

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

**BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR
DIRECTION DES ETUDES ET DES RELATIONS INTERNATIONALES**

Boîte Postale : 550

Téléphones : (261) 20 642 26, (261) 20 22 236 73, (261) 20 22 627 81

Fax : (261) 20 22 345 32

bcm.doc@bfm.mg

www.banque-centrale.mg

**101 – ANTANANARIVO
MADAGASCAR**

SOMMAIRE

SYNTHESE.....	1
PREMIERE PARTIE : LE CONTEXTE ECONOMIQUE.....	5
I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL	6
1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE	6
1.1. La croissance dans le monde et en Afrique subsaharienne	6
1.2. Les facteurs explicatifs de la croissance	7
2. L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS.....	7
3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE.....	8
II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE NATIONAL.....	10
1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE	10
1.1. Les origines de la croissance	11
1.2. Les emplois du PIB.....	15
2. LES FINANCES PUBLIQUES.....	16
2.1. L'évolution des Opérations Globales du Trésor.....	16
2.2. Le marché des Bons du Trésor par Adjudication	22
3. LA BALANCE DES PAIEMENTS.....	27
3.1. Les transactions courantes	28
3.2. Les opérations en capital et financières	35
3.3. Le stock de la dette extérieure et la position extérieure globale.....	36
4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITE BANCAIRE.....	38
4.1. Les effets des finances publiques	39
4.2. Les effets des flux extérieurs	39
4.3. Les effets des facteurs billets et divers	40
5. LE SYSTEME BANCAIRE.....	40
5.1. La structure du secteur	40
5.2. La situation des banques et des établissements financiers.....	41
5.3. Le secteur de la microfinance	43
DEUXIEME PARTIE : LA POLITIQUE MONETAIRE	45
I. LES OBJECTIFS ET LES STRATEGIES.....	46

1. LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONETAIRE	46
2. LES PRINCIPAUX DEFIS POUR 2012.....	46
2.1. Préserver dans la mesure du possible le pouvoir d'achat.....	46
2.2. Offrir un environnement monétaire propice à la croissance économique.....	46
2.3. Assurer la bonne tenue de l'Ariary et la compétitivité externe de l'économie.....	46
2.4. Maintenir le niveau des réserves officielles à un niveau acceptable	47
II. LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE.....	48
1. LES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ MONETAIRE	48
1.1. Les ventes de titres	49
1.2. Les prises en pension et les appels d'offre positifs (AOP)	50
III. LES IMPACTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE.....	51
1. LES AGREGATS MONETAIRES	51
1.1. La liquidité bancaire et la base monétaire	51
1.2. Le multiplicateur monétaire.....	53
1.3. La masse monétaire.....	54
2. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE	58
2.1. Les avoirs extérieurs nets	59
2.2. Les créances nettes sur l'Etat.....	60
2.3. Les créances sur l'économie	62
2.4. Les autres postes nets	65
3. LES INDICATEURS DE STABILITE.....	66
3.1. Les taux d'intérêt	66
3.2. Le taux d'inflation	71
3.3. Le taux de change.....	73
3.4. Les réserves internationales	77
TROISIEME PARTIE : LES ACTIVITES RELEVANT DES AUTRES ATTRIBUTIONS DE LA BANQUE CENTRALE.....	79
I. L'EMISSION MONETAIRE.....	80
1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES	80
1.1. Les billets et monnaies en circulation	80
1.2. Les mouvements des billets aux guichets de la Banque Centrale	81
II. LA GESTION DES RESERVES DE CHANGE.....	82

1.	LE CONTEXTE DE GESTION	82
1.1.	Le contexte international.....	82
1.2.	Le contexte national.....	82
2.	L'EVOLUTION DES RESERVES	82
3.	LES STRATEGIES D'INVESTISSEMENT	83
3.1.	Le démarrage effectif des opérations sur DCD.....	83
3.2.	Les autres instruments éligibles - Titres.....	83
3.3.	Le Trading sur Titres	83
3.4.	Le Trading Forex Intraday.....	83
4.	LES RESULTATS D'INVESTISSEMENTS	84
	III. L'AMELIORATION DE L'ANALYSE ECONOMIQUE	85
1.	LES ENQUETES	85
1.1.	Enquête relative aux Investissements Directs Etrangers.....	85
1.2.	Enquête sur les Organisations Non Gouvernementales.....	88
2.	LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATIONS SUR LES ENTREPRISES (SIIE)	90
2.1.	Les travaux réalisés.....	90
2.2.	La suite des travaux pour l'année 2013.....	91
	IV. LES SYSTEMES DE PAIEMENT	93
1.	LES PAIEMENTS DE MASSE.....	93
1.1.	L'évolution globale.....	93
1.2.	L'importance de la télécompensation	94
1.3.	L'intégration des instruments de paiement dans le sous-Système de Télécompensation.....	95
1.4.	L'utilisation des instruments de paiement par le public	97
2.	LES OPERATIONS URGENTES ET DE GROS MONTANT (RTGS)	98
2.1.	L'évolution globale.....	98
2.2.	L'analyse par type de transaction	99
	V. LA SUPERVISION BANCAIRE	102
1.	LE CONTROLE SUR PIECES	102
1.1.	Pour les banques territoriales et les établissements financiers	102
1.2.	Pour les institutions de microfinance.....	102
2.	LE CONTROLE SUR PLACE.....	103

3. LES FONCTIONS ADMINISTRATIVE, DISCIPLINAIRE ET DE REGLEMENTATION	103
3.1. Agrément et autorisation préalable.....	103
3.2. Activités de réglementation	104
3.3. Sanction des manquements constatés.....	105
VI. L'AUDIT INTERNE	106
VII. LA COOPERATION MONETAIRE ET FINANCIERE REGIONALE	107
1. COMMON MARKET FOR EASTERN AND SOUTHERN AFRICA (COMESA).....	107
1.1. Évaluation de la Convergence macro-économique 2011.....	107
1.2. Évolution des réformes monétaires et financières.....	107
QUATRIEME PARTIE : L'ADMINISTRATION ET LES COMPTES FINANCIERS DE LA BCM.....	109
I. LES ORGANES ADMINISTRATIFS DE LA BCM	110
1. LE GOUVERNEUR.....	110
2. LE DIRECTEUR GENERAL.....	110
3. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION	110
4. LES CENSEURS	111
5. LES DIRECTIONS	111
II. LE RENFORCEMENT DES MOYENS	113
1. LES RESSOURCES HUMAINES	113
1.1. Le personnel.....	113
1.2. Le renforcement des capacités	114
2. LE SYSTEME D'INFORMATION	116
2.1. Poursuite de la mise en œuvre de la gouvernance informatique.....	116
2.2. Mise en place de la gestion des risques et renforcement de la sécurité informatique	116
2.3. Développement et maintenance des applications - Assistance des utilisateurs :.....	117
2.4. Amélioration des infrastructures et des systèmes informatiques.....	117
2.5. Renforcement de capacité.....	117
III. LES COMPTES DE LA BANQUE CENTRALE	119
1. LE BILAN.....	119
1.1. Les actifs	119
1.2. Le passif	121

2.	LE COMPTE DE RESULTAT	123
2.1.	Le produit net bancaire	123
2.2.	Les autres produits et charges opérationnels	125
3.	L'ETAT DE VARIATION DES FONDS PROPRES.....	125
4.	L'OPINION DE L'AUDITEUR.....	127
ANNEXES.....		129

TABLEAUX

Tableau 1 - Indicateurs économiques.....	7
Tableau 2 - Cours de l'Ariary sur le MID.....	8
Tableau 3 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2010-2012.....	9
Tableau 4 - Produit Intérieur Brut aux prix constants.....	11
Tableau 5 - Croissances sectorielles et contribution à la croissance du PIB.....	11
Tableau 6 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	12
Tableau 7 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	13
Tableau 8 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	14
Tableau 9 - Structure des emplois du PIB.....	15
Tableau 10 - Evolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit.....	17
Tableau 11 - Evolution des recettes publiques.....	17
Tableau 12 - Structure des recettes publiques.....	18
Tableau 13 - Evolution des dépenses publiques.....	19
Tableau 14 - Structure des dépenses publiques.....	20
Tableau 15 - Evolution du financement du déficit des OGT (base caisse).....	21
Tableau 16 - Evolution des transactions sur le marché secondaire.....	26
Tableau 17 - Extrait de la Balance des paiements.....	28
Tableau 18 - Variation des volumes et des prix moyens des importations.....	30
Tableau 19 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone Franche.....	33
Tableau 20 - Stock total de la dette extérieure publique.....	36
Tableau 21 - Extrait de la Position Extérieure Globale.....	37
Tableau 22 - Evolution des facteurs autonomes.....	38
Tableau 23 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble.....	39
Tableau 24 - Evolution des interventions de la BCM.....	49
Tableau 25 - Récapitulatif des ventes de titres en 2012.....	50
Tableau 26 - La base monétaire et ses contreparties.....	52
Tableau 27 - La masse monétaire et ses composantes.....	55
Tableau 28 - Structure de la masse monétaire.....	56
Tableau 29 - Répartition de l'origine de la croissance de la masse monétaire.....	58
Tableau 30 - La masse monétaire et ses contreparties.....	59
Tableau 31 - Les avoirs extérieurs nets du système bancaire.....	60
Tableau 32 - Les créances nettes sur l'Etat.....	61
Tableau 33 - Les créances sur l'économie.....	62
Tableau 34 - Les autres postes nets du système bancaire.....	65
Tableau 35 - Evolution des taux moyens pondérés des crédits et des dépôts en ariary du système bancaire.....	70
Tableau 36 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts.....	71
Tableau 37 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts en euro du système bancaire.....	71
Tableau 38 - Variation annuelle des prix à la consommation.....	72
Tableau 39 - Soldes des opérations de la BCM sur le MID.....	74
Tableau 40 - Volume cumulé des transactions sur le MID.....	75
Tableau 41 - Extrait du cash flow de la Banque Centrale de Madagascar.....	77
Tableau 42 - Emissions de billets et monnaies.....	80
Tableau 43 - Circulation Fiduciaire.....	80
Tableau 44 - Structure de la Circulation fiduciaire par coupure.....	81
Tableau 45 - Mouvements des billets.....	81
Tableau 46 - Opérations de tri.....	81
Tableau 47 - Les flux d'IDE par branche d'activités entre 2006 et 2011.....	85
Tableau 48 - Evolution des flux d'IDE par Pays d'Origine entre 2007 et 2011.....	86
Tableau 49 - Prévision du flux d'IDE selon la branche d'activités au 1 ^{er} semestre 2012.....	86
Tableau 50 - Le stock d'IDE par branche d'activités de 2005 à 2011.....	87
Tableau 51 - Indice de Production par unité de coût selon le type d'activité.....	88
Tableau 52 - Disponibilités des ressources par principal secteur d'intervention des ONG.....	89
Tableau 53 - Evolution des dépenses de fonctionnement de 2004 à 2011.....	89
Tableau 54 - Évolution des dépenses liées aux activités.....	90
Tableau 55 - Directions et Directeurs au Siège.....	111
Tableau 56 - Représentations territoriales et Directeurs.....	111
Tableau 57 - Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière.....	112
Tableau 58 - Tableau de répartition de l'effectif par catégorie.....	113
Tableau 59 - Tableau de répartition de l'effectif par âge et par sexe.....	113
Tableau 60 - Recrutements effectués en 2012.....	114

GRAPHIQUES

Figure 1 - Evolution de la structure de la consommation, des investissements, et de l'épargne	16
Figure 2 - Evolution des recettes publiques	18
Figure 3 - Evolution des dépenses publiques.....	20
Figure 4 - Evolution du financement du déficit des OGT.....	22
Figure 5 - Evolution des opérations sur le marché des BTA, en moyenne par adjudication	22
Figure 6 - Evolution des annonces par maturité, en moyenne par adjudication.....	23
Figure 7 - Evolution des soumissions par maturité, en moyenne par adjudication.....	24
Figure 8 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires	24
Figure 9 - Evolution des montants adjugés par maturité.....	25
Figure 10 - Structure des montants adjugés par catégorie de souscripteurs	26
Figure 11 - Evolution de l'encours des BTA par catégorie de souscripteurs	27
Figure 12 - Importations par groupe de produits CAF.....	31
Figure 13 - Exportations par produits et groupe de produits, FOB.....	32
Figure 14 - Destinations des textiles de la Zone franche.....	34
Figure 15 - Evolution des FA en 2012.....	39
Figure 16 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble.....	40
Figure 17 - Evolution des interventions de la BCM et de la liquidité bancaire.....	51
Figure 18 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties	53
Figure 19 - Evolution du multiplicateur monétaire, de la base monétaire et de la masse monétaire	54
Figure 20 - Evolution de la masse monétaire et de ses composantes	55
Figure 21 - Variation annuelle de la masse monétaire et de ses composantes	57
Figure 22 - Variation annuelle de la masse monétaire M3 et de ses contreparties.....	58
Figure 23 - Variation annuelle des avoirs extérieurs nets du système bancaire.....	59
Figure 24 - Evolution des avoirs extérieurs nets du système bancaire	60
Figure 25 - Variation annuelle des créances nettes du système bancaire sur l'Etat	61
Figure 26 - Evolution par terme des créances bancaires sur l'économie et glissement annuel	63
Figure 27 - Evolution par fiche des crédits bancaires à court terme.....	64
Figure 28 - Variation annuelle des créances bancaires sur l'économie	64
Figure 29 - Variation annuelle des autres postes nets.....	66
Figure 30 - Evolution des taux sur le marché monétaire	67
Figure 31 - Evolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché primaire.....	68
Figure 32 - Evolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché secondaire.....	69
Figure 33 - Evolution des indices des prix	72
Figure 34 - Evolution du cours de l'euro sur le marché international (taux de fin de période)	73
Figure 35 - Offre et demande de gros montants sur le MID et solde des opérations de la BCM.....	74
Figure 36 - Evolution du taux de change de l'ary, taux de fin de période	75
Figure 37 - Evolution du TCER, du TCEN et DIFFINFLATION	76
Figure 38 - Paiements de masse : évolution du nombre total d'opérations traitées	93
Figure 39 - Paiements de masse : évolution du montant total des opérations traitées	93
Figure 40 - Paiements de masse : évolution du nombre total d'opérations traitées	94
Figure 41 - Paiements de masse : évolution du montant total des opérations traitées	94
Figure 42 - Paiements de masse : répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes	95
Figure 43 - Paiements de masse : répartition des montants traités entre les deux systèmes.....	95
Figure 44 - Télécompensation : évolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement.....	96
Figure 45 - Télécompensation : évolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement	96
Figure 46 - Paiements de masse : répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes	97
Figure 47 - Paiements de masse : répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes.....	97
Figure 48 - Paiements de masse : évolution du nombre total de valeurs traitées par instrument de paiement.....	98
Figure 49 - RTGS : nombre total d'opérations réglées.....	98
Figure 50 - RTGS : Montants totaux réglés.....	99
Figure 51 - RTGS : évolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction	100
Figure 52 - RTGS : évolution des montants réglés par type de transaction	101
Figure 53 - Pyramide des âges (ensemble du personnel).....	114

