Balance commerciale	-844,2	-900,4	-969,9
Exportations FOB	2 612,1	1 948,7	2 707,2
<i>dont Zone Franche</i>	727,9	624,2	718,8
<i>Girofle</i>	77,3	63,9	114,5
<i>Produits pétroliers</i>	56,0	19,0	15,1
<i>Minerai de titane et de zirconium</i>	119,1	114,2	161,8
<i>Nickel et de cobalt</i>	555,6	179,5	608,2
Importations FOB	-3 456,3	-2 849,1	-3 677,2
<i>dont Imports CAF Énergie</i>	-557,2	-357,0	-481,9
<i>Biens d'équipement</i>	-664,1	-544,8	-644,9
<i>Zone Franche</i>	-628,1	-544,4	-781,6
<i>Matières premières</i>	-736,7	-581,5	-867,6
<i>Biens de consommation</i>	-607,9	-513,5	-585,8
<i>Riz</i>	-145,4	-179,0	-272,5
Services nets	177,7	-274,9	-552,2
Exportations de services	1 430,7	617,4	578,5
Importations de services	-1 252,9	-892,3	-1 130,7
1.2 Revenus des investissements	-454,2	-384,5	-283,7
<i>Recettes</i>	61,2	44,9	45,8
<i>Paiements</i>	-515,4	-429,3	-329,5
1.3 Transferts courants	797,7	883,5	960,6
<i>Administrations Publiques</i>	118,8	142,7	12,7
<i>Autres secteurs</i>	678,9	740,8	947,9
2 – Opérations en capital et financières	219,9	499,3	1 070,4
2.1 Opérations en capital	335,3	214,7	96,3
<i>Administration Publique</i>	335,3	214,7	96,3
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0
2.2 Opérations financières	-115,4	284,7	974,2
<i>Investissements directs (net)</i>	372,7	239,4	203,0
<i>Investissements de portefeuille (net)</i>	0,0	0,0	0,0
<i>Autres investissements (net)</i>	-488,1	45,3	771,2
3 – Erreurs et omissions	-15,8	-17,4	36,9
4 – Balance globale	-118,9	-194,3	262,2
5 – Financement	118,9	194,3	- 262,2
<i>FMI net</i>	80,9	380,5	137,7
<i>Autres avoirs (augmentation : -)</i>	38,0	-194,7	-421,6

Source : BFM, [*] Données mises à jour, [**] Réalisations provisoires

Annexe 4 - Taux de change
Valeur d'un euro exprimée en Ariary

EURO	2019		2020		2021	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	4 044,9	3 962,5	4 059,6	4 001,8	4 591,5	4 554,9
Février	4 001,8	4 012,1	4 020,8	4 075,1	4 516,0	4 539,3
Mars	3 996,3	4 012,5	4 087,4	4 118,9	4 480,1	4 425,5
Avril	4 025,3	4 047,4	4 093,2	4 118,5	4 516,3	4 569,3
Mai	4 050,9	4 051,8	4 136,7	4 177,1	4 543,0	4 572,1
Juin	4 072,3	4 098,0	4 287,1	4 328,2	4 552,4	4 641,7
Juillet	4 059,1	4 056,6	4 364,0	4 450,7	4 505,8	4 508,6
Août	4 090,4	4 090,6	4 474,1	4 529,4	4 495,0	4 532,5
Septembre	4 110,4	4 071,0	4 520,4	4 541,6	4 560,7	4 587,2
Octobre	4 035,9	4 080,1	4 594,9	4 545,3	4 552,9	4 591,6
Novembre	4 049,1	3 976,2	4 565,1	4 511,9	4 508,5	4 492,9
Décembre	4 010,5	4 041,9	4 555,0	4 687,0	4 460,8	4 470,1
Moyenne annuelle	4 045,6		4 313,2		4 523,6	

