

20/08/2024

CONJONCTURE TRIMESTRIELLE

Premier Trimestre 2024



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA

Table des matières

RESUME SYNTHÉTIQUE	3
L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL.....	5
L'ACTIVITÉ ECONOMIQUE.....	7
L'INFLATION.....	12
LA BALANCE DES PAIEMENTS	13
LE MARCHÉ INTERBANCAIRE DE DEVISES ET LE TAUX DE CHANGE	17
LE MARCHÉ DES BONS DU TRÉSOR PAR ADJUDICATION	19
LES OPÉRATIONS GLOBALES DU TRÉSOR.....	23
LA LIQUIDITÉ BANCAIRE.....	25
LES TAUX D'INTÉRÊT	29
LES AGRÉGATS MONÉTAIRES.....	34
LA COOPÉRATION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE RÉGIONALE ET CONTINENTALE.....	40

RESUMÉ SYNTHÉTIQUE

INTERNATIONAL

- Résilience de l'économie mondiale face aux chocs persistants et ce, en dépit de l'évolution disparate du dynamisme économique entre les différentes régions : *progression de l'économie américaine, stagnation de la Zone euro et rebond de la croissance de l'Afrique subsaharienne* ;
- Ralentissement de l'inflation globale en ce début de l'année 2024, notamment dans les économies avancées résultant des effets du resserrement de la politique monétaire des banques centrales ;
- Baisse de l'indice des prix des matières premières selon la Banque Mondiale, attribuable aux prix de l'énergie dont le gaz naturel et le charbon ;
- Forte volatilité du cours du pétrole exacerbé par les tensions géopolitiques dans le Moyen-Orient et des restrictions d'approvisionnement. Le prix du Brent a évolué en moyenne à 83,0 dollars US au premier trimestre de 2024, contre 83,7 dollars US sur le trimestre précédent¹.

NATIONAL

Secteur réel

- Baisse saisonnière des activités des entreprises formelles sur le premier trimestre de 2024 avec l'Indicateur synthétique des Activités des Entreprises (IAE) s'établissant à -6,3 % et ce, malgré la bonne tenue des grandes entreprises² ;
- Accroissement de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) de 3,3 % depuis le début de l'année 2024. En glissement annuel, l'IPC s'est accru de 7,3 % à fin mars 2024, bien moins prononcé que le pic enregistré de 12,4 % en mars 2023.

Secteur extérieur

- Détérioration de la situation des paiements extérieurs comparativement au premier trimestre de 2023 : *balance déficitaire de 19,5 millions de dollars US sur les trois premiers mois de 2024, contre un solde négatif de 4,6 millions de dollars US sur la même période en 2023*, expliquée aussi bien par les transactions courantes que par les opérations en capital et financières ;
- Ralentissement significatif des exportations de biens au premier trimestre de 2024, creusant le solde de la balance commerciale à -291,2 millions de dollars US en 2024, contre -157,3 millions de dollars US en 2023 ;
- Position de « *vendeur net* » du Marché Interbancaire de Devises (MID) sur le premier trimestre de 2024.

Secteur des finances publiques

- Ajustement du rythme des dépenses publiques aux rentrées de recettes, ramenant le solde des Opérations Globales du Trésor (OGT) à un déficit de 0,1 % du PIB, contre -0,9 % sur le premier trimestre de 2023 ;
- Financement du déficit des OGT par les ressources extérieures nettes de 0,2 % du PIB, tandis que remboursement de 0,1 % du PIB vis-à-vis du financement intérieur net ;

¹ source : Energy Information Administration

² source : ECE, avril 2024

- Restitution des avances temporaires octroyées en 2023 d'un montant de 344,4 milliards d'ariary, suivi d'un nouveau tirage de 49,1 milliards d'ariary à fin mars 2024 ;
- Sur le marché des titres publics, émissions nettes de 65,1 milliards d'ariary de Bons du Trésor Fihary (BTF) et de 27,0 milliards d'ariary de Bons du Trésor par Adjudication (BTA). Les banques restent toujours les principaux souscripteurs.

Secteur monétaire

- Hausse des Facteurs Autonomes (FA) au cours du premier trimestre, soit 435,9 milliards d'ariary en 2024, contre 24,1 milliards d'ariary en 2023, à la suite principalement des importants achats nets de devises opérés par BFM sur le MID et au retour saisonnier de billets après les fêtes de fin d'année ;
- Niveau des FA monté à 1 975,7 milliards d'ariary à fin mars 2024, représentant un excédent de 18,7 % par rapport aux Réserves Obligatoires (RO).

Actions menées par BFM au cours du premier trimestre de 2024

- Décision de politique monétaire du 7 février 2024 : *maintien des taux des facilités permanentes à leurs niveaux, soient 9,00 % pour le taux des facilités de dépôt et 11,00 % pour le taux des facilités de prêt marginal* ;
- Relèvement du coefficient des RO à 12,0 % à partir du 7 février 2024, après avoir été de 9,0 % auparavant ;
- Sur le marché monétaire : *solde d'injection nette de 71,3 milliards d'ariary, portant le niveau des créances nettes de BFM sur les banques à -293,2 milliards d'ariary à fin mars 2024, contre -364,5 milliards d'ariary à fin décembre 2023* ;
- Sur le MID : *achats nets de devises de 90,5 millions³ de dollars US.*

Évolution des principaux indicateurs monétaires au premier trimestre de 2024

- Appréciation nominale de l'Ariary de 6,2 % vis-à-vis de l'Euro et de 4,8 % par rapport au Dollar US ;
- Amenuisement des réserves officielles de change de 36,7 millions de dollars US, en raison principalement des importants paiements extérieurs de l'État bien que BFM ait opéré des achats nets de devises sur le MID. Le stock des réserves officielles de change s'est situé à 2 576,3 millions de dollars US à fin mars 2024, équivalant à 5,7 mois en termes de couverture d'importations de biens et services non-facteurs ;
- Niveau de la liquidité bancaire moyen à 59,3 milliards d'ariary (3,6 % des RO) à fin mars 2024, contre 58,2 milliards d'ariary (4,7 % des RO) à fin décembre 2023 ;
- Évolution modérée des agrégats monétaires : *5,1 % pour la base monétaire et 0,5 % pour la masse monétaire, contre respectivement -9,2 % et -2,5 % au premier trimestre de 2023.* En termes de glissement annuel, la base monétaire s'est accrue de 13,6 % et la masse monétaire de 11,8 % en mars 2024, contre respectivement 6,9 % et 7,0 %, il y a un an ;
- Tendance baissière des crédits bancaires sur l'économie amorcée depuis le deuxième trimestre de 2023 : *contraction de 0,8 % au cours du premier trimestre de 2024, tirée par les crédits à court terme (-2,1 %), les crédits à moyen et long termes ayant augmenté (+1,0 %).* Le glissement annuel des crédits bancaires s'est situé à 1,0 % à fin mars 2024, contre 17,4 % un an plus tôt.

³ Chiffre issu du « cash-flow » calculé à partir des opérations par date de valeur ; taux de conversion DTS/USD à fin mars 2024

L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

LA CROISSANCE

Au début de 2024, l'économie mondiale a fait preuve de résilience, malgré la modération de la croissance. L'activité économique mondiale a également affiché une disparité significative d'évolution entre les différentes régions.

Aux États-Unis, une progression annuelle de 3,0 % a été enregistrée au premier trimestre de 2024, marquant une nette hausse par rapport à la même période en 2023, durant laquelle elle était de 1,7 %. Cette croissance a été principalement alimentée par la consommation privée et les investissements, bien que partiellement atténuée par le solde extérieur et la baisse des investissements en structure.

Dans la Zone euro, la croissance a stagné en s'établissant à 0,2 % en variation annuelle, contre 1,3 % au premier trimestre de 2023, reflétant un décalage persistant entre les économies régionales. La faible performance de la production industrielle et l'essoufflement des investissements dans le logement en France et en Allemagne ont retardé la croissance, malgré le dynamisme du secteur des services.

Dans les pays émergents, des disparités de croissance ont également été observées. En Chine, l'activité a été entravée par les niveaux élevés d'endettement et des défis dans la gestion financière des ménages et des institutions, ce qui a pesé sur l'investissement public. De plus, les indicateurs du marché immobilier ont continué de se détériorer en mars. Malgré ces difficultés, la croissance chinoise a atteint 5,3 % au premier trimestre de 2024, contre 4,5 % au même trimestre en 2023.

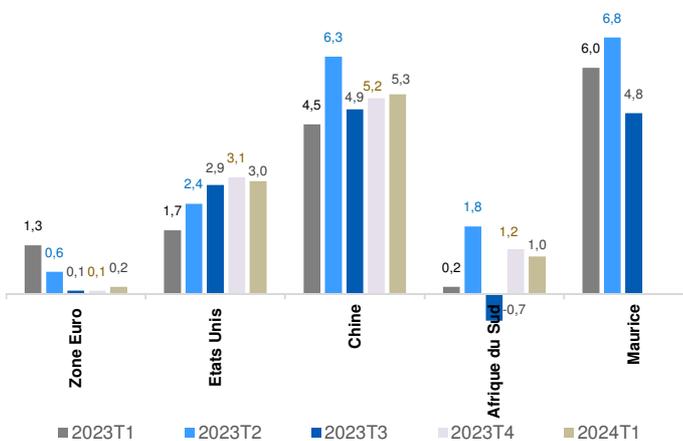
En Afrique du Sud, la croissance économique a atteint 1,0 % au premier trimestre de 2024, contre 0,2 % sur la même période de 2023. Cette augmentation a été tirée par une hausse des investissements privés dans les projets énergétiques pour atténuer les pénuries d'électricité, stimulant ainsi la construction et compensant partiellement les contraintes dans les secteurs manufacturier et minier, dues aux problèmes d'électricité persistants et aux capacités logistiques réduites.

Au début de 2024, l'économie mauricienne a enregistré une croissance dynamique, alimentée par une reprise marquée du tourisme, de la construction, des investissements et des exportations. Au premier trimestre de 2024, les arrivées de touristes ont augmenté de 9,9 % par rapport à la même période en 2023. Les investissements publics ont fortement progressé, grâce à d'importants projets d'infrastructure dans le secteur du logement et des transports.

L'INFLATION

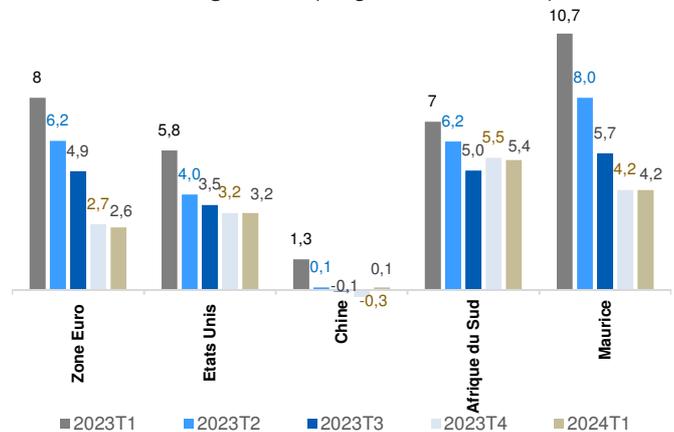
Globalement, l'inflation a continué de ralentir au premier trimestre de 2024, notamment dans les économies avancées, en raison du prolongement des effets de resserrement de la politique monétaire des banques centrales. Toutefois, sa composante sous-jacente a moins reflué, à cause de la hausse des prix des services. Le taux d'inflation a atteint 3,2 % aux États-Unis et 2,6 % en Zone euro, contre 5,8 % et 8,0 % respectivement l'année précédente. L'inflation sur les biens s'est sensiblement réduite dans la plupart des pays, grâce à la diminution des prix de l'énergie et à l'atténuation progressive des goulots d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement mondiales.

PIB annuel des principaux pays partenaires de Madagascar (en glissement annuel)



Source : Bloomberg, avril 2024

Inflation des principaux pays partenaires de Madagascar (en glissement annuel)



Source : Bloomberg, avril 2024

LES PRIX DES PRODUITS DE BASE

Selon les données de la Banque mondiale, l'indice des prix des matières premières a enregistré une baisse de 3,0 % au premier trimestre de 2024, principalement en raison de la diminution des prix de l'énergie, dont le gaz naturel et le charbon, tandis que les prix des produits agricoles et des métaux sont restés relativement stables. Cependant, les prix du pétrole ont connu une forte volatilité à cause de l'escalade des tensions au Moyen-Orient et de perspectives d'approvisionnement plus restreintes. Le pétrole Brent a atteint 91,0 dollars US le baril au début du mois d'avril, dépassant sa moyenne de 34,0 dollars US entre 2015 et 2019.

Le prix du riz en provenance de Thaïlande a connu une hausse de 3,0 %, en passant de 582,0 dollars US la tonne à 599,3 dollars US la tonne. Cette hausse est principalement attribuée à une demande soutenue dans des pays importateurs, combinée au maintien des restrictions de l'exportation par l'Inde.

La Banque Mondiale⁴ indique que les prix des engrais Phosphate de Di-Ammonium (DAP) ont augmenté de 10,0 % au premier trimestre de 2024, mais restent inférieurs de 3,0 % à ceux de l'an précédent. Cette hausse est principalement due aux prix du gaz naturel, nécessaire pour produire l'ammoniac, un intrant du DAP, et aux restrictions à l'exportation de phosphate chinois et d'ammoniac russe, perturbant les flux commerciaux mondiaux.

Quant au nickel, son prix a continuellement chuté, se situant à 16 627,0 dollars US la tonne au premier trimestre de 2024, contre 26 070,0 dollars US la tonne au même trimestre l'année précédente (-56,8 %). La baisse provient de l'excédent mondial de production, résultant, d'une part, de l'augmentation massive de l'offre par l'Indonésie, qui prévoit de quadrupler sa capacité de production entre 2021 et 2025, et d'autre part, de la baisse des coûts de production.

Le prix de l'or a continué d'augmenter au cours des trois dernières années, atteignant des sommets historiques en raison de son statut de valeur refuge. Le prix de l'once d'or a atteint 2 072,0 dollars US au premier trimestre de 2024, contre 1 888,0 dollars US au premier trimestre de 2023. Ces augmentations de prix ont été influencées par les fluctuations observées sur les marchés des matières premières sur la période sous revue.

Évolution des prix internationaux des principaux produits de base

Rubriques	Unité	2023T1	2023T3	2023T4	2024T1
Pétrole brut, Brent	USD/bbl	81,4	86,8	84,0	83,1
Riz de Thaïlande (*)	USD/TM	485,7	570,3	582,0	599,3
Engrais (DAP)	USD/TM	616,5	505,1	544,7	599,2
Nickel	USD/TM	26 070,0	20 392,0	17 256,0	16 627,0
Gold	USD/Once	1 888,0	1 929,0	1 976,0	2 072,0

(*) : à 25 % de brisure

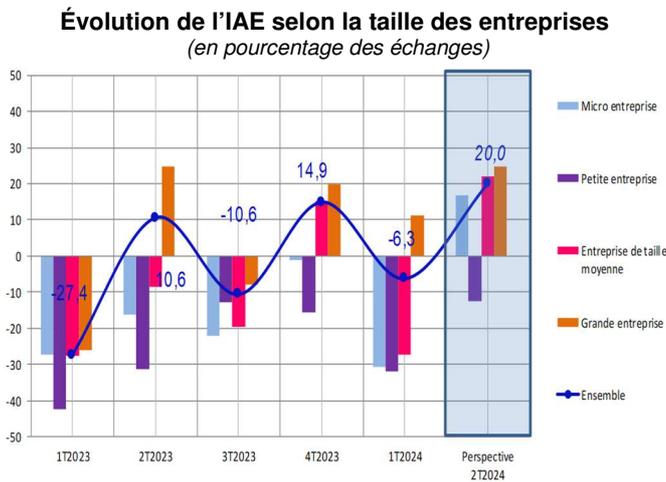
Source : World Bank Commodities Price Data, avril 2024

⁴ Rapport « Commodity Markets Outlook », avril 2024

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

L'ÉVOLUTION GLOBALE DES ACTIVITÉS ÉCONOMIQUES

Les opinions et perceptions des dirigeants d'entreprises formelles, collectées pendant l'Enquête de Conjoncture Économique (ECE) d'avril 2024, décrivent une baisse saisonnière de leurs activités. L'Indicateur d'Activités des Entreprises (IAE) est passé de 14,9 % au trimestre de 2023 à -6,3 % au premier trimestre de 2024. Cette décroissance a concerné les secteurs primaire et tertiaire avec des soldes d'opinions respectifs de -10,1 % et de -22,7 %. Pour le secteur secondaire, la hausse a été de 21,0 %. Le recul a été en lien négatif avec la taille de l'entreprise, les grandes entreprises ayant même progressé avec un solde d'opinion positif de 11,2 %.



La même ECE a permis aux entreprises d'exprimer les contraintes au développement de leur activité. Les quatre premières difficultés évoquées sont par ordre d'importance : l'« incertitude des conjonctures économiques », l'« incertitude du contexte socio-politique », le « délestage » et la « fiscalité ». Les taux de réponses obtenus ont été respectivement de 81,5 %, de 61,6 %, de 45,4 % et de 43,6 %⁵.

L'ÉVOLUTION DE LA DEMANDE

Le premier trimestre de l'année 2024 a été marqué par la baisse saisonnière de la demande globale, expliquée par la diminution simultanée de la demande intérieure et extérieure.

Selon les résultats de l'ECE du premier trimestre de 2024, les chefs d'entreprises ont connu une baisse des ventes, à l'exception des grandes entreprises, lesquelles ont affiché un solde d'opinion positif de 27,8 %. Par ailleurs, les commandes se sont continuellement améliorées, avec un solde d'opinion de 17,3 %. Le secteur manufacturier a été le secteur porteur parmi les grandes entreprises.

Quant aux investissements des entreprises, une contraction a été notée pour tous les secteurs d'activité avec un solde d'opinion de -25,7 %. Les micro-entreprises et les grandes entreprises ont affiché une réticence à investir du fait des incertitudes de l'environnement économique.

L'emploi a également été en diminution au cours de la période sous revue, notamment chez les micro-entreprises et les grandes entreprises, avec des soldes d'opinion respectifs de -11,0 % et de -5,1 %.

Les investissements publics enregistrés durant les trois premiers mois de 2024 ont été limités aux investissements sur financement extérieur. La proportion y afférente a représenté 16,1 % des dépenses engagées, contre 22,4 % sur le premier trimestre de 2023.

L'évolution des crédits au secteur privé a fait état d'une contraction de 0,5 % sur le premier trimestre de 2024, identique à la même période de l'année 2023. La demande de crédits par les entreprises privées a connu une baisse saisonnière.

La diminution des exportations de biens s'est poursuivie au premier trimestre de 2024. La baisse a atteint 11,9 % par rapport au dernier trimestre de 2024 et 30,7 % par rapport au premier trimestre de 2023. Presque tous les produits d'exportation se sont contractés, sauf la vanille et le girofle.

La tendance baissière des importations a continué au premier trimestre de 2024, affichant une chute de 6,5 % par rapport au quatrième trimestre de 2024 et de 12,8 % par rapport à la situation du premier trimestre de 2023. La valeur des importations a particulièrement baissé sur les biens de consommation (-17,6 %), les matières premières de fabrication (-15,8 %) et les biens d'équipement (-11,7 %).

⁵ Il s'agit d'une question à possibilité de réponses multiples

Ainsi, le léger redressement des *exportations nettes* enregistré au dernier trimestre de 2023 a été ponctuel, car le profil de fond baissier durant l'année 2023 s'est poursuivi aux premiers mois de l'année 2024. Avec le ralentissement plus prononcé des exportations par rapport aux importations, la demande extérieure est devenue un facteur restrictif de la demande globale.

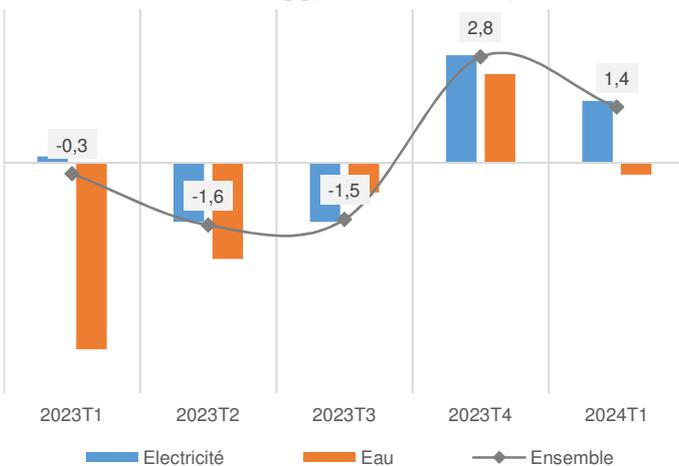
Exportations de biens nettes des importations
(en % des échanges)



Source : Calculs de BFM/DET avec les données du commerce extérieur

Sur les trois premiers mois de 2024, la consommation en « *électricité-eau* » s'est accrue de 1,4 %, après le rebond enregistré au dernier trimestre de 2023. La hausse a été tirée par la consommation en électricité, essentiellement induite par l'effet volume et, dans une moindre mesure, par l'effet prix. La part de la consommation en électricité a toujours demeuré prépondérante atteignant 91,7 %, contre 91,6 % sur le dernier trimestre de 2023.

Consommation finale d'électricité et d'eau, en volume [*] (Variation t/t-1, en %)



Source : Calculs de BFM/DET avec les données du TBE n° 54
[*] Les volumes sont mesurés aux prix courants

L'ÉVOLUTION DE LA PRODUCTION SECTORIELLE

Activités du secteur primaire

L'activité du secteur primaire s'est relativement stabilisée au premier trimestre de 2024. Malgré une évolution légèrement négative au niveau des ventes (-8,1 % en solde d'opinion), la situation a été meilleure par rapport à celle du trimestre précédent (-50,9 %).

En ce qui concerne le volume des commandes, un redressement a été observé. L'opinion des chefs d'entreprises concernant l'évolution des commandes a été de +7,7 % au premier trimestre de 2024, contre -50,9 % au trimestre précédent.

Conformément à l'évolution de l'activité économique, celle des investissements a également été stable durant la période sous revue. La proportion des entreprises qui ont déclaré une stabilité des investissements a été de 71,9 %. De surcroît, l'opinion des chefs d'entreprises sur l'évolution des investissements a été de -1,5 %, contre -18,5 % au quatrième trimestre de 2023.

En cohérence avec le rythme de l'activité économique, l'emploi a également été stable par rapport à la période précédente. Une grande proportion des entreprises (86,6 %) a évoqué une stabilité de l'effectif du personnel. Le solde d'opinion y afférent a été de +3,0 % sur la période sous revue, après +9,7 % sur la période précédente.

Pour ce qui est des charges de rémunération du personnel, une hausse a été constatée. Le solde d'opinion y afférent a été de +17,7 %, après avoir été de +42,8 % au trimestre précédent.

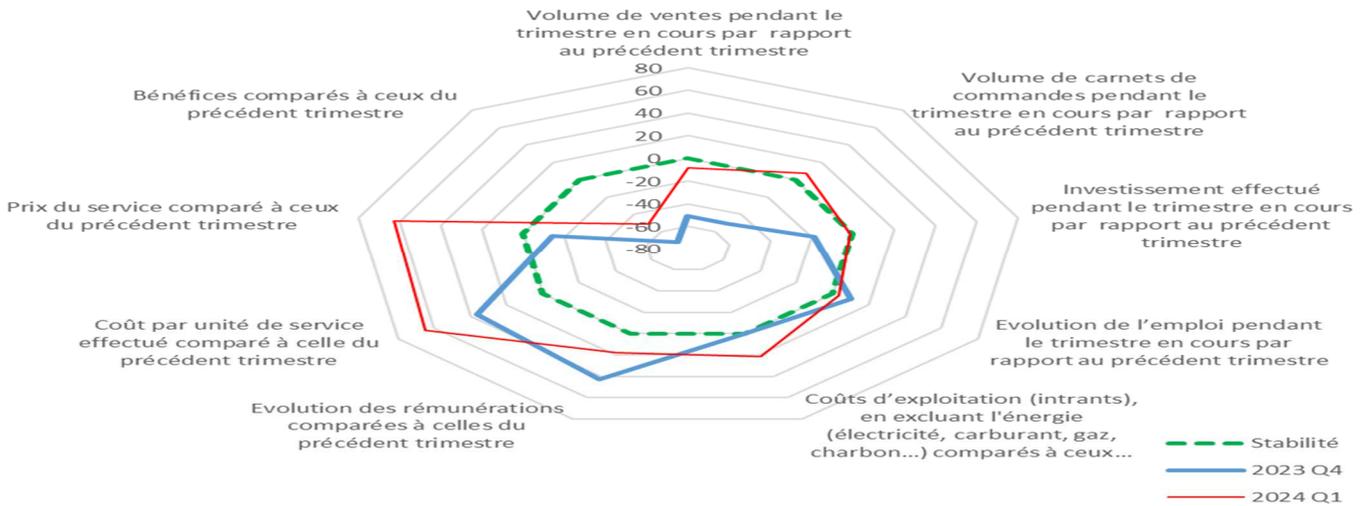
À l'instar des charges du personnel, l'ensemble des coûts a également augmenté sur la période sous revue. Les coûts d'exploitation hors énergie ont augmenté pour 23,5 % des entreprises du secteur primaire, mais ont diminué pour 2,3 % d'entre elles (en solde d'opinion, +21,1 % au trimestre sous revue, après une stabilité parfaite au trimestre précédent).