ANNEXES

Annexe 1 - Les Opérations Globales du Trésor.....	130
Annexe 2 - Situation monétaire	131
Annexe 3 - Situation de la BCM.....	132
Annexe 4 - Situation des banques de dépôts.....	133
Annexe 5 - Balance des paiements.....	134
Annexe 6 - Taux de change.....	135
Annexe 7 - Evolution des importations	136
Annexe 8 - Evolution des exportations	137
Annexe 9 - Bilan de la Banque Centrale de Madagascar : Actif.....	138
Annexe 10 - Bilan de la Banque Centrale de Madagascar : Passif et Fonds propres.....	139
Annexe 11 - Compte de résultat de la Banque Centrale de Madagascar	140
Annexe 12 - Situation du hors bilan de la Banque Centrale de Madagascar.....	141
Annexe 13 - Etat de variation des fonds propres de la Banque Centrale de Madagascar	142

LISTE DES ABREVIATIONS

ABCA	:	Association des Banques Centrales Africaines
AGOA		African Growth and Opportunity Act
AON	:	Appels d’Offre Négatifs
AOP	:	Appels d’Offre Positifs
APD	:	Aide Publique au Développement
ARIARY	:	Unité monétaire de Madagascar
BAD	:	Banque Africaine de Développement
BCA	:	Banque Centrale Africaine
BCE	:	Banque Centrale Européenne
BCM	:	Banque Centrale de Madagascar
BIRD	:	Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BISIP		Bank International for Settlement Investment Pool
BRI	:	Banque des Règlements Internationaux
BTA	:	Bons du Trésor par Adjudication
BTP	:	Bâtiments et Travaux Publics
CAF	:	Coût Assurance Fret
CCP	:	Compte Chèques Postaux
CDLC		Créances douteuses, litigieuses et contentieuses
CEM	:	Caisse d’Epargne de Madagascar
COMESA	:	Common Market for Eastern and Southern Africa
CRDA	:	Commission de Réforme du Droit des Affaires
CSBF	:	Commission de Supervision Bancaire et Financière
DTS	:	Droits de Tirages Spéciaux
EDBM	:	Economic Development Board of Madagascar
FAD	:	Fonds Africain de Développement
FED	:	Federal Reserve Bank
FICBCE	:	Fichier Central des Bilans et de Cotation des Entreprises
FICIP	:	Fichier Central des Incidents de Paiements
FICRI	:	Fichier Central des Risques et des Incidents sur les Crédits
FICOBAM	:	Fichier Central des Comptes Bancaires de Madagascar
FISEM	:	Fichier Signalétique des Entreprises de Madagascar
FMA	:	Fonds Monétaire Africain
FMI	:	Fonds Monétaire International
FOB	:	Free On Board
FRLT	:	Facilités de Refinancement à Long Terme
IAS	:	International Accounting Standards
IDA	:	Association Internationale de Développement

IDE	:	Investissements Directs Etrangers
IFM	:	Institution Financière Mutualiste
IFRS	:	International Financial Reporting Standards
IMA	:	Institut Multilatéral d'Afrique
IMF	:	Institution de Microfinance
INSTAT	:	Institut National de la Statistique
IPC	:	Indice des Prix à la Consommation
MID	:	Marché Interbancaire de Devises
MIS	:	Management Information System
OGT	:	Opérations Globales du Trésor
OMC	:	Organisation Mondiale du Commerce
ONG	:	Organisations Non Gouvernementales
OPCA	:	Organismes Publics à Caractère Administratif
PIB	:	Produit Intérieur Brut
PIP	:	Programme d'Investissement Public
PNB	:	Produit Net Bancaire
PPTE	:	Pays Pauvres Très Endettés
RBTR	:	Règlement Brut en Temps Réel
RCS	:	Registre du Commerce sur les Sociétés
RTGS	:	Real Time Gross Settlements
SADC	:	Southern African Development Community
SGDD	:	Système Général de Diffusion des Données
SII	:	Système Intégré d'Informations
SIIE	:	Système Intégré d'Informations sur les Entreprises
SRPR	:	Système Régional de Paiement et de Règlement
SVT	:	Spécialiste en Valeur du Trésor
TCEN	:	Taux de Change Effectif Nominal
TCER	:	Taux de Change Effectif Réel
TCN	:	Titres de Créances Négociables
TVA	:	Taxe sur la Valeur Ajoutée
TVAPP	:	Taxe sur la Valeur Ajoutée des Produits Pétroliers
UNITAR	:	United Nations Institute for Training and Research

SYNTHESE

Le ralentissement de l'économie mondiale s'est poursuivi au cours de l'année 2012, dans un contexte d'aggravation du problème de la dette souveraine au sein de la zone euro.

Après la crise financière mondiale en 2008, l'activité mondiale a encore du mal à retrouver sa croissance soutenue dans un contexte de faibles risques majeurs. Des effets de contagion marquaient toujours la faiblesse de la reprise et ceux-ci étaient essentiellement dus à l'aggravation de la crise dans la zone euro depuis le deuxième trimestre de l'année et à la perte de performance économique au Japon. Le taux de croissance mondiale a ralenti à 3,2 pour cent, soit une baisse de 0,7 point de pourcentage par rapport à l'année dernière. Cette croissance a été principalement engendrée par la reprise de l'économie américaine du fait de la robustesse de sa demande intérieure et par les évolutions favorables de certaines économies émergentes. Quant aux pays africains, en particulier l'Afrique subsaharienne, le Produit Intérieur Brut est resté largement positif, quoique en baisse par rapport à 2011.

Le cours des produits de base, pour la plupart des produits, a diminué depuis le début de l'année en raison de l'affaiblissement de la demande mondiale. L'indice général des prix des produits non pétroliers, surtout les métaux, a baissé de 9,8 pour cent contre une hausse de 17,8 pour cent en 2011. Par ailleurs, le cours du pétrole a évolué en dents de scie durant toute l'année et s'est situé à un niveau légèrement supérieur à celui de 2011, soit 112,4 dollars US en fin d'année.

Le ralentissement de l'économie mondiale va de pair avec l'essoufflement des échanges commerciaux mondiaux. Le volume du commerce en biens et services est passé de 5,8 pour cent en 2011 à 3,2 pour cent en 2012. Il en résulte que la situation économique mondiale reste donc vulnérable aux tensions qui affectent les grands pays.

Malgré la persistance de la crise sociopolitique interne, l'activité économique du pays a progressé légèrement...

L'investissement a repris au cours de l'année et a été tiré essentiellement par le secteur privé. Cette reprise s'est reflétée au niveau des crédits accordés par les banques commerciales, qui se sont accrus de 3,5 pour cent en 2011 à 8,6 pour cent en 2012. Le ratio des crédits à l'économie rapportés au PIB a sensiblement augmenté à 11,1 pour cent en 2012, après 11,0 pour cent l'année dernière. La contribution de l'investissement à la croissance économique a donc été positive (4,0 points de pourcentage), après avoir été négative durant l'année 2011 (-4,4 points de pourcentage). En revanche, l'accélération des importations en biens et services, notamment de l'énergie, s'est poursuivie en 2012 entraînant ainsi la dégradation du déficit commercial.

Le Produit Intérieur Brut s'est légèrement redressé au cours des derniers mois de 2011 et la reprise progressive s'est faite sentir au cours de l'année 2012. Le taux de croissance s'est ainsi situé à 1,9 pour cent, faiblement en-deçà du chiffre prévu. Les activités dans le secteur secondaire restent encore le potentiel de croissance réelle, plus particulièrement les industries extractives. Les branches de la pharmacie, de l'énergie ainsi que de la Zone Franche industrielle ont été les plus dynamiques. La création de valeur ajoutée a également augmenté notablement dans le secteur tertiaire, les transports, le commerce, les télécommunications et les banques. La performance du secteur primaire a été faible par rapport à l'année précédente, eu égard à la baisse de valeur ajoutée dans la branche sylviculture, et dans la branche de l'élevage et pêche.

Sur le marché du travail, une légère amélioration a été enregistrée comparativement à ces dernières années. Le nombre des travailleurs nouvellement affiliés à la CNaPS a augmenté de 5,6 pour cent, alors qu'un recul de 0,9 pour cent a été observé en 2011.

... et le déficit des finances publiques est demeuré relativement soutenable...

L'exécution des opérations de l'Etat a résulté en une évolution presque stationnaire des recettes budgétaires issues principalement des impôts sur le commerce international. La collecte fiscale a sensiblement baissé par rapport à l'année dernière, diminuant ainsi son taux de pression à 10,5 pour cent, après 11,1 pour cent en 2011. Les appuis financiers obtenus des bailleurs de fonds restent suspendus du fait de la persistance de la crise sociopolitique interne. Par la suite, les recettes sous forme de dons ont été faibles, voire non significatives au cours de l'exercice 2012.

De leur côté, les dépenses ont nettement diminué de 2,6 pour cent en 2012 par rapport à celles enregistrées en 2011, en raison de la suspension des aides extérieures pour financer les projets de construction et de réhabilitation des infrastructures. Rapportée au PIB, l'exécution des dépenses budgétaires a également baissé à 13,2 pour cent en 2012, contre 14,8 pour cent en 2011 grâce aux résultats d'une austérité budgétaire.

Dans ce contexte, le déficit global des opérations du Trésor, base caisse, s'est amélioré, passant de 324,0 milliards d'ariary (-1,6% du PIB) en 2011 à 288,1 milliards d'ariary (-1,3% du PIB) en 2012.

...mais encore financé par les ressources bancaires.

Depuis l'avènement de la crise en 2009, le déficit des Opérations Globales du Trésor a toujours été financé par le système bancaire, excepté pendant l'année 2010 où il y avait eu l'acquisition du droit d'exploitation des mines de fer de Soalala provenant de WISCO. En 2012, le financement du système bancaire s'est chiffré à 266,2 milliards d'ariary dont 93,3 milliards d'ariary auprès de la BCM.

Le financement net de 172,9 milliards d'ariary par le secteur bancaire résulte principalement des nouvelles émissions nettes de Bons de Trésor par Adjudication (223,3 milliards d'ariary). La part des banques commerciales sur l'encours global des BTA a progressivement augmenté durant toute l'année pour s'établir à 81,7 pour cent à la fin de l'année, contre 69,2 pour cent il y a un an, le secteur non bancaire ayant été continuellement évincé.

L'année 2012 a été marquée par la dégradation de la balance des paiements ...

Le compte extérieur du pays a montré un profil plus défavorable qu'en 2011. Le règlement des paiements extérieurs est passé d'un solde excédentaire de 80,7 millions de DTS en 2011 à un déficit de 55,0 millions de DTS sur l'année 2012. La source a été le creusement du déficit de la balance des transactions courantes, suivi de la baisse du solde des opérations en capital et financières. Ce dernier n'a atteint que 382,7 millions de DTS, contre 550,4 millions de DTS en 2011, malgré une bonne tenue des flux d'Investissements Directs Etrangers.

Le déficit commercial s'est élevé à 727,4 millions de DTS sur toute l'année 2012, contre 631,6 millions de DTS en 2011, en dépit de la nette progression des exportations. Cette détérioration a été essentiellement due aux paiements de la facture pétrolière et des matières premières, respectivement en hausse de 16,4 pour cent et 6,6 pour cent par rapport à l'année dernière.

...qui s'est traduite par l'amenuisement des avoirs extérieurs du pays...

Les avoirs extérieurs nets du système bancaire ont diminué de 41,3 millions de DTS au cours de l'année, alors qu'ils se sont reconstitués de 65,4 millions de DTS en 2011. Les réserves officielles de change de la BCM sont passées de 741,7 millions de DTS à 682,0 millions de DTS, soit une contraction de 59,7 millions de DTS, malgré l'acquisition nette de devises de 214,3 millions de DTS sur le marché interbancaire de devises (MID). La situation vendeuse nette du MID a résulté des approvisionnements du compte courant des entreprises minières.

La contraction des réserves est principalement attribuable aux importants transferts du Trésor pour les achats des produits pétroliers qui se sont élevés à environ 250 millions de DTS au cours de l'année 2012.

Quant aux avoirs extérieurs nets des banques territoriales, leur niveau s'est accru de 12,3 millions de DTS, grâce à l'accélération des transferts en devises pendant les deux derniers mois de l'année.

...en détruisant une partie de l'excès de liquidité dans l'économie.