Source : BFM

Valeur d'un dollar US exprimée en Ariary

USD	2019		2020		2021	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	3 544,3	3 463,8	3 659,1	3 626,5	3 778,5	3 788,4
Février	3 530,3	3 529,8	3 691,4	3 698,4	3 743,7	3 742,7
Mars	3 535,7	3 566,0	3 704,5	3 755,1	3 769,4	3 782,2
Avril	3 586,6	3 625,7	3 771,9	3 798,4	3 780,1	3 784,1
Mai	3 626,2	3 645,8	3 805,8	3 780,9	3 749,6	3 757,9
Juin	3 614,7	3 603,8	3 815,9	3 855,4	3 784,8	3 916,4
Juillet	3 623,3	3 649,1	3 831,4	3 803,9	3 811,8	3 810,1
Août	3 682,1	3 708,7	3 795,2	3 812,3	3 823,4	3 837,9
Septembre	3 736,8	3 718,4	3 839,8	3 882,8	3 880,9	3 941,5
Octobre	3 656,4	3 665,5	3 914,5	3 897,3	3 928,3	3 956,9
Novembre	3 667,6	3 621,4	3 864,9	3 781,7	3 956,8	3 966,1
Décembre	3 615,9	3 627,3	3 758,6	3 824,8	3 952,6	3 956,7
Moyenne annuelle	3 618,3		3 787,8		3 830,0	

Source : BFM

Valeur d'un DTS exprimée en Ariary

DTS	2019		2020		2021	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	4 939,7	4 839,5	5 049,9	4 989,8	5 450,8	5 450,3
Février	4 913,5	4 933,6	5 054,4	5 065,5	5 391,3	5 414,4
Mars	4 922,6	4 961,4	5 084,1	5 146,6	5 385,6	5 359,0
Avril	4 975,9	5 012,2	5 142,4	5 180,7	5 402,3	5 440,6
Mai	5 011,5	5 020,6	5 187,6	5 163,1	5 399,0	5 424,2
Juin	5 004,6	5 009,7	5 265,8	5 319,5	5 436,0	5 587,9
Juillet	5 007,8	5 019,4	5 320,0	5 351,2	5 426,8	5 438,9
Août	5 055,7	5 080,2	5 357,4	5 407,3	5 436,6	5 459,8
Septembre	5 114,1	5 072,8	5 425,0	5 464,2	5 517,5	5 571,5
Octobre	5 013,7	5 046,2	5 534,3	5 502,9	5 547,7	5 593,1
Novembre	5 043,5	4 971,8	5 492,1	5 389,9	5 552,4	5 544,8
Décembre	4 984,0	5 006,2	5 403,0	5 508,8	5 526,4	5 537,7
Moyenne annuelle	4 998,9		5 276,3		5 456,0	

Source : BFM

Annexe 5 - Évolution des importations

(Valeur en millions de dollars US ; Volume en milliers de tonnes)
(Prix en dollars US par Kg sauf indication contraire)

Rubriques		2019	2020 [*]	2021 [**]	
Alimentation	Valeur	452,3	452,0	660,8	
	Poids (en tonnes)	1 010 879,7	960 976,9	1 291 225,9	
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	447,5	470,3	511,7	
	dont Riz	Valeur	145,5	179,4	272,6
	Poids (en tonnes)	407 135,2	479 098,8	632 124,7	
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	357,3	374,4	431,3	
	Autres	Valeur	306,9	272,6	388,2
	Poids (en tonnes)	603 744,5	481 878,0	659 101,2	
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	508,3	565,8	588,9	
Énergie	Valeur	557,1	357,0	481,8	
	Poids (en tonnes métriques)	998 397,2	818 824,3	914 989,8	
	Prix Unitaire	557,9	436,0	526,6	
Équipements	Valeur	664,0	544,9	644,8	
	Poids	142,0	115,7	126,2	
	Prix Unitaire	4,7	4,7	5,1	
Matières Premières	Valeur	736,8	581,4	867,7	
	Poids	3 526,8	2 166,9	3 175,9	
	Prix Unitaire	0,2	0,3	0,3	
Biens de Consommation	Valeur	607,9	513,5	585,9	
	Poids	256,2	211,8	218,3	
	Prix Unitaire	2,4	2,4	2,7	
Autres Régimes Douaniers	Valeur	151,6	175,7	148,6	
	Poids	31,3	108,2	37,6	
	Prix Unitaire	4,8	1,6	4,0	
Zone Franche	Valeur	628,1	544,4	781,7	
	Poids	99,0	83,5	110,7	
	Prix Unitaire	6,3	6,5	7,1	
Total CAF	Valeur	3 797,8	3 169,0	4 171,2	
Total FOB	Valeur	3 456,3	2 849,1	3 677,2	

Source : BFM, [*] Données mises à jour, [**] Réalisations provisoires

Annexe 6 - Évolution des exportations

(Valeur en millions de dollars US, Volume en milliers de tonnes)
(Prix en Dollars US par Kg sauf indication contraire)