Au niveau des coûts unitaires, l'augmentation a été relativement forte. Les entreprises qui ont déclaré une hausse des coûts unitaires ont représenté 67,4 % et celles qui ont évoqué une baisse ont représenté 2,8 % d'entre elles. Le solde d'opinion correspondant a été de +64,6 %, après avoir été de +36,1 % sur la période précédente.

La hausse de l'ensemble des charges et des coûts de production a abouti à une réduction des bénéfices. Plus de la moitié des entreprises du secteur de l'Agriculture (59,5 %) a exprimé une baisse des bénéfices, et seulement 8,2 % d'entre elles a déclaré

une hausse. Le solde des opinions des chefs d'entreprises par rapport à l'évolution des bénéfices a été de -51,2 % au premier trimestre de 2024, contre -72,3 % au cours de la période précédente.

Conditions globales des activités du secteur primaire



Source : BFM / ECE, 2024T1

Activités du secteur secondaire

Contrairement à l'observation du dernier trimestre de 2023, l'activité du secteur manufacturier s'est accélérée au premier trimestre de 2024. Les ventes et les commandes ont toutes progressé.

En ce qui concerne les ventes, 43,6 % des entreprises du secteur secondaire ont déclaré une expansion des ventes. Leur opinion s'est soldée par une hausse de 25,7 %, contre une baisse de 29,0 % sur la période précédente.

Pour ce qui est du volume des carnets de commandes, 80,0 % des entreprises du secteur ont évoqué une augmentation du volume des commandes. L'opinion des chefs d'entreprise sur l'évolution des commandes a été de +73,0 % au cours de la période sous revue, contre -33,5 % auparavant.

Toutefois, contrairement à ce qui a été observé au trimestre précédent, les investissements ont connu un recul. En effet, 48,6 % des entreprises ont déclaré avoir fait moins d'investissements et aucune d'entre elles n'a déclaré une hausse. L'opinion des entreprises s'est soldée par une baisse de 48,6 % durant les trois premiers mois de 2024, contre une hausse de 7,5 % sur la période précédente.

Au niveau des coûts, le secteur secondaire est le seul ayant connu une diminution de l'ensemble des coûts.

La contraction des coûts d'exploitation hors énergie a concerné 37,6 % des entreprises du secteur manufacturier. Le solde d'opinion des chefs d'entreprises sur l'évolution des coûts d'exploitation a été de -23,9 % au cours de la période sous revue, après avoir été de -36,4 % sur le trimestre précédent.

Concernant les coûts unitaires, ces derniers ont diminué pour 36,2 % des entreprises, mais augmenté pour 17,2 % d'entre elles. L'estimation des opérateurs du secteur secondaire sur l'évolution des coûts unitaires a été de -19,0 % au premier trimestre de 2024, contre +33,7 % au trimestre précédent.

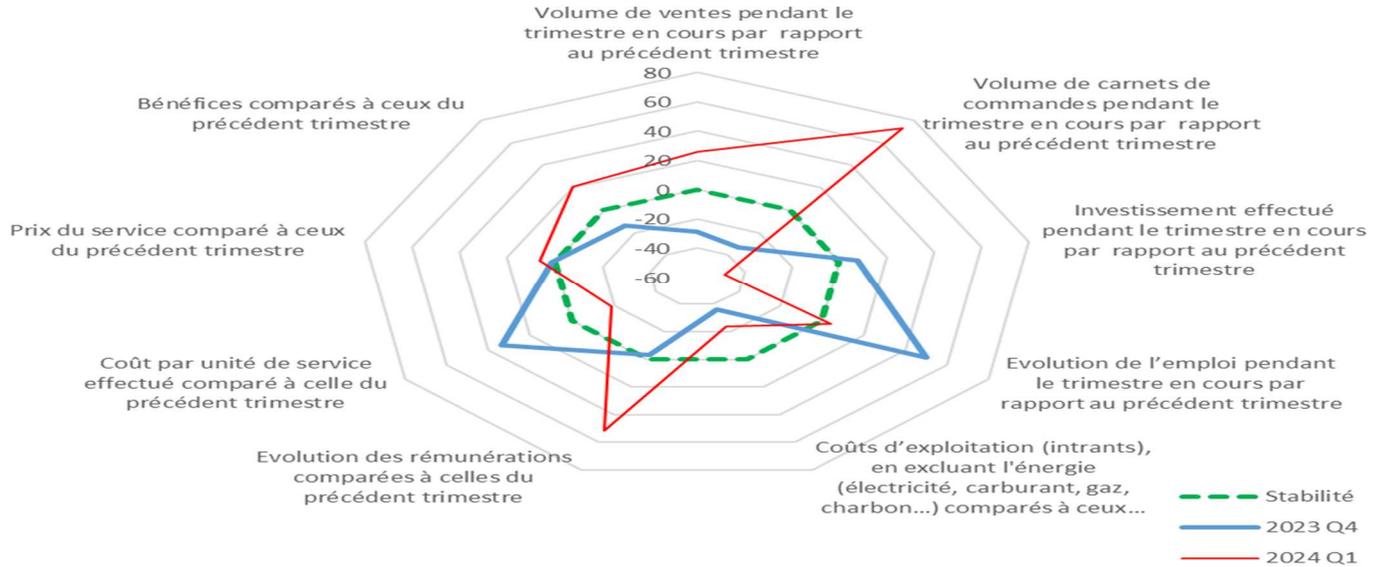
Après une forte croissance au trimestre précédent, l'emploi a été relativement stable au premier trimestre de 2024. À ce propos, 86,3 % des entreprises du secteur secondaire ont déclaré une stabilité par rapport à l'évolution de l'effectif des employés. Le solde d'opinion par rapport à l'emploi a été de +4,6 % sur la période sous revue, contre +50,2 % sur la période précédente.

À la suite de l'annonce du Gouvernement d'une hausse de 10,0 % du salaire minimum dans le secteur privé vers le mois de mars 2024, 58,1 % des entreprises du secteur secondaire ont fait part d'une hausse des charges de rémunération, et aucune d'entre elles n'en a déclaré une baisse. Le solde d'opinion par rapport à l'évolution des rémunérations est passé de -2,9 % au quatrième trimestre de 2023 à +58,1 % au premier trimestre de 2024.

L'accélération de l'activité a permis d'accroître les bénéfices réalisés par les entreprises du secteur manufacturier au premier trimestre de 2024. L'ECE a révélé que 36,2% des entreprises du secteur manufacturier ont connu une hausse des bénéfices,

contre 15,4 % qui en ont déclaré un recul. Ainsi, le solde d'opinion sur l'évolution des bénéfices est passé de -13,9 % sur la période précédente à +20,8 % sur la période sous revue.

Conditions globales des activités du secteur secondaire

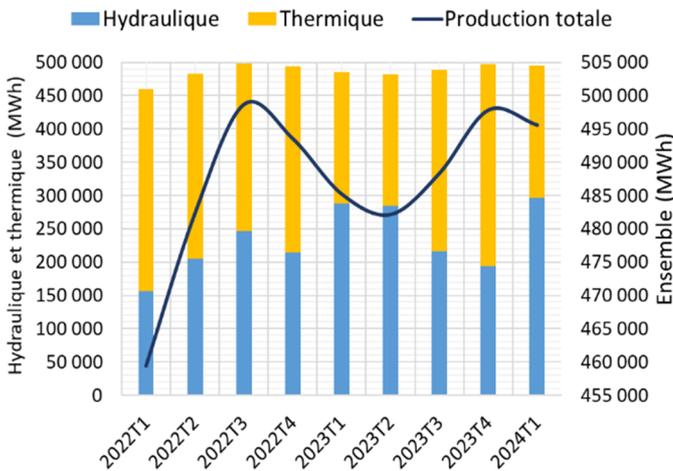


Source : BFM / ECE, 2024T1

Pour la production d'électricité par la JIRAMA, au premier trimestre de 2024, la production totale a légèrement fléchi de 2 245 MWh par rapport à celle du trimestre précédent, soit une baisse 0,5 %. Cette légère baisse est le résultat d'une chute de la production thermique de 34,5 %, mais d'une croissance de la production hydraulique de 52,7 % sur la période sous revue.

Au niveau de la production d'eau traitée de la JIRAMA, la production totale a également reculé de 3 024 922 m³ par rapport à celle de la période précédente, ce qui correspond à une diminution de 8,4 %. Le prix du m³ est resté stable autour de 1 000,0 ariary comme au dernier trimestre de 2023.

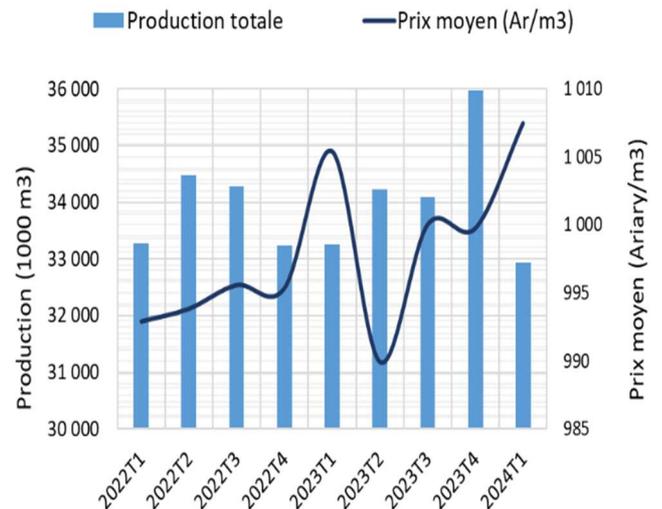
Production et consommation trimestrielle d'électricité de 2022T1 à 2024T1
(en milliers de MWh)



Source : Tableau de Bord de l'Économie (TBE) – INSTAT

Production et prix d'eau traitée de 2022T1 à 2024T1

(respectivement en milliers de m³ et en ariary par m³)



Source : Tableau de Bord de l'Économie (TBE) – INSTAT

Activités du secteur tertiaire

Pour le secteur tertiaire, le premier trimestre de 2024 a été marqué par un ralentissement de l'activité. En contraste avec ce qui a été observé auparavant, les ventes et les commandes ont toutes connu un recul sur le trimestre sous revue. Selon la dernière ECE, 50,1 % des entreprises du secteur des services ont déclaré un repli des ventes, tandis que 26,2 % d'entre elles en ont exprimé une hausse. Quant à l'évolution des ventes, l'opinion des chefs d'entreprises est passé de +57,3 % sur la période précédente à -23,9 % sur la période sous revue.

Le même scénario a été observé au niveau des volumes des commandes. Les commandes ont diminué pour 47,8 % des entreprises, mais ont augmenté pour 32,7 % d'entre elles. Le solde d'opinion des entreprises relatif au volume des commandes a été de -15,1 % sur la période sous revue, contre +41,3 % sur la période précédente.

Les investissements ont également suivi cette tendance baissière. Le repli des investissements a été valable pour 38,6 % des entreprises. La hausse a concerné 13,7 % d'entre elles. L'opinion des entreprises par rapport à l'évolution des investissements s'est soldée par une baisse de 25,0 %, contre une hausse de 31,1 % sur la période précédente.

Par rapport à l'emploi, les entreprises du secteur tertiaire se sont penchées davantage sur une stabilité, malgré une légère tendance à la baisse. En effet, 74,1 % des entreprises ont estimé que la situation par rapport à l'emploi a été stable durant les trois premiers mois de 2024. Le solde d'opinion des entreprises sur l'évolution

de l'emploi a été de -9,7 %, contre +40,1 % au trimestre précédent.

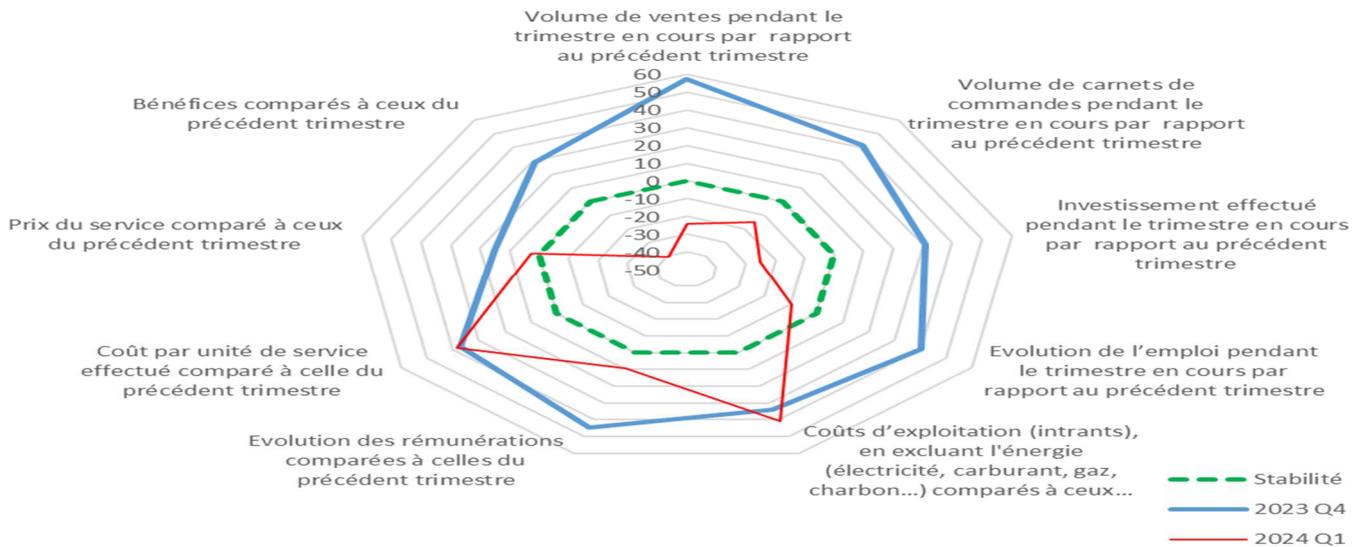
L'évolution des charges de rémunération du personnel a également été relativement stable, avec une légère tendance haussière. Selon l'ECE, plus de la moitié, représentant 57,0 % des entreprises, a estimé une stabilité par rapport aux charges salariales. Le solde d'opinion des chefs d'entreprises sur l'évolution des charges salariales a été de +9,2 %, après +44,6 % antérieurement.

À l'instar de la situation au quatrième trimestre de 2023, l'ensemble des coûts ont augmenté au premier trimestre de 2024. Les coûts d'exploitation hors énergie ont augmenté pour 46,5 % des entreprises, mais diminué pour 5,9 % d'entre elles. Le solde d'opinion des chefs d'entreprises sur l'évolution des coûts d'exploitation a été de +40,6 %, après +33,7 % auparavant.

S'agissant des coûts unitaires, la proportion des entreprises qui ont déclaré une hausse a été de 42,1 %, et celles qui en ont estimé une baisse ont représenté 3,5 % d'entre elles. Le solde d'opinion des entreprises sur l'évolution des coûts unitaires est passé de +37,1 % sur la période précédente à +38,6 % sur la période sous revue.

La hausse de l'ensemble des coûts a réduit la marge bénéficiaire des entreprises du secteur des services. Les entreprises déclarant avoir connu une contraction des bénéfices ont représenté 49,8 %, tandis que celles ayant évoqué une expansion ont été de 9,5 %. Ainsi, le solde d'opinion des entreprises sur l'évolution des bénéfices a été de -40,4 % sur la période sous revue, contre +28,9 % sur la période précédente.

Conditions globales des activités du secteur tertiaire



Source : BFM / ECE, 2024T1

L'INFLATION

Pour les trois premiers mois de 2024, l'Indice de Prix à la Consommation (IPC) a augmenté de 3,3 %, contre un accroissement de 3,5 % sur la même période de 2023 et 2,0 % en 2022. En glissement annuel, le taux d'inflation a enregistré un accroissement de 7,3 %, contre 12,4 % en 2023 et 6,2 % en 2022.

Taux d'inflation (en %)

Périodes	Mensuel		Sur la période		Annuel	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Janvier	1,2	0,9	1,2	0,9	11,4	7,1
Février	0,9	1,1	2,1	2,0	11,6	7,4
Mars	1,4	1,3	3,5	3,3	12,4	7,3
Avril	0,4		4,0		12,1	
Mai	0,4		4,4		11,8	
Juin	0,5		4,9		11,3	
Juillet	0,1		5,0		9,5	
Août	0,4		5,4		8,5	
Septembre	0,5		5,9		8,2	
Octobre	0,2		6,1		7,6	
Novembre	0,3		6,4		7,2	
Décembre	1,0		7,5		7,5	
Moyenne	0,9				9,9	

Sources : INSTAT et propre calcul

Selon leurs origines, sur la période sous revue, les prix des « produits locaux » ont augmenté de 3,6 %, contre 3,8 % en 2023 et 2,0 % en 2022. Le prix du « riz » a augmenté de 2,1 %, contre 7,9 % en 2023 et 2,0 % en 2022. Ces produits occupent plus de 85,0 % du panier des ménages. Les prix des « produits importés » ont enregistré un accroissement de 2,1 %, contre 2,0 % en 2023 et 1,4 % en 2022. Ces produits représentent 6,3 % du panier. Enfin, pour les « produits semi-importés », avec une pondération de 8,0 % du panier, leurs prix ont évolué positivement de 1,5 %, contre 1,6 % en 2023 et 3,2 % en 2022 sur la même période.

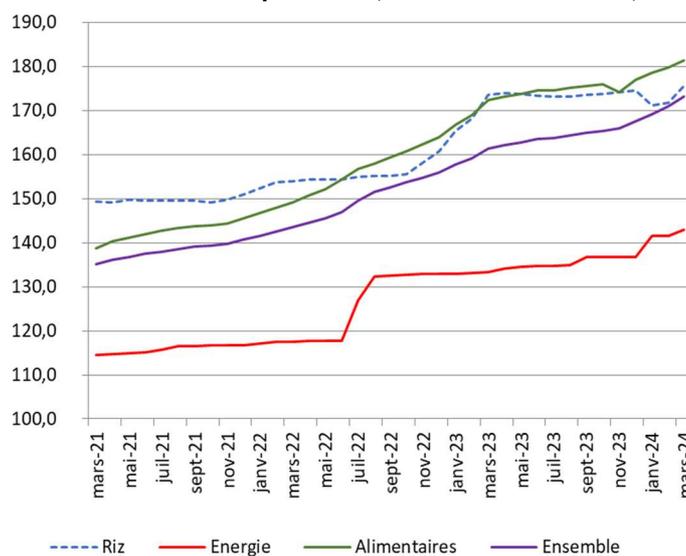
Par secteur de production, les « produits vivriers non-transformés » et les « produits vivriers transformés » ont enregistré des variations de 3,3 % et de 3,2 % au premier trimestre de 2024, contre respectivement 4,5 % et 6,6 % en 2023 et 2,1 % et 1,1 % en 2022. Ces produits sont représentés respectivement à 24,3 % et 23,5 % dans le panier des ménages. Quant au « service privé », le prix a évolué de 5,2 % avec une proportion de 21,6 % du panier, contre 1,5 % en 2023 et 0,7 % en 2022. Les prix des « service public », des « produits manufacturiers industriels » et des « produits manufacturiers artisanaux » ont enregistré des hausses respectives de 2,1 %, de 2,2 % et de 1,8 %, contre 2,6 %, 1,4 % et 1,9 % en 2023 et 0,3 %, 3,0 % et 2,3 % en 2022. Pour les « PPN », les prix ont augmenté de 2,5 % sur la période sous revue, contre 5,5 % en 2023 et 2,3 % en 2022. La décélération est expliquée, en partie, par l'appréciation de l'Ariary par rapport aux devises fortes, même si une hausse des prix des principaux produits de base a été constatée.

Selon la classification des produits par fonction, les prix des « logement, eau, électricité et gaz » et des « communications » ont enregistré des accroissements respectifs de 6,2 % et de 4,3 %, contre 0,8 % et 2,2 % en 2023 et 0,6 % et 0,2 % en 2022. Ces produits sont représentés respectivement à 20,3 % et à 13,2 % dans le panier. Ensuite, les prix des « produits alimentaires et boissons non-alcoolisées » et « boissons alcoolisées » ont augmenté respectivement de 2,8 % et de 2,7 % en 2024, contre 5,2 % et 0,7 % en 2023 et 2,5 % et 4,5 % en 2022. Ces deux produits occupent respectivement 53,0 % et 3,4 % du panier des ménages. Les autres rubriques « transports », « enseignements », représentées à 5,3 % et 4,5 % dans le panier de consommation des ménages, ont accusé respectivement une évolution respective de 2,1 % et de 1,0 %, contre 1,9 % et de 1,1 % en 2023 et de 0,5 % et 0,3 % en 2022. La vétusté du réseau routier national exerce une pression à la hausse sur les prix des « transports ».

Au premier trimestre de 2024, le prix de l'« énergie » a évolué de 4,5 %, contre 0,3 % en 2023 et 0,7 % en 2022. Une importante hausse des prix du charbon de bois et des bois de chauffe a été relevée depuis le début de l'année, tandis que les prix du carburant, ceux de l'électricité et du gaz butane sont restés stables.

Ainsi, l'inflation sous-jacente, excluant les prix du riz et de l'énergie, a enregistré une augmentation de 11,0 %, contre 2,7 % en 2023 et 2,1 % en 2022 sur la période sous revue. En glissement annuel, l'inflation sous-jacente a enregistré un accroissement de 8,0 %, contre 12,3 % en 2023 et 8,3 % en 2022.

IPC et ses composantes (Base 100, décembre 2016)



Source : INSTAT

LA BALANCE DES PAIEMENTS

Au premier trimestre de 2024, la situation globale des paiements extérieurs s'est détériorée comparativement à la même période en 2023. Le solde a été déficitaire de 19,5 millions de dollars US (-0,1 % du PIB), expliqué par la dégradation simultanée des balances des « transactions courantes » et des « opérations en capital et financières ». Sur la même période en 2023, un déficit global de 4,6 millions de dollars US a été enregistré, soit 0,03 % du PIB. Le taux de couverture⁶ a baissé significativement à 104,6 % après avoir été de 214,7 % l'année précédente.

Balance des paiements (extrait)⁷, au premier trimestre (en millions de dollars US)

Rubriques	2023	2024 [*]
1- TRANSACTIONS COURANTES	-112,5	-198,4
1.1-BIENS ET SERVICES	-265,2	-379,8
BALANCE COMMERCIALE	-157,3	-291,2
Exportation (FOB)	859,8	596,1
dont Zone franche	186,2	165,4
Girofle	104,7	95,3
Produits pétroliers	14,7	21,6
Minéral de titane et de zirconium	36,3	42,1
Minéral de nickel et de cobalt	281,2	109,1
Importations (FOB)	-1 017,0	-887,3
dont Énergie	-124,1	-176,9
Biens d'équipement	-199,9	-162,3
Zone franche	-164,4	-159,0
Matières premières	-270,2	-186,8
Biens de consommation	-148,5	-124,4
Riz	-89,8	-44,2
SERVICES NETS	-107,9	-88,6
Exportations de services	215,7	225,8
Importations de services	-323,6	-314,3
1.2-REVENUS DES INVESTISSEMENTS	-38,5	-45,0
RECETTES	15,9	23,4
PAIEMENTS	-54,4	-68,4
1.3-TRANSFERTS COURANTS (NET)	191,1	226,4
ADMINISTRATION PUBLIQUE	1,4	12,3
AUTRES SECTEURS	189,7	214,1
2- OPÉRATIONS EN CAPITAL ET FINANCIÈRES	241,6	207,6
2.1 OPÉRATIONS EN CAPITAL	91,6	22,3
ADMINISTRATION PUBLIQUE	91,6	22,3
AUTRES SECTEURS	0,0	0,0
2.2 OPÉRATIONS FINANCIÈRES	150,0	185,3
INVESTISSEMENTS DIRECTS (NET)	49,6	64,5
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (NET)	0,0	0,0
AUTRES INVESTISSEMENTS (NET)	100,4	120,9
3- ERREURS ET OMISSIONS	-133,7	-28,7
4- BALANCE GLOBALE	-4,6	-19,5
5- FINANCEMENT	4,6	19,5
FMI (NET)	20,5	-14,0
RÉSERVES BFM ⁸	-15,9	33,5

Source : BFM ; [*] Chiffres provisoires

À fin mars 2024, le stock des réserves officielles de BFM s'est établi à 2 576,3 millions de dollars US, ou l'équivalent de 5,7 mois d'importations de biens et services

non-facteurs, contre 2 170,7 millions de dollars US ou 4,3 mois d'importations à fin mars de l'année précédente.