Les facteurs autonomes, définis par la liquidité bancaire avant intervention de la BCM, se sont chiffrés à 1 085,0 milliards d'ariary à fin décembre 2011. La variation n'a montré qu'un faible recul de 2,3 milliards d'ariary à la fin de l'année 2012. L'importante contraction des facteurs du trésor, due essentiellement aux recettes de l'Etat et aux règlements effectués par les banques primaires pour les achats des produits pétroliers, a été quasiment contrebalancée par la hausse des autres facteurs de liquidité. Le facteur « trésor » correspondant à l'opération bancaire avec le Trésor a accusé une baisse considérable de 1 439,8 milliards d'ariary au cours de l'année 2012, soit environ le double de celle de l'année précédente.

Face à ce léger recul des facteurs autonomes, les autorités monétaires ont modéré leur action sur le marché monétaire. Elles ont régulé la liquidité des banques à travers des titres de créances négociables (TCN), et le dernier recours aux appels d'offre négatifs a été lancé en janvier 2012. Jusqu'à fin novembre, les opérations de la BCM se sont soldées en une ponction nette de 43,9 milliards d'ariary, tandis que la situation s'est inversée au mois de décembre du fait du non renouvellement des TCN à hauteur de 211,5 milliards d'ariary réduisant ainsi l'encours total de l'intervention à 110,5 milliards d'ariary.

L'excédent *moyen* du solde en compte courant des banques par rapport aux réserves obligatoires (SCB/RO) est resté élevé au cours de l'année, en dépit de la contraction des facteurs autonomes susmentionnée. Son niveau au 28 décembre 2012 s'est chiffré à 118,9 milliards d'ariary (18,3% des RO), contre 37,3 milliards d'ariary (6,2% des RO) au 30 décembre 2011.

Les autorités monétaires ont ainsi eu des résultats relativement satisfaisants en matière de stabilisation macroéconomique.

Malgré la persistance de la surliquidité bancaire tout au long de l'année, le rythme des agrégats monétaires a toutefois connu une sensible détente en 2012. Le glissement annuel s'est situé en-deçà de deux chiffres, soit 9,8 pour cent pour la base monétaire et 6,9 pour cent pour la masse monétaire M3. Ce résultat a été principalement le fruit de la contraction massive des avoirs extérieurs, bien que la position nette de l'Etat ait fourni la principale source expansive tant au niveau de la base monétaire (3,9 points de pourcentage) qu'à celui de la masse monétaire (6,6 points de pourcentage). C'est ainsi que le taux de liquidité dans l'économie, correspondant à la masse monétaire M3 rapportée au PIB nominal, a diminué à 25,9 pour cent en 2012, contre 26,3 pour cent en 2011.

La régulation de l'expansion monétaire va de pair avec l'évolution de la valeur de la monnaie nationale. A cet effet, comparé à son niveau de fin décembre 2011, l'ariary n'a enregistré qu'une légère dépréciation de 2,4 pour cent par rapport à l'euro et 1,0 pour cent par rapport au dollar US. De plus, le stock des réserves officielles de change vers la fin de l'année 2012 est resté à plus de trois mois de paiements d'importations.

Concernant la stabilité des prix, la croissance moyenne de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est nettement ralentie en 2012 à 5,7 pour cent, après 9,5 pour cent en 2011. Du côté de l'offre, cette baisse résulte de la diminution des prix des produits locaux.

PREMIERE PARTIE : LE CONTEXTE ECONOMIQUE

I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE

1.1. LA CROISSANCE DANS LE MONDE ET EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE

L'année 2012 a été marquée par le repli de l'activité économique mondiale suite aux effets de la crise de la dette souveraine dans la zone euro entraînant dans son sillage une instabilité des marchés financiers internationaux et un climat d'incertitudes, générant une détérioration de la confiance des opérateurs économiques et un affaiblissement des échanges mondiaux. Dans cet environnement, la croissance économique mondiale s'est établie à 3,2 pour cent, contre 3,9 pour cent en 2011, un ralentissement qui a touché non seulement les principales économies mais aussi les pays émergents et en développement.

Les *Etats-Unis* ont enregistré une croissance de 2,3 pour cent pour l'année 2012, contre 1,8 pour cent un an plus tôt. En dépit d'un contexte économique difficile ayant comme toile de fond l'incertitude sur la politique budgétaire, l'activité s'est redressée grâce à la robustesse de la demande intérieure soutenue par l'investissement immobilier et une amélioration des marchés de l'emploi.

Au *Japon*, la croissance a repris au premier semestre, soutenue en grande partie par les dépenses de reconstruction consécutives au séisme de 2011. Au second semestre, l'activité économique s'est contractée sous l'effet de la baisse des échanges mondiaux et de la demande intérieure. Au final, la croissance de l'économie nipponne s'est affermie en passant de -0,6 pour cent à 2011 à 2,0 pour cent en 2012.

Dans la *zone euro*, les tensions financières générées par la crise de la dette souveraine se sont accentuées, touchant plusieurs pays de la zone. Malgré les mesures prises par la BCE et les autorités européennes au second semestre, la persistance des risques liés à la crise de la dette a pesé sur la confiance des investisseurs et en corollaire s'est traduite par une aggravation du taux de chômage, déjà élevé. Ainsi, de 1,4 pour cent en 2011, le taux de croissance est tombé à -0,4 pour cent en 2012.

Pour la deuxième année consécutive, la *Chine* a connu un ralentissement de sa croissance à 7,8 pour cent, après 9,3 pour cent et 10,4 pour cent, respectivement en 2011 et 2010 du fait de l'affaiblissement des échanges mondiaux et d'une demande intérieure freinée par les mesures prises par les autorités pour atténuer les tensions inflationnistes.

La croissance économique en *Inde* a connu un net ralentissement en 2012 : 4,5 pour cent contre 7,9 pour cent en 2011, sous l'effet de la faiblesse de l'investissement et de la demande extérieure, d'une part, des niveaux élevés d'inflation et de déficit courant limitant les actions des autorités, d'autre part.

Les autorités du *Brésil* ont adopté diverses mesures pour soutenir la croissance : baisse des taux d'intérêts de la Banque Centrale et incitations fiscales pour revigorer la demande intérieure. Toutefois, l'appréciation de la monnaie brésilienne a engendré une perte de compétitivité de l'économie, affectant du même coup la reprise escomptée. Ce ralentissement de l'activité économique s'est traduit par un faible taux de croissance de 1,0 pour cent en 2012, contre 2,7 pour cent en 2011.

En *Afrique subsaharienne* la croissance est demeurée robuste à 4,8 pour cent en 2012 contre 5,3 pour cent l'année d'avant. En dehors de l'Afrique du Sud, la région a été peu touchée par les effets de la crise européenne en raison de son intégration limitée aux réseaux industriels et financiers mondiaux. La stabilité des envois de fonds des migrants, combinée à une demande intérieure vigoureuse ont contribué à la croissance en 2012.

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

Rubriques	2011	2012
Croissance mondiale	3,9	3,2
Dont		
Pays avancés	1,6	1,3
Etats-Unis	1,8	2,3
Zone euro	1,4	-0,4
Japon	-0,6	2,0
Pays émergents et en développement	6,3	5,1
Brésil	2,7	1,0
Russie	4,3	3,6
Inde	7,9	4,5
Chine	9,3	7,8
Afrique Subsaharienne	5,3	4,8
Volume du commerce mondial (biens et services)	5,9	2,8
Importations		
Economies avancées	4,6	1,2
Pays émergents et en développement	8,4	6,1
Exportations		
Economies avancées	5,6	2,1
Pays émergents et en développement	6,6	3,6
Cours des produits de base (en dollars US)		
Pétrole	31,6	1,0
Produits non pétroliers	17,8	-9,8
Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)		
Dépôts en dollars US	0,5	0,7
Dépôts en euros	1,4	0,6
Dépôts en yen	0,3	0,3

World Economic Outlook – FMI, janvier 2013

1.2. LES FACTEURS EXPLICATIFS DE LA CROISSANCE

Après avoir rebondi au premier trimestre, la croissance mondiale s'est de nouveau ralentie au deuxième trimestre à la suite des regains de tensions sur les marchés financiers des pays avancés causés par la crise de la dette dans la zone euro. La situation financière mondiale s'est améliorée au troisième et quatrième trimestre, sous l'effet des mesures de relance mises en œuvre par les autorités et les banques centrales de ces pays : amélioration du système financier, assainissement budgétaire et politique monétaire expansionniste. Cependant, cette évolution du système financier ne s'est pas reflétée dans l'économie réelle. Les incertitudes sur la durabilité de la politique budgétaire dans la zone euro et aux Etats-Unis ont pesé sur la confiance des acteurs économiques. Ces facteurs ont contribué au ralentissement de l'activité tant dans les pays développés que dans les pays émergents et en développement, occasionnant une contraction de la demande mondiale. En conséquence, le volume du commerce mondial de biens et services a chuté de 5,9 pour cent en 2011 à 2,8 pour cent en 2012.

2. L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS

Afin de relancer l'activité, les banques centrales des principaux pays développés ont continué de mener des politiques monétaires expansionnistes à travers la baisse des taux directeurs à leurs

niveaux planchers et le recours aux programmes d'achat d'actifs. Ainsi la *Federal Reserve* (FED) a porté le plafond de son programme d'achat de titres à 85 milliards de dollars par mois permettant de rendre les conditions de financement plus favorables et d'injecter davantage de liquidités dans l'économie. La Banque du Japon a effectué des achats non plafonnés d'actifs. La *Banque Centrale Européenne* (BCE), après avoir réduit son taux directeur de 25 points de base en juillet, a décidé de lancer un nouveau programme de rachat sans limite de dettes souveraines des pays en difficultés.

Pour ce qui est des bourses internationales, elles se sont inscrites en hausse en 2012, surtout dans les économies avancées. Aux Etats-Unis les principales valeurs américaines se sont bien comportées (+7,3% pour le Dow Jones et 15,9% pour le Nasdaq) soutenues globalement par la bonne tenue de l'économie américaine. En Europe, les mesures prises par la BCE pour contenir la crise et relancer l'activité se sont reflétées sur les principaux indices boursiers comme le CAC 40 et le DAX qui ont gagné sur l'année 15,2 pour cent et 29,0 pour cent, respectivement.

Les marchés des changes internationaux ont été marqués en 2012, notamment, par la dépréciation de l'euro de 7,6 pour cent en moyenne vis-à-vis du dollar revenant de 1,3921 à 1,2865 dollar pour un euro et ce, en raison de la montée des craintes concernant la crise de la dette dans la zone euro.

Au niveau du Marché Interbancaire de Devises (MID), la monnaie nationale s'est dépréciée de 1,0 pour cent et 2,3 pour cent en moyenne sur un an, respectivement par rapport au dollar US et l'euro, et s'est appréciée (-10,3 %) vis-à-vis du Yen.

Tableau 2 - Cours de l'Ariary sur le MID

Devises	Cours au 31/12/2012	Cours au 30/09/2012	Cours au 31/12/2011	Variation Trimestrielle (%)	Variation Sur un an (%)
Dollar US	2270,6	2204,0	2247,5	+3.02	+1.0
Euro	2980,7	2849,5	2912,1	+4.6	+2.3
100 Yen japonais	2600,4	2800,4	2900,1	-7.1	-10.3

Source : BCM - DSE

3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE

Hormis l'énergie, les prix internationaux ont connu une baisse en 2012 pour la plupart des produits, sous l'effet de l'affaiblissement de la demande mondiale. L'indice général des prix des produits non pétroliers s'est replié de 9,8 pour cent après une hausse sensible de 17,8 pour cent en 2011. Cette baisse des prix a surtout touché les métaux (-16,8%), suite au ralentissement de l'activité notamment dans les grands pays consommateurs comme la Chine, et à un degré moindre, les produits alimentaires (-1,8%), alors que les prix de l'énergie ont légèrement progressé de 0,7 pour cent par rapport à l'année précédente.

Le cours du *pétrole* est resté instable au cours de l'année 2012. Après avoir enregistré une hausse au premier trimestre sous l'effet des tensions géopolitiques et des troubles au Moyen-Orient, le prix du pétrole a chuté en juin suite aux crises dans la zone euro, pour rebondir au troisième trimestre sous l'effet de la reprise. Sur l'ensemble de l'année, le cours moyen du baril s'élevait à 112,4 dollars US, légèrement supérieur au prix moyen de 111,3 dollars US enregistré en 2011.

Au niveau des produits agricoles, les prix ont globalement évolué en hausse en raison des contraintes liées à l'offre suite aux mauvaises conditions météorologiques dans les pays producteurs. Les indices des prix du *riz* et du *maïs* ont respectivement progressé de 5,2 pour cent et 2,3 pour cent en 2012.

Le prix du *coton* a connu des évolutions en dents de scie. Après avoir connu une hausse au premier trimestre, les cours ont régulièrement baissé jusqu'au troisième trimestre avant de connaître un léger

rebond au quatrième trimestre. Sur l'année, l'indice moyen des cours du coton a baissé de 42,3 pour cent, en raison d'une offre excédentaire et de l'accroissement des stocks.

Les prix du *café* et du *cacao* ont globalement baissé en 2012 en raison, d'une part, de l'excédent de l'offre de *café* et d'autre part, de la forte chute de la demande de *cacao* aux Etats-Unis et en Europe, liée à la crise. Les indices de prix de ces produits ont respectivement reculé de 22,0 pour cent et 20,2 pour cent en 2012.

L'indice des oléagineux a progressé de 10,0 pour cent au premier trimestre. Après avoir fortement chuté au second trimestre, il a bondi au troisième trimestre, principalement tiré par le prix du *soja* qui a progressé de 21,0 pour cent entre ces deux périodes, en raison d'une forte demande venant d'Asie et de la faiblesse des stocks. De 217,0 points en 2011, la valeur de l'indice du *soja* a été de 241,0 points en moyenne en 2012 (base 100 = 2005), soit une hausse de 11,1 pour cent.