Rubriques		2019	2020 [*]	2021 [**]
Café vert	Valeur	0,3	3,9	0,5
	Volume	0,2	3,0	0,5
	Prix unitaire	1,4	1,3	1,0
Vanille	Valeur	586,0	509,5	617,4
	Volume	1,5	1,7	2,5
	Prix unitaire	397,0	304,4	244,3
Girofle	Valeur	77,3	64,0	114,3
	Volume	14,8	14,8	21,2
	Prix unitaire	5,2	4,3	5,4
Poivre	Valeur	6,2	8,4	8,5
	Volume	3,4	4,4	3,5
	Prix unitaire	1,9	1,9	2,5
Crevettes	Valeur	28,3	24,2	17,4
	Volume	3,9	3,3	2,3
	Prix unitaire	7,3	7,3	7,5
Sucre	Valeur	7,0	5,8	1,6
	Volume	20,5	17,0	4,3
	Prix unitaire	0,3	0,3	0,4
Cacao en fèves	Valeur	28,7	23,4	24,4
	Volume	13,9	12,4	14,8
	Prix unitaire	2,1	1,9	1,7
Tissus de coton	Valeur	0,0	0,0	0,0
	Volume	0,0	0,0	0,0
	Prix unitaire	5,4	17,5	26,9
Fibres de sisal	Valeur	6,2	6,2	7,1
	Volume	5,6	5,4	5,8
	Prix unitaire	1,1	1,1	1,2
Produits pétroliers	Valeur	56,0	19,0	15,1
	Volume	50,6	18,8	13,5
	Prix unitaire	1,1	1,0	1,1
Minerai de chrome	Valeur	10,7	1,7	2,8
	Volume	76,1	12,4	13,5
	Prix unitaire	0,1	0,1	0,2
Graphite	Valeur	19,7	15,7	30,5
	Volume	53,4	48,5	91,1
	Prix unitaire	0,4	0,3	0,3
Essence de girofle	Valeur	28,9	35,1	10,7
	Volume	2,1	3,2	0,9
	Prix unitaire	13,9	11,0	11,5
Minerais de titane	Valeur	94,9	95,7	143,0
	Volume	461,8	424,0	582,0
	Prix unitaire	0,2	0,2	0,2
Minerais de zirconium	Valeur	24,2	18,5	18,8
	Volume	28,5	25,3	23,1
	Prix unitaire	0,9	0,7	0,8
Nickel	Valeur	452,2	145,8	503,4
	Volume	34,0	11,1	27,7
	Prix unitaire	13,3	13,1	18,2
Cobalt	Valeur	103,4	33,7	104,9
	Volume	2,9	1,0	2,0
	Prix unitaire	35,8	34,9	52,8
Or	Valeur	86,3	68,6	0,0
	Volume (Tonnes)	2,1	1,5	0,0
	Prix unitaire (Tonnes)	41,1	44,8	0,0
Autres	Valeur	246,1	230,1	350,1
	Volume	390,8	351,8	464,4
	Prix unitaire	0,6	0,7	0,8
Autres régimes douaniers	Valeur	21,7	15,0	18,1
	Volume	4,5	5,1	6,1
	Prix unitaire	4,8	2,9	3,0
Zone franche	Valeur	727,9	624,2	718,8
	Volume	56,5	53,5	62,1
	Prix unitaire	12,9	11,7	11,6
TOTAL		2 612,1	1 948,7	2 707,2

Source : BFM, [*] Données mises à jour, [**] Réalisations provisoires

Annexe 7 - Situation monétaire
(en millions d'ariary)