Le stock des avoirs en devises des banques territoriales s'est renforcé et a atteint 488,4 millions de dollars US à fin mars 2024, contre 473,4 millions de dollars US à la même période de l'année précédente.

La situation de la « balance courante » s'est détériorée, affichant un déficit de 198,4 millions de dollars US au cours des trois premiers mois de l'année 2024, contre 112,5 millions de dollars US sur la même période en 2023. Ce déficit a représenté un ratio de -1,1 % du PIB, contre -0,7 % en 2023, principalement attribuable à la détérioration des soldes des opérations sur les biens et services ainsi que sur les revenus des investissements.

Les flux des opérations en « capital et financières » ont été réduits à 207,6 millions de dollars US (+1,2 % du PIB), contre 241,6 millions de dollars US (+1,5 % du PIB) en 2023.

LA BALANCE COMMERCIALE

Le déficit commercial s'est creusé à 379,8 millions de dollars US (-1,7 % du PIB) sur la période sous revue, après 265,2 millions de dollars US (-1,0 % du PIB) en 2023. Cette situation résulte de la baisse plus prononcée des exportations des biens par rapport aux importations.

Les exportations de biens

Les recettes d'exportation ont été de 596,1 millions de dollars US sur la période sous revue, contre 859,8 millions de dollars US en 2023, soit une baisse de 30,7 %. Les revenus d'exportation des produits de rente, des produits miniers et des Zones franches ont baissé au cours des trois premiers mois de 2024.

Les exportations de « vanille » ont diminué de 63,5 % pour s'établir à 52,9 millions de dollars US au premier trimestre de 2024, contre 144,9 millions de dollars US en 2023. Cette situation est expliquée par la contraction du prix (-81,3 %), bien que les commandes aient augmenté (+95,0 %) : 1 124,8 tonnes à 47,1 dollars US le kilo en 2024, contre 576,9 tonnes à 251,3 dollars US le kilo l'année précédente.

⁶Couverture = $100 \times \frac{\text{Soldes des opérations en capital et financières}}{\text{Soldes des opérations courantes}}$

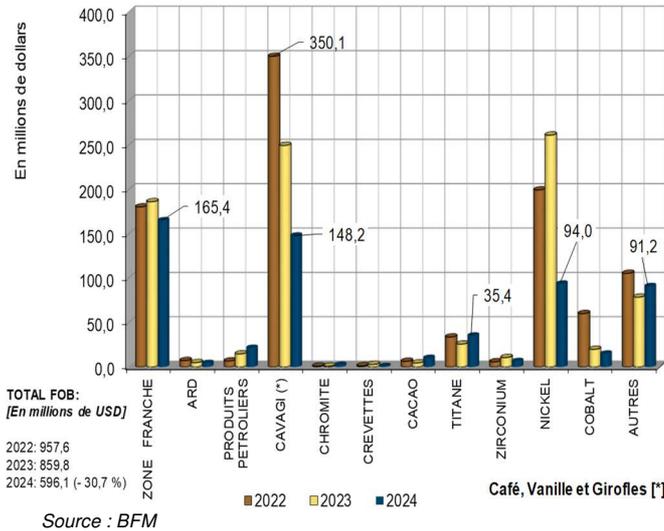
⁷ Statistiques mises à jour pour 2021 et provisoires pour 2022

⁸ Un signe négatif signifie une accumulation de réserves et vice-versa

La vanille malagasy a été confrontée à la concurrence ardue de l'Indonésie, de l'Inde ou de l'Ouganda sur le marché mondial. Sur le plan domestique, la filière a fait face à l'accumulation de stock et à la libéralisation décidée en avril 2023.

Les « produits pétroliers » réexportés ont, pour leur part, progressé sur la période et se sont chiffrés à 21,6 millions de dollars US en 2024, contre 14,7 millions de dollars US en 2023. La hausse du prix moyen (+76,7 %) a compensé la baisse du volume embarqué (-16,9 %) : 12 488,7 tonnes sur la période sous revue, contre 15 035,0 tonnes en 2023, tandis que le prix moyen s'est affiché à 1,7 dollars US, contre 1,0 dollars US en 2023.

Exportations en valeur FOB aux premiers trimestres
(en millions de dollars US)



Les exportations de « girofle » ont accusé une baisse de 9,0 %, rapportant 95,3 millions de dollars US, contre 104,7 millions de dollars US en 2023. Le volume exporté et le prix moyen ont diminué respectivement de 8,0 % et de 1,2 % : 15 755,0 tonnes à 6,0 dollars US le kilo en 2024, contre 17 120,3 tonnes à 6,1 dollars US le kilo en 2023.

Exportations des entreprises de la Zone franche, au premier trimestre
(en valeur FOB, valeur en millions de dollars US, volume en milliers de tonnes et prix en dollars US par Kg)

Rubriques	2023	2024
Crevettes et autres produits	Valeur 25,9	15,9
	Volume 4,1	2,6
	Prix Unitaire 6,4	6,2
Textiles	Valeur 123,4	112,7
	Volume 8,5	8,7
	Prix Unitaire 14,5	12,9
Autres	Valeur 36,9	36,7
	Volume 2,7	2,6
	Prix Unitaire 13,5	14,4
TOTAL	186,2	165,4

Source : BFM

Les recettes des produits sous le régime de la « Zone franche » incluant les « textiles » et les « crevettes et autres produits de la pêche » ont également baissé (-11,2 %), s'établissant à 165,4 millions de dollars US sur la période sous revue, contre 186,2 millions de dollars US en 2023.

Les recettes des exportations de « cobalt » ont reculé de 24,0 % et se sont chiffrées à 15,1 millions de dollars US sur la période, contre 19,9 millions de dollars US une année auparavant. Le prix est passé à 26 824,7 dollars US la tonne pour 563,0 tonnes exportées en 2024, contre 38 061,2 dollars US la tonne pour 522,0 tonnes expédiées en 2023. La production a augmenté significativement dans des pays tels que la République Démocratique du Congo et l'Indonésie, créant un excédent d'offre sur le marché mondial et exerçant une pression sur le prix de ce minerai.

Représentant 68,2 % des exportations totales sous ce régime, la rubrique « textile » a connu un repli de 8,7 % de sa valeur, se chiffrant à 112,7 millions de dollars US au premier trimestre de 2024, contre 123,4 millions de dollars US en 2023. Le prix moyen a baissé sur la période, malgré une hausse des envois : 8 710,6 tonnes à 12,9 dollars US le kilo en 2024, contre 8 491,6 tonnes à 14,5 dollars US en 2023. Les États-Unis restent la principale destination de ces produits (41,4 % du total en 2024, contre 43,9 % en 2023), suivis de la France (25,8 % en 2024, contre 26,3 % en 2023) et de l'Afrique du Sud (16,8 % cette année, contre 15,1 % en 2023).

Les expéditions de « nickel » se sont également repliées, passant à 94,0 millions de dollars US en 2024, contre 261,3 millions de dollars US en 2023. Le volume des commandes ainsi que le prix moyen ont baissé sur la période sous revue : 5 744,7 tonnes à 16 346,6 dollars US en 2024, contre 9 320,0 tonnes à 28 305,2 dollars US la tonne en 2023. Tout comme pour le cobalt, le marché du nickel est en situation d'excédent et a souffert depuis l'apparition d'une nouvelle génération de batterie à base de lithium et d'indium, ce qui a remis en question les prévisions optimistes quant à l'expansion de ces marchés.

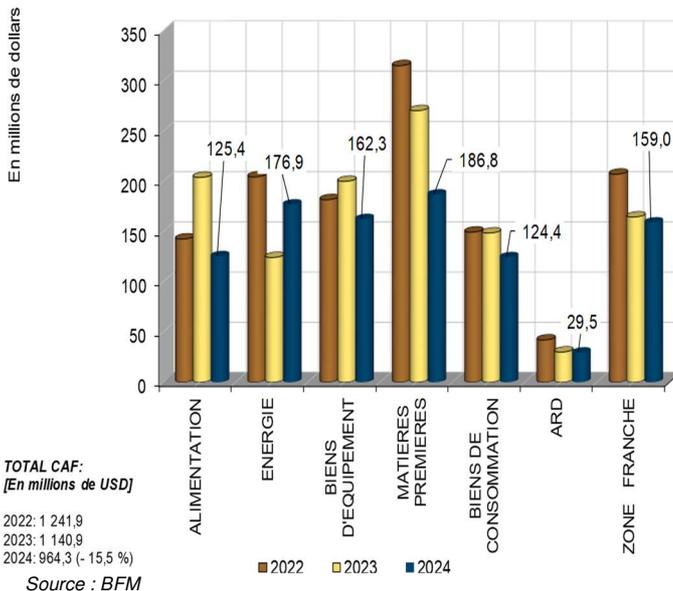
Les ventes de « crevettes et autres produits de la pêche » par la Zone franche ont, quant à elles, diminué de 38,5 %, avec 15,9 millions de dollars US sur la période sous revue, contre 25,9 millions de dollars US en 2023. La baisse du prix moyen (-2,9 %) combinée à celle du volume exporté (-36,7 %) ont expliqué la situation : 2 578,8 tonnes exportées à 6,2 dollars US le kilo en 2024, contre 4 073,9 tonnes d'envois à 6,4 dollars US le kilo en 2023. Cette situation a été portée par la baisse des deux premiers produits en termes de valeur de cette catégorie. Les « crevettes congelées » (80,0 % du total) et les « conserves de thons » (plus de 15,0 % du total) ont respectivement diminué de 30,5 % et de 53,8 % entre mars 2023 et mars 2024.

Les importations de biens

Les importations CAF ont régressé de 15,5 % au cours des trois premiers mois de 2024, totalisant 964,3 millions de dollars US, contre 1 140,9 millions de dollars US sur la même période en 2023, suite à la réduction quasi-généralisée de toutes les commandes, sauf pour la rubrique « énergie ».

Les importations de biens d'« alimentation » ont baissé de 38,5 % pour s'établir à 125,4 millions de dollars US sur la période, contre 203,8 millions de dollars US en 2023, en raison notamment de la réduction des importations de « riz » et d'« autres produits alimentaires ». En valeur nominales, les importations de « riz » ont été réduites de moitié, 44,2 millions de dollars US, contre 89,8 millions de dollars US en 2023, suite à la baisse du volume importé de 62,5 % et ce, malgré une hausse du prix moyen de 31,2 % : 77 751,0 tonnes à 568,1 dollars US la tonne en 2024, contre 207 428,1 tonnes à 433,1 dollars US la tonne en 2023. Les prévisions du Ministère de l'Agriculture et de l'Élevage ont fait état d'une amélioration des récoltes de l'ordre de 10,5 % pour la campagne 2023-2024, selon l'agence Ecofin. En continuité avec la campagne 2022-2023 (+8,0 %), cette affluence de riz locaux tend à expliquer la réduction des commandes du pays à l'extérieur pour cet aliment de base.

Importations en valeur CAF aux premiers trimestres
(en millions de dollars US)



Les importations des « autres alimentations » ont également régressé sur la période et se sont établies à 81,3 millions de dollars US, contre 114,0 millions de dollars US en 2023.

Les commandes ont été de 134 805,3 tonnes au prix de 602,9 dollars US la tonne, contre 148 271,3 tonnes à 768,7 dollars US la tonne en 2023.

Rapportées à l'année 2023, les commandes en « biens d'équipement » ont également reculé à 162,3 millions de dollars US, contre 199,9 millions de dollars US en 2023. Leur prix moyen a diminué de 29,3 %, tandis que leur volume a augmenté de 14,9 % : 37 457,3 tonnes à 4 334,0 dollars US la tonne en 2024, contre 32 594,2 tonnes à 6 133,1 dollars US la tonne en 2023.

Les importations d'« énergie », composées en majeure partie de « produits pétroliers », ont progressé de 42,5 % sur la période sous revue pour atteindre 176,9 millions de dollars US en 2024, contre 124,1 millions de dollars US en 2023. L'augmentation est due à une hausse de 46,0 % du volume importé, le prix moyen ayant baissé de 2,4 % : 1 806 764,5 barils à 97,9 dollars US l'unité en 2024, contre 1 237 235,2 barils à 100,3 dollars US l'unité en 2023.

Les trois premiers mois de 2024, la demande de « matières premières » s'est contractée de 30,9 % par rapport à 2023, avec 186,8 millions de dollars US sur la période, contre 270,2 millions de dollars US une année auparavant. La quantité importée et le prix moyen ont baissé entre ces deux périodes : 755 665,5 tonnes à 247,2 dollars US la tonne en 2024, contre 921 699,4 tonnes à 293,2 dollars US la tonne en 2023.

Les importations de « biens de consommation » se sont également repliées sur la période, passant à 124,4 millions de dollars US en 2024, contre 148,5 millions de dollars US en 2023. Cette diminution provient de la baisse du prix moyen (-18,9 %), même si le volume importé a augmenté (+3,3 %) : 55 291,2 tonnes à 2 249,2 dollars US la tonne en 2024, après 53 539,4 tonnes à 2 773,0 dollars US la tonne en 2023.

Pareillement, les acquisitions d'intrants des entreprises sous le régime de la « Zone franche » ont baissé de 3,3 %, 159,0 millions de dollars US sur la période sous revue, contre 164,4 millions de dollars US en 2023. La situation est consécutive à la baisse du prix moyen (-19,3 %), bien que la quantité des commandes ait augmenté (+19,8 %) sur la période sous revue : 27 836,3 tonnes à 5,7 dollars US le kilo en 2024, contre 23 227,5 tonnes à 7,1 dollars US le kilo en 2023.

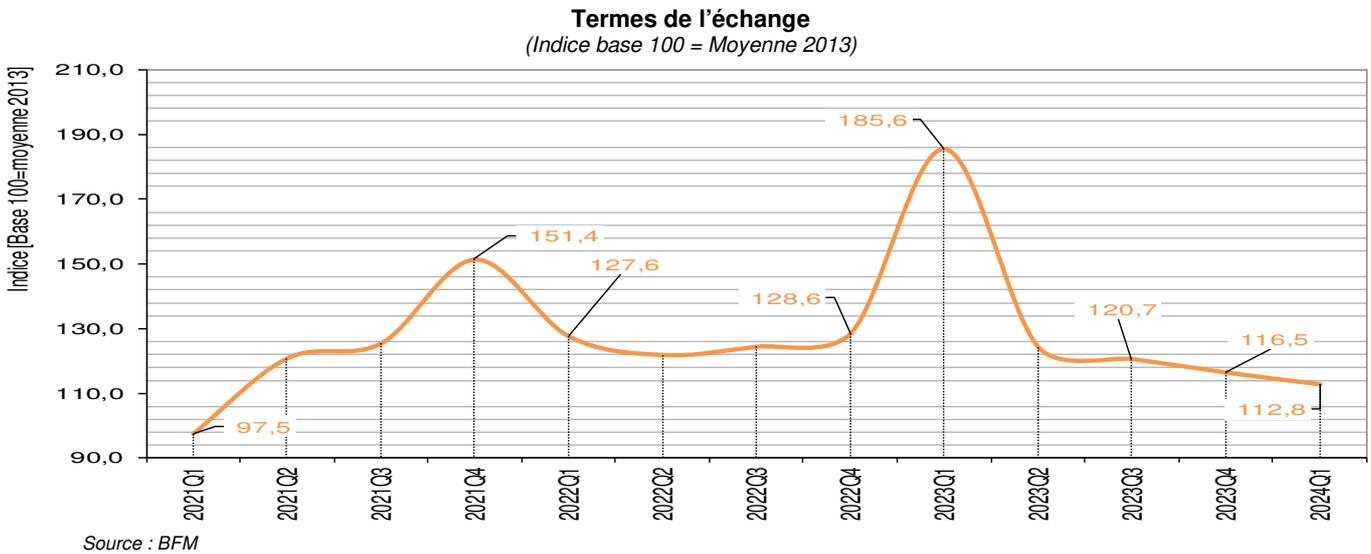
Le taux de couverture⁹ des importations par les exportations dans le secteur de la « Zone franche » s'est dégradé à 113,6 % en 2024, contre 127,2 % en 2023.

⁹ Taux de couverture = $\frac{\text{Exportations FOB}}{\text{Importations FOB}} \times 100$

LES TERMES DE L'ÉCHANGE

Les termes de l'échange se sont détériorés de 3,2 % de décembre 2023 à mars 2024. L'indice général des prix

des exportations s'est replié de 8,5 %, tandis que l'indice général des prix des importations a baissé de 5,5 % sur la même période.



Au premier trimestre de 2023, cet indice a connu une progression de 44,3 %, due à une hausse de 43,1 % de l'indice des prix des exportations, portée par la hausse des prix de produits de rente tels que la « vanille », le « girofle », et de produits miniers comme le « nickel » et les « minerais de titane », et une baisse de 0,9 % de celui des importations.

La baisse de l'indice général des prix des exportations sur la période sous revue a fait suite à la baisse des prix des produits de rente et miniers comme la « vanille », le « girofle », le « nickel », ou encore le « cobalt ». Au niveau des importations, le recul résulte de la baisse des prix de produits tels que l'« énergie », les « biens d'équipement » et les « biens de consommation ».

LES AUTRES POSTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

Au premier trimestre de 2024, le déficit du compte des « services » a diminué, se situant à 0,5 % du PIB, contre 0,7 % sur la même période en 2023. Cette amélioration a été tirée par celle des recettes de 225,8 millions de dollars US en 2024, contre 215,7 millions de dollars US en 2023, soit un accroissement de 4,7 %. De plus les paiements de services ont baissé de 314,3 millions de dollars US en 2024, contre 323,6 millions de dollars US en 2023 (- 2,9 %). Le secteur du tourisme a accumulé 96,2 millions de dollars US de recettes en 2024, générées par 36 882 touristes, contre 72,8 millions de dollars US en 2023 (31 790 touristes).

Concernant les « revenus des investissements », le solde négatif s'est creusé de 6,5 millions de dollars US entre les deux périodes sous revue, évalué à -0,3 % du PIB en 2024, contre -0,2 % en 2023.

S'agissant des « transferts courants », la balance a affiché

une légère augmentation pour atteindre 1,3 % du PIB en 2024, contre 1,2 % en 2023, tirée par la hausse des transferts en faveur du secteur privé. Ces envois de fonds proviennent des aides reçus après le passage de cyclones, frappant notamment le Nord-Est de Madagascar. Ces aides ont été obtenues sous forme de dons et de contributions en provenance des partenaires internationaux ainsi que des ONG.

Pour le compte de « capital », le solde des opérations a régressé à 0,1 % du PIB, contre 0,6 % en 2023. Ce recul est attribuable au repli des *dons-projets* au profit de l'Administration publique. Le solde excédentaire du compte « financier » est en amélioration, à 1,1 % du PIB, contre 0,9 % en 2023. Le flux net des investissements directs étrangers s'est accru de 0,3 % du PIB à 0,4 %. Il convient de noter que le secteur public a bénéficié de la hausse continue des « prêts-projets » pour la période sous revue.

LE MARCHÉ INTERBANCAIRE DE DEVISES ET LE TAUX DE CHANGE

LA SITUATION DU MARCHÉ

Le MID a débuté l'année sous tension avec le retour accéléré des acheteurs en janvier 2024. Par la suite, le marché est devenu « *vendeur* » avec l'afflux simultané des approvisionnements de compte des entreprises minières et des transferts reçus liés aux projets du secteur public ainsi qu'une bonne tenue des exportations de biens et services.

Grâce à cet excédent d'offres sur le marché, BFM a pu procéder à des achats pour renforcer les réserves de change. BFM a réalisé des achats nets de 82,9 millions de dollars US sur les trois premiers mois de 2024, contre une vente nette de 25,1 millions de dollars US sur le même intervalle de temps en 2023.

Opérations de BFM sur le MID¹⁰

(- = Vente nette ; + = Achat net ; en millions de dollars US)

Périodes	2022		2023		2024	
	Mensuel	Cumul	Mensuel	Cumul	Mensuel	Cumul
Janvier	-0,5	-0,5	-23,0	-23,0	-15,0	-15,0
Février	5,8	5,3	-4,5	-27,5	74,5	59,5
Mars	-3,5	1,8	2,4	-25,1	23,4	82,9
Avril	30,5	32,3	40,7	15,6		
Mai	13,2	45,5	46,3	61,9		
Juin	29,1	74,6	26,4	88,3		
Juillet	-50,0	24,6	16,8	105,0		
Août	-15,0	9,6	14,4	119,4		
Septembre	-6,0	3,6	-7,0	112,4		
Octobre	-2,0	1,6	75,0	187,4		
Novembre		1,6	68,8	256,2		
Décembre		1,6	55,2	311,4		
Total	1,6		311,4			

Source : BFM

LE TAUX DE CHANGE

Le couple EUR/USD a affiché une tendance baissière sur les trois premiers mois de 2024, résultant de l'inflation

LE VOLUME DES TRANSACTIONS

Au premier trimestre de 2024, 60,0 % des transactions ont été effectuées en Dollars US, contre 40,0 % en Euro. Sur la même période en 2023, la part des transactions en Dollars US avait été de 62,0 % et celle en Euro de 38,0 %.

Le volume moyen journalier des opérations a été en nette hausse, atteignant 52,0 millions pour l'Euro et 72,0 millions pour le Dollar US au premier trimestre de 2024, contre respectivement 29,0 millions et 44,0 millions à la même période en 2023. Des pics dépassant 90,0 millions de dollars US ont été observés les 5, 12 et 29 février, avec les présences massives des flux provenant des projets. Au niveau de l'Euro, le pic à 78,0 millions du 12 mars se rapporte au paiement élevé de prestation de service.

Volume mensuel des transactions sur le MID

(en millions d'unité)

Périodes	2022		2023		2024	
	EUR	USD	EUR	USD	EUR	USD
Janvier	279,5	568,1	568,1	915,3	1 077,0	1 442,6
Février	301,9	546,9	546,9	850,7	1 056,7	1 458,3
Mars	313,6	601,9	601,9	1 030,6	1 135,4	1 609,2
Avril	268,6	551,7	551,7	892,0		
Mai	332,5	614,5	614,5	1 034,4		
Juin	410,8	701,7	701,7	1 002,7		
Juillet	437,2	744,6	744,6	1 119,0		
Août	455,5	744,2	744,2	1 157,1		
Septembre	459,8	825,4	825,4	1 213,6		
Octobre	444,4	794,9	794,9	1 451,8		
Novembre	471,6	813,7	813,7	1 312,8		
Décembre	547,4	893,7	893,7	1 369,4		

Source : BFM

américaine qui a surpris à la hausse et le regain des tensions géopolitiques. L'EUR/USD est passé de 1,1039 à fin décembre 2023 à 1,0790 à fin mars 2024. Le Dollar US s'est apprécié de 2,3 % par rapport à l'Euro sur la période sous revue.

Parité EUR/USD sur le marché international



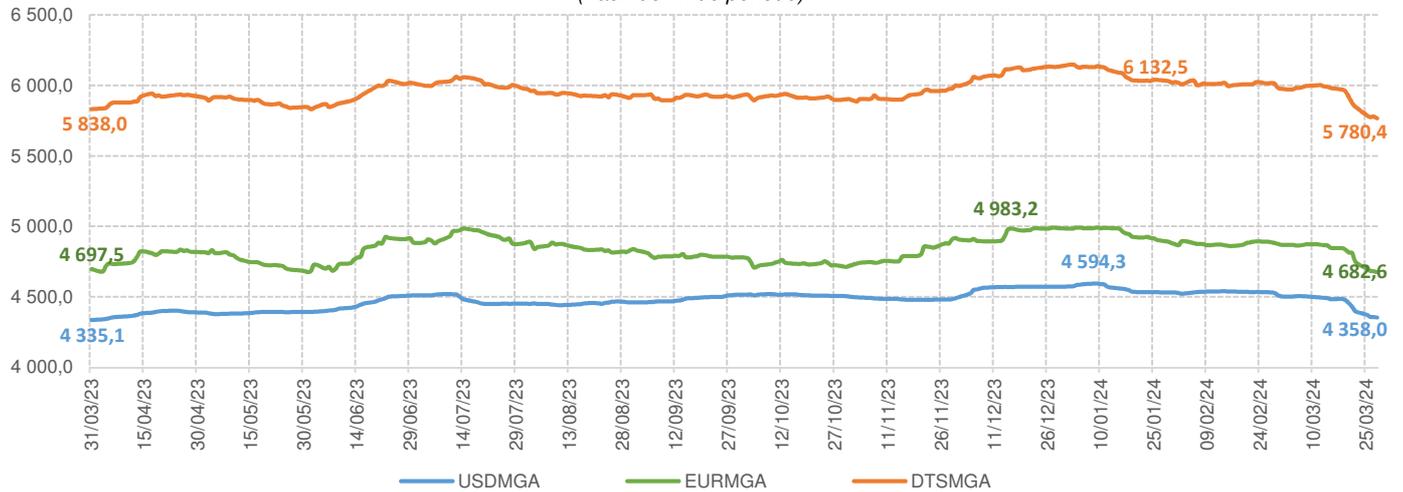
Source : Bloomberg

¹⁰ Les opérations sur le MID sont le cumul des achats et/ou des ventes enregistrés le jour de la transaction ; Des décalages sont observés par rapport au « cash-flow » qui enregistre les opérations par date de valeur

Sur le MID, la monnaie locale s’est redressée sous l’effet de la situation de « *vendeur* » du marché. L’Ariary a affiché une appréciation notable sur la période sous revue. La tendance baissière de l’Euro vis-à-vis du Dollar US a plus impacté l’évolution de l’Ariary par rapport à l’Euro.