Comme il a été mentionné auparavant, *les métaux* ont connu la plus forte baisse au niveau des produits de base (-16,8%). Ce recul s'explique par l'important ralentissement de l'activité et la baisse de la demande de métaux dans les pays émergents demandeurs, principalement la Chine. Les indices des prix du *cuivre*, de *l'aluminium*, et du *minerai de fer* ont respectivement chuté de 9,8, 15,8 et 23,4 pour cent en 2012 (base 100 = 2005).

**Tableau 3 – Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2010-2012
(2005 = 100, en dollars US)**

Produits de base	Pondérations	2010	2011	2012	Variations en %	
					2011	2012
Produits de base non pétroliers	36,9	160,9	189,5	170,9	17,8	-9,8
Dénrées alimentaires	16,7	149,2	178,6	175,4	19,7	-1,8
Céréales	3,6	166,5	231,2	236,4	38,9	2,2
Blé	1,7	146,7	207,4	205,5	41,4	-0,9
Maïs	1,0	189,0	296,5	303,2	56,9	2,3
Riz	0,6	180,9	191,7	201,6	6,0	5,2
Huiles végétales et tourteaux protéiques	4,4	170,4	209,1	217,1	22,7	3,8
Soja	1,2	172,5	217,0	241,0	25,8	11,1
Huile de soja	0,4	186,6	245,2	232,3	31,4	-5,3
Huile de palme	0,7	233,9	292,8	255,6	25,2	-12,7
Huile de tournesol	0,2	103,6	141,7	130,1	36,8	-8,2
Viande	3,7	117,2	134,5	133,3	14,8	-0,9
Poisson et fruits de mer	3,2	135,9	132,8	110,4	-2,3	-16,9
Crevettes	0,7	75,9	83,4	83,4	9,9	0,0
Sucre	0,9	172,0	210,8	175,2	22,6	-16,9
Boissons	1,8	176,2	205,5	167,4	16,6	-18,5
Café	0,9	165,4	231,0	180,1	39,7	-22,0
Cacao	0,7	202,7	192,8	153,9	-4,9	-20,2
Matières premières agricoles	7,7	125,1	153,5	134,1	22,7	-12,6
Bois d'œuvre	3,4	101,1	110,8	107,6	9,6	-2,9
Coton	0,7	187,7	280,2	161,8	49,3	-42,3
Métaux	10,7	202,3	229,7	191,0	13,5	-16,8
Cuivre	2,8	205,0	240,0	216,5	17,1	-9,8
Aluminium	3,9	114,3	126,3	106,4	10,5	-15,8
Minerai de fer	1,3	521,9	596,9	457,2	14,4	-23,4
Energie	63,1	147,1	193,8	195,2	31,7	0,7
Brut au comptant	53,6	148,5	195,9	197,9	31,9	1,0
Gaz naturel	6,9	113,3	154,3	171,0	36,2	10,8
Charbon	2,6	205,9	254,4	202,1	23,6	-20,6

World Economic Outlook – FMI, février 2013

II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE NATIONAL

1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE

En 2012, malgré les menaces de récession au niveau de l'économie mondiale, la croissance économique malgache s'est légèrement redressée de son atonie suite à une reprise progressive des activités. Du fait de son faible degré d'intégration aux marchés financiers internationaux, l'économie malgache a été épargnée des effets de contagion engendrés par les turbulences économiques extérieures. La progression vers l'instauration graduelle d'un environnement économique favorable commence à produire des résultats palpables, quoique encore moindres, sur les activités de production. L'amélioration du monde des affaires expliquée principalement par le dynamisme des investissements privés, annihile progressivement les inquiétudes des opérateurs privés.

La confiance des consommateurs qui est, cependant, restée perplexe n'a pas permis de doper convenablement une croissance forte et soutenue. De ce fait, il s'avère trop tôt, avec une visibilité relativement incertaine, de se prononcer totalement sur les perspectives de croissance.

Après une profonde récession en 2009, la situation économique malgache s'est progressivement rétablie au cours des trois dernières années. Depuis cette année néfaste, la croissance économique malgache a enregistré des augmentations modérées de 0,4 pour cent en 2010, de 1,0 pour cent en 2011, et de 1,9 pour cent en 2012, soit un taux moyen annuel de croissance de 1,1 pour cent. La prépondérance de la production minière, marquée par un regain de dynamisme des activités dans ce secteur, a expliqué en grande partie cette évolution annuelle de la croissance. Toutefois, cette vigueur des activités minières n'a pas été accompagnée par les autres secteurs pour soutenir une croissance durable et vigoureuse.

La légère croissance de la richesse nationale a entraîné une augmentation patente du PIB par habitant. Cependant, cet indicateur de croissance a montré une évolution contrastée. Après un fort rebondissement de 421,5¹ dollars us en 2010 à 461,5¹ dollars US en 2011, soit une augmentation de 9,5 pour cent, le PIB par habitant ne s'est accru que légèrement à 484,5¹ dollars US en 2012, soit une faible variation de 5,0 pour cent par rapport à l'année précédente. Les tensions sur le marché du travail n'ont pas permis de résorber convenablement les problèmes de l'emploi et d'atténuer l'amenuisement progressif des revenus de la population. Même si une légère amélioration a été perçue, la chute permanente de l'épargne nationale traduit la persistance de la pauvreté de la population.

¹ Données estimatives

Tableau 4 - Produit Intérieur Brut aux prix constants

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984			Croissance annuelle (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2010/2011	2011/2012
PIB (aux prix du marché)	600,4	606,5	618,0	1,0	1,9
PIB (aux coûts des facteurs)	527,7	529,4	539,4	0,4	1,9
Impôts indirects	73,1	77,1	78,7	5,5	2,1
Consommation	523,2	586,6	605,2	12,1	3,2
Publique	43,7	48,8	52,5	11,7	7,6
Privée	479,6	537,8	552,7	12,1	2,8
Investissements	166,3	140,2	164,3	-15,7	17,2
Publics	28,2	50,2	26,8	78,0	-46,6
Privés	111,0	86,4	107,0	-22,2	23,8
Exportations BSNF	142,4	133,2	142,0	-6,5	6,6
Importations BNSF	231,5	253,4	293,4	9,5	15,8
Epargne domestique	77,2	19,9	12,8	-74,2	-35,7

Source : Ministère de l'Economie et de l'Industrie

1.1. LES ORIGINES DE LA CROISSANCE

L'économie mondiale continue d'être empreinte d'une grande incertitude et montre à nouveau des signes de faiblesse. En dépit de ce contexte économique mondial difficile, l'économie malgache continue de poursuivre progressivement son expansion. Les croissances sectorielles annuelles ont affiché dans l'ensemble des évolutions positives. Cependant, les contributions sectorielles à la croissance du PIB ont présenté des variations différentes. Grâce à son apport, en 2012, de 0,4 point de pourcentage, le secteur tertiaire a vigoureusement contribué à la formation de la richesse nationale, après une baisse de 0,4 pour cent en 2011. Au second rang se trouve le secteur secondaire avec un modique point de pourcentage de 0,2 en 2012, contre une meilleure performance de 0,4 pour cent en 2011. Le secteur primaire a été fortement touché par les facteurs nuisibles d'ordre interne (choc de la crise) et par le fléchissement des prix mondiaux des produits agricoles, en enregistrant une baisse de 0,6 pour cent en 2012, contre un gain de 0,1 pour cent l'année précédente.

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

Rubriques	Contribution à la croissance du PIB (en milliards d'ariary-aux prix de 1984)			Croissance annuelle (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2010/2011	2011/2012
Secteur Primaire	-1,1	0,1	-0,6	0,7	0,2
Secteur Secondaire	0,1	0,4	0,2	3,4	3,7
Secteur Tertiaire	1,0	-0,4	0,4	-0,4	2,7

Source : Ministère de l'Economie et de l'Industrie

1.1.1. Le secteur primaire

La combinaison des chocs endogènes (problèmes politico-sociaux et calamités naturelles) et des chocs exogènes (instabilité des prix internationaux des produits agricoles) a gravement affecté le secteur primaire. Sa contribution à la croissance du PIB a, en termes constants, diminué de -0,6 pour cent en 2012, contre 0,1 pour cent en 2011. Son taux de croissance annuelle s'est également fléchi de 0,7 pour cent en 2011 à 0,2 pour cent en 2012, soit une perte de 0,5 point de pourcentage.

Tableau 6 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984			Variation annuelle (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2010/2011	2011/2012
Secteur Primaire	184,5	185,5	185,9	0,7	0,2
Agriculture	93,3	92,2	92,9	-1,2	0,8
Elevage et pêche	71,2	74,3	74,8	4,2	0,7
Sylviculture	19,8	19,1	18,2	-3,3	-4,5

Source : Ministère de l'Economie et de l'Industrie

Contrairement au repli enregistré en 2011, l'agriculture a affiché une timide croissance de 0,8 pour cent en 2012, après une chute notable de -1,2 pour cent l'année précédente. La pluviosité suffisante a favorisé la production agricole en général, et celle du riz en particulier. Malgré le gel des financements extérieurs hors projets sociaux, le redémarrage de la pratique de la culture de contre-saison lié au bon cycle cultural des floraisons de certains produits d'exportation traditionnels, ont permis aux activités agricoles de retrouver leur vigueur.

Après un taux de croissance de 4,2 pour cent en 2011, la filière « élevage et pêche » n'a connu qu'une faible augmentation de 0,7 pour cent en 2012, soit un recul de 3,5 pour cent. Le dépérissement des exportations de crevettes et d'autres produits de la pêche combiné aux problèmes du contrôle et de suivi des exportations bovines, malgré les mesures administratives y afférentes, ont entraîné la baisse remarquable de la valeur ajoutée de cette filière.

La sylviculture a présenté une perte de vigueur inquiétante passant de -3,3 pour cent en 2011 à -4,5 pour cent en 2012. Malgré la hausse de la demande mondiale en bois, les mesures de contrôle et de suivi prises par les autorités sur l'exploitation forestière et sur la préservation des zones protégées, ont engendré une baisse significative de la production sylvicole. Les fléaux naturels tels que la sécheresse dans certaines régions du pays et la recrudescence des feux de brousse qui ont engendré la désertification, figurent également parmi les facteurs de repli de l'exploitation forestière.

1.1.2. Le secteur secondaire

Le secteur industriel a montré beaucoup plus de dynamisme par rapport aux deux autres secteurs économiques. Ayant affiché un bond particulier de 3,4 pour cent en 2011, après 0,2 pour cent en 2010, son taux de croissance s'est légèrement relevé à 3,7 pour cent en 2012, soit un timide gain de 0,3 point de pourcentage. Cependant, les différentes branches de production n'ont pas présenté les mêmes tendances de croissance.

Avec un taux le plus élevé à deux chiffres, les industries extractives ont été les plus performantes à participer vigoureusement au progrès économique en réalisant un taux de croissance de 25,6 pour cent en 2012, après 9,8 pour cent en 2011 et un pic de 54,7 pour cent en 2010. Contrairement à la baisse continue des exportations de minerais de chrome, le démarrage de la phase d'exploitation de nouveaux grands projets miniers dont principalement le minerais de titane, de zirconium, de nickel, et de cobalt, a été le facteur déterminant de cette croissance importante de valeur ajoutée à l'économie nationale.

A l'instar des industries extractives, les industries des corps gras ont également connu une croissance à deux chiffres à 10,3 pour cent en 2012, contre 14,3 pour cent en 2011. Le fléchissement de l'offre dû aux difficultés internes des conditions de production, associé avec la volatilité de la demande extérieure, sont à l'origine du relâchement de dynamisme dans cette catégorie d'industries.

Tableau 7 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984			Variation annuelle (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2010/2011	2011/2012
Secteur Secondaire	65,9	68,1	70,6	3,4	3,7
Agro-industries	2,3	2,3	2,3	0,2	1,2
Industries extractives	1,8	2,0	2,5	9,8	25,6
Energie	9,3	9,2	9,8	-1,0	6,1
Industries alimentaires	12,1	13,0	13,3	7,4	2,7
Industries des boissons	15,2	16,3	16,8	6,9	3,0
Industries du tabac	2,8	2,7	2,8	-4,8	2,8
Industries du corps gras	1,6	1,8	2,0	14,3	10,3
Industries pharmaceutiques	2,2	2,1	2,1	-7,6	1,5
Industries textiles	0,6	0,6	0,6	-0,8	1,9
Industries du cuir	0,2	0,2	0,2	1,1	1,4
Industries du bois	1,2	1,1	0,9	-3,0	-17,0
Matériaux de construction	2,2	2,3	2,4	4,4	3,5
Industries métalliques	3,0	3,5	3,5	15,6	1,8
Matériaux de transport	0,8	0,7	0,7	-15,7	1,5
Appareil électrique	1,4	1,3	1,3	-3,5	1,0
Industries du papier	0,6	0,5	0,5	-10,3	0,0
Autres	0,8	0,8	0,8	1,9	-7,8
ZFI	7,8	7,7	8,1	-0,8	4,8

Source : Ministère de l'Economie et de l'Industrie

La croissance de la branche « énergie » a présenté une évolution en dents de scie en affichant deux pics de 7,5 pour cent en 2010 et de 6,1 pour cent en 2012, et un creux de 1,0 pour cent en 2011. Cette fluctuation de la production énergétique est fonction d'une part, de l'insuffisance ou du renforcement de la capacité de production et de la volatilité des prix mondiaux du pétrole et d'autre part, du comportement de la demande. En 2012, en particulier, la hausse de la production de l'énergie correspond à une croissance de la capacité d'absorption induite par la reprise progressive des activités.