Rubriques	2019 Décembre	2020 Décembre	2021 Décembre
AVOIRS			
<u>AVOIRS EXTÉRIEURS NETS</u>	<u>4 614 205,7</u>	<u>4 876 326,6</u>	<u>5 018 149,0</u>
BFM	3 925 027,0	3 597 271,3	3 690 849,9
Avoirs extérieurs bruts	5 976 695,2	7 369 613,0	9 024 131,9
Arriérés de paiements extérieurs (–)	0,0	0,0	0,0
Engagements extérieurs (–)	2 051 668,2	3 772 341,6	5 333 282,0
Banques de Dépôts	689 178,7	1 279 055,3	1 327 299,1
Avoirs extérieurs bruts	989 702,7	1 575 753,5	1 588 701,9
Engagements extérieurs (–)	300 524,1	296 698,2	261 402,7
<u>CRÉANCES NETTES SUR L'ÉTAT</u>	<u>2 074 186,7</u>	<u>2 893 039,6</u>	<u>3 072 242,2</u>
Créances nettes du système bancaire	2 012 645,9	2 608 452,5	2 838 054,4
BFM	756 632,6	1 043 675,8	1 271 128,5
Banques de Dépôts	1 256 013,3	1 564 776,7	1 566 925,9
Autres Créances nettes	61 540,8	284 587,1	234 187,8
<u>CRÉANCES SUR SECTEUR PARAPUBLIC & PRIVÉ</u>	<u>7 050 635,0</u>	<u>7 792 266,1</u>	<u>9 339 090,0</u>
BFM	22 583,6	26 217,2	28 364,1
Banques de Dépôts	6 677 788,8	7 634 943,8	9 130 704,3
Trésor (Lettres de change totales)	350 262,6	131 105,0	180 021,6
TOTAL DES AVOIRS	13 739 027,5	15 561 632,3	17 429 481,3
ENGAGEMENTS			
<u>AGRÉGAT (M3)</u>	<u>12 659 329,1</u>	<u>14 190 317,3</u>	<u>15 919 068,7</u>
Agrégat (M2)	11 475 726,8	12 632 050,7	14 317 676,3
Disponibilités Monétaires (M1)	7 740 427,4	8 435 851,7	9 626 525,3
Circulation fiduciaire hors banques	3 314 754,0	3 570 178,5	4 117 128,5
Dépôts à Vue	4 425 673,4	4 865 673,2	5 509 396,9
Quasi-monnaie (M2–M1)	3 735 299,4	4 196 199,0	4 691 151,0
Dépôts d'Épargne	2 827 123,9	3 156 288,3	3 410 391,5
Dépôts à Terme	908 175,5	1 039 910,7	1 280 759,5
Dépôts en Devises des Résidents	1 110 988,2	1 471 512,0	1 519 476,4
Obligations	72 614,1	86 754,6	81 916,0
<u>AUTRES POSTES NETS</u>	<u>1 079 698,4</u>	<u>1 371 315,0</u>	<u>1 510 412,6</u>
Comptes de capital	1 777 559,6	2 150 543,1	2 589 252,4
Immobilisations (–)	784 687,9	835 512,0	1 078 327,5
Divers nets	-102 213,2	-157 212,7	-198 017,2
Gains ou pertes de change	189 040,0	213 496,7	197 505,0
TOTAL DES ENGAGEMENTS	13 739 027,5	15 561 632,3	17 429 481,3
DONNÉES CONNEXES			
LETTRES DE CHANGE (–)	350 262,6	131 105,0	180 021,6
Contrepartie DÉPÔTS AU C.C.P.	7 709,6	8 583,6	5 401,1
Contrepartie DÉPÔTS A LA C.E.M	404 093,9	407 108,5	408 808,3
TOTAL AUTRES CRÉANCES NETTES SUR L'ÉTAT	61 540,8	284 587,1	234 187,8

Source : BFM

Annexe 8 - Situation de BFM
(en millions d'ariary)