De fin décembre 2023 à fin mars 2024, l’Ariary s’est apprécié de 4,8 % par rapport au Dollar US (4 572,8 ariary à fin décembre 2023, contre 4 358,4 ariary à fin mars 2024) et de 6,2 % par rapport à l’Euro (4 986,6 ariary à fin décembre 2023, contre 4 675,6 ariary à fin mars 2024).

Taux de change de l’Ariary
(Taux de fin de période)



Source : BFM

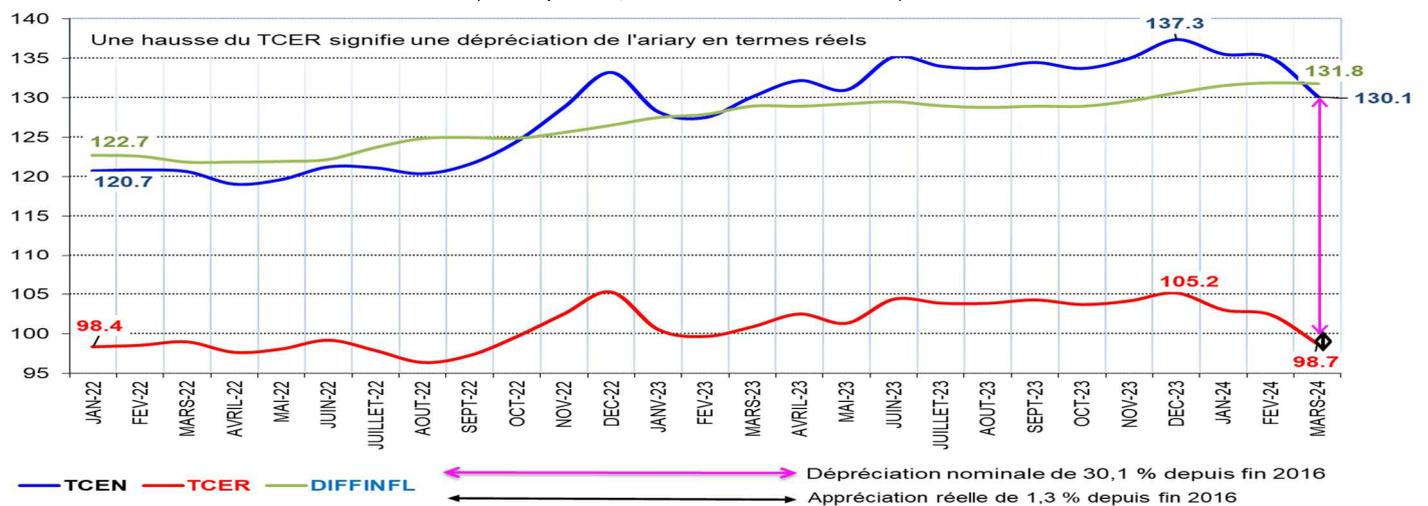
LE TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Au premier trimestre de 2024, la valeur effective de l’Ariary s’est appréciée, tant en termes nominaux qu’en termes réels, avec une variation du différentiel d’inflation de 0,9%. Le Taux de Change Effectif Nominal (TCEN) s’est apprécié de 5,3%. La « *perte en compétitivité-prix* » [appréciation du Taux de Change Effectif Réel – TCER] de nos produits d’exportation a été de 6,1 % : baisse de l’indice TCER de 105,0 à 100,6

entre fin décembre 2023 et fin mars 2024. Sur la même période en 2023, le TCEN et le TCER se sont appréciés respectivement de 2,3 % et 4,2 %, tandis que la variation du différentiel d’inflation a été de 1,9 %.

Au cours des trois dernières années, de mars 2021 à mars 2024, l’Ariary a connu des dépréciations nominale et réelle respectivement de 11,8 % et de 3,4 %. Le différentiel d’inflation s’est accru de 8,2 % au cours de cette période.

Évolution du Taux de Change Effectif Réel (TCER), du Taux de Change Effectif Nominal (TCEN) et du Différentiel d’inflation¹¹
(Fin de période, Base 100 = Décembre 2016)



Source : BFM

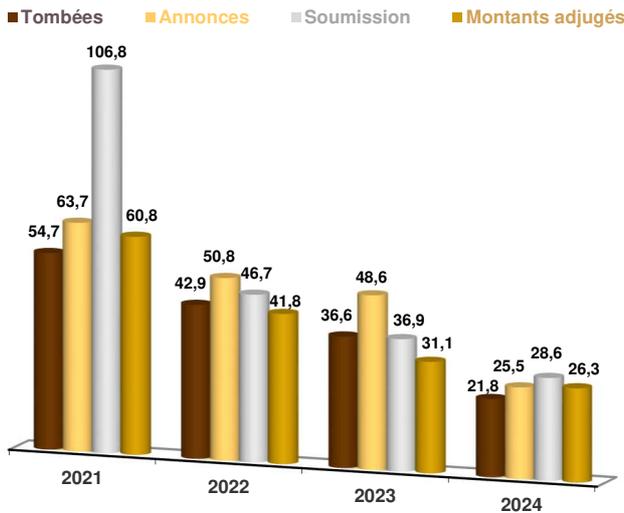
¹¹ Une hausse de l’Indice DIFFINFLATION correspond à une inflation intérieure plus élevée que celle observée chez les partenaires commerciaux

LE MARCHÉ DES BONS DU TRÉSOR PAR ADJUDICATION

Au premier trimestre de 2024, malgré la baisse des annonces du Trésor public, les soumissions ont progressé comparativement au quatrième trimestre de 2023. Elles ont atteint, en moyenne par adjudication, 28,6 milliards d'ariary au premier trimestre de 2024, contre 23,8 milliards d'ariary sur les trois derniers mois de l'année 2023. Parallèlement, le montant moyen des offres adjudugées par séance s'est élevé à 26,3 milliards d'ariary, contre 19,3 milliards d'ariary au trimestre précédent. Au final, le Trésor public a effectué une levée nette de fonds de 27,0 milliards d'ariary au cours du premier trimestre de 2024.

Par ailleurs, au cours de la période sous revue, le Taux Moyen Pondéré (TMP) des offres retenues a légèrement fléchi pour s'établir à 10,84 %, contre 11,01 % au dernier trimestre de 2023.

Évolution des opérations sur le marché des BTA, sur le premier trimestre en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)



Source : BFM

L'ÉVOLUTION DES ANNONCES

Au cours du premier trimestre de 2024, les annonces d'émission des Bons du Trésor par Adjudication (BTA), en moyenne par adjudication, ont fléchi à 25,5 milliards d'ariary, contre 35,8 milliards d'ariary durant le trimestre précédent. Les annonces couvrent à 117,2 % les tombées d'échéances. À titre de rappel, la moyenne des annonces sur le premier trimestre de 2023 a été de 48,6 milliards d'ariary, soit 132,6 % des tombées. Comparativement au premier trimestre de 2023, l'État a baissé de 45,7 % les annonces pour la maturité de 52 semaines.

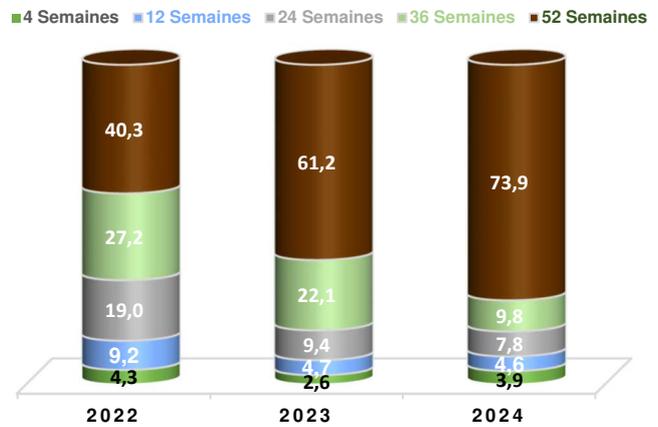
Évolution des annonces par maturité au cours du premier trimestre, en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)

Rubriques	2022	2023	2024
4 semaines			
En milliards d'ariary	2,2	1,3	1,0
En % des tombées	433,3	30 000,0	73,2
12 semaines			
En milliards d'ariary	4,7	2,3	1,2
En % des tombées	210,8	76,0	285,7
24 semaines			
En milliards d'ariary	9,7	4,6	2,0
En % des tombées	513,3	676,5	769,2
36 semaines			
En milliards d'ariary	13,8	10,7	2,5
En % des tombées	140,4	575,6	161,1
52 semaines			
En milliards d'ariary	20,5	29,7	18,8
En % des tombées	72,2	95,6	103,7
Total			
En milliards d'ariary	50,8	48,6	25,5
En % des tombées	118,6	132,6	117,2

Source : BFM

En termes de structure, la part la plus importante des annonces concerne les titres à 52 semaines, soit 73,9 % du total. Ils sont suivis des parts relatives des bons à 36 semaines et à 24 semaines. La demande des bons à maturités courtes a diminué comparée à celle de la même période de 2023.

Annonces par maturité sur le premier trimestre (en %)



Source : BFM

L'ÉVOLUTION DES SOUMISSIONS

Durant les trois premiers mois de 2024, les soumissions sur le marché des BTA ont diminué de 33,4 % comparativement à celles enregistrées au cours de la même période de 2023. En moyenne par adjudication, elles se sont chiffrées respectivement à 28,6 milliards d'ariary et à 36,9 milliards d'ariary. Le taux de couverture des annonces s'est situé à 112,3 % sur la période sous revue, contre 75,9 % au premier trimestre de 2023.

Les soumissions ont couvert les tombées respectivement à hauteur de 131,7 % et de 100,7 %. Quant au nombre moyen des soumissionnaires par adjudication, il est passé de onze (11) pour la même période de 2023 à treize (13) sur les trois premiers mois de 2024.

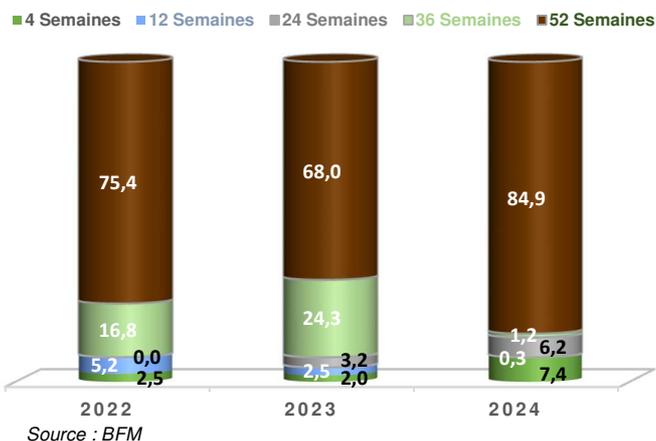
Évolution des soumissions par maturité et par secteur d'activité durant le premier trimestre, en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)

Rubriques	2022	2023	2024
4 semaines			
Banques	0,0	0,0	0,2
IFNB	1,2	0,7	1,8
Autres	0,0	0,0	0,1
Total (en milliards d'ariary)	1,2	0,7	2,1
En % des annonces	53,8	57,0	211,7
12 semaines			
Banques	0,0	0,0	0,0
IFNB	2,3	0,6	0,0
Autres	0,1	0,3	0,1
Total (en milliards d'ariary)	2,5	0,9	0,1
En % des annonces	52,5	39,8	7,3
24 semaines			
Banques	0,0	0,0	1,0
IFNB	0,0	0,9	0,6
Autres	0,0	0,3	0,2
Total (en milliards d'ariary)	0,0	1,2	1,8
En % des annonces	0,0	26,2	89,5
36 semaines			
Banques	7,8	8,1	0,0
IFNB	0,0	0,6	0,3
Autres	0,0	0,2	0,0
Total (en milliards d'ariary)	7,9	9,0	0,3
En % des annonces	56,8	83,8	13,5
52 semaines			
Banques	33,6	22,4	20,8
IFNB	1,3	1,7	2,3
Autres	0,4	1,0	1,2
Total (en milliards d'ariary)	35,2	25,1	24,3
En % des annonces	171,8	84,4	129,1
Total			
Banques	41,5	30,6	22,0
IFNB	4,8	4,6	5,0
Autres	0,5	1,8	1,6
Total (en milliards d'ariary)	46,7	36,9	28,6
En % des tombées	109,0	100,7	131,7
En % des annonces	91,9	75,9	112,3

Sources : BFM,

IFNB : Institution Financière Non Bancaire

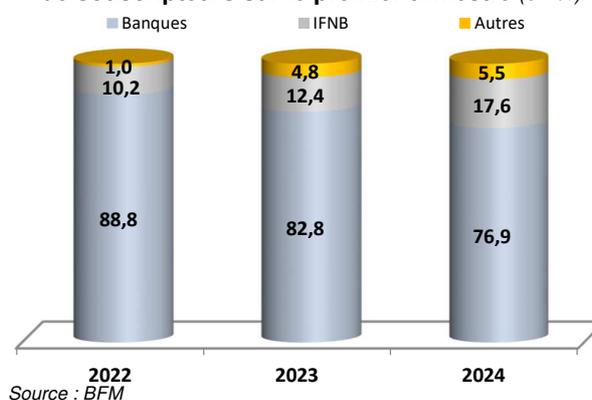
Structure des soumissions par maturité sur le premier trimestre (en %)



Les soumissionnaires ont préféré s'investir sur les titres de 52 semaines et se sont désistés sur ceux de 12 semaines et de 36 semaines. La soumission des agents économiques aux BTA à 52 semaines a atteint 84,9 % des soumissions totales sur le premier trimestre de 2024, contre 86,7 % sur le dernier trimestre de 2023.

Par catégorie de soumissionnaires, bien qu'en baisse, le secteur bancaire reste le principal soumissionnaire des BTA. Il détient 76,9 % du total des soumissions sur la période sous revue, contre 82,8 % en 2023. Quant au secteur non bancaire, sa participation a augmenté pour s'établir à 23,1 % de l'ensemble, contre 17,2 % sur la même période de 2023. La proportion des Institutions Financières Non Bancaires (IFNB) s'est élevée à 17,6 % de l'ensemble en 2024, contre 42,9 % le trimestre précédent.

Évolution des soumissions par catégorie de souscripteurs sur le premier trimestre (en %)



L'ÉVOLUTION DES MONTANTS ADJUGÉS

Sur le premier trimestre de 2024 et en moyenne par adjudication, le montant des titres adjugés a baissé à 26,3 milliards d'ariary, contre 31,1 milliards d'ariary pour la même période de 2023. En revanche, le ratio de couverture de tombées par les adjugés a atteint 120,7 %, contre 84,8 % sur la même période de 2023. Le Trésor public a adjugé 91,7 % des soumissions totales et 103,0 % des annonces ont été couvertes.

Les offres non retenues n'ont été, en moyenne par adjudication, que de 2,4 milliards d'ariary au cours du premier trimestre de 2024, contre 5,8 milliards d'ariary sur la même période de 2023.

Globalement, les tombées d'échéances ont été couvertes par les offres retenues sur la période sous revue, avec un ratio adjugé/tombées de 120,7 % au premier trimestre de 2024, contre 63,9 % en 2023. Cette situation s'est traduite par une émission nette de titres, en moyenne par adjudication, de 4,5 milliards d'ariary au cours du premier trimestre de 2024.

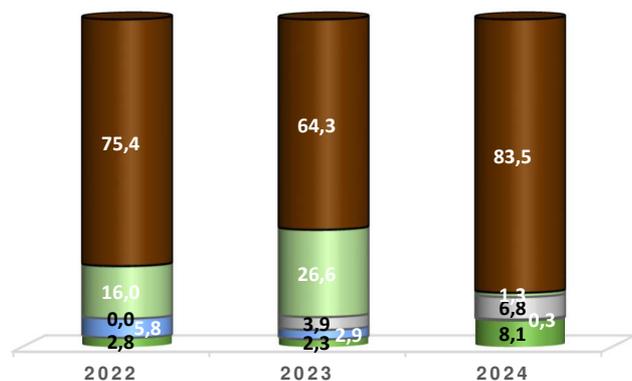
Évolution des montants adjudgés par maturité et par secteur d'activité sur le premier trimestre en moyenne par adjudication
(en milliards d'ariary)

Rubriques	2022	2023	2024
4 semaines			
Banques	0,0	0,0	0,2
IFNB	1,2	0,7	1,8
Autres	0,0	0,0	0,1
Total (en milliards d'ariary)	1,2	0,7	2,1
En % des tombées	233,3	16 766,7	154,9
En % des soumissions	100,0	98,1	100,0
12 semaines			
Banques	0,0	0,0	0,0
IFNB	2,3	0,6	0,0
Autres	0,1	0,2	0,1
Total (en milliards d'ariary)	2,4	0,9	0,1
En % des tombées	110,5	29,8	20,8
En % des soumissions	99,8	98,6	100,0
24 semaines			
Banques	0,0	0,0	1,0
IFNB	0,0	0,9	0,6
Autres	0,0	0,3	0,2
Total (en milliards d'ariary)	0,0	1,2	1,8
En % des tombées	0,0	177,0	688,5
En % des soumissions	0,0	100,0	100,0
36 semaines			
Banques	6,7	7,4	0,0
IFNB	0,0	0,6	0,3
Autres	0,0	0,2	0,0
Total (en milliards d'ariary)	6,7	8,3	0,3
En % des tombées	67,9	444,1	21,5
En % des soumissions	85,1	92,0	99,0
52 semaines			
Banques	30,3	17,4	19,5
IFNB	0,9	1,7	1,3
Autres	0,3	0,8	1,1
Total (en milliards d'ariary)	31,5	20,0	21,9
En % des tombées	111,0	64,3	120,7
En % des soumissions	89,5	79,7	90,2
Total			
Banques	37,0	24,9	20,7
IFNB	4,4	4,6	4,0
Autres	0,4	1,6	1,6
Total (en milliards d'ariary)	41,8	31,1	26,3
En % des tombées	97,6	84,8	120,7
En % des soumissions	89,6	84,2	91,7
En % des annonces	82,3	63,9	103,0

Source : BFM

Structure des montants adjudgés par maturité sur le premier trimestre (en %)

■ 4 Semaines ■ 12 Semaines ■ 24 Semaines ■ 36 Semaines ■ 52 Semaines



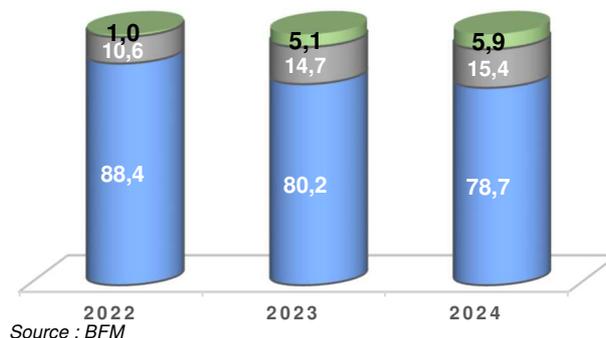
Source : BFM

Au niveau des maturités, la tendance de l'évolution des offres adjudgées suit celle des annonces du Trésor public. Les offres retenues se sont essentiellement concentrées sur les titres à 52 semaines de maturité.

Cette tendance peut s'expliquer par l'orientation des investisseurs vers les titres à plus long terme en raison de la décontraction des taux d'intérêt sur le marché des BTA.

Structure des montants adjudgés par catégorie de souscripteurs sur le premier trimestre (en %)

■ Banques ■ IFNB ■ Autres



Source : BFM

À l'instar des années précédentes, la structure des montants adjudgés est toujours dominée par les banques. Sur le premier trimestre de 2024, la part des banques a atteint 78,7 % des soumissions retenues, en légère baisse par rapport à la réalisation de 80,2 % en 2023. Le secteur non-bancaire a progressivement augmenté sa part sur le marché des BTA. Son poids dans les montants adjudgés s'est établi à 21,3 % sur le premier trimestre de 2024, contre 19,8 % sur la même période de 2023.

LE MARCHÉ SECONDAIRE

Le volume des transactions enregistré sur le marché secondaire a augmenté de 51,9 %, passant de 27 transactions sur les trois premiers mois de 2023 à 41 transactions sur la même période de 2024. Le montant nominal échangé a connu une hausse de 2,8 milliards d'ariary pour s'établir à 6,4 milliards d'ariary sur la période sous revue. Les opérations sur le marché secondaire ont principalement été effectuées entre les banques et les ménages, soit 86,0 % des transactions, et 14,0 % entre les banques et les autres catégories de participants.

Transactions sur le marché secondaire au cours du premier trimestre

Périodes	Nombre	Montant nominal (en milliards d'ariary)
2022	25	3,3
2023	27	3,6
2024	41	6,4

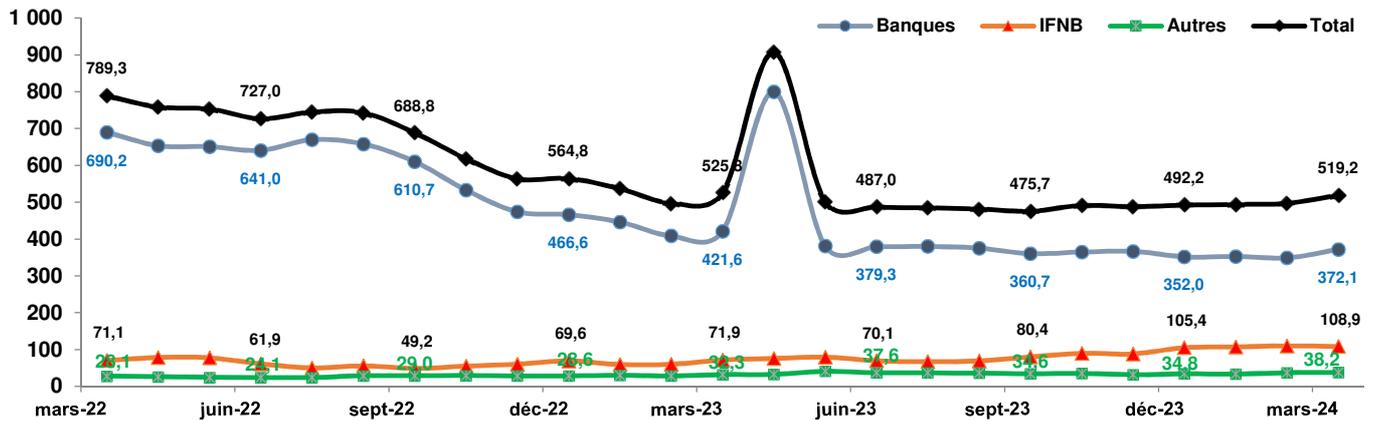
Source : BFM

L'ÉVOLUTION DE L'ENCOURS GLOBAL

Compte tenu de toutes les opérations enregistrées sur le marché primaire des BTA, le Trésor public a effectué une émission nette de 27,0 milliards d'ariary sur le premier

trimestre de 2024. L'encours global s'est ainsi élevé à 519,2 milliards d'ariary à fin mars 2024, contre 492,2 milliards d'ariary à fin décembre 2023.

Encours des BTA par secteur d'activité
(en milliards d'ariary)

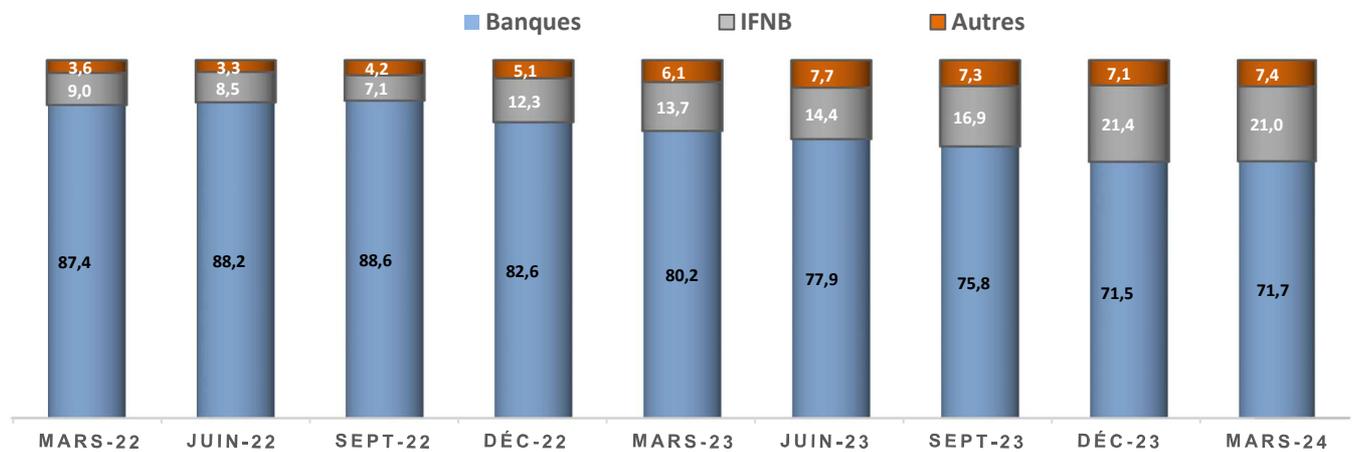


Sources : BFM ; IFNB

L'évolution de l'encours global a été imprimée par celui du secteur bancaire, passant de 352,0 milliards d'ariary

à fin décembre 2023 à 372,1 milliards d'ariary à fin mars 2024, soit 71,7 % de l'encours global des BTA.