Le taux de croissance de la production des « zones franches industrielles » a aussi montré une amélioration frappante en bondissant à 4,8 pour cent en 2012, contre un déficit de 0,8 pour cent l'année précédente. L'assainissement progressif de l'environnement politique a renforcé un regain graduel de la confiance des investisseurs, même si le taux d'investissement n'atteint pas encore sa vitesse de croisière.

Hormis les branches « matériaux de construction » et « industries de boissons » qui ont atteint un taux de croissance avoisinant les 3,0 pour cent en 2012, les autres branches restantes qui ont affiché des taux positifs, se sont montrées moins vigoureuses dans la formation de la valeur ajoutée, en n'obtenant qu'un taux moyen de 1,8 pour cent.

Corrélativement à la chute de la production sylvicole, les industries de bois ont été moins dynamiques en 2012 avec un déficit de 17,0 pour cent, contre un modique repli de 0,8 pour cent en 2011. En outre, les impacts des mesures de restriction sur l'exploitation forestière ont réduit les approvisionnements en matières premières. Il en est résulté une baisse de la production en boiserie.

Au même titre que les industries de bois, les autres branches non classées ailleurs ont connu un fort taux de repli de valeur ajoutée en dévoilant un déficit de 7,8 pour cent en 2012, après un gain de 2,0 pour cent en 2011.

1.1.3. Le secteur tertiaire

Si, en 2011, le secteur tertiaire a occupé le dernier rang dans la croissance de l'économie nationale, en 2012, il a devancé le secteur des industries. En effet, le secteur tertiaire s'est montré vigoureux

en réalisant un taux de 2,7 pour cent en 2012, contre un recul de 0,4 pour cent l'année précédente. Dans l'ensemble, même si les valeurs sont différentes, toutes les branches regroupées dans ce secteur ont présenté des évolutions positives.

Grâce à une meilleure performance de 7,1 pour cent en 2012, contre une chute de 14,3 pour cent en 2011, la branche « auxiliaires de transport » s'est montrée plus active que les banques qui détenaient la première place auparavant. Dans cette branche « auxiliaires de transport », on peut noter la prédominance de la vente des véhicules usagers dont la croissance, pour la période 2011-2012, a atteint 11,2² pour cent, contre 2,3² pour cent pour celle de la vente des véhicules neufs.

Tableau 8 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984			Variation annuelle (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2010/2011	2011/2012
Secteur Tertiaire	297,7	296,5	304,4	-0,4	2,7
B.T.P	26,6	27,5	28,3	3,6	2,6
Transports de marchandises	56,2	55,2	57,1	-1,8	3,5
Transports de voyageurs	14,9	14,7	14,9	-1,3	1,6
Auxiliaires de transport	14,1	12,1	13,0	-14,3	7,1
Télécommunication	15,9	16,6	17,2	4,3	3,9
Commerce	61,8	62,8	64,7	1,6	3,0
Banque	16,4	16,6	17,3	1,3	4,1
Assurance	0,3	0,3	0,3	10,8	1,4
Services	65,6	64,5	65,1	-1,7	1,0
Administration	25,9	26,2	26,5	1,0	1,1

Source : Ministère de l'Economie et de l'Industrie

Le secteur bancaire qui a été détrôné par les « auxiliaires de transport » en matière de contribution à la valeur ajoutée, a toutefois affiché de bons résultats. Sa croissance économique a même bondi de 1,3 pour cent en 2011 à 4,1 pour cent en 2012. L'accentuation de la compétitivité au niveau des différents établissements bancaires, combinée à la relance progressive des activités, constitue les principales sources de ce progrès économique.

La télécommunication a enregistré un léger repli du taux de croissance qui s'affichait à 3,9 pour cent en 2012, après 4,3 pour cent en 2011, soit une baisse timide de 0,4 point de pourcentage. A cause de l'augmentation des coûts de production, les frais de télécommunication ont également été révisés à la hausse entraînant une baisse relative de la consommation dans cette branche d'activité.

Les transports de marchandises ont enregistré une croissance patente en valeur ajoutée en enregistrant une hausse typique de 3,5 pour cent en 2012, contre une chute de 1,8 pour cent l'année précédente. Outre l'augmentation de la croissance dans le transport des produits pétroliers importés, la prépondérance du volume des produits de minerais a expliqué ce renforcement du service des transports.

Dans la branche du commerce, la contribution dans la formation de la valeur ajoutée n'a cessé d'augmenter au cours des trois dernières années. Après un recul de 1,4 pour cent en 2010, le taux s'affichait à 1,6 pour cent en 2011 pour se terminer à 3,0 pour cent en 2012. L'amélioration de la consommation stimulée par l'affluence massive des produits chinois, touchant bon nombre de catégories de marchandises, et vendus à des prix compétitifs, a engendré le regain de dynamisme dans le domaine commercial.

Après une hausse de 3,7 pour cent en 2011, le taux de croissance dans la branche des « bâtiments et travaux publics » est de nouveau, en 2012, ramené à son niveau de 2010, soit 2,6 pour cent.

² INSTAT, Tableau de bord économique N°10 (Tableau 16), Janvier 2013.

L'abandon des grands Projets d'Investissement Public (PIP) résultant de l'insuffisance de financement extérieur, et l'accroissement continu des prix des matériaux de construction figuraient parmi les principaux facteurs de ralentissement de croissance économique dans cette branche d'activité.

1.2. LES EMPLOIS DU PIB

Au cours de l'année 2012, la fragilité de la croissance économique, exprimée par un modique gain de 0,9 point de pourcentage, est le résultat des évolutions contradictoires des deux principales composantes de la demande. La consommation globale a fortement reculé tandis que l'investissement, du fait de la reprise graduelle des financements extérieurs, a montré une augmentation frappante après une baisse accentuée l'année précédente.

Tableau 9 - Structure des emplois du PIB

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984			Variation annuelle (en pourcentage)		Structure (en pourcentage du PIB)		
	2010	2011	2012	2010/2011	2011/2012	2010	2011	2012
PIB (aux prix du marché)	600,4	606,5	618,0	1,0	1,9			
Consommation	523,2	586,6	605,2	12,1	3,2	87,1	96,7	97,9
Publique	43,7	48,8	52,5	11,7	7,6	7,3	8,0	8,5
Privée	479,6	537,8	552,7	12,1	2,8	79,9	88,7	89,4
Investissements	166,3	140,2	164,3	-15,7	17,2	27,7	23,1	26,6
Publics	28,2	50,2	26,8	78,0	-46,6	4,7	8,3	4,3
Privés	111,0	86,4	107,0	-22,2	23,8	18,5	14,2	17,3
Epargne domestique	77,2	19,9	12,8	-74,2	-35,7	12,9	3,3	2,1

Source : Ministère de l'Economie et de l'Industrie

1.2.1. La consommation

En 2012, la hausse de la consommation globale s'est nettement ralentie à 3,2 pour cent, contre une augmentation plus marquée de 12,1 pour cent en 2011 en raison de l'évolution de la consommation aussi bien publique que privée. Le ralentissement de la consommation publique dont la hausse a fléchi de 11,7 pour cent en 2011 à 7,6 pour cent l'année suivante, résulte de la contraction des dépenses publiques. La diminution des ressources fiscales combinées au manque de financement extérieur figurent aussi parmi les principales contraintes de la réduction de la consommation publique.

A la suite de l'effritement du pouvoir d'achat des ménages, la consommation privée n'a progressé que de 2,8 pour cent en 2012, contre une performance de 12,1 pour cent en 2011. Dans le contexte de la persistance des difficultés économiques internes, les ménages optent pour la précaution au détriment de la consommation, excepté les biens nécessaires vitaux. Ce recul notable des dépenses des ménages se traduit par la détérioration inquiétante de leur condition de vie qui s'oriente davantage vers la pauvreté. Ainsi, la part consommée par les ménages dans le PIB n'a enregistré que de faibles augmentations passant de 88,7 pour cent en 2011 à 89,4 pour cent en 2012.

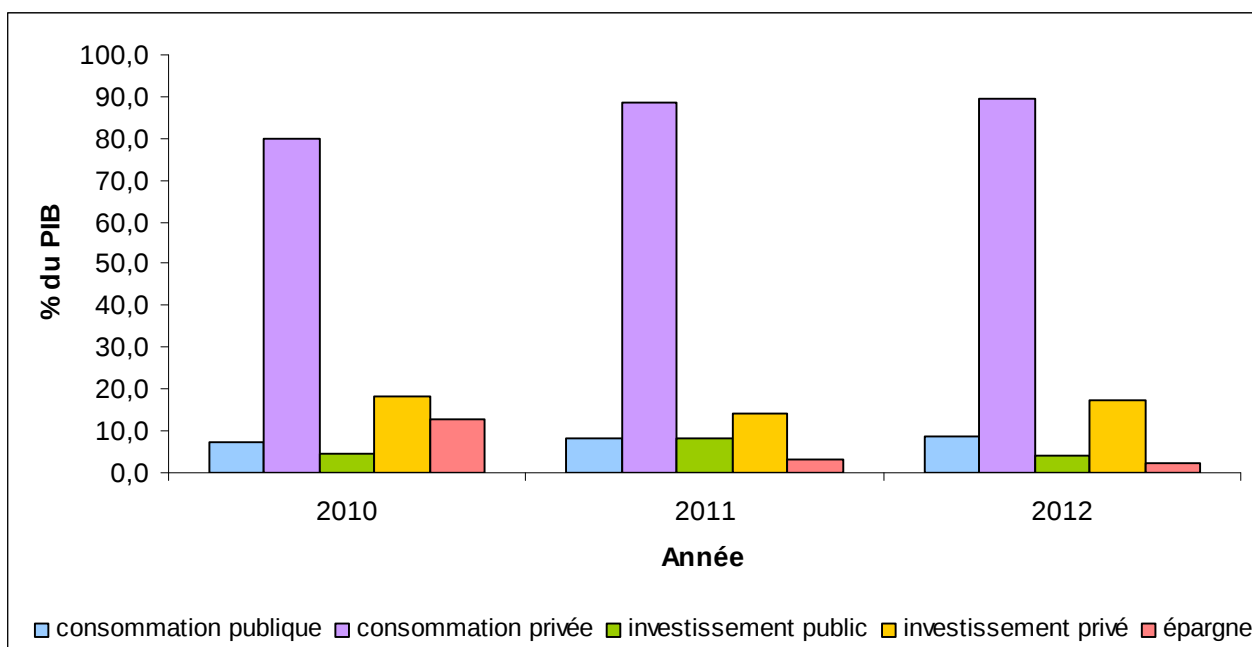
1.2.2. L'investissement

Du fait du retour progressif des capitaux, l'investissement dans son ensemble, a renoué avec un regain de dynamisme en affichant une solide croissance à deux chiffres de 17,2 pour cent en 2012, après avoir chuté à -15,7 pour cent l'année précédente. Cette meilleure performance a été tirée essentiellement par les IDE qui ont servi de leviers à la relance des activités. La hausse de la part du PIB totalement investie de 23,1 pour cent en 2011 à 26,6 pour cent en 2012 a également reflété cette amélioration.

Ce dynamisme a été entièrement tiré par les investissements privés. Après avoir reculé de -22,2 pour cent en 2011, ils se sont accrus de 23,8 pour cent en 2012. La prépondérance de l'exploitation minière dont principalement la production de certains types de minerais (titane, zirconium, nickel et cobalt), conjuguée à la reprise progressive des activités des entreprises franches, a favorisé l'accroissement de la valeur ajoutée fournie par les investissements privés. La part du PIB absorbée par cette catégorie d'activité a augmenté de 14,2 pour cent en 2011 à 17,3 pour cent en 2012.

En revanche, les investissements publics ont subi les effets de la restriction des ressources financières extérieures. En effet, faute de soutien financier extérieur, bon nombre de projets d'investissements qui ont été abandonnés, n'ont pas encore démarré. La croissance des investissements publics a chuté à -46,6 pour cent en 2012, contre une hausse de 78,0 pour cent en 2011. La contraction des dépenses en capital liée au gel des financements extérieurs en a été la principale raison. De ce fait, le poids de ces investissements publics rapporté au PIB s'est réduit à 4,3 pour cent en 2012, contre 8,3 pour cent en 2011.

Figure 1 - Evolution de la structure de la consommation, des investissements, et de l'épargne



2. LES FINANCES PUBLIQUES

2.1. L'EVOLUTION DES OPERATIONS GLOBALES DU TRESOR

Au vu de l'insuffisance des rentrées fiscales et des dons reçus, le Trésor a été contraint de poursuivre sa politique d'austérité en réduisant ou en régulant le rythme des dépenses en fonction des recettes enregistrées. Le déficit des Opérations Globales du Trésor (OGT) a été ainsi relativement maîtrisé pour représenter 1,3 pour cent du PIB, soit à un niveau inférieur à la réalisation de 2011 (1,7 % du PIB) et à la prévision de la Loi des finances de 2012 tablée à 1,5 pour cent du PIB.

Ce déficit a cependant été largement financé par les souscriptions en BTA du système bancaire. En fait, le système non bancaire a été remboursé en net, en raison essentiellement de l'évolution à la baisse du taux de rendement, tandis que les tirages sur les prêts projets se sont contractés.

Ce financement bancaire du déficit des OGT continue ainsi de contribuer pour une grande part à l'expansion des agrégats monétaires en 2012.