Rubriques	2019	2020	2021
	Décembre	Décembre	Décembre
AVOIRS			
<u>AVOIRS EXTÉRIEURS</u>	<u>5 976 695,2</u>	<u>7 369 613,0</u>	<u>9 024 131,9</u>
Or monétaire	1 778,5	2 352,1	2 697,5
Billets	88,5	98,2	97,2
Dépôts à Vue	573 736,1	393 464,7	507 517,3
Dépôts à Terme et Titres	5 219 484,9	6 737 103,4	6 956 405,7
Autres Avoirs Extérieurs	181 607,2	236 594,6	1 557 414,2
dont Avoirs en DTS	163 650,1	211 732,8	1 531 381,5
<u>CRÉANCES SUR L'ÉTAT</u>	<u>1 103 435,6</u>	<u>2 330 506,7</u>	<u>2 576 476,1</u>
Avances statutaires	85 412,5	0,0	0,0
Prêt et emprunts instruments financiers > 1 an	657 737,4	614 841,5	571 945,5
Prêt et emprunts instruments financiers < 1 an	42 895,9	42 895,9	42 895,9
. Concours en devises	0,0	0,0	0,0
. Prêt à Moyen et Long Terme	0,0	0,0	0,0
Convention mars 2004	0,0	0,0	0,0
Lettres de change escomptées	7 679,5	0,0	0,0
Compte-Courant chez PAOMA	0,0	0,0	0,0
Opération sur titres	0,0	0,0	0,0
Autres créances sur l'État	1 392,4	1 307,2	1 221,9
<u>CRÉDITS À L'ÉCONOMIE</u>	<u>22 583,6</u>	<u>26 217,2</u>	<u>28 364,1</u>
Entreprises publiques	0,0	0,0	0,0
Particuliers et Ménages	22 503,5	25 257,1	27 804,0
Autres	80,2	960,2	560,2
<u>CRÉANCES SUR LES BANQUES</u>	<u>-58 000,0</u>	<u>608 900,0</u>	<u>710 700,0</u>
Facilité de Prêt Marginal (FPM)	84 000,0	422 100,0	21 900,0
Appels d'Offre	-112 000,0	186 800,0	781 100,0
Facilité de Dépôts (FDD)	-30 000,0	0,0	-92 300,0
Reprêts	0,0	0,0	0,0
Ventes titres du Trésor	0,0	0,0	0,0
TOTAL DES AVOIRS	7 044 714,5	10 335 236,9	12 339 672,2
ENGAGEMENTS			
<u>BASE MONÉTAIRE</u>	<u>4 875 839,5</u>	<u>5 393 137,2</u>	<u>5 786 287,3</u>
Circulation Fiduciaire hors banques	3 314 754,0	3 570 178,5	4 117 128,5
Encaisses des Banques	335 165,0	353 595,9	365 986,4
Comptes Courants des Banques	1 225 920,5	1 469 362,8	1 303 172,5
<u>DÉPÔTS À VUE DES RÉSIDENTS</u>	<u>202,1</u>	<u>241,2</u>	<u>156,9</u>
<u>DÉPÔTS À TERME DES RÉSIDENTS</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>
<u>DÉPÔTS EN DEVISES DES RÉSIDENTS</u>	<u>51 400,2</u>	<u>65 807,9</u>	<u>76 071,4</u>
<u>AVOIRS DE L'ÉTAT</u>	<u>346 803,1</u>	<u>1 286 830,9</u>	<u>1 305 347,6</u>
Comptes Courants du Trésor	2 278,6	78 110,1	32 455,6
Fonds de contrevaieur	30 303,3	29 294,0	29 745,3
Autres avoirs	16 757,6	404 773,5	372 730,6
Comptes du Trésor en devises	269 261,7	754 056,9	839 121,2
Encaisses Comptables Publics	28 201,8	20 596,4	31 294,9
<u>ENGAGEMENTS EXTÉRIEURS À COURT TERME</u>	<u>1 465 493,4</u>	<u>3 127 318,8</u>	<u>3 387 689,0</u>
Dépôts des non-résidents	75 287,3	113 366,4	153 946,9
Organisations Internationales + SMN	2 669,9	1 272,4	2 245,0
FMI FAS - FASR - FCR - FEC	1 387 536,2	3 012 680,1	3 231 497,1
<u>ARRIÉRÉS DE PAIEMENTS EXTÉRIEURS</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>	<u>0,0</u>
<u>ENGAGEMENTS EXTÉRIEURS À MOYEN ET LONG TERME</u>	<u>586 174,8</u>	<u>645 022,8</u>	<u>1 945 593,0</u>
Emprunts Extérieurs	0,0	0,0	0,0
Réaménagements de dettes	0,0	0,0	0,0
Allocation de DTS	586 174,8	645 022,8	1 945 593,0
<u>AUTRES POSTES NETS</u>	<u>-281 198,5</u>	<u>-183 122,0</u>	<u>-161 473,0</u>
Capitaux et réserves	549 722,4	727 671,3	919 830,9
Immobilisations (-)	435 587,7	458 665,9	643 660,7
Divers nets	-584 373,0	-665 623,9	-635 148,2
Passif	21 097 913,1	25 026 938,0	29 698 340,4
Actif (-)	21 682 286,1	25 692 561,9	30 333 488,7
Gains ou pertes de change	189 039,8	213 496,5	197 505,0
TOTAL DES ENGAGEMENTS	7 044 714,5	10 335 236,9	12 339 672,2

Source : BFM

Annexe 9 - Situation des banques de dépôts
(en millions d'ariary)