Encours des BTA par catégorie de souscripteurs (en %)



Source : BFM

LES OPÉRATIONS GLOBALES DU TRÉSOR

La situation des finances publiques au premier trimestre de 2024 a ressorti un déficit des Opérations Globales du Trésor (OGT) de 150,2 milliards d'ariary (-0,2 % du PIB), contre un solde négatif de 639,8 milliards d'ariary (-0,9 % du PIB) sur la même période de 2023. Par rapport aux OGT de mars 2023, les recettes totales se sont accrues de 40,6 % et les dépenses totales de 7,0 %.

Le financement du déficit public a été assuré à 0,4 % du PIB par des ressources extérieures nettes. Les ressources intérieures, quant à elles, ont affiché un solde négatif de 0,2 % du PIB, principalement attribuable à une augmentation des dépôts des correspondants du Trésor public.

LES RECETTES PUBLIQUES

Les recettes totales ont augmenté à 2 280,5 milliards d'ariary (2,9 % du PIB) sur le premier trimestre de 2024, contre 1 621,8 milliards d'ariary (2,3 % du PIB) sur la même période de 2023, soit une hausse de 40,6 %. Cette croissance s'explique essentiellement par la bonne tenue des recettes budgétaires, suivie de l'enregistrement des 472,1 milliards d'ariary des dons.

Les recettes fiscales, représentant la majorité des recettes budgétaires, ont augmenté de 10,5 % en 2024, performance inférieure par rapport à celle de 10,7 % enregistrée en 2023. Si une amélioration a été remarquée au niveau des recettes intérieures (23,2 %), les recettes liées au commerce international ont connu un recul de -2,1 % par rapport à la situation de 2023 en raison de la contre-performance enregistrée au niveau de droits de douane et des taxes sur la valeur ajoutée. L'objectif de 10 179,7 milliards d'ariary est prévu pour les recettes fiscales en 2024, soit 12,9 % du PIB.

Recettes publiques (en milliards d'ariary)

Rubriques	2022	2023	2024
	Mars	Mars	Mars
Total des recettes	1 527,6	1 621,8	2 280,5
Recettes budgétaires	1 465,3	1 621,7	1 808,4
Recettes fiscales	1 451,8	1 617,8	1 787,2
Intérieures	706,0	803,2	989,9
Douanières	745,7	814,5	797,3
Recettes non fiscales	13,5	3,9	21,2
Dons	62,4	0,1	472,1
Dons courants	0,6	0,1	0,1
Dons en capital	61,7	0,0	472,0

Source : MEF

En ce qui concerne les recettes non-fiscales, celles-ci ont significativement augmenté en 2024 par rapport à 2023.

L'État a collecté 21,2 milliards d'ariary sur le premier trimestre de 2024, contre 3,9 milliards d'ariary en 2023. L'État prévoit de collecter un montant de 231,3 milliards d'ariary en 2024.

Sur les trois premiers mois de 2024, les dons reçus se sont élevés à 472,1 milliards d'ariary, lesquels sont constitués principalement de dons en capital. La Banque Mondiale est l'essentiel donateur des dons en capital, soit 61,8 % du montant total. La prévision de l'État pour les recettes sous forme de dons décrite dans la Loi de Finances Initiale (LFI 2024) est de l'ordre de 2 295,3 milliards d'ariary pour l'année 2024, composés des dons en capital.

LES DÉPENSES PUBLIQUES

L'État a effectué des aménagements budgétaires afin d'optimiser l'exécution de ses dépenses. Les dépenses publiques enregistrées sur le premier trimestre de 2024 ont totalisé 2 425,7 milliards d'ariary, en hausse de 7,0 % par rapport à la même période en 2023. Les dépenses courantes ont diminué de 12,4 % par rapport aux réalisations du premier trimestre de 2023. Les aménagements ont été opérés sur les charges de personnel, de fonctionnement et des paiements d'intérêts de la dette, ce qui font contracter respectivement de 0,6 %, de 61,2 % et de 1,3 % par rapport à la situation de fin mars 2023. Par ailleurs, les dépenses en capital ont augmenté de 92,8 %, attribuable surtout aux investissements sur financement externe. Le taux de réalisation des dépenses courantes a été de 18,2 % et de 11,5 % pour les dépenses en capital, contre respectivement de 22,8 % et de 5,6 % sur les trois premiers mois de 2023.

Dépenses publiques (en milliards d'ariary)

Rubriques	2022	2023	2024
	Mars	Mars	Mars
Dépenses courantes	1 594,2	1 694,3	1 484,6
Dépenses budgétaires	1 103,3	1 411,1	1 130,4
Personnel	644,6	827,4	822,2
Fonctionnement	346,0	447,2	173,4
Biens et services	55,8	80,6	50,2
Transferts et subventions	290,2	366,5	123,2
Intérêts de la dette	112,8	136,5	134,7
Intérieure	82,5	98,9	88,1
Extérieure	30,4	37,6	46,7
Autres dépenses courantes	490,9	283,2	354,2
Dépenses en capital	445,0	488,3	941,1
sur ressources intérieures	33,7	175,1	41,7
sur ressources extérieures	411,3	313,2	899,4
DÉPENSES (base engagement)	2 039,2	2 182,5	2 425,7
Variations des arriérés	4,2	-79,1	-5,0
DÉPENSES (base caisse)	2 035,0	2 261,7	2 430,7

Source : MEF

La variation des arriérés sur la période sous revue s'est chiffrée à -5,0 milliards d'ariary, contre -79,1 milliards d'ariary sur la même période de 2023. L'État a apuré les charges jugées incompressibles.

Les dépenses totales, *base caisse*, ont alors atteint 2 430,7 milliards d'ariary, soit l'équivalent de 3,1 % du PIB à fin mars 2024, contre 3,2 % en mars 2023.

LES SOLDES BUDGÉTAIRES

Le solde primaire, représentant l'écart entre les recettes totales hors dons et les dépenses totales hors intérêts de la dette et emprunts extérieurs, a été positif de 0,5 % du PIB au premier trimestre de 2024, contre un solde négatif de 0,2 % du PIB sur le même intervalle de temps en 2023. À noter que la cible à fin 2024 pour le solde primaire est de réaliser un excédent de 0,5 % du PIB.

Sur *base caisse*, le solde des OGT est déficitaire de 150,2 milliards d'ariary (-0,2 % du PIB) sur les trois premiers mois de 2024, contre -639,8 milliards d'ariary (-0,9 % du PIB) à fin mars 2023. Il importe de noter que la LFI 2024 table sur un déficit public de 4,6 % du PIB pour l'année 2024.

LE FINANCEMENT DU SOLDE DES OGT

Au niveau du financement extérieur, les tirages sur les prêts projets ont totalisé 427,4 milliards d'ariary sur le premier trimestre de 2024, contre 313,2 milliards d'ariary sur la même période en 2023. Pour la prévision annuelle, les tirages des projets s'élèveraient à 3 382,7 milliards d'ariary, représentant 4,3 % du PIB. Dans la LFI 2024, l'État prévoit une aide budgétaire de 172,7 milliards d'ariary, émanant de la Banque Africaine pour le Développement (BAD/FAD).

Les créances nettes sur l'État de BFM se sont élevées à 467,4 milliards d'ariary. Les avances temporaires

octroyées à l'État de l'ordre de 344,4 milliards d'ariary au cours de l'année 2023 ont été remboursées et de nouvelles avances se sont opérées, pour une valeur de 49,1 milliards d'ariary, à fin mars 2024. Vis-à-vis des banques, l'État a procédé au remboursement net de 155,1 milliards d'ariary qui s'est principalement matérialisé par le renflouement des dépôts des OPCA auprès des banques, bien que les créances brutes aient augmenté. Cette augmentation est surtout attribuable à la souscription bancaire aux marchés des titres publics. Les banques ont acquis 47,0 milliards d'ariary sur les Bons du Trésor par Adjudication (BTA) et 21,5 milliards d'ariary sur les Bons du Trésor Fihary (BTF).

Sur le premier trimestre de 2024, le système non-bancaire a contribué au déficit public d'un montant de 11,1 milliards d'ariary par le biais de sa souscription aux BTA de 6,9 milliards d'ariary et aux BTF de 28,7 milliards d'ariary.

Enfin, l'État a remboursé les dépôts des correspondants du Trésor public à hauteur de 434,7 milliards d'ariary.

Financement du solde des Opérations Globales du Trésor (en milliards d'ariary)

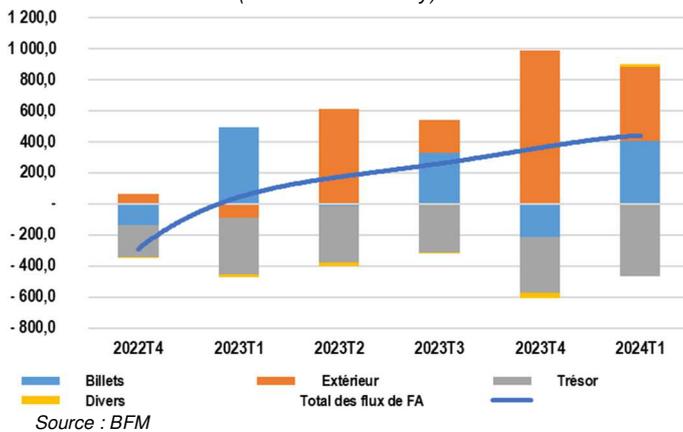
Rubriques	2022	2023	2024
	Mars	Mars	Mars
Financement du déficit des OGT	507,3	639,8	150,2
Extérieur net	273,2	192,3	339,0
Tirages sur			
<i>Prêts programmes</i>	349,5	313,2	427,4
<i>Prêts projets</i>	0,0	0,0	0,0
<i>Prêts projets</i>	349,5	313,2	427,4
Amortissement (-)	-76,3	-120,9	-88,4
Intérieur net	234,1	447,5	-188,8
Système bancaire	548,7	-236,8	352,3
<i>BFM</i>	507,7	-233,6	467,4
<i>Banques primaires</i>	41,0	-3,2	-115,1
Système non bancaire	-3,7	519,9	11,1
Autres financements	-310,9	164,4	-552,3
<i>Dépôts des correspondants du Trésor</i>	-309,4	76,4	-434,7

Source : MEF

LA LIQUIDITE BANCAIRE

La croissance de l'ensemble des Facteurs Autonomes (FA) de la liquidité bancaire s'est accélérée au premier trimestre de 2024, passant de 379,8 milliards d'ariary au trimestre précédent à 435,9 milliards d'ariary. Cette évolution représente la plus forte augmentation observée au cours des cinq derniers trimestres. À titre de rappel, une progression de 24,1 milliards d'ariary a été enregistrée l'année précédente. Le solde des FA s'est chiffré à 1 975,7 milliards d'ariary à fin mars 2024, contre 1 539,8 milliards d'ariary à fin décembre 2023.

Évolution de la liquidité bancaire et des Facteurs Autonomes (en milliards d'ariary)



En raison de cette poursuite à la hausse du solde des FA, la liquidité bancaire avant toute intervention de BFM sur le marché monétaire est restée excédentaire par rapport aux Réserves Obligatoires (RO) sur la période sous revue. Il en résulte une réduction des apports de liquidité par BFM, lesquels ont été remplacés par des opérations de retrait de liquidité en vue de contenir la hausse du solde en compte des banques.

Concernant l'utilisation des instruments de facilités permanentes par les banques, un changement progressif du comportement de ces dernières en cohérence avec l'évolution des FA rapportée *supra* a été constaté. En effet, leurs placements en Facilités de Dépôts (FDD) se sont accrus, tandis que leurs emprunts en Facilités de Prêt Marginal (FPM) ont reculé par rapport au quatrième trimestre de 2023. Quant aux échanges de liquidité interbancaires, le volume des transactions a quasiment doublé en un trimestre, reflétant un bon dynamisme de ce marché qui favoriserait la transmission de la politique monétaire, du moins vers le secteur bancaire.

LE MOUVEMENT DES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITÉ

Au cours des trois premiers mois de l'année 2024, le total des FA a connu une croissance considérable. Tous les facteurs, à l'exception des opérations du Trésor public avec les banques, ont contribué à cette augmentation, dont les détails y afférents sont présentés ci-après :

- **FA « Billets »** : les opérations en numéraires réalisées par les banques ont débouché à des versements nets de 403,2 milliards d'ariary au premier trimestre de 2024. À l'instar des années précédentes, la majorité de ces opérations ont eu lieu au mois de janvier pour un montant de 361,8 milliards d'ariary. Celles-ci ont continué d'alimenter la trésorerie bancaire au mois de février, mais limitées à seulement 94,4 milliards d'ariary. Les banques ont ensuite commencé à retirer plus de billets auprès du guichet de BFM à partir du mois de mars, rendant ce facteur restrictif de 53,0 milliards d'ariary au cours de cette période ;
- **FA « Trésor »** : les opérations des banques avec le Trésor public se sont soldées par une ponction de liquidité à hauteur de 466,6 milliards d'ariary sur la période sous revue, contre 414,5 milliards d'ariary au quatrième trimestre de 2023. Cette variation résulte essentiellement des encaissements d'impôts et taxes plus importants effectués par l'État.

Sur le marché des titres publics, les adjudications sur les BTF et les BTA ont renforcé l'effet restrictif exercé par le facteur « Trésor » sur la liquidité des banques. Elles ont débouché sur des levées nettes de fonds respectivement de 47,0 milliards d'ariary et de 27,0 milliards d'ariary sur la période sous revue ;
- **FA « Extérieur »** : les opérations en devises réalisées par les banques ont contribué à l'accroissement de leur liquidité à hauteur de 477,5 milliards d'ariary. Les achats nets de devises par BFM sur le Marché Interbancaire de Devises (MID) de 407,6 milliards d'ariary expliquent l'essentiel de cette variation. Parallèlement, les approvisionnements des comptes en devises des projets domiciliés auprès des banques ont également soutenu l'augmentation de leur trésorerie. Ces opérations ont atteint 69,9 milliards d'ariary sur le premier trimestre de 2024 ;

▪ **FA « Divers »** : ce facteur, regroupant les résultats des charges et produits des opérations entre BFM et le système bancaire, issus principalement de divers règlements de dépenses effectués par BFM envers ses fournisseurs, a apporté 21,8 milliards d'ariary

à la trésorerie bancaire au premier trimestre de 2024. Il est à noter que les opérations de politique monétaire se sont soldées par des charges nettes de 3,7 milliards d'ariary au profit des banques au cours de la période sous revue.

Évolution détaillée des Facteurs Autonomes

(en milliards d'ariary)

2024	4 ^e Trim. 2023	Janvier	Février	Mars	1 ^{er} Trim. 2024
Solde FA en début de mois	1 160,0	1 539,8	1 704,5	1 809,7	1 539,8
Flux des FA :					
Billets	-215,3	361,8	94,4	-53,0	403,2
Extérieur	990,4	-22,4	222,0	277,9	477,5
Trésor	-414,5	-183,8	-218,0	-64,8	-466,6
Divers	19,1	9,1	6,8	5,9	21,8
Total des flux de FA	379,8	164,7	105,2	166,0	435,9
Solde FA à fin de mois	1 539,8	1 704,5	1 809,7	1 975,7	1 975,7
Réserves Obligatoires (RO)		1 232,0	1 668,9	1 664,8	
Écart moyen fin de mois (FA – RO)	142,0	423,5	57,6	264,3	264,3
2023	4 ^e Trim. 2022	Janvier	Février	Mars	1 ^{er} Trim. 2023
Solde FA en début de mois	990,7	703,5	821,1	753,7	703,5
Flux des FA :					
Billets	-137,7	314,5	111,5	68,7	494,7
Extérieur	62,9	-85,6	-15,9	10,7	-90,7
Trésor	-205,7	-104,9	-156,9	-100,7	-362,5
Divers	-6,6	-6,5	-6,1	-4,8	-17,3
Total des flux de FA	-287,1	117,6	-67,4	-26,1	24,1
Solde FA à fin de mois	703,5	821,1	753,7	727,6	727,6
Réserves Obligatoires (RO)		1 701,7	1 711,5	1 704,3	
Écart moyen en fin de mois (FA – RO)	-820,8	-889,8	-898,6	-944,0	-944,0

Source : BFM

Le coefficient des RO a été rehaussé de 3,00 points de pourcentage en février 2024, pour se situer à 12,00 %. Par conséquent, le montant des réserves requises aux banques de 1 243,3 milliards d'ariary en décembre 2023 est passé à 1 664,8 milliards d'ariary en mars 2024, permettant de geler un montant de 421,5 milliards d'ariary. En outre, cette variation du coefficient est accompagnée par une hausse de 59,3 milliards d'ariary du total des Dépôts à Vue (DAV) et Dépôts à Terme (DAT) - en Ariary et en devises -, lesquels constituent les assiettes de calcul des RO.

En dépit de l'accroissement du montant des RO, le cumul de la hausse des FA enregistrée depuis le premier trimestre de 2023 a maintenu le système bancaire excédentaire. L'écart moyen entre le solde des FA et les RO a été de 142,0 milliards d'ariary à la fin du quatrième trimestre de 2023, pour atteindre 264,3 milliards d'ariary à la fin du premier trimestre de 2024.

LES OPÉRATIONS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

La situation de surliquidité du système bancaire a conduit BFM à concentrer ses interventions sur des opérations de ponction de liquidité. Malgré cela, quelques apports de liquidité ont été réalisés en raison des besoins exprimés par les banques sur certaines périodes, notamment en février 2024.

S'agissant des opérations initiées par les banques, l'abondance de la liquidité a fait augmenter leurs recours aux placements en FDD et a fait diminuer leurs emprunts à travers les FPM. Avant de recourir à ces instruments de facilités permanentes, les banques ont au préalable privilégié les échanges de fonds entre elles, en particulier pour les transactions à un (1) jour de maturité. Ces prêts interbancaires ont connu une hausse significative au cours des trois premiers mois de l'année 2024.

Échanges interbancaires

Les prêts interbancaires sans garantis réalisés se sont intensifiés d'un trimestre à un autre. Le volume des transactions est passé de 3 984,9 milliards d'ariary au dernier trimestre de 2023 à 7 147,1 milliards d'ariary au premier trimestre de 2024.

Si les échanges ont été moins élevés au mois de janvier, ils se sont progressivement accrus pour atteindre le maximum en mars 2024. En moyenne mensuelle, le volume est passé de 58,8 milliards d'ariary au mois de janvier à 150,3 milliards d'ariary au mois de mars. Ces échanges de liquidité entre les banques ont été principalement encouragés par la révision à la hausse du coefficient des RO. La publication du taux de référence des marchés dans le nouveau cadre de politique monétaire de ciblage de taux d'intérêt à partir du 7 février 2024 a contribué à la transparence sur ce marché, ce qui a aidé à fluidifier les transactions interbancaires.

En termes d'effectif des banques ayant participé sur le marché interbancaire, onze (11) établissements sur les treize (13) existants y ont été actifs en permanence à l'instar du trimestre précédent. Trois (3) d'entre eux se sont positionnés uniquement en tant que prêteurs et trois (3) en tant qu'emprunteurs, tandis que cinq (5) se sont trouvés des deux côtés selon la journée.

Interventions de BFM

Concernant les interventions de BFM sur le marché monétaire, les instruments de ponction et d'injection de liquidité ont été alternés au cours du premier trimestre de 2024, du fait de la fluctuation de la situation de trésorerie bancaire observée sur chaque semaine. Des Opérations Principales de Ponction de liquidité (OPP) ont été lancées aux mois de janvier et de mars durant lesquels les excédents de trésorerie ont été très élevés. Le montant total retiré par BFM à travers ces instruments s'est chiffré à 671,5 milliards d'ariary.

Sur le mois de février et au début du mois de mars 2024, des injections de liquidité ont été nécessaires, compte tenu du faible écart entre le solde des FA et les RO qui

s'est traduit par des besoins de trésorerie exprimés par les banques. Un montant total de 70,0 milliards d'ariary a été apporté par BFM au système bancaire à travers les Opérations Principales d'Injection de liquidité (OPI) de 7 jours de maturité. En outre, à la suite de l'adoption du nouveau cadre opérationnel de la politique monétaire en février 2024, deux (2) Opérations à plus Long terme d'Injection de liquidité (OLI) de 28 jours de maturité ont été annoncées au début de la deuxième et du troisième période de constitution des RO de 2024, soit les 7 février et 6 mars. Ces refinancements à long terme ont totalisé 20,0 milliards d'ariary.

S'agissant des opérations à l'initiative des banques, le cumul de leurs placements en FDD a atteint -17 335,8 milliards d'ariary au premier trimestre de 2024, soit une hausse 40,5 % par rapport au trimestre précédent. Le nombre des banques ayant utilisé cet instrument a augmenté à huit (8), contre sept (7) au cours du dernier trimestre de 2023. Le total des emprunts par le biais des FPM s'est contracté à 6 442,1 milliards d'ariary, contre 12 520,2 milliards d'ariary au trimestre précédent. Le nombre des établissements recourant à cet instrument s'est accru à six (6), s'il était à quatre (4) auparavant.

Volume mensuel des échanges interbancaires et des interventions de BFM (en milliards d'ariary)

2024	4 ^e Trim. 2023	Janvier	Février	Mars	1 ^{er} Trim. 2024
Échanges interbancaires	3 984,9	1 293,0	2 848,0	3 006,1	7 147,1
Facilités de prêt marginal	12 520,2	3 595,7	2 229,6	616,7	6 442,1
Facilités de dépôt	-12 337,1	-6 748,8	-5 256,7	-5 330,3	-17 335,8
Injections de liquidité	1 348,0	0,00	65,0	30,0	95,0
Ponctions de liquidité	-1 474,5	-611,5		-60,0	-671,5
2023	4 ^e Trim. 2022	Janvier	Février	Mars	1 ^{er} Trim. 2023
Échanges interbancaires	2 226,3	802,0	771,0	644,0	2 217,0
Facilités de prêt marginal	3 023,9	1 340,6	2 129,5	4 005,8	7 475,9
Facilités de dépôt	-3 666,6	-996,5	-524,0	-722,0	-2 242,5
Injections de liquidité	8 082,4	3 425,2	3 255,7	4 103,0	10 783,9
Ponctions de liquidité	-	-	-	-	-

Source : BFM

LE SOLDE EN COMPTE DES BANQUES

Le Solde en Compte des Banques (SCB) a augmenté de 507,2 milliards d'ariary de fin décembre 2023 à fin mars 2024. La situation résulte de la hausse du total des FA expliquée *supra* et des différentes opérations sur le marché monétaire, lesquelles se sont soldées par une injection nette de liquidité de 71,3 milliards d'ariary. À fin mars, un encours de ponction de 293,2 milliards d'ariary a été comptabilisé.

Toutes les opérations, que ce soit à l'initiative de BFM ou des banques, ont permis au système bancaire d'avoir une position moyenne positive à la fin de chaque période de constitution des RO. L'excédent moyen du système s'est établi à 54,4 milliards d'ariary à fin mars 2024, contre 48,5 milliards d'ariary à fin décembre 2023. Toutefois, une banque a dû payer des pénalités pour non constitution des RO au cours de la période sous revue.