Tableau 10 - Evolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit (en milliards d'ariary)

Rubriques	2010	2011	2012
Recettes totales	2 423,0	2,661.0	2 643,4
dont Recettes budgétaires	2 249,2	2,270.7	2 380,5
Dons	173,8	390.3	262,9
Dépenses totales (base engagement)	2 581,1	3,013.0	2 918,0
dont Dépenses courantes	1 847,7	2,171.2	2 322,8
Dépenses en capital	733,4	841.8	595,2
Déficit (base engagement)	-158,1	-352.0	-274,5
Variation des arriérés intérieurs	-37,6	13.7	-20,0
Déficit global (base caisse)	-195,7	-338.3	-294,5
Financement extérieur net	132,4	95.9	98,5
dont Tirages	192,8	182.5	167,7
Amortissement	-60,4	-86.6	-69,3
Financement intérieur net	63,3	242.4	196,1
dont Système bancaire	-251,9	383.4	266,2
Système non bancaire (BTA)	103,9	-41.1	-100,6
Autres financements	211,3	-99.9	30,5

Source : Ministère des Finances et du Budget

2.1.1. Les recettes publiques

Les recettes totales se sont chiffrées à 2 643,4 milliards d'ariary en 2012, presque au même niveau que les réalisations de 2011. Cette situation a été principalement attribuable à l'évolution quasi-stationnaire des recettes fiscales et à l'insuffisance des dons reçus, mais atténuée par la forte hausse des recettes non fiscales. Par composante, néanmoins, la tendance a été divergente au niveau des recettes fiscales.

Tableau 11 - Evolution des recettes publiques

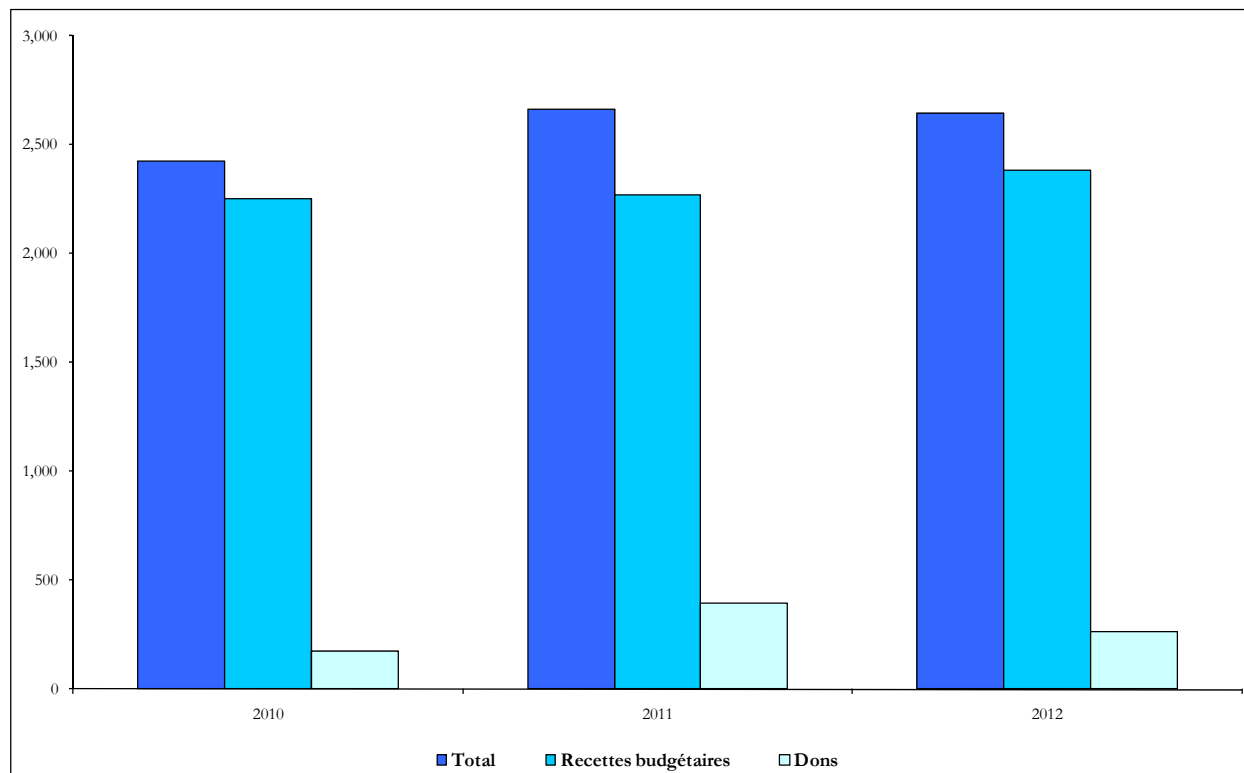
Rubriques	En milliards d'ariary			Variations (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Recettes totales	2 423,0	2,661.0	2 643,4	9.8	-0.7
Recettes budgétaires	2 249,2	2,270.7	2 380,5	1.0	4.8
- Recettes fiscales	1 980,8	2,234.4	2 263,0	12.8	1.3
- Recettes fiscales intérieures	1 151,1	1,237.3	1 214,4	7.5	-1.9
- Impôts sur le commerce international	829,7	997.1	1 048,6	20.2	5.2
- Recettes non fiscales	268,3	36.3	117,5	-86.5	223.8
Recettes extrabudgétaires	0,0	0.0	0,0	0.0	0.0
Dons	173,8	390.3	262,9	124.6	-32.6
- Dons courants	18,2	17.4	0,6	-4.5	-96.6
- Dons en capital	155,5	372.9	262,3	139.7	-29.7

Source : Ministère des Finances et du Budget

En effet, les recettes fiscales intérieures ont légèrement diminué de 1,9 pour cent, tandis que les impôts sur le commerce international ont connu une timide hausse de 5,2 pour cent. Les manques à gagner liés, entre autres, à la révision à la baisse d'un point de pourcentage du taux de prélèvement sur le revenu ainsi qu'aux divers chômages techniques et fin de contrat d'expatriés, ont nettement affecté l'évolution des recettes fiscales intérieures. La suspension du paiement d'une partie des droits et taxes à l'importation des produits pétroliers suivant la décision du Gouvernement a, de son côté, freiné les rentrées des recettes fiscales extérieures malgré la légère

augmentation des recettes douanières hors pétrole. Le taux de pression fiscale s'est ainsi élevé à 10,3 pour cent en 2012, contre 11,1 pour cent en 2011. De ce fait, l'objectif de taux de pression fiscale fixé à 10,9 pour cent dans la Loi des finances 2012 n'a pas été atteint.

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



La forte hausse des recettes non fiscales, passant de 36,3 milliards d'ariary à 117,5 milliards d'ariary a été attribuable à celle des recettes exceptionnelles due à la cession d'un avion. De même, l'accélération du recouvrement des dividendes, ainsi que l'augmentation des redevances ont, par ailleurs, favorisé cette hausse des recettes non fiscales.

Au niveau des recettes sous forme de dons, les décaissements d'aides à caractère social par certains bailleurs de fonds se sont poursuivis, mais sont restés inférieurs aux réalisations de 2011. Les dons courants, par contre, ont été quasi inexistants.

**Tableau 12 - Structure des recettes publiques
(en pourcentage)**

Rubriques	2010	2011	2012
Recettes totales	100,0	100,0	100,0
Recettes budgétaires	92,8	85,3	90,1
Recettes extrabudgétaires	0,0	0,0	0,0
Dons	7,2	14,7	9,9
Recettes budgétaires	100,0	100,0	100,0
Recettes fiscales	88,1	98,4	95,1
Recettes non fiscales	11,9	1,6	4,9
Recettes fiscales	100,0	100,0	100,0
Recettes intérieures	58,1	55,4	53,7
Recettes sur commerces extérieurs	41,9	44,6	46,3
Dons	100,0	100,0	100,0
Dons courants	10,5	4,5	0,2
Dons en capital	89,5	95,5	99,8

Source : Ministère des Finances et du Budget

En conséquence, la proportion des dons a diminué pour se situer à 9,9 pour cent de l'ensemble en 2012, contre 14,7 pour cent du total en 2011. En revanche, la part des recettes budgétaires dans les recettes totales est remontée à 90,1 pour cent, contre 85,3 pour cent en 2011.

2.1.2. Les dépenses publiques

Compte tenu de l'insuffisance des recettes, la politique de rigueur budgétaire a été poursuivie en 2012. Le rythme des dépenses publiques, base engagement, a été ainsi ralenti par rapport à celui de 2011. Les dépenses se sont chiffrées à 2 918,0 milliards d'ariary, contre 3 013,0 milliards d'ariary l'année dernière, soit une baisse de 2,2 pour cent. Elles ont représenté 13,3 pour cent du PIB, contre 14,9 pour cent en 2011. Cette baisse a notamment été attribuable à celle des dépenses en capital du fait de l'austérité budgétaire et de l'absence de financements extérieurs

Tableau 13 - Evolution des dépenses publiques

Rubriques	En milliards d'ariary			Variation (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2011	2012
Dépenses courantes	1 847,7	2,171.2	2 322,8	17.5	7.0
Dont Personnel	944,9	1,060.4	1 167,3	12.2	10.1
Fonctionnement	477,7	623.6	702,1	30.5	12.6
Intérêts dus	147,9	143.2	144,0	-3.1	0.5
Autres dépenses courantes	277,2	344.0	309,4	24.1	-10.1
Dépenses en capital	733,4	841.8	595,2	14.8	-29.3
Sur ressources intérieures	385,0	286.5	165,2	-25.6	-42.3
Sur ressources extérieures	348,4	555.3	430,0	59.4	-22.6
Dépenses totales (base engagement)	2 581,1	3,013.0	2 918,0	16.7	-3.2
Variation des arriérés intérieurs	-37,6	13.7	-20,0		
Dépenses totales (base caisse)	2 618,7	2,999.3	2 937,9	14.5	-2.0

Source : Ministère des Finances et du Budget

La croissance des dépenses courantes a été limitée à 7,0 pour cent, contre 17,5 pour cent en 2011. Ce ralentissement de la progression de ces dépenses a été essentiellement dû au rythme modéré des dépenses de fonctionnement, du fait de celles relatives aux biens et services qui ont même diminué de 21,4 pour cent en 2012, baisse anéantie néanmoins par l'augmentation des transferts et subventions de 30,5 pour cent en raison des opérations de régularisations des taxes pétrolières. La hausse plus faible des dépenses de personnel de 10,1 pour cent, contre 12,2 pour cent en 2011, a également favorisé cette tendance. Par ailleurs, l'évolution presque stationnaire des dépenses relatives aux paiements d'intérêts de la dette a aussi freiné l'augmentation de ces dépenses courantes. En effet, malgré l'envolée de l'encours sur le marché des BTA, les dépenses relatives aux paiements d'intérêts de la dette intérieure ont été maîtrisées du fait de la baisse des taux d'intérêt.

En raison du non déblocage de certains financements, les dépenses en capital se sont contractées de 29,3 pour cent par rapport à celles de 2011. Elles ont ainsi atteint 595,2 milliards d'ariary, contre 841,8 milliards d'ariary en 2011. Néanmoins, les dépenses relatives au Programme d'Investissement Public prévu pour l'année 2012 ont été réalisées à hauteur de 82,9 pour cent de l'ensemble.

Par ailleurs, le paiement d'arriérés intérieurs, à concurrence de 20,0 milliards d'ariary en net, a porté le niveau des dépenses totales à 2 937,9 milliards d'ariary, base caisse, sur l'année écoulée.

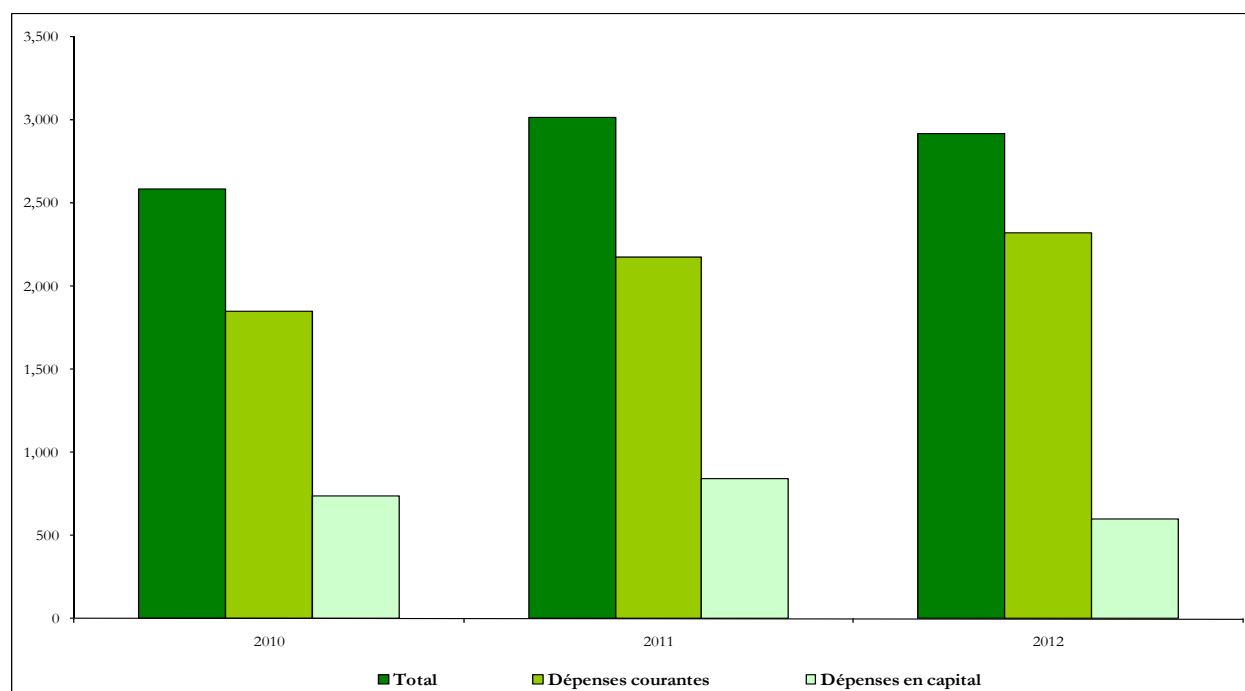
**Tableau 14 - Structure des dépenses publiques
(en pourcentage)**

Rubriques	2010	2011	2012
Dépenses totales	100,0	100,0	100,0
Dépenses courantes	70,6	72,4	79,1
Dépenses en capital	28,0	28,1	20,3
Autres dépenses	1,4	-0,5	0,7
Dépenses courantes	100,0	100,0	100,0
Personnel	51,1	48,8	50,3
Fonctionnement	25,9	28,7	30,2
Intérêts dus	8,0	6,6	6,2
Autres dépenses courantes	15,0	15,8	13,3
Dépenses en capital	100,0	100,0	100,0
Sur ressources intérieures	52,5	34,0	27,8
Sur ressources extérieures	47,5	66,0	72,2

Source : Ministère des Finances et du Budget

En termes de structure, la proportion des dépenses courantes s'inscrit en hausse au détriment de celle des dépenses en capital dont la contraction s'avère préjudiciable à l'évolution de la croissance économique et à celle de l'emploi. La part des dépenses courantes est ainsi passée de 72,4 pour cent en 2011 à 79,1 pour cent en 2012, tandis qu'inversement, celles des dépenses en capital s'est fléchie à 20,3 pour cent, contre 28,1 pour cent un an plutôt.