Rubriques	2019 Décembre	2020 Décembre	2021 Décembre
AVOIRS			
DISPONIBILITÉS	1 561 085,5	1 822 958,7	1 669 158,8
Encaisses en Ariary	335 165,0	353 595,9	365 986,4
Compte courant auprès de BFM	1 225 920,5	1 469 362,8	1 303 172,5
AVOIRS EXTÉRIEURS	989 702,7	1 575 753,5	1 588 701,9
Avoirs disponibles	519 414,3	794 223,4	877 568,3
Autres avoirs extérieurs	470 288,5	781 530,1	711 133,6
Secteur bancaire et assimilé	320 789,7	651 784,8	510 348,1
Secteur non bancaire	149 498,8	129 745,4	200 785,5
CRÉANCES SUR L'ÉTAT	1 835 100,1	2 146 070,6	2 206 404,2
Trésor	1 831 261,2	2 138 453,0	2 199 483,7
O P C A	1 522,2	6 063,2	5 350,1
Postes	2 316,7	1 554,4	1 570,4
CRÉANCES SUR L'ÉCONOMIE	6 677 788,8	7 634 943,8	9 130 704,3
Crédits	6 649 715,8	7 589 377,4	9 108 962,0
Crédits à Court Terme	3 669 918,5	3 982 496,1	4 756 189,0
Particuliers	615 579,9	617 543,9	761 839,2
Entreprises privées	3 012 225,7	3 324 963,1	3 967 154,1
Entreprises publiques	42 112,8	39 989,1	27 195,7
Crédits à Moyen et Long Terme	2 979 797,3	3 606 881,3	4 352 773,0
Particuliers	1 324 535,2	1 637 574,4	2 055 191,0
Entreprises privées	1 654 388,6	1 950 034,6	2 270 448,2
Entreprises publiques	873,5	19 272,2	27 133,8
Autres concours	28 073,0	45 566,5	21 742,2
TOTAL DES AVOIRS	11 063 677,1	13 179 726,7	14 594 969,2
ENGAGEMENTS			
ENGAGEMENTS AUPRÈS DE BFM	-58 000,0	608 900,0	710 700,0
Facilité de Prêt Marginal (FPM)	84 000,0	422 100,0	21 900,0
Appels d'Offre	-112 000,0	186 800,0	781 100,0
Facilité de Dépôts (FDD)	-30 000,0	0,0	-92 300,0
Reprêts	0,0	0,0	0,0
Ventes titres du Trésor	0,0	0,0	0,0
ENGAGEMENTS EXTÉRIEURS À COURT TERME	175 063,3	162 866,8	155 591,0
Secteur bancaire et assimilé	74 470,1	44 757,3	46 065,7
Secteur non bancaire	100 593,2	118 109,4	109 525,3
ENGAGEMENTS EXTÉRIEURS À MOYEN ET LONG TERME	125 460,7	133 831,5	105 811,8
Secteur bancaire et assimilé	105 251,2	110 396,6	105 811,8
Secteur non bancaire	20 209,5	23 434,9	0,0
AVOIRS DE L'ÉTAT	579 086,8	581 293,9	639 478,3
Trésor	0,0	0,0	0,0
O P C A	570 607,9	573 111,9	639 077,5
Postes	8 478,9	8 182,0	400,8
DÉPÔTS DE LA CLIENTÈLE	8 808 555,3	10 051 642,9	11 229 586,5
Dépôts à Vue	4 417 761,7	4 856 848,4	5 503 838,8
Dépôts à Terme, dépôts d'épargne et en devises	4 390 793,6	5 194 794,6	5 725 747,6
Dépôts à Terme	908 175,5	1 039 910,7	1 280 759,5
Dépôts d'épargne	2 423 030,1	2 749 179,8	3 001 583,2
Dépôts Devises des Résidents	1 059 588,0	1 405 704,1	1 443 405,0
OBLIGATIONS	72 614,1	86 754,6	81 916,0
AUTRES POSTES NETS	1 360 896,9	1 554 437,0	1 671 885,6
Comptes de capital	1 227 837,3	1 422 871,8	1 669 421,5
Fonds propres	913 325,4	1 036 048,3	1 232 280,4
Provisions pour CDLC	314 511,8	386 823,4	437 141,1
Immobilisations (-)	349 100,2	376 846,1	434 666,8
Divers nets	482 159,8	508 411,2	437 130,9
Passif	1 267 479,9	1 337 693,3	1 708 648,8
Actif (-)	785 320,1	829 282,1	1 271 517,9
TOTAL DES ENGAGEMENTS	11 063 677,1	13 179 726,7	14 594 969,1

Source : BFM

Annexe 10 - État de la situation financière de Banky Foiben'i Madagasikara

arrêté au 31 décembre 2021

(exprimé en millions d'ariary)