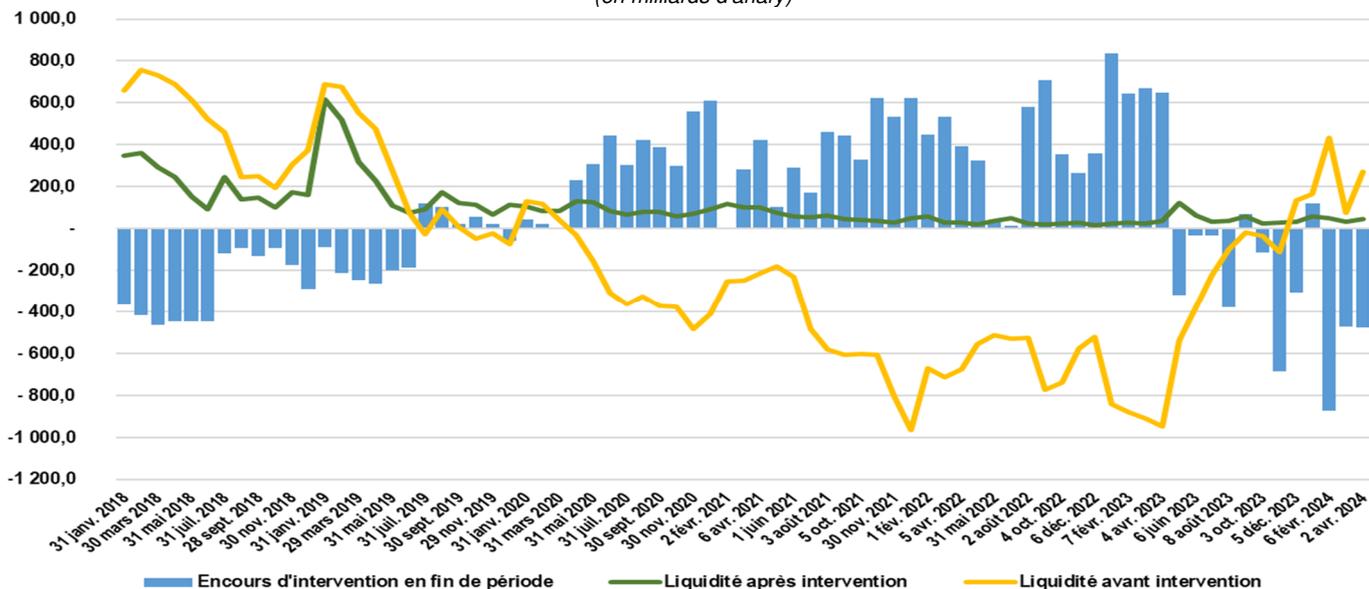
Évolution de la liquidité bancaire après interventions de BFM
(en milliards d'ariary)

2024	Janvier	Février	Mars	1 ^{er} Trim. 2024
Flux des FA	164,7	105,2	166,0	435,9
Interventions nettes	149,4	389,3	-467,4	71,3
Flux des SCB	314,1	494,5	-301,5	507,2
SCB (Fin de mois)	1 489,4	1 983,9	1 682,5	1 682,5
Écart moyen (SCB – RO)	113,2	60,0	59,2	59,2

2023	Janvier	Février	Mars	1 ^{er} Trim. 2023
Flux des FA	117,6	-67,4	-26,1	24,1
Interventions nettes	-82,2	-347,5	33,1	-396,6
Flux des SCB	35,4	- 414,9	7,0	-372,5
SCB (Fin de mois)	1 923,5	1 508,6	1 515,7	1 515,7
Écart moyen (SCB – RO)	42,7	60,4	85,1	85,1

Source : BFM

Évolution de la liquidité bancaire et des interventions de BFM
(en milliards d'ariary)



Source : BFM

LES TAUX D'INTÉRÊT

Au cours du premier trimestre de 2024, les taux d'intérêt sur les différents compartiments du marché monétaire ont globalement connu une stabilité. Il s'agit notamment des taux pratiqués sur le marché interbancaire et ceux proposés par les banques lors des interventions régulières de BFM sur le marché monétaire. Cette stabilité résulte principalement du maintien à un niveau identique des taux des facilités permanentes à l'instar des deux derniers trimestres de 2023.

Concernant les taux bancaires, les établissements de crédit ont durci leurs conditions d'octroi de prêts à leur clientèle, tandis que la rémunération des dépôts a été diminuée. Sur le marché des BTA, les rendements sur les différents types de bons ont continué de croître de fin décembre 2023 à fin mars 2024.

LES TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE

Au mois de janvier 2024, BFM a lancé deux OPP à taux fixe de 10,00 % correspondant au milieu du corridor des taux d'intérêt. Il est à noter que le cadre opérationnel de la politique monétaire utilisé au cours de cette période était encore le ciblage flexible d'agrégats monétaires.

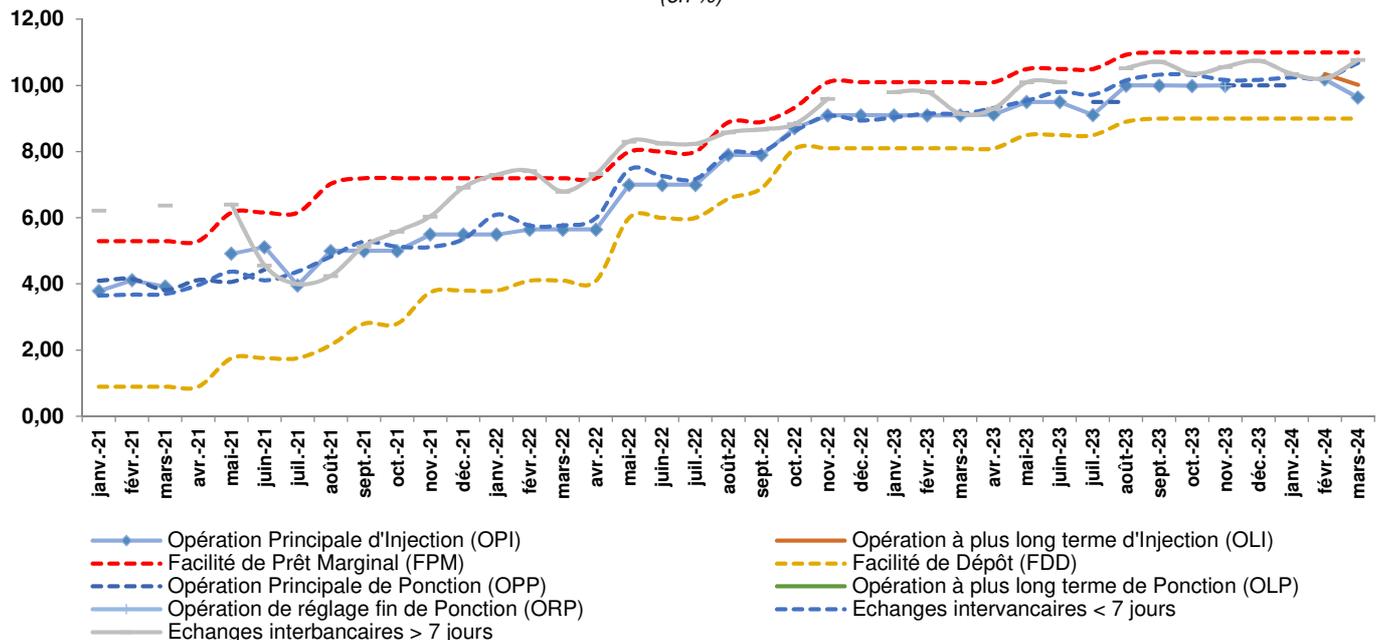
La réunion du Comité monétaire, tenue en février 2024, a décidé de maintenir le niveau des taux des facilités permanentes prononcé depuis le mois d'août 2023.

Les taux des FDD et des FPM sont respectivement restés à 9,00 % et à 11,00 %. Au cours de cette même date, BFM a migré vers le cadre de ciblage de taux d'intérêt, dans lequel toutes les opérations d'intervention de BFM sur le marché monétaire sont désormais annoncées à taux variable. Les TMP des trois OPP émises au mois de mars 2024 ont donc fluctué entre 10,25 % et 10,46 %.

Les OPI réalisées au mois de février 2024 ont fourni des TMP compris entre 9,77 % à 10,69 %. Par ailleurs, les OLI de 28 jours de maturité lancées au début des mois de février et de mars ont respectivement donné des TMP inclus entre 10,35 % à 10,03 %.

Sur le marché interbancaire, les taux des opérations sans garantie à moins de 7 jours de maturité ont fait ressortir un TMP mensuel de 10,69 % en mars 2024, contre 10,17 % en décembre 2023. Cette volatilité s'explique par l'existence des taux élevés, s'établissant au-delà de la limite supérieure du corridor, en raison d'absence de collatéral d'une banque. Pour les échanges interbancaires à plus d'une semaine de maturité, le TMP mensuel est resté quasiment stable et s'est maintenu à l'intérieur du corridor des taux d'intérêt en vigueur. Il s'est situé à 10,78 % au cours du mois de mars 2024, s'il était à 10,75 % en décembre 2023.

Évolution des taux sur le marché monétaire (en %)



Source : BFM

LES TAUX BANCAIRES

Tendances globales

Au cours du premier trimestre de 2024, les taux d'intérêt sur les crédits bancaires se sont accrus. Le TMP débiteur global a enregistré une hausse de 42,1 points de base en trois (3) mois pour s'établir à 13,95 % à fin mars 2024. À l'inverse, les conditions de rémunération des dépôts en Ariary se sont détériorées sur cette période. Le TMP créditeur global a été ramené à 3,04 % en mars 2024, contre 3,15 % en décembre 2023.

S'agissant du TMP appliqué sur les crédits libellés en Euro, il s'est quasiment stabilisé à 5,60 %. Celui des crédits libellés en Dollar US a augmenté de 56,5 points de base pour se situer à 7,71 % à fin mars 2024. En revanche, les taux créditeurs libellés en Euro et en Dollar US ont respectivement perdu 17,7 points de base et 9,0 points de base au cours la période sous revue.

Taux débiteurs en Ariary

Comme il a été évoqué *supra*, les banques ont renchéri les coûts des crédits octroyés aux entreprises et aux particuliers entre les mois de décembre 2023 et de mars 2024. Tous les TMP des crédits à court, moyen et long terme ont contribué à cet accroissement.

Pour les crédits à court terme, son TMP est passé de 15,14 % en décembre 2023 à 16,06 % en mars 2024, soit un accroissement de 91,8 points de base. La hausse s'explique essentiellement par l'augmentation des TMP des *autres crédits à court terme* pour 354,5 points de base,

des *crédits garantis marchandises* pour 172,7 points de base et des *crédits de faisance-valoir* pour 129,0 points de base.

Le TMP des crédits à moyen terme s'est accru de 10,1 points de base pour s'établir à 12,80 % à la fin du premier trimestre de 2024. Cette évolution est due principalement à la hausse des taux sur les « *autres crédits* » à moyen terme de 22,0 points de base.

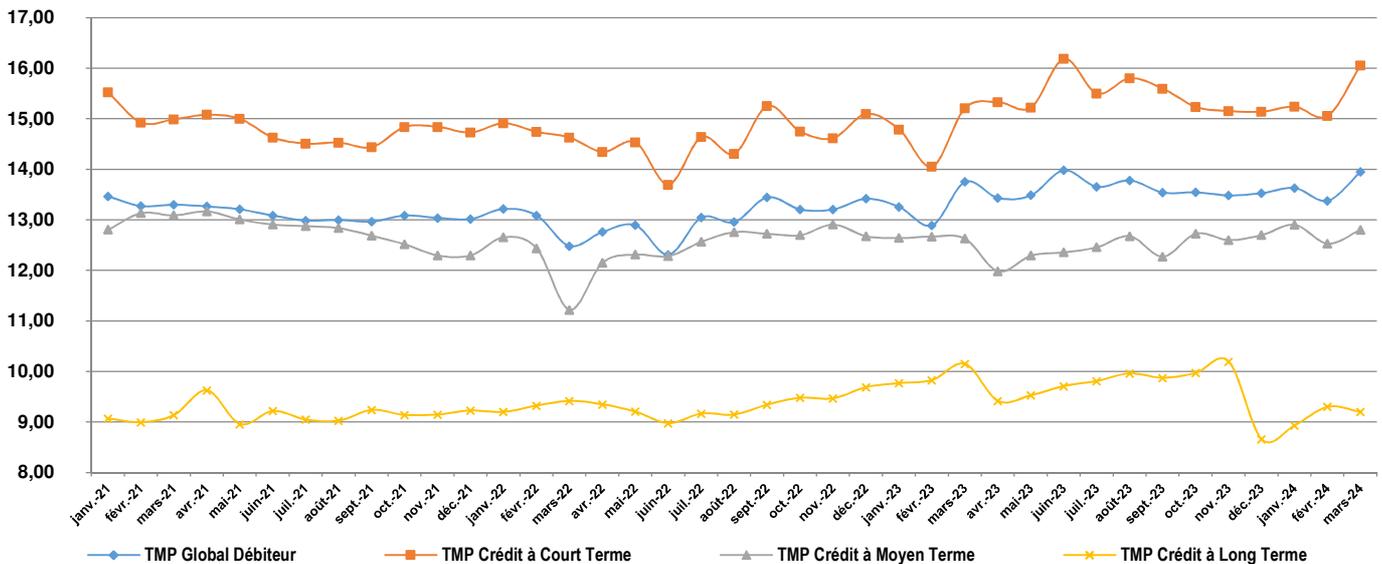
Enfin, le TMP des crédits à long terme a enregistré un rebond de 54,1 points de base. Il s'est élevé à 9,20 % à fin mars 2024, contre 8,66 % à fin décembre 2023, notamment en raison de l'augmentation de 231,5 points de base des taux sur les *autres crédits* à long terme.

TMP des crédits bancaires octroyés en Ariary (en %)

Périodes	Taux de base (moyenne)	TMP des crédits				
		Global	CT	MT	LT	
2022	Sept.	15,50	13,45	15,26	12,73	9,35
	Oct.	15,50	13,21	14,75	12,70	9,48
	Nov.	15,50	13,21	14,62	12,91	9,47
	Déc.	15,68	13,42	15,10	12,68	9,69
2023	Janv.	15,68	13,26	14,79	12,64	9,77
	Févr.	15,68	12,89	14,05	12,67	9,83
	Mars	15,68	13,75	15,21	12,63	10,15
	Avril	15,68	13,44	15,33	11,98	9,42
	Mai	15,68	13,49	15,23	12,30	9,53
	Juin	15,68	13,98	16,19	12,36	9,71
	Juil.	15,68	13,66	15,50	12,46	9,81
	Août	15,68	13,79	15,81	12,68	9,96
	Sept.	15,68	13,54	15,60	12,27	9,88
	Oct.	15,59	13,55	15,24	12,73	9,97
	Nov.	15,59	13,49	15,15	12,60	10,20
	Déc.	15,59	13,53	15,14	12,70	8,66
2024	Janv.	15,59	13,63	15,24	12,91	8,93
	Févr.	15,59	13,38	15,06	12,53	9,30
	Mars	15,59	13,95	16,06	12,80	9,20

CT : Court Terme ; MT : Moyen Terme ; LT : Long Terme
Sources : BFM, Banques

Évolution des Taux Moyens Pondérés (TMP) des crédits bancaires octroyés en Ariary



Source : BFM

Taux créditeurs en Ariary

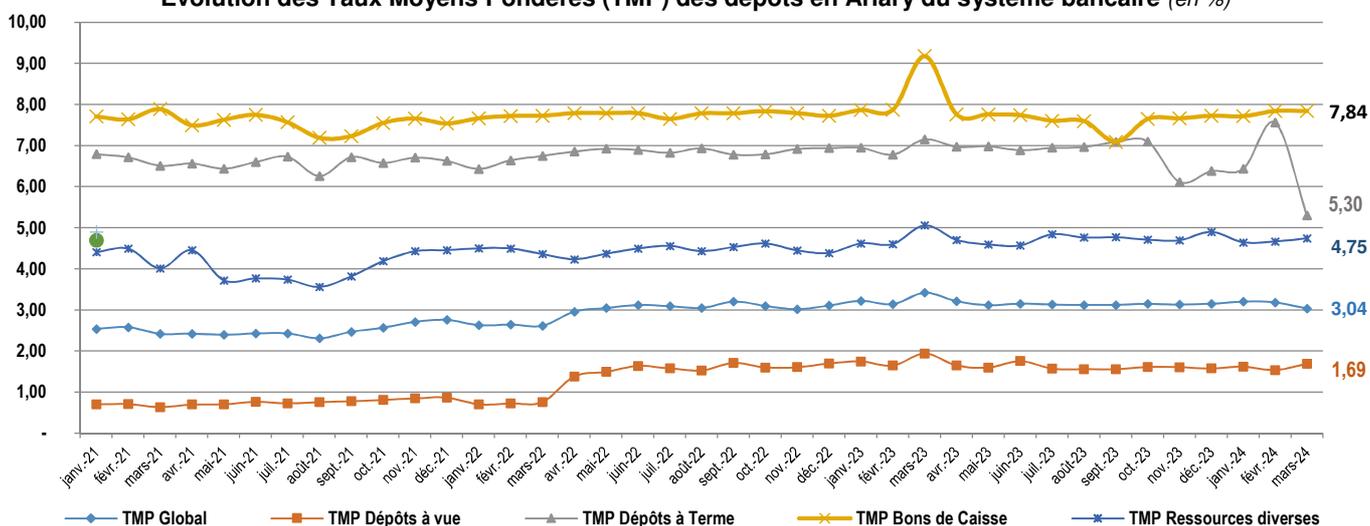
Une détérioration des conditions de rémunération sur les dépôts de la clientèle des banques a été particulièrement observée durant la période sous revue. Elle est indiquée par la baisse du TMP créditeur global, lequel a régressé de 11,7 points de base. Les replis observés sur les dépôts à terme de 107,8 points de base et sur les ressources diverses de 15,7 points de base ont principalement entraîné cette diminution globale. Cependant, des légères hausses de même ampleur de 11,3 points de base des TMP des dépôts à vue et des Bons de caisses ont limité la baisse du TMP créditeur global.

TMP des dépôts en Ariary du système bancaire (en %)

Périodes	TMP					
	Global	Dépôts à Vue	Dépôts à Terme	Bons de Caisse	Ressources diverses	
2022	Sept.	3,20	1,71	6,78	7,79	4,53
	Oct.	3,10	1,60	6,79	7,84	4,62
	Nov.	3,02	1,61	6,92	7,79	4,45
	Déc.	3,11	1,70	6,94	7,73	4,39
2023	Janv.	3,22	1,75	6,95	7,87	4,62
	Févr.	3,14	1,65	6,78	7,88	4,61
	Mars	3,42	1,94	7,15	9,18	5,06
	Avril	3,22	1,65	6,97	7,76	4,71
	Mai	3,12	1,60	6,98	7,76	4,59
	Juin	3,15	1,76	6,89	7,74	4,57
	Juillet	3,13	1,58	6,95	7,61	4,85
	Août	3,12	1,56	6,97	7,60	4,77
	Sept.	3,12	1,56	7,09	7,60	4,77
	Oct.	3,15	1,61	7,10	7,65	4,71
	Nov.	3,13	1,61	6,12	7,66	4,70
	Déc.	3,15	1,58	6,38	7,73	4,90
2024	Janv.	3,21	1,62	6,44	7,72	4,65
	Févr.	3,19	1,54	7,57	7,84	4,67
	Mars	3,04	1,69	5,30	7,84	4,75

Sources : BFM, Banques

Évolution des Taux Moyens Pondérés (TMP) des dépôts en Ariary du système bancaire (en %)



Source : BFM

LES TAUX APPLIQUÉS SUR LES CRÉDITS EN DEVISES

Le TMP global des crédits libellés en Euro est resté quasiment stable entre les mois de décembre 2023 et de mars 2024. Si le TMP des crédits à court terme a gagné 4,7 points de base, ceux des crédits à moyen et long terme ont respectivement perdu 21,5 points de base et 45,3 points de base.

Les taux des crédits libellés en Dollar US ont connu une progression sur le premier trimestre de 2024. Dans le sillage de l'évolution du TMP des crédits à court terme, le TMP global a baissé en janvier 2024 pour repartir à la hausse en février avant d'atteindre 7,71 % en mars. En revanche, les TMP des crédits à moyen et long terme ont évolué en dent de scie. Si le TMP des crédits à moyen terme a enregistré une légère diminution de 1,4 point de base entre les deux fins de trimestres consécutifs, celui des crédits à long terme a reculé de 4,0 points de base.

TMP des crédits bancaires octroyés en Euro (en %)

Périodes	TMP des crédits				
	Global	CT	MT	LT	
2022	Sept.	2,87	2,86	2,90	3,00
	Oct.	3,24	3,29	3,12	3,00
	Nov.	3,33	3,29	3,61	3,02
	Déc.	3,91	4,09	3,21	3,73
2023	Janv.	4,23	4,49	3,22	3,73
	Févr.	4,41	4,71	3,27	3,76
	Mars	4,61	4,87	3,57	4,52
	Avril	4,60	5,00	3,60	1,41
	Mai	4,81	5,15	4,22	1,41
	Juin	4,91	5,27	4,36	1,65
	Juil.	5,32	5,80	4,42	1,64
	Août	5,43	5,87	4,32	1,65
	Sept.	4,97	5,34	3,93	2,38
	Oct.	5,50	5,92	4,25	2,38
	Nov.	5,69	6,04	4,41	2,42
	Déc.	5,61	6,03	4,28	2,46
2024	Janv.	5,63	6,09	4,33	2,73
	Févr.	5,40	5,76	4,41	2,85
	Mars	5,60	5,99	4,49	2,92

CT : Court Terme ; MT : Moyen Terme ; LT : Long Terme
Sources : BFM, Banques

TMP des crédits bancaires octroyés en Dollar US (en %)

Périodes	TMP des crédits				
	Global	CT	MT	LT	
2022	Sept.	4,69	4,89	3,91	5,22
	Oct.	4,91	5,13	3,90	5,22
	Nov.	4,45	4,52	3,94	5,22
	Déc.	6,01	6,27	4,09	5,22
2023	Janv.	5,94	6,24	4,08	5,22
	Févr.	6,01	6,41	4,05	5,22
	Mars	6,24	6,54	4,07	8,91
	Avril	6,27	6,60	4,10	8,90
	Mai	6,49	6,84	4,09	9,05
	Juin	6,34	6,74	4,09	9,28
	Juillet	6,25	6,64	4,06	9,24
	Août	6,39	6,82	4,03	9,37
	Sept.	6,28	6,62	4,04	9,41
	Oct.	6,74	7,07	4,14	9,39
	Nov.	7,33	7,19	7,92	9,38
	Déc.	7,15	7,01	7,70	9,38
2024	Janv.	7,03	6,86	7,69	9,35
	Févr.	7,08	6,89	7,71	9,38
	Mars	7,71	7,64	7,69	9,34

CT : Court Terme ; MT : Moyen Terme ; LT : Long Terme
Sources : BFM, Banques

TMP des dépôts en Dollar US du système bancaire (en %)

Périodes	TMP					
	Global	Dépôts à Vue	Dépôts à Terme	Bons de Caisse	Autres dépôts	
2022	Sept.	0,40	0,37	0,97	-	-
	Oct.	0,65	0,65	0,48	-	-
	Nov.	0,60	0,61	0,48	-	-
	Déc.	0,32	0,33	-	-	-
2023	Janv.	0,69	0,65	1,40	-	-
	Févr.	0,66	0,63	1,40	-	-
	Mars	0,75	0,68	3,18	-	-
	Avril	0,60	0,54	1,64	-	-
	Mai	0,62	0,55	1,74	-	-
	Juin	0,35	0,30	1,27	-	-
	Juillet	0,68	0,65	1,31	-	-
	Août	0,65	0,61	1,55	-	-
	Sept.	0,67	0,60	2,10	-	-
	Oct.	0,63	0,58	1,92	-	-
	Nov.	0,50	0,44	1,92	-	-
	Déc.	0,43	0,38	4,09	-	-
2024	Janv.	0,48	0,41	1,92	-	-
	Févr.	0,61	0,55	1,93	-	-
	Mars	0,34	0,29	1,65	-	-

Sources : BFM, Banques

LES TAUX SERVIS SUR LES DÉPÔTS EN DEVICES

Pour le taux de rendement global des dépôts libellés en Euro, une baisse de 17,7 points de base a été observée de décembre 2023 au mars 2024. L'évolution s'explique essentiellement par la diminution du TMP des Dépôts à Vue (DAV) de 8,7 points de base, tandis que le TMP des Dépôts à Terme (DAT) est resté stable.

TMP des dépôts en Euro du système bancaire (en %)

Périodes	TMP					
	Global	Dépôts à Vue	Dépôts à Terme	Bons de Caisse	Autres dépôts	
2022	Sept.	0,39	0,40	0,02	-	-
	Oct.	0,38	0,39	0,02	-	-
	Nov.	0,34	0,34	0,00	-	-
	Déc.	0,26	0,32	0,00	-	-
2023	Janv.	0,55	0,43	1,14	-	-
	Févr.	0,49	0,36	1,13	-	-
	Mars	0,51	0,35	1,13	-	-
	Avril	0,48	0,34	1,14	-	-
	Mai	0,49	0,33	1,14	-	-
	Juin	0,49	0,32	1,14	-	-
	Juillet	0,52	0,37	1,14	-	-
	Août	0,58	0,43	1,14	-	-
	Sept.	0,53	0,39	1,14	-	-
	Oct.	0,66	0,38	1,51	-	-
	Nov.	0,69	0,40	1,50	-	-
	Déc.	0,88	0,36	2,43	-	-
2024	Janv.	0,87	0,35	2,43	-	-
	Févr.	0,80	0,33	2,43	-	-
	Mars	0,71	0,28	2,43	-	-

Sources : BFM, Banques

Le TMP global des dépôts libellés en Dollar US a connu une régression de 9,0 points de base de décembre 2023 au mars 2024. La baisse s'explique par le recul des TMP des DAV et des DAT, respectivement de 8,9 points de base et de 243,3 points de base.