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



2.1.3. Le solde des OGT et son financement

Eu égard à la poursuite de la politique d'austérité et à la régulation des dépenses en fonction de la rentrée des recettes, le déficit des OGT a été limité à 1,3 pour cent du PIB. Son montant s'est chiffré 294,5 milliards d'ariary en 2012, soit à un niveau inférieur à celui de 2011 et aux prévisions de la Loi des finances 2012 qui ont été respectivement de 338,3 milliards d'ariary et de 339,0 milliards d'ariary.

En raison de l'insuffisance des tirages extérieurs et du remboursement continu du secteur non bancaire en matière de BTA, ce déficit a été en majeure partie financé par le système bancaire. En effet, les tirages sur les prêts projets ont été réduits à 167,7 milliards d'ariary sur la période sous revue, contre 182,5 milliards d'ariary sur les douze mois de 2011. En pourcentage du total du financement, cependant, les apports extérieurs nets ont représenté 33,4 pour cent de l'ensemble, contre 28,4 pour cent en 2011, du fait de la réduction du déficit.

En outre, le remboursement des BTA du secteur non bancaire s'est intensifié. Ce secteur a été remboursé à concurrence de 100,6 milliards d'ariary en 2012, contre 41,1 milliards d'ariary en 2011. La baisse historique du taux de rendement sur le marché des BTA est, entre autre, à l'origine de ce désengagement du secteur non bancaire.

Le recours de l'Etat auprès du système bancaire s'est élevé à 266,2 milliards d'ariary dont 93,3 milliards d'ariary vis-à-vis de la BCM et 172,9 milliards d'ariary auprès des banques commerciales. Le financement auprès de la BCM résulte essentiellement de la mobilisation des dépôts pour 92,7 milliards d'ariary en net. La diminution des dépôts de l'Etat provient surtout, par ordre d'importance, des tirages sur ses dépôts en devises pour des paiements extérieurs à concurrence de 94,7 milliards d'ariary et de l'utilisation des 36,0 milliards d'ariary puisés sur son compte spécial PPTE au mois de février 2012. Le renflouement du compte spécial « Produits pétroliers » de 21,6 milliards d'ariary et de celui des comptes courants pour 18,5 milliards d'ariary a cependant amoindri cette baisse des dépôts.

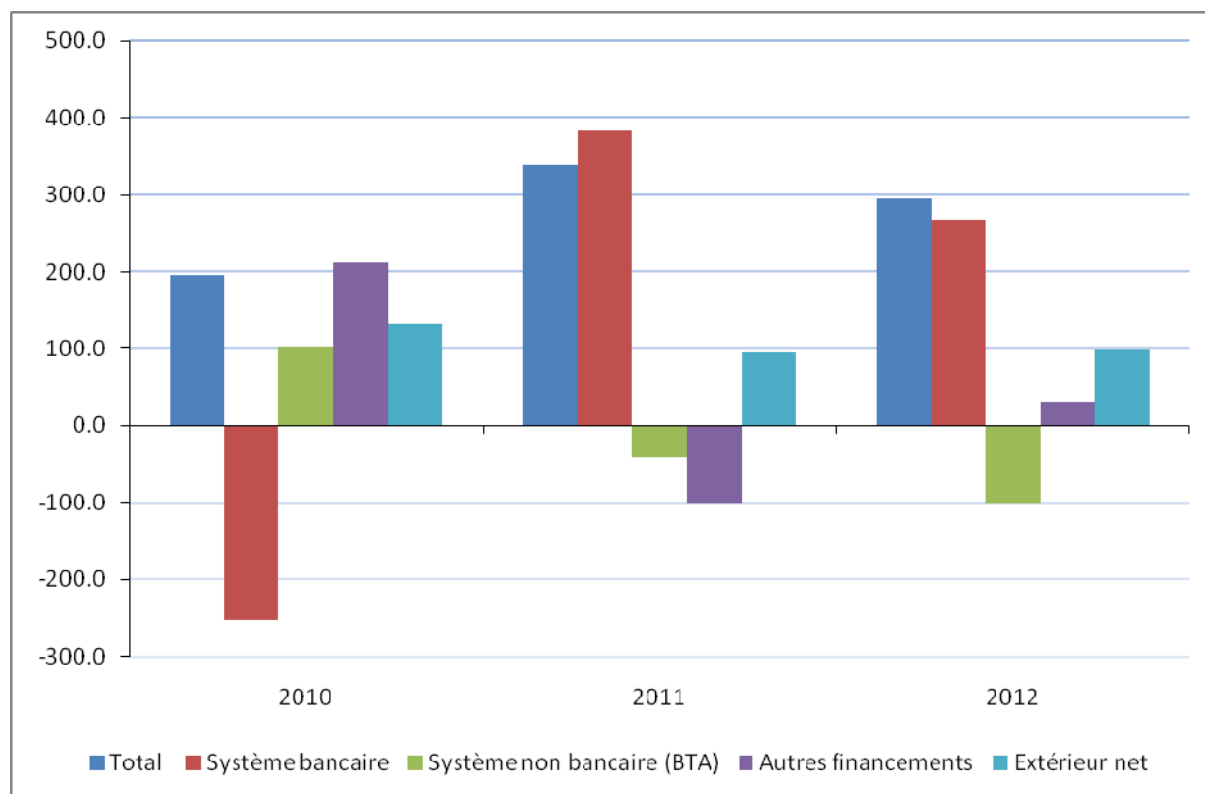
L'emprunt net auprès des banques, de son côté, a atteint 172,9 milliards d'ariary en 2012, contre 124,7 milliards d'ariary en 2011. Il a été principalement réalisé sous forme de BTA, dont le montant nominal s'est accru de 223,3 milliards d'ariary sur la période observée. Cette augmentation de l'emprunt a été, toutefois, atténuée par le renforcement des avoirs de l'Etat.

Tableau 15 - Evolution du financement du déficit des OGT (base caisse)
(en milliards d'ariary)

Rubriques	2010	2011	2012
Financement du déficit des OGT (base caisse)	195,7	338.3	294,5
<i>Financement intérieur</i>	<i>63,3</i>	<i>242.4</i>	<i>196,1</i>
Système bancaire net	-251,9	383.4	266,2
Banque Centrale	-220,8	258.7	93,3
Banques commerciales	-31,2	124.7	172,9
Système non bancaire net	315,2	-141.0	-70,1
Système non bancaire (BTA)	103,9	-41.1	-100,6
Autres financements	211,3	-99.9	30,5
<i>Financement extérieur</i>	<i>132,4</i>	<i>95.9</i>	<i>98,5</i>
Dont Tirages	192,8	182.5	167,7
Sur prêts projets	192,8	182.5	167,7
Sur prêts programmes	0,0	0.0	0,0
Amortissement	-60,4	-86.6	-69,3

Source : Ministère des Finances et du Budget

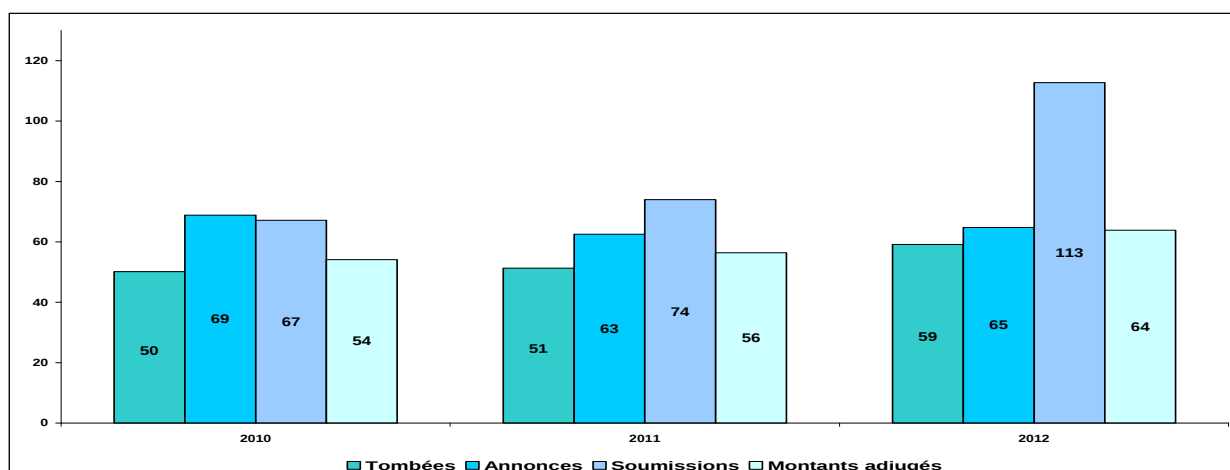
**Figure 4 - Evolution du financement du déficit des OGT
(en milliards d'ariary)**



2.2. LE MARCHE DES BONS DU TRESOR PAR ADJUDICATION

L'allure des opérations sur le marché des Bons du Trésor par Adjudication (BTA) au cours de l'année 2012 s'est quelque peu apparentée à celle de 2011, sauf pour celle des soumissions. En effet, compte tenu de l'importance des liquidités générées par le non renouvellement partiel des TCN échus, les soumissions, notamment bancaires, ont été très élevées par rapport aux annonces du Trésor. Le marché a été ainsi toujours dominé par les banques dont l'encours a atteint 81,7 pour cent du total à fin décembre 2012, contre 69,2 pour cent à fin 2011, produisant un effet expansif des agrégats monétaires.

**Figure 5 - Evolution des opérations sur le marché des BTA, en moyenne par adjudication
(en milliards d'ariary)**



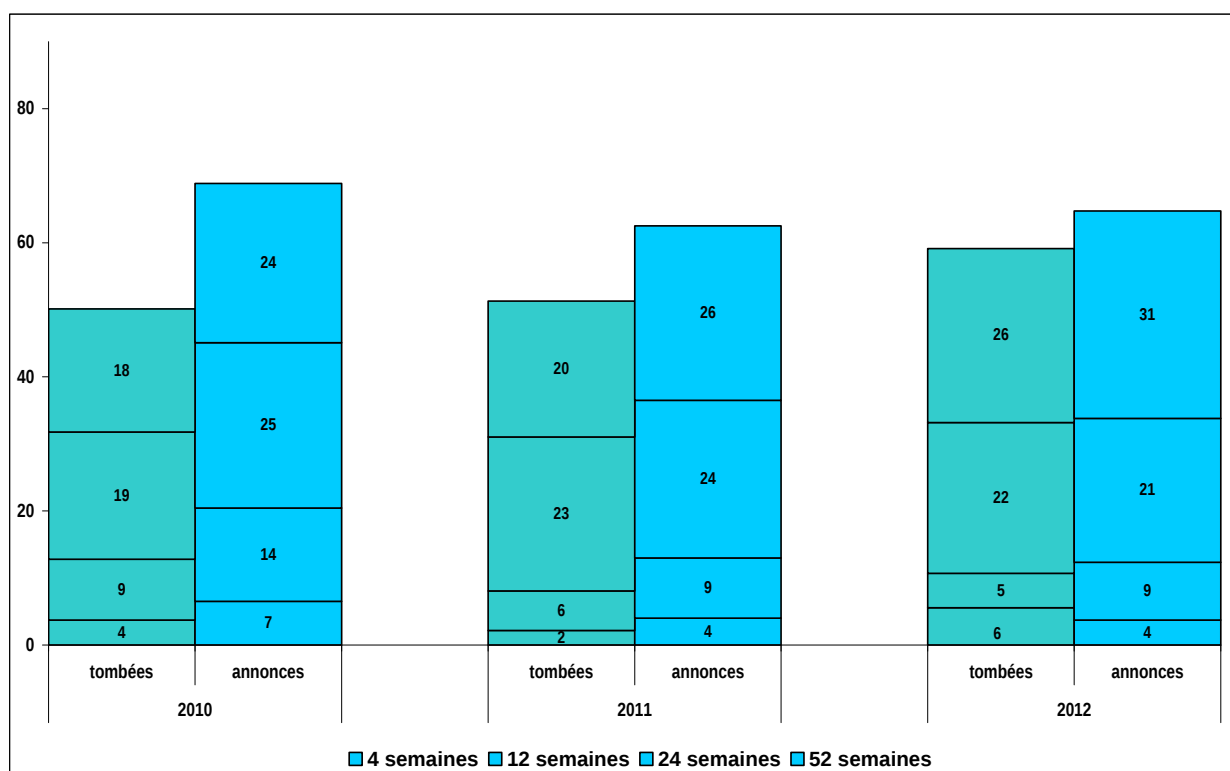
Au total sur l'année, le Trésor a effectué une émission nette de 122,7 milliards d'ariary portant le niveau de l'encours global à 1 102,0 milliards d'ariary à fin décembre 2012, contre 979,3 milliards d'ariary à fin 2011. L'objectif fixé dans la Loi des Finances 2012 qui a été une levée nette de 90,0 milliards d'ariary a été de ce fait dépassé.