	31 décembre 2021	31 décembre 2020
Actifs		
Caisse en devises et divers	2 391	2 419
Créances sur les établissements de crédit et aux institutions financières résidents	809 461	607 200
Avoirs en monnaies étrangères	1 721 146	2 119 801
Avoirs auprès du FMI	1 531 381	211 733
Actifs financiers en juste valeur par résultat	790 711	784 952
Actifs financiers en juste valeur par OCI recyclables	4 977 335	4 250 127
Actifs financiers évalués au coût amorti	2 546 563	2 308 412
<i>Prêts au Trésor Public</i>	1 919 979	1 640 574
<i>Titres en Ariary au coût amorti</i>	598 967	642 765
<i>Titres en devises au coût amorti</i>	0	0
<i>Prêts à la clientèle</i>	27 617	25 073
Autres actifs	715 879	554 034
Actifs financiers en juste valeur par OCI non recyclables	42 567	40 033
Immobilisations corporelles	407 072	432 086
Immobilisations incorporelles	4 199	4 275
Total des actifs	13 548 705	11 315 073
Dettes		
Billets et monnaies en circulation	4 514 410	3 944 371
Dépôts des banques et des institutions financières	1 553 044	1 585 344
<i>Dépôts en Ariary</i>	1 397 153	1 470 731
<i>Dépôts en devises</i>	155 891	114 613
Dépôts du Trésor	1 274 056	1 265 583
Dépôts de la clientèle	75 898	65 473
Engagements envers le FMI	5 180 410	3 660 874
Autres passifs	206 377	159 083
Provisions	211 044	209 222
Total des dettes	13 015 239	10 889 950
Capitaux propres		
Capital	192 488	192 488
Réserves et report à nouveau	279 828	124 842
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres	(30 059)	18 174
Résultat net	91 210	89 619
Total des capitaux propres	533 467	425 123
Total des capitaux propres et des dettes	13 548 705	11 315 073

Source : BFM

Annexe 11 - État de la performance financière de Banky Foiben'i Madagasikara

arrêté au 31 décembre 2021

(exprimé en millions d'ariary)

	Exercice 2021	Exercice 2020
<u>Éléments du résultat net</u>		
Intérêts et produits assimilés	94 055	72 389
Intérêts et charges assimilées	(18 097)	(13 872)
Revenu net d'intérêts	75 959	58 517
Produits de commissions	9 575	10 956
Charges de commissions	(687)	(1 939)
Commissions nettes	8 888	9 017
Résultat de change réel	(6 339)	(5 718)
Gains ou pertes nets sur actifs financiers en juste valeur	34 784	79 039
Produit net bancaire hors résultat de change latent	113 291	140 855
Charges sur circulation fiduciaire	(82 050)	(72 856)
Frais de personnel	(104 734)	(96 457)
Autres charges d'exploitation nettes	42 024	6 827
Dotations aux amortissements et aux dépréciations nettes sur les actifs	(71 335)	(96 758)
Résultat avant réévaluation des positions de change	(102 803)	(118 388)
Résultat de change latent	194 013	208 007
Résultat net de l'exercice	91 210	89 619
	31 décembre 2021	31 décembre 2020
Résultat net de l'exercice	91 210	89 619
<u>Autres éléments du résultat global</u>		
Éléments recyclables en résultat		
Gains ou pertes sur actifs financiers en juste valeur par capitaux propres recyclables	(81 990)	17 197
Autres variations impactant les capitaux propres recyclables	0	0
Éléments non recyclables en résultat		
Gains ou pertes sur actifs financiers en juste valeur par capitaux propres non recyclables	11 496	5 209
Autres variations impactant les capitaux propres non recyclables	22 262	(37 655)
Total des autres éléments du résultat global	(48 232)	(15 248)
Résultat global de l'exercice	42 977	74 371

Source : BFM

Annexe 12 - Tableau de variation des capitaux propres de Banky Foiben'i Madagasikara

arrêté au 31 décembre 2021

(exprimé en millions d'ariary)