LES TAUX SUR LE MARCHÉ DES BTA

L'évolution des taux de rendement de chaque type de Bons montre une hausse tendancielle sur le premier trimestre de 2024. Toutefois, elle n'est pas reflétée dans la variation du TMP global, lequel a connu une contraction de 34,5 points de base, due à un effet de volume.

Sur le marché primaire

Sur le marché primaire, les TMP des bons de toutes les maturités ont enregistré une croissance à la fin de la période sous revue, comparativement à leur niveau au dernier trimestre de 2023 :

- 4 semaines : +9,00 points de base ;
- 12 semaines : +8,00 points de base ;
- 24 semaines : +7,00 points de base ;
- 52 semaines : +3,00 points de base.

TMP des BTA par maturités sur le marché primaire (en %)

Périodes	TMP						
	Global	4 s	12 s	24 s	36 s	52 s	
2022	Sept.	5,83	-	5,36	5,36	5,78	5,96
	Oct.	5,57	-	5,35	-	5,80	5,98
	Nov.	6,51	-	5,36	5,96	5,78	7,04
	Déc.	8,08	-	5,35	5,98	-	8,85
2023	Janv.	8,81	5,20	5,43	6,10	8,29	9,30
	Févr.	9,14	-	5,50	6,25	8,74	9,64
	Mars	9,05	4,22	5,29	6,34	8,95	9,80
	Avril	5,46	5,00	5,50	7,99	9,00	9,84
	Mai	8,69	4,79	5,46	8,01	9,03	10,56
	Juin	10,55	-	5,50	8,04	9,00	10,73
	Juillet	10,94	-	5,57	8,03	9,14	10,97
	Août	9,84	4,95	5,75	8,05	9,25	11,13
	Sept.	11,07	-	5,89	8,01	9,30	11,19
	Oct.	10,64	4,95	5,92	8,00	9,50	11,40
	Nov.	11,03	-	5,53	8,20	9,60	11,58
	Déc.	11,43	5,00	5,82	8,42	-	11,65
2024	Janv.	10,76	4,99	5,84	8,30	9,00	11,64
	Févr.	10,42	4,97	5,87	7,73	-	11,65
	Mars	11,09	5,09	5,90	8,49	-	11,68

Source : BFM ; s : semaines

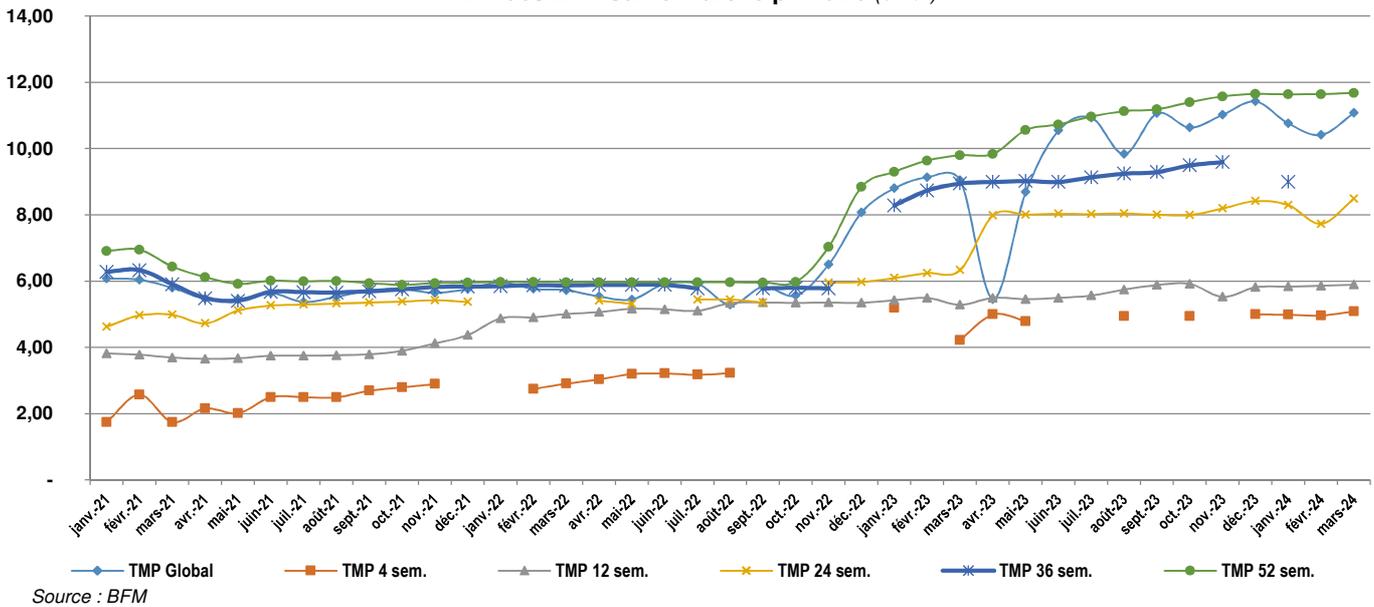
Il est à noter qu'aux mois de décembre 2023 et de mars 2024, aucune soumission n'a été reçue sur les Bons à 36 semaines. Les investisseurs ont préféré se détourner de ce type de Bons au profit des autres maturités, notamment pour les Bons de 52 semaines.

La variation à la hausse des TMP de chaque Bon de différentes maturités n'est pas reflétée dans l'évolution du TMP global. Le niveau élevé de ce dernier enregistré au mois de décembre 2023 a été tiré par l'importance

du montant adjudugé sur les Bons à 52 semaines de maturité. Étant donné que le montant retenu sur cette catégorie de Bons a baissé en mars 2024, tandis que l'adjudication sur les Bons à 4 semaines de maturité a augmenté, le TMP global a régressé par un effet de volume.

S'agissant de l'écart entre les taux de la maturité la plus courte et ceux de la maturité la plus longue au cours du premier trimestre de l'année 2024, il s'est rétréci par rapport à celui du mois de décembre 2023.

TMP des BTA sur le marché primaire (en %)

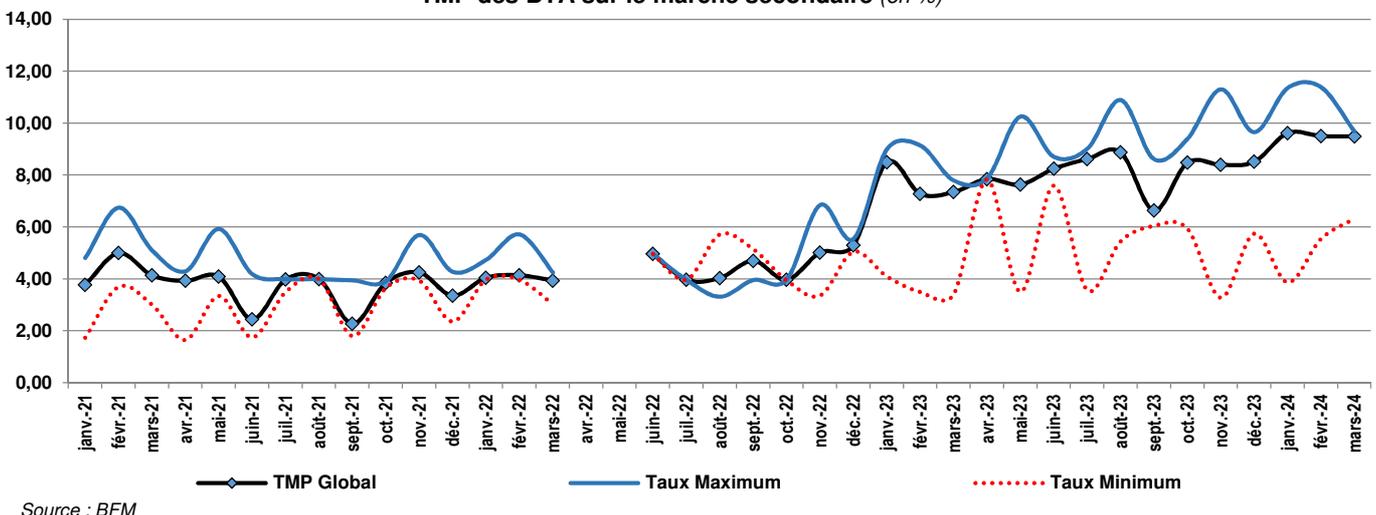


Sur le marché secondaire

À l'instar du mois de décembre 2023, une seule banque a été active sur le marché secondaire durant la période sous revue. Le TMP global a augmenté de 98,0 points de base de décembre 2023 au mars 2024, pour s'établir à 9,50 %. Le taux minimum du mois de décembre 2023

de 5,75% s'est accru à 6,33% en mars 2024, soit un rebond de 58,0 points de base. De son côté, le taux maximum s'est presque stabilisé à 9,69% en mars 2024, contre 9,66% en décembre 2023. Enfin, l'écart entre le taux minimum et le taux maximum s'est rétréci à la fin du premier trimestre de 2024, soit 336,0 points de base en mars 2024, contre 391,00 points de base en décembre 2023.

TMP des BTA sur le marché secondaire (en %)

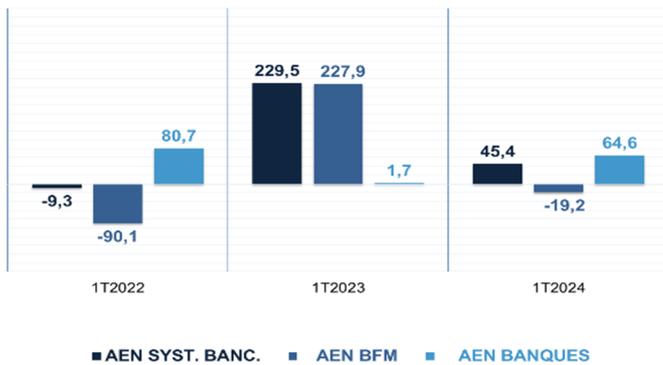


LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

LES AVOIRS EXTÉRIEURS NETS DU SYSTÈME BANCAIRE

Au premier trimestre de 2024, les Avoirs Extérieurs Nets (AEN) du système bancaire ont augmenté de 45,4 millions de DTS, contre une hausse de 229,5 millions de DTS à la même période en 2023. Leur encours a atteint 1 420,6 millions de DTS en mars 2024, contre 1 094,9 millions de DTS en mars 2023.

Variation des AEN du système bancaire (en millions de DTS)



Source : BFM

Les AEN des banques ont augmenté de 64,6 millions de DTS au premier trimestre de 2024, après une hausse de 1,7 million de DTS à la même période l'année précédente. L'évolution est attribuable à l'accroissement de leurs avoirs extérieurs bruts, résultant des virements reçus de l'extérieur, malgré une légère augmentation de leurs engagements extérieurs.

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

Rubriques	2023		2024
	Mars	Décembre	Mars
AEN du système bancaire	1 094,9	1 375,2	1 420,6
BFM	803,3	1 162,9	1 143,7
Avoirs Extérieurs Bruts	1 613,0	1 972,1	1 944,4
Engagements extérieurs	809,8	809,2	800,7
Banques de dépôts	291,7	212,4	277,0
Avoirs Extérieurs Bruts	351,8	297,3	368,6
Engagements extérieurs	60,2	85,0	91,6

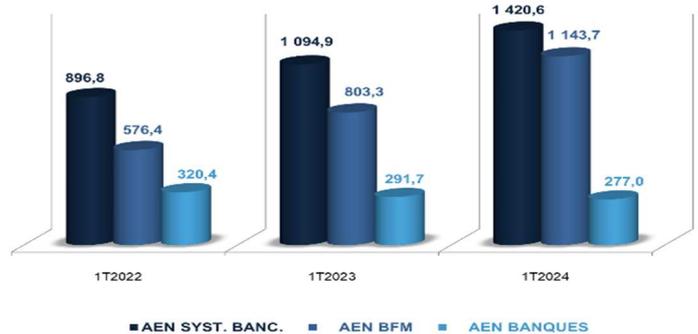
Source : BFM

En revanche, une diminution de 19,2 millions de DTS des AEN de BFM a été observée, comparativement à une augmentation de 227,9 millions de DTS au cours de la même période en 2023. Cette variation s'explique par une baisse de 27,7 millions de DTS des avoirs extérieurs bruts et une diminution de 8,5 millions de DTS des engagements extérieurs de BFM.

En effet, les sorties de fonds à l'étranger ont totalisé 191,3 millions de DTS, incluant 152,6 millions de DTS pour les transferts extérieurs de l'État et 25,6 millions de DTS alloués au service de la dette du Trésor public. En revanche, les recettes en devises, constituées exclusivement de transferts en recettes, ont atteint 74,4 millions de DTS. Les opérations de BFM sur le MID ont abouti à des achats nets de 68,3 millions de DTS.

À fin mars 2024, les réserves officielles en devises de BFM se sont élevées à 1 944,4 millions de DTS, ce qui correspond à 5,7 mois d'importations de biens et services non-facteurs. En comparaison, ces réserves étaient de 1 613,0 millions de DTS en mars 2023, couvrant 4,3 mois d'importations.

Encours des AEN du système bancaire (en millions de DTS)

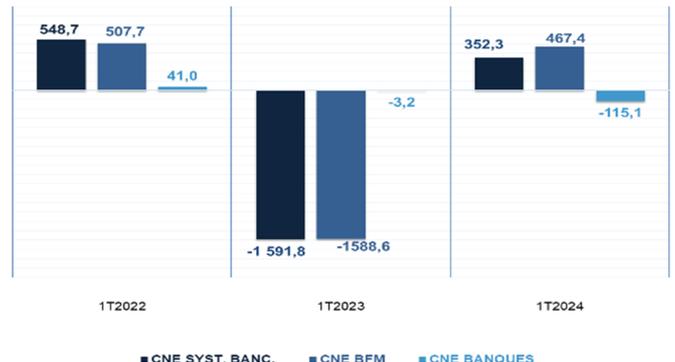


Source : BFM

LES CRÉANCES NETTES SUR L'ÉTAT DU SYSTÈME BANCAIRE

Les Créances Nettes sur l'État (CNE) du système bancaire ont augmenté de 352,3 milliards d'ariary au cours des trois premiers mois de 2024, contrastant avec la diminution de 1 591,8 milliards d'ariary enregistrée durant la même période en 2023. À fin mars 2024, leur encours s'élevait à 2 951,9 milliards d'ariary.

Variation des CNE du système bancaire (en milliards d'ariary)



Source : BFM

Les CNE de BFM ont connu une hausse de 467,4 milliards d'ariary au premier trimestre de 2024, contre une baisse de 1 588,6 milliards d'ariary sur la même période en 2023. Cette variation résulte de la mobilisation des dépôts de l'État de 977,2 milliards d'ariary, principalement en devises. Par ailleurs, les créances brutes de BFM sur l'État ont baissé de 509,8 milliards d'ariary, incluant le remboursement net de 295,3 milliards d'ariary des avances statutaires.

En revanche, les CNE des banques ont diminué de 115,1 milliards d'ariary, contre une baisse de 3,2 milliards d'ariary sur la même période en 2023. Cette variation s'explique par une augmentation de 213,5 milliards d'ariary des dépôts de l'État, essentiellement ceux des OPCA¹². Parallèlement,

les créances brutes des banques ont progressé de 98,3 milliards d'ariary, à la suite notamment des souscriptions nettes aux titres publics.

Créances Nettes sur l'État (CNE) du système bancaire
(en milliards d'ariary)

Rubriques	2023		2024
	Mars	Décembre	Mars
CNE du système bancaire	2 195,9	2 599,6	2 951,9
BFM	818,6	783,6	1 251,1
Créances	3 462,4	3 692,7	3 182,9
<i>dont avances statutaires</i>	327,2	344,4	49,1
Dépôts	2 643,8	2 909,1	1 931,8
<i>dont en devises</i>	2 267,7	2 370,5	1 649,8
Banques de dépôts	1 377,3	1 816,0	1 700,8
Créances	2 194,5	2 578,8	2 677,1
Dépôts	817,2	762,8	976,3

Source : BFM

LES CRÉANCES BANCAIRES SUR L'ÉCONOMIE

L'Évolution Globale

Les créances bancaires sur l'économie ont reculé de 85,0 milliards d'ariary (-0,8 %) au premier trimestre de 2024, contre une diminution de 48,0 milliards d'ariary (-0,4 %) un an auparavant.

Les crédits à court terme et les autres concours ont respectivement baissé de 113,0 et 25,5 milliards d'ariary

au cours de cette période. En revanche, les crédits à moyen et long termes ont progressé de 53,5 milliards d'ariary.

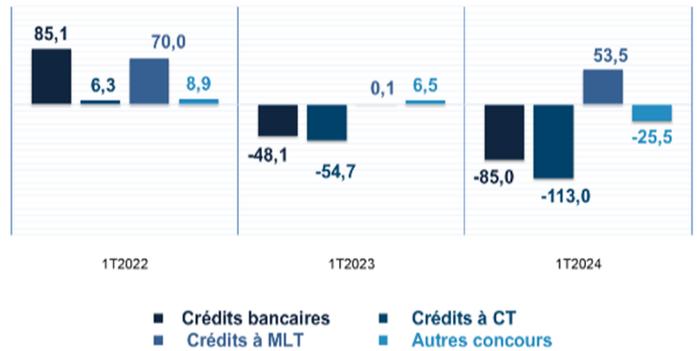
À fin mars 2024, le montant total des créances bancaires s'est établi à 10 927,9 milliards d'ariary, correspondant à une croissance annuelle de 1,0 %, contre 1,3 % à la fin de 2023.

Encours des Créances Bancaires sur l'Économie (en milliards d'ariary) et leur variation trimestrielle (en %)



Source : BFM

Variation des Créances Bancaires sur l'Économie (en milliards d'ariary)



Source : BFM

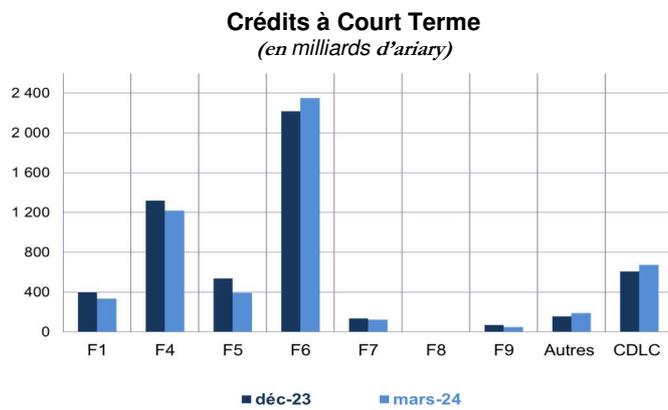
Les crédits à court terme ont reculé de 113,0 milliards d'ariary, contre 54,7 milliards d'ariary sur la même période de 2023.

¹² OPCA : Organisme Public à Caractère Administratif

L'Évolution par Catégorie de Crédit

Évolution des Crédits à Court Terme

Sur la période sous revue, les crédits de campagne [F5+F8+F9] ont reculé de 167,0 milliards d'ariary, les crédits garantis par des marchandises [F4] ont diminué de 97,6 milliards d'ariary, les papiers commerciaux [F1] ont baissé de 61,3 milliards d'ariary, et les mobilisations de ventes à crédit [F7] ont chuté de 13,0 milliards d'ariary. En revanche, les découverts [F6] et les *Autres crédits à court terme* ont respectivement augmenté de 130,0 milliards d'ariary et de 31,1 milliards d'ariary. Dans cet ensemble, les Créances Douteuses, Litigieuses et Contentieuses (CDLC) associées à ces crédits à court terme se sont accrues de 64,8 milliards d'ariary.



Source : BFM

Par type de bénéficiaires, les crédits accordés aux entreprises privées ont diminué de 104,5 milliards d'ariary au cours de la période sous revue. Parallèlement, les crédits octroyés aux particuliers et aux entreprises publiques ont respectivement diminué de 4,9 milliards d'ariary et de 3,6 milliards d'ariary.

Créances Bancaires sur l'Économie

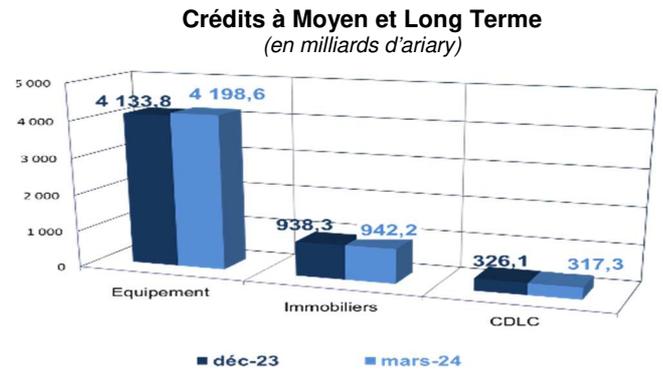
(en milliards d'ariary)

Rubriques	2023		2024
	Mars	Décembre	Mars
Créances sur l'Économie	10 820,2	11 012,9	10 927,9
Crédits	10 740,4	10 944,5	10 885,1
Crédits à Court Terme	5 866,1	5 454,4	5 341,5
Particuliers	1 016,4	1 158,5	1 153,6
Entreprises privées	4 832,1	4 272,2	4 167,7
Entreprises publiques	17,6	23,7	20,2
Crédits à MLT	4 874,2	5 490,1	5 543,6
Particuliers	2 559,0	2 940,2	3 006,0
Entreprises privées	2 293,4	2 536,8	2 525,7
Entreprises publiques	21,8	13,1	11,9
Autres concours	79,9	68,3	42,8

Source : BFM

Évolution des Crédits à Moyen et Long Terme

Au premier trimestre de 2024, les crédits d'investissement ont augmenté de 53,5 milliards d'ariary, contrairement à la stabilité observée sur la même période de 2023. Cette hausse s'explique par une augmentation de 64,8 milliards d'ariary des crédits d'équipement et de 3,9 milliards d'ariary des crédits immobiliers. Par ailleurs, les CDLC des crédits à moyen et long terme ont diminué de 8,8 milliards d'ariary, tandis que les Crédit-bail à moyen terme ont baissé de 6,4 milliards d'ariary.

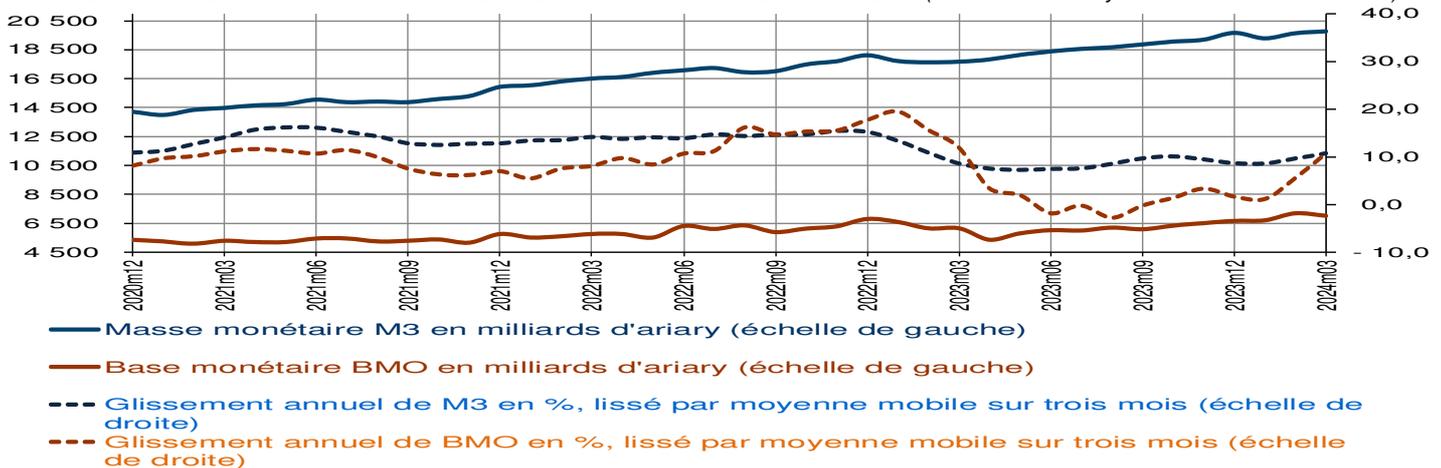


Source : BFM

L'ÉVOLUTION GLOBALE DE LA MONNAIE

Une évolution modérée des agrégats monétaires a été observée au premier trimestre de 2024. La base monétaire poursuit le rythme contenu de l'année précédente et la masse monétaire est restée relativement stable.

Évolution et croissance annuelle de la base monétaire et de la masse monétaire (en milliards d'ariary et croissance annuelle en %)



Source : BFM

La base monétaire

Sur le premier trimestre de 2024, la base monétaire s'est accrue de 342,8 milliards d'ariary, soit une augmentation de 5,1 %. Sur la même période en 2023, elle avait reculé de 633,2 milliards d'ariary, soit une diminution de 9,2 %.