Rubriques	Capital	Réserves	Report à nouveau / Autres éléments du résultat global	Fonds de dotation	Résultat	Total des capitaux propres
Solde des capitaux propres au 1er janvier 2020	192 488	279 312	(212 423)	0	90 633	350 010
Report à nouveau	0	0	(12 577)	0	0	(12 577)
<i>Affectation en réserves</i>	0	103 952	0	0	0	103 952
<i>Réserves légales</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Réserves statutaires</i>	0	103 952	0	0	0	103 952
<i>Réserves réglementées</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Autres réserves</i>	0	0	0	0	0	0
Affectation en report à nouveau de l'exercice	0	0	0	0	(90 633)	(90 633)
Résultat net de l'exercice	0	0	0	0	89 619	89 619
Gains et pertes comptabilisés directement en autres éléments du résultat global	0	0	(15 248)	0	0	(15 248)
Autres variations	0	0	0	0	0	0
Recapitalisation	0	0	0	0	0	0
Solde des capitaux propres au 31 décembre 2020	192 488	383 264	(240 248)	0	89 619	425 123
Report à nouveau	0	0	1 182	0	0	1 182
Affectation en réserves	0	136 453	0	0	0	136 453
<i>Réserves légales</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Réserves statutaires</i>	0	136 453	0	0	0	136 453
<i>Réserves réglementées</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Autres réserves</i>	0	0	0	0	0	0
Affectation en report à nouveau de l'exercice	0	0	0	0	0	0
Fonds de dotation – Opération CCRT	0	0	0	17 351	0	17 351
Résultat antérieur	0	0	0	0	(89 619)	(89 619)
Résultat net de l'exercice	0	0	0	0	91 210	91 210
Gains et pertes comptabilisés directement en autres éléments du résultat global	0	0	(48 232)	0	0	(48 232)
Autres variations	0	0	0	0	0	0
Recapitalisation	0	0	0	0	0	0
Solde des capitaux propres au 31 décembre 2021	192 488	519 717	(287 299)	17 351	91 210	533 467

Source : BFM

Annexe 13 - Tableau de flux de trésorerie de Banky Foiben'i Madagasikara

arrêté au 31 décembre 2021

(exprimé en millions d'ariary)

Rubriques	Flux 2021	Flux 2020
ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		
Résultat net (1)	91 210	89 619
Retraitement des charges et des produits sans incidence sur la trésorerie (2)		
Dotations aux amortissements et aux dépréciations nettes sur les actifs	90 395	109 837
Subvention d'investissement	(66 439)	(36 218)
Plus ou moins-value de cession d'actifs	(467)	(4 894)
Résultat de change latent	(194 013)	(208 007)
Résultat Brut d'Exploitation (3) = (1) + (2)	(79 314)	(49 663)
Ajustement d'éléments du bilan (4)		
Actifs financiers évalués au coût amorti - Trésor Public	(279 406)	(1 244 248)
Actifs financiers évalués au coût amorti	41 256	41 076
Actifs financiers en juste valeur par capitaux propres recyclables	(727 208)	(320 401)
Actifs financiers évalués en juste valeur par résultat	(5 759)	(422 952)
Autres Actifs	(156 486)	172 415
Dépôts du Trésor Public	8 474	949 237
Dépôts de la clientèle	10 425	14 155
Autres Passifs	48 194	(216 191)
Autres opérations	(19 232)	(35 852)
	(1 079 743)	(1 062 760)
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles (A) = (3) + (4)	(1 159 057)	(1 112 423)
ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENTS		
Acquisitions d'immobilisations (5)	25 090	(4 692)
Cession d'immobilisations	38	38
Dividendes reçus sur titre de participation	(159)	(34)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissements (B)	(24 969)	(4 688)
ACTIVITÉS DE FINANCEMENTS		
Dépôts des banques et des institutions financières	(73 578)	99 954
Engagement envers FMI	1 560 814	1 720 990
Augmentation du capital (Recapitalisation)	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	1 487 236	1 820 944
Flux net de trésorerie et des équivalents de trésorerie	353 148	703 833
Trésorerie et équivalents à l'ouverture de l'exercice au 01/01/2021 (A)	(999 485)	(1 911 325)
Trésorerie et équivalents à la clôture de l'exercice au 31/12/2021 (B)	(646 337)	(1 207 493)
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (B) – (A)	353 148	703 833

Source : BFM

Pour tous renseignements concernant cette publication, s'adresser à :

BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA
DIRECTION DE LA DOCUMENTATION ET DES CENTRALES D'INFORMATION

Téléphones : (+261) 20 22 642 26, (+261) 20 22 236 73, (+261) 20 22 627 81
Adresse électronique : publication.ddi@bfm.mg
Site web : www.banky-foibe.mg
Boîte Postale : 550
Ville : Antananarivo – 101
Pays : Madagasikara

Ce document est téléchargeable à partir du site web de BFM dans la rubrique « Statistiques & Publications »



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA
Banque Centrale de Madagascar

Antananarivo - Madagascar - B.P 550 - www.banky-foibe.mg