Concernant les composantes de la base monétaire, les dépôts des banques auprès de BFM ont augmenté de 507,2 milliards d'ariary durant cette période. En revanche, la Circulation Fiduciaire (CF) et les encaisses des banques ont respectivement diminué de 135,6 milliards d'ariary et de 29,2 milliards d'ariary. Les divers dépôts des résidents sont quasiment restés stables.

Du point de vue des contreparties, l'évolution de la base monétaire s'explique par la hausse des Créances Nettes sur l'État (CNE) de BFM, des Autres Postes Nets (APN) de BFM, ainsi que des Créances nettes sur les Banques (CBQ). La baisse des Avoirs Extérieurs Nets (AEN) de BFM a atténué cette variation.

Les CNE de BFM ont augmenté de 467,4 milliards d'ariary, contrastant avec une baisse de 1 588,6 milliards d'ariary sur la même période en 2023. Cette hausse s'explique par la mobilisation des dépôts de l'État à hauteur de 977,2 milliards, principalement en devises. Cependant, la réduction de 509,8 milliards d'ariary des créances brutes de BFM sur l'État a modéré cette variation. Sur trois premiers mois de 2024, les CNE de BFM ont contribué à hauteur de 6,9 points de pourcentage à la variation de la base monétaire.

Base Monétaire
(en milliards d'ariary)

Rubriques	2023		2024
	Mars	Décembre	Mars
Circulation Fiduciaire	4 278,3	5 047,9	4 912,3
Encaisses des banques	400,2	474,0	444,8
Compte courant auprès BFM	1 515,7	1 175,3	1 682,5
Autres dépôts	84,9	90,5	90,8
Base Monétaire	6 279,0	6 787,7	7 130,4
Avoirs Extérieurs Nets	4 686,1	7 134,4	6 597,0
AEN en millions de DTS	803,3	1 162,9	1 143,7
Avoirs Intérieurs nets	1 593,0	-346,7	533,5
Créances Nettes sur l'État	818,6	783,6	1 251,1
Créances sur l'Économie	34,3	35,1	35,3
Créances Nettes sur les Banques	788,0	-364,5	-293,2
Autres Postes Nets	-47,9	-800,9	-459,7
dont gains ou pertes de change	159,6	-143,6	365,7

Source : BFM

Les APN de BFM ont également augmenté de 341,2 milliards d'ariary, contre à 82,2 milliards d'ariary au premier trimestre de 2023. Cette variation est principalement imputable aux pertes de change résultant de l'appréciation de l'Ariary depuis fin décembre 2023, évaluées à 365,7 milliards d'ariary. En revanche, la diminution des divers nets de 157,3 milliards d'ariary a atténué cette variation. Les APN ont contribué

de manière expansive à la base monétaire, à hauteur de 5,0 points de pourcentage.

Les interventions de BFM sur le marché monétaire se sont soldées par une libération nette de liquidité de 71,3 milliards d'ariary, contrastant avec la reprise nette de 396,6 milliards d'ariary sur la même période en 2023. Ainsi, les créances sur les banques ont contribué à la variation de la base monétaire à hauteur de 1,0 point de pourcentage.

En revanche, les AEN de BFM ont contribué négativement à la variation de la base monétaire, à hauteur de 7,9 points de pourcentage. Ils ont diminué de 19,2 millions de DTS (équivalant à 537,4 milliards d'ariary), contre une hausse de 227,9 millions de DTS (équivalant à 1 269,2 milliards d'ariary) sur la même période en 2023. Cette baisse résulte principalement des paiements extérieurs.

En termes annuels, la base monétaire a enregistré une hausse de 13,6 % à fin mars 2024, contre une diminution de 1,8 % à fin décembre 2023 et une augmentation de 6,9 % en mars 2023.

La masse monétaire et ses composantes

Au premier trimestre de 2024, les disponibilités monétaires (M1) ont augmenté de 9,2 milliards d'ariary (+0,1 %), alors qu'elles avaient diminué de 451,5 milliards d'ariary (-4,1 %) sur la même période en 2023. En termes de volume, M1 s'est élevée à 12 197,1 milliards d'ariary, constituant 61,7 % de la masse monétaire (M3) à fin mars 2024. La masse monétaire M1 a été composée à 59,7 % de Dépôts à Vue (DAV), le reste étant constitué de CF.

Variation de la masse monétaire et ses composantes
(en milliards d'ariary)



Les DAV ont augmenté de 144,8 milliards d'ariary, contre une baisse de 211,6 milliards d'ariary au cours de la même période en 2023. En revanche, la CF a diminué de 135,6 milliards d'ariary, après une baisse de 239,9 milliards d'ariary sur la même période en 2023.

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

Rubriques	2023		2024
	Mars	Décembre	Mars
Masse monétaire M3	17 664,8	19 664,3	19 757,5
Masse monétaire M2	15 644,5	17 678,0	17 689,5
Disponibilités monétaires. M1	10 605,5	12 187,8	12 197,1
Circulation Fiduciaire (CF)	4 278,3	5 047,9	4 912,3
Dépôts à Vue (DAV)	6 327,2	7 140,0	7 284,8
Quasi-monnaie (M2 – M1)	5 039,0	5 490,1	5 492,4
Compte d'épargne	3 782,5	4 063,0	4 135,7
Dépôts à terme (DAT)	1 256,6	1 427,1	1 356,7
Dépôts en devises des résidents	1 894,8	1 853,5	1 941,5
Obligations	125,5	132,9	126,5

Source : BFM

Sur la période sous revue, l'agrégat (M2-M1) a enregistré une légère hausse de 2,3 milliards d'ariary, par rapport à une augmentation de 53,4 milliards d'ariary sur la même période en 2023. À fin mars 2024, son encours a été de 5 492,4 milliards d'ariary, composé à 75,3 % de comptes d'épargne et de Dépôts à Terme (DAT).

Les comptes d'épargne ont ainsi enregistré une hausse de 72,7 milliards d'ariary, contre 107,3 milliards d'ariary sur la même période en 2023. Quant aux DAT, ceux-ci ont diminué de 70,4 milliards d'ariary, contre une baisse de 53,9 milliards d'ariary au premier trimestre de 2023. À fin mars 2024, la quasi-monnaie a représenté 27,8 % de M3.

Les Dépôts en Devises des Résidents (DDR) ont augmenté de 34,5 millions de DTS, contre une baisse de 5,2 millions de DTS au cours du premier trimestre de 2023. En contrevaletur Ariary, cet agrégat a progressé de 80,0 milliards d'ariary, par comparaison à une baisse de 64,5 milliards d'ariary au cours du dernier trimestre de 2023. À la fin du trimestre de 2024, l'encours des DDR a été de 336,6 millions de DTS, soit 1 941,5 milliards d'ariary, représentant 9,8 % de la masse monétaire M3.

Enfin, les obligations ont diminué de 6,4 milliards d'ariary, contre une hausse de 12,5 milliards d'ariary sur la même période en 2023.

Les sources de la variation de la masse monétaire M3

Au cours des trois premiers mois de 2024, la masse monétaire M3 a augmenté de 0,5 %, soit 93,1 milliards d'ariary. Sur la même période en 2023, M3 avait reculé de 2,5 %. À fin mars 2024, son encours s'est chiffré à 19 757,5 milliards d'ariary.

Les CNE ont augmenté de 254,7 milliards d'ariary, contre une forte baisse de 1 561,8 milliards d'ariary au premier trimestre de 2023. Elles ont contribué à hauteur de 1,3 point de pourcentage à la variation de la masse monétaire M3. La hausse de 467,4 milliards d'ariary des CNE de BFM a été atténuée par la baisse de 115,1 milliards d'ariary des CNE des banques et celle de 97,6 milliards d'ariary des *autres créances nettes*.

Les APN du système bancaire ont augmenté de 47,2 milliards d'ariary au cours de la période sous revue, contre une diminution de 75,2 milliards d'ariary sur la même période en 2023. Cette variation résulte de l'accroissement de 341,2 milliards d'ariary des APN de BFM, atténué par la diminution de 294,0 milliards d'ariary des APN des banques. Cet agrégat a contribué à hauteur de 0,2 point de pourcentage à la variation de la masse monétaire.

Masse monétaire M3 et ses contreparties (en milliards d'ariary)

Rubriques	2023		2024
	Mars	Décembre	Mars
Masse monétaire M3	17 664,8	19 664,3	19 757,5
Avoirs Extérieurs Nets	6 387,5	8 437,2	8 194,5
AEN en millions de DTS	1 094,9	1 375,2	1 420,6
Créances Nettes sur l'État	2 633,2	3 058,3	3 313,0
dont système bancaire	2 195,9	2 599,6	2 951,9
Créances sur l'Économie	10 865,3	11 047,9	11 081,9
dont banques	10 820,2	11 012,9	10 927,9
Autres Postes Nets	-2 221,2	-2 879,2	-2 832,0

Source : BFM

Les Crédits à l'Économie (CE) ont augmenté de 33,9 milliards d'ariary au cours du premier trimestre de 2024, contre une diminution de 61,7 milliards d'ariary à la même période en 2023. Cette variation s'explique par une hausse de 118,7 milliards d'ariary des lettres de change accordées par le Trésor public au secteur privé, alors que les crédits bancaires à l'économie ont reculé de 85,0 milliards d'ariary, soit une baisse de 0,8 % sur le trimestre. Cet agrégat a contribué à hauteur de 0,2 point de pourcentage à la variation trimestrielle de M3.

Part contributive de ses contreparties dans l'évolution de M3 (en points de pourcentage)

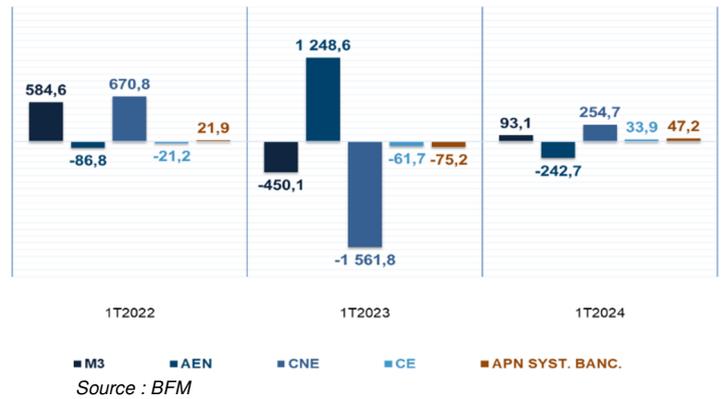
Rubriques	2023		2024
	Mars	Décembre	Mars
Masse monétaire M3	-2,5	8,6	0,5
Avoirs Extérieurs Nets	6,9	18,2	-1,2
Créances Nettes sur l'État	-8,6	-6,3	1,3
Créances sur l'Économie	-0,3	0,7	0,2
Autres Postes Nets	-0,4	-4,0	0,2

Source : BFM

Enfin, les AEN du système bancaire ont reculé de 242,7 milliards d’ariary, contre une hausse de 1 248,6 milliards d’ariary sur la même période en 2023, freinant ainsi la variation de M3 de 1,2 point de pourcentage. La baisse de 537,4 milliards d’ariary des AEN de BFM a été contrebalancée par une hausse de 294,7 milliards d’ariary des AEN des banques. Cependant, converti en devises, cet agrégat a augmenté de 45,4 millions de DTS. Cette divergence s'explique par l'effet de l'appréciation de l'Ariary, lequel a diminué la contrevaieur en Ariary des avoirs en monnaie étrangère.

En termes annuels, M3 a augmenté de 11,8 % à fin mars 2024, contre 8,6 % à fin 2023 et 7,0 % un an plus tôt.

Variation de la masse monétaire et ses contreparties
(en milliards d'ariary)



LA COOPERATION MONETAIRE ET FINANCIERE REGIONALE ET CONTINENTALE

Le premier trimestre de 2024 a été marqué par la tenue des différentes réunions des Sous-comités au sein des Communautés Économiques Régionales (CER).

LES PRINCIPALES DÉCISIONS ISSUES DES RÉUNIONS/ÉVÈNEMENTS

Réunions des Sous-comités

Macroéconomique

La première réunion du Sous-comité Macroéconomique du CCBG de la SADC s'est déroulée les 27 et 28 février 2024. La rencontre consistait à définir les plans d'action relatifs à l'axe attribué au Sous-comité dans le plan stratégique 2023-2026 du CCBG, visant à promouvoir la convergence macroéconomique dans la SADC. À titre de rappel, le plan stratégique 2023-2026 repose sur cinq piliers, notamment la convergence macroéconomique, l'intégration des marchés financiers, l'inclusion, l'intégrité et la stabilité financière.

Sur ce point, la performance des pays de la SADC en 2023 a été relativement faible par rapport aux objectifs fixés. Seuls deux pays ont satisfait à tous les critères primaires, et aucun n'a été en mesure de respecter l'ensemble des critères secondaires. Les impacts des récents chocs mondiaux ont continué de sévir dans de nombreux pays de la région. De plus, des chocs climatiques ont frappé la partie orientale de l'Afrique, région abritant la plupart des pays de la SADC.

Concernant l'amélioration du rapport de convergence régional, des discussions ont porté sur l'inclusion de la troisième série d'indicateurs, relative au secteur financier, entre autres : *le pourcentage d'adultes financièrement inclus, la valeur des transactions sur mobile money, le nombre de conformité aux 29 principes de Bâle*. Ces indicateurs ont déjà été approuvés par le Comité de Revue par les Pairs. Il a également été suggéré que le document intègre des projections pour les années à venir, afin de tenir compte du cheminement des pays membres vers les objectifs de convergence.

La responsabilité assignée à BFM lors de cette réunion a été la production d'une note sur les sujets abordés au cours des récents forums internationaux, et qui ont des impacts potentiels sur le CCBG et sur la région SADC en général. Cette note est présentée à chaque réunion du CCBG afin que les Gouverneurs puissent engager des discussions sur les défis et problématiques

économiques mondiaux susceptibles d'affecter les économies de la SADC. BFM a élaboré cette note sur la base des éléments issus du *World Economic Outlook* du FMI, de l'*Africa Macroeconomic Outlook*, du Rapport sur la Stabilité Financière Mondiale, les réunions annuelles des Institutions de *Bretton Woods*, les réunions du G20 et le Sommet du BRICS.

Système de Paiement

Le Sous-comité du Système de Paiement (PSS) de la SADC a assisté au deuxième atelier sur l'implémentation des *Building Blocks* du G20 en matière de paiements transfrontaliers au mois de janvier. Cet atelier a été axé sur l'identification des principaux enjeux, priorités et objectifs de la Région afin d'ajuster la stratégie du PSS.

Une séance de partage entre les membres du PSS de la SADC et l'Opérateur du système régional de règlement destiné aux paiements de gros montants ou *SADC-RTGS* s'est également déroulée au mois de février. Cette réunion portait sur le plan de gestion des connectivités de ce système en cas de crise.

Par ailleurs, une réunion des *SADC PSOC Designees* a eu lieu au mois de février en vue de préparer le rapport au Comité de Surveillance des Systèmes de Paiement (PSOC) de la SADC. Cette réunion de préparation a eu pour objet de répartir le traitement des travaux entre les membres, de partager l'état d'avancement des projets en cours assignés par le *SADC PSOC* et de faire une mise au point sur la révision des objectifs définis par le CCBG dans les axes stratégiques de la Région.

Enfin, les membres du PSS et du PSOC de la SADC ont participé à une séance de partage organisée par l'Association bancaire de la SADC (SADC BA) sur le thème « *Payment flows and costs for cross-border transactions* » au mois de février, ainsi qu'à une table ronde portant sur l'inclusivité des systèmes de paiement instantané de la Région au mois de mars.

Marchés Financiers

La réunion du Sous-comité s'est tenue du 6 au 8 février 2024. La rencontre a été axée sur l'évaluation des avancements des actions du Sous-comité, en vue du développement des marchés financiers des pays membres de la SADC, lesquels demeurent résilients malgré les chocs extérieurs. Le rapport y afférent sera soumis lors de la réunion des Gouverneurs prévue au mois de mai 2024.

À cette même occasion, les objectifs stratégiques sur le volet marché financier du CCBG pour la période 2023-2026 ont également été discutés :

- promouvoir l'écologisation du secteur financier ;
- analyser la faisabilité de la mise en place d'une facilité de liquidité d'urgence pour les banques centrales de la SADC, à utiliser en période de crise ;
- conduire des études relatives aux implications de la *Central Bank Digital Currency* (CBDC) sur la mise en œuvre de la politique monétaire ;
- mener des recherches sur les implications des progrès de la *Fintech* sur les marchés financiers.

Réunion du Comité Contrôle de Change de la SADC

Le Comité de Contrôle de Change de la SADC est une structure instituée par le Protocole sur la Finance et l'Investissement (FIP), en charge des questions sur les réglementations et les opérations de change. Ce Comité s'est réuni du 26 au 29 février 2024. Les discussions ont porté sur le renforcement des capacités et le développement du processus de *ECLIV2*, plateforme Web pour le suivi de l'avancement des pays membres vers l'objectif de libéralisation des changes dans la SADC. L'état de la libéralisation du contrôle des changes par pays membres a été présenté, suivi de l'état d'avancement du projet d'harmonisation des classifications des transactions de la balance des paiements des pays de la SADC. Cette dernière a eu pour objectif d'harmoniser les codes de toutes les transactions transfrontalières. Une nomenclature a déjà été proposée et envoyée à tous les pays membres pour observations.

Autres réunions/événements

Formations sur les implications du changement climatique pour les banques centrales par l'IMC

Une série de formations sur le changement climatique a été délivrée par l'Institut Monétaire du COMESA (IMC).

La première s'intitulait « *les statistiques sur le changement climatique et leur application à la politique monétaire* », se déroulant du 19 au 23 février 2024. La seconde a traité le thème « *la modélisation économétrique de l'impact du changement climatique sur la politique monétaire* », du 18 au 22 mars 2024. Une équipe de BFM a participé à ces sessions.

Le premier sujet a permis d'avoir des connaissances sur l'identification des micro-données et macro-données sur le changement climatique et leur utilisation dans la formulation de la politique monétaire. Étant donné que ce sujet est relativement nouveau, la plupart des pays présentent certaines lacunes en termes de disponibilités de données dans le domaine. Des échanges d'expériences entre pays ont complété les cours théoriques et pratiques.

Après l'identification de ces données et du temps alloué à chaque banque centrale pour les collecter, celles-ci ont été utilisées lors de la formation sur la modélisation économétrique. Des indicateurs clés sur les risques et l'atténuation liés au changement climatique ont d'abord été construits, puis intégrés dans des modèles économétriques de transmission de la politique monétaire. Par ailleurs, il a été constaté durant cette formation que quelques banques centrales dans la région *COMESA* ont déjà pris une avance en insérant des variables climatiques dans leurs modèles d'analyses et de prévisions de la politique monétaire.

Les infrastructures et les systèmes facilitant l'intégration

Au cours du mois de janvier 2024, le Groupe de Projet de l'ABCA sur l'intégration des paiements inter-régionaux en Afrique a organisé une session de sensibilisation de la Région sur les paiements transfrontaliers, en collaboration avec le Conseil de Stabilité Financière (CSF) et le Groupe de Projet sur les paiements transfrontaliers de la Banque des Règlements Internationaux (BRI/CPMI). La session a eu pour objectif d'accélérer la mise en œuvre des recommandations du G20 sur les paiements transfrontaliers au niveau de la Région.

LA PERFORMANCE EN MATIÈRE DE CONVERGENCE MACROÉCONOMIQUE

Au premier trimestre de 2024, la performance de Madagasikara en termes de respect des critères de convergence s'est légèrement améliorée.

Performance au niveau Régional

1- SADC

Le taux d'inflation moyen a considérablement ralenti à Madagasikara par rapport au premier trimestre de 2023, bien que resté supérieur au critère. Par ailleurs, le déficit budgétaire s'est réduit au cours de la période sous revue.

Ainsi, deux des critères primaires, y compris celui concernant les dettes publiques, ont été satisfaits.

En ce qui concerne les critères secondaires, le nombre de critères atteints est resté le même que celui du premier trimestre de l'année précédente, dont le ratio compte courant sur PIB et le crédit de la banque centrale à l'État. Parmi les indicateurs non atteints, une nette progression a été observée au niveau de couverture des importations par les réserves de change.

Réalizations des critères de convergence macroéconomique, SADC

Primaires	Seuil	2022	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3	2023T4	2024T1
Taux d'inflation moyenne (en glissement annuel)	[3-7] %	8,2	10,7	11,8	11,3	8,7	7,5	7,3
Déficit budgétaire / PIB	< 3 %	-4,7	-4,7	-0,9	-1,7	-2,9	-4,1	-0,2
Dette publique en % du PIB	< 60 %	36,9	37,2	34,3	38,0	38,0	36,7	37,0
Secondaires	Seuil	2022	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3	2023T4	2024T1
Ratio compte courant / PIB	< 3 %	-5,4	-1,3	-0,3	-1,2	-1,7	-1,1	-1,1
Taux de croissance annuelle du PIB	> 7 %	4,1	4,2	4,0 [***]	4,0 [***]	4,0 [***]	4,0 [***]	4,5 [***]
Crédit Banque Centrale à l'État	≤ 5 % [*]	4,7	4,7	3,6	3,6	4,7	4,7	0,6
Réserves officielles (en mois d'importations)	> 6 [**]	4,3	4,3	4,3	4,7	5,2	5,8	5,7

Source : BFM, [*] 5,0 % des recettes fiscales de l'année précédente, [**] en mois d'importations de biens et services non-facteurs, [***] projections pour l'ensemble de l'année (LFI 2024)

2- COMESA

Dans la région COMESA, Madagasikara a maintenu ses résultats en termes de respect des critères de convergence, en observant trois quarts des critères au premier trimestre de 2024, à l'instar du premier trimestre de 2023. L'indicateur sur l'inflation n'a pas été

respecté. Pour les critères secondaires, la performance a été identique à celle de la même période de l'année précédente, avec la moitié des quatre indicateurs respectés. Ces indicateurs incluent : la stabilité du taux de change, les ratio dettes publiques/PIB et l'investissement en capital du Gouvernement/recettes fiscales.

Réalizations des critères de convergence macroéconomique, COMESA

Primaires	Seuil	2022	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3	2023T4	2024T1
Déficit budgétaire global / PIB	≤ 5 %	-4,7	-4,7	-0,9	-1,7	-2,9	-4,1	-0,1
Taux d'inflation annuel moyen	7% ±1%	8,2	10,7	11,8	11,3	8,7	7,5	7,3
Financement du déficit de l'État par BFM	≤ 5 % [*]	4,7	4,7	4,5	4,6	4,7	4,7	0,6
Réserves extérieures	≥ 3 [**]	4,3	4,3	4,3	4,7	5,2	5,8	5,7
Secondaires	Seuil	2022	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3	2023T4	2024T1
Taux de change nominal par rapport au Dollar US (%)		+11,5	+6,7	-2,4	+3,8	+0,9	+1,7	-0,1
Ratio Dette publique / PIB	< 65 %	36,9	37,2	34,3	38,0	38,0	36,7	37,0
Ratio Recettes fiscales totales / PIB	≥ 20 %	11,3	11,3	2,3	5,2	7,8	10,7	2,3
Investissement en capital du Gouvernement / Recettes fiscales	≥ 20 %	47,6	47,6	30,2	39,7	44,7	64,9	52,7

Source : BFM, [*] 5,0 % des recettes fiscales de l'année précédente, [**] en mois d'importations de biens et services non-facteurs

LES RESPONSABILITÉS DE BFM

Implication dans la structure des Communautés Économiques Régionales (CER)

Protocole d'Accord Multilatéral de l'ABCA

Au niveau de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA), les échanges d'informations en matière de supervision des banques transfrontalières sont matérialisés par le Protocole d'Accord Multilatéral. Ce sont notamment des informations pertinentes sur des banques transfrontalières, susceptibles de mettre en danger la solidité et la stabilité financière dans les juridictions des superviseurs africains. Au premier trimestre de 2024, BFM a officiellement communiqué au Secrétariat de l'ABCA les instruments de l'acceptation de ce Protocole avec la nomination du haut fonctionnaire de BFM, en charge du suivi de la mise en œuvre des activités inscrites dans ce Protocole.

Rapport de convergence-pays SADC-CCBG

Dans le cadre de la préparation de la réunion du Sous-Comité Macroéconomique du CCBG de la SADC mentionnée plus haut, BFM a élaboré le rapport de convergence de Madagasikara pour l'année 2023. Ce document relate le progrès du pays en termes de respect des critères de convergence, qui est resté inchangé en 2023, par rapport à 2022. Le pays a atteint un critère primaire sur trois, à savoir le ratio dette publique/PIB. Concernant les critères secondaires, seule la limitation du financement monétaire du déficit de l'État a été respectée. Néanmoins, il a été indiqué que la mise en œuvre du programme de convergence devrait s'améliorer en 2024, avec les différentes mesures à prendre par le Gouvernement et par la Banque Centrale.