2.2.1. Evolution des annonces

Au cours de l'année 2012, les annonces du Trésor ont avoisiné celles de l'année précédente. En moyenne par adjudication, elles se sont chiffrées à 64,7 milliards d'ariary, contre 62,5 milliards d'ariary en 2011. Le taux de couverture des tombées, par contre, s'est légèrement inscrit à la baisse, se situant à 109,4 pour cent en 2012, contre 121,8 pour cent en 2011.

En termes de structure par maturité, le Trésor a augmenté la part des annonces sur les bons de maturités longues, au détriment de celle des autres bons de maturités plus courtes. La proportion des annonces sur les maturités de 52 semaines a été ainsi portée à 47,8 pour cent, contre 41,6 pour cent en 2011. A l'inverse, la part des annonces sur les maturités de 24 semaines s'est contractée à 33,1 pour cent, contre 37,6 pour cent auparavant, et celle sur les maturités courtes (4 semaines et 12 semaines) est passée de 20,8 pour cent en 2011 à 19,1 pour cent en 2012.

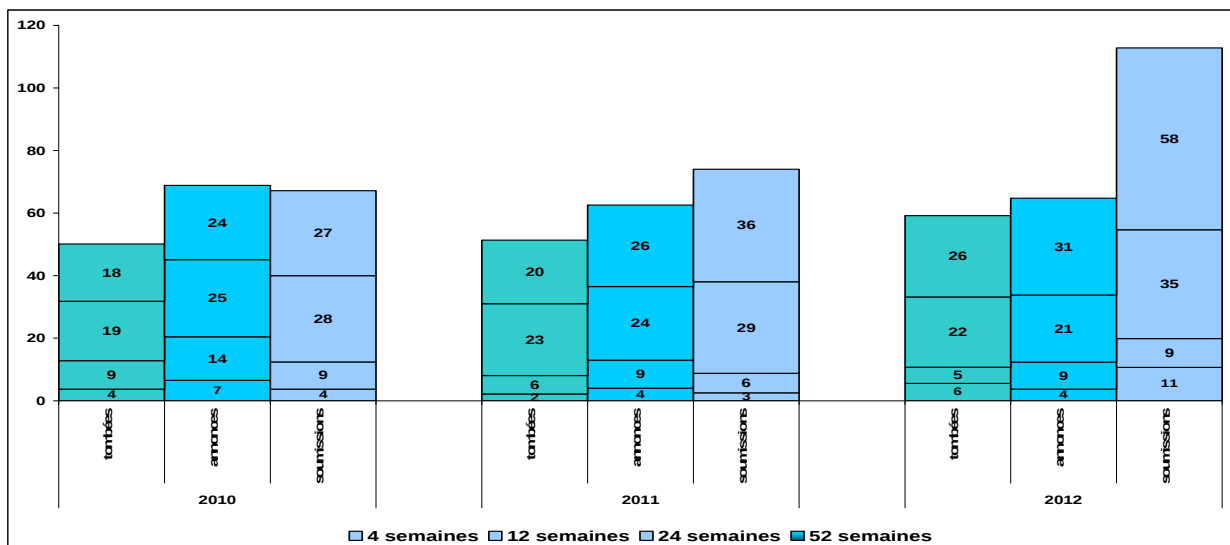
Figure 6 - Evolution des annonces par maturité, en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)



2.2.2. Evolution des soumissions

La surliquidité bancaire attribuable aux titres échus non renouvelés s'est traduite par une hausse notable des soumissions, notamment bancaires, au cours de 2012. En moyenne par adjudication, elles ont atteint 112,8 milliards d'ariary au cours de 2012, contre 74,0 milliards d'ariary en 2011 et 67,2 milliards d'ariary en 2010. Celles des banques ont presque doublé, tandis que celles du secteur non bancaire sont restées quasiment stables par rapport aux réalisations précédentes.

Figure 7 - Evolution des soumissions par maturité, en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)

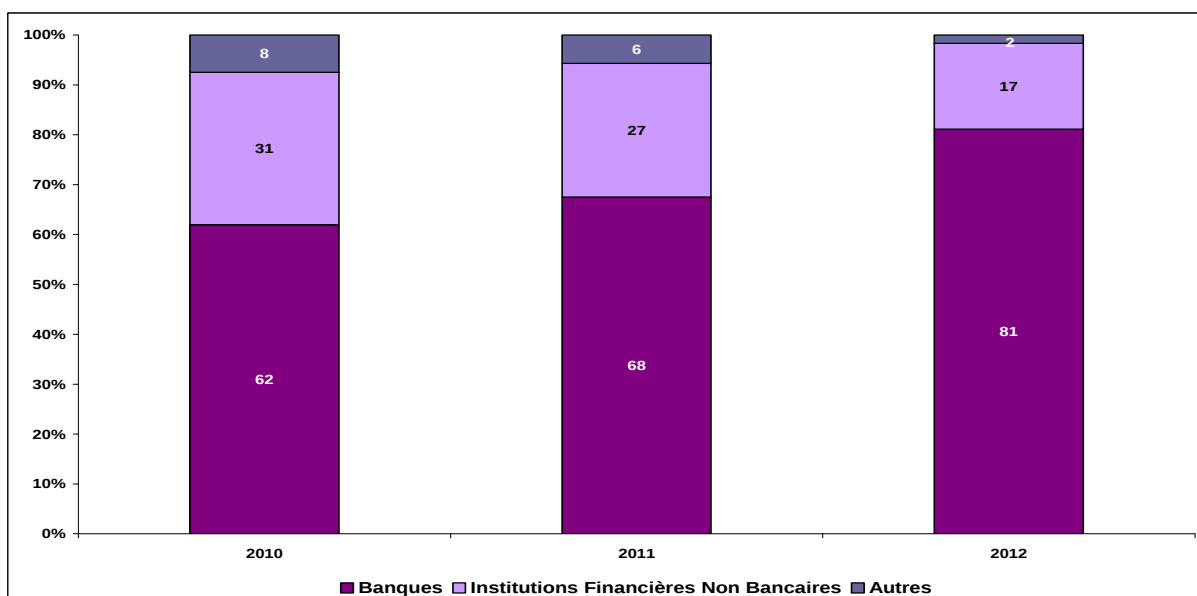


Le volume des soumissions a représenté 174,2 pour cent des annonces en 2012, contre 118,3 pour cent de ces dernières en 2011. Le taux de couverture des tombées a été également élevé pour se situer à 190,6 pour cent en 2012 et à 144,2 pour cent en 2011.

Soucieux de leur rentabilité, les soumissionnaires ont continué de placer sur les bons de maturités longues et conformément au profil annoncé par le Trésor, concentré sur ces maturités. Ainsi plus de 50 pour cent des soumissions ont été placés sur les bons de maturité de 52 semaines. Par ailleurs, la part des soumissions sur les maturités courtes (4 semaines et 12 semaines) a également augmenté au détriment de celle sur les maturités de 24 semaines.

Par catégorie de soumissionnaires, les offres du secteur non bancaire n'ont cessé de se contracter au profit de celles des banques dont la proportion s'est élevée à 81,1 pour cent du total en 2012, contre 67,5 pour cent en 2011.

Figure 8 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires (en pourcentage)



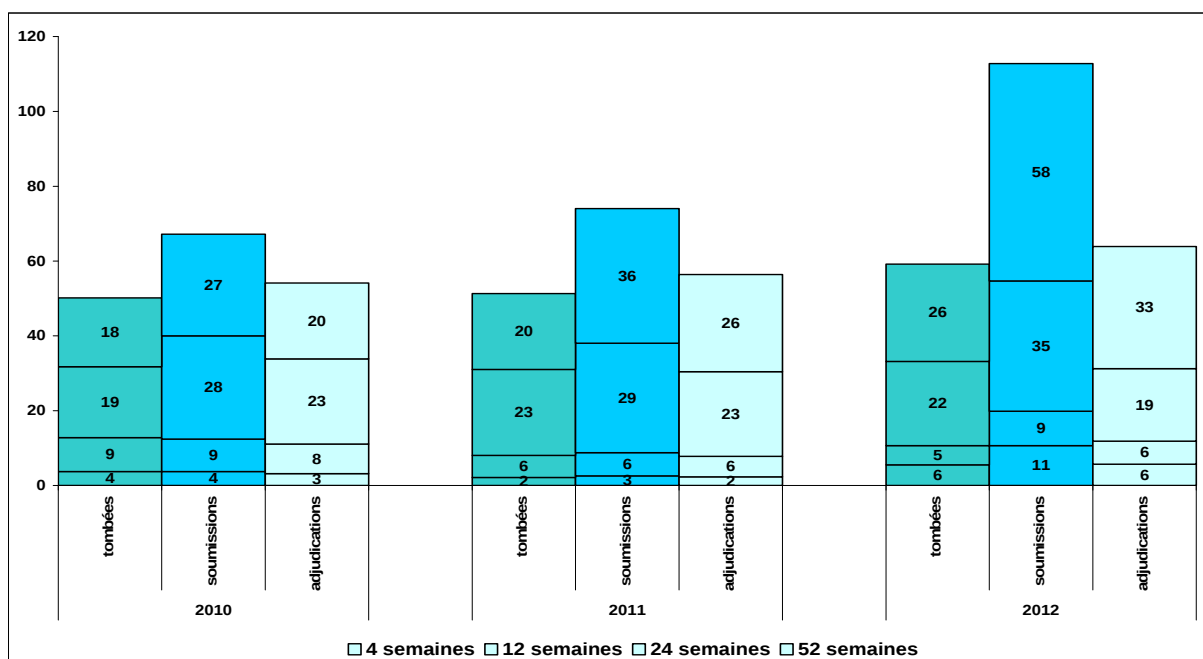
2.2.3. Evolution des montants adjugés sur le marché primaire

Comme en 2011, le montant adjugé par le Trésor a été presque égal au montant annoncé au cours de la période examinée. Il a représenté 98,7 pour cent de celui-ci en 2012, contre 90,2 pour cent en 2011.

En moyenne par adjudication, le Trésor a adjugé un montant de 63,9 milliards d'ariary, soit en augmentation de 13,2 pour cent par rapport à celui de 2011. Compte tenu de l'importance des soumissions, toutefois, le pourcentage des offres retenues a nettement diminué pour se situer à 56,6 pour cent, contre 76,2 pour cent un an plutôt. En conséquence, le niveau moyen des offres non satisfaites n'a cessé d'augmenter en passant de 17,6 milliards d'ariary en 2011 à 48,9 milliards d'ariary en 2012, justifiant ainsi l'importance d'une masse disponible de capital prête à être investie.

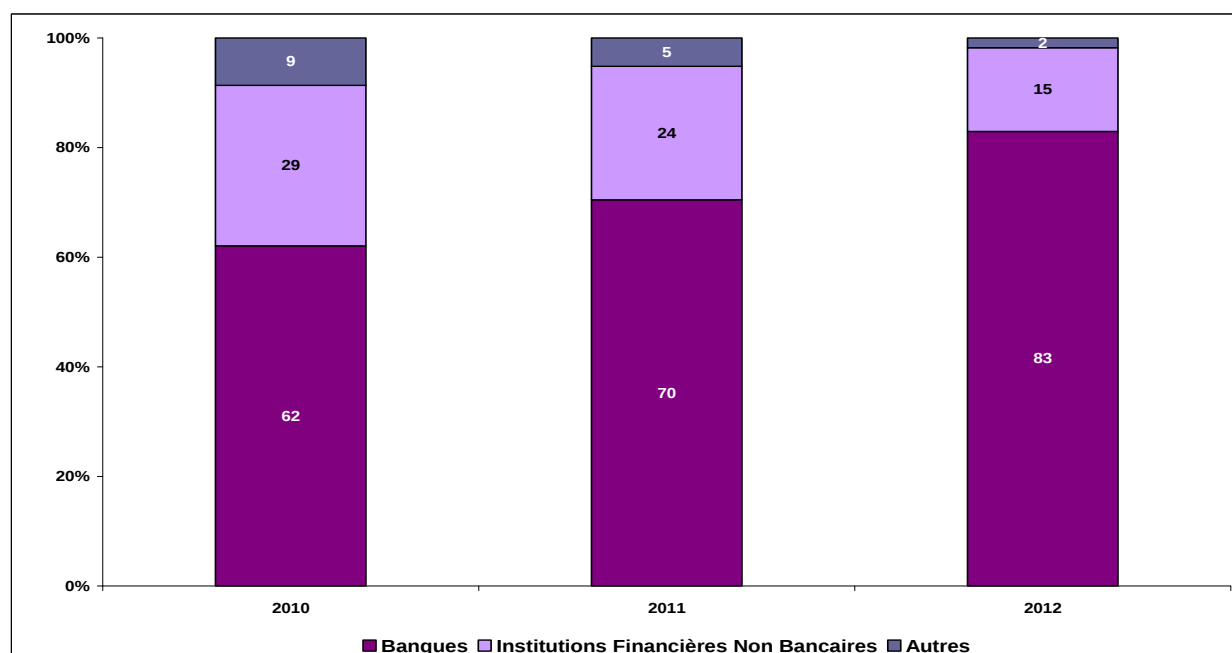
Le taux de renouvellement des tombées, de son côté, est resté presque au même niveau que celui de 2011, soit 108,0 pour cent. Par secteur d'activité, l'évolution de ce taux de renouvellement a été stationnaire pour les banques (129,9 %), tandis que pour le secteur non bancaire, il a continué de se contracter (de 81,2 % en 2011 à 60,2 % en 2012).

Figure 9 - Evolution des montants adjugés par maturité sur le marché primaire en moyenne par adjudication (en milliards d'ariary)



Au cours de l'année 2012, le Trésor a émis un montant net de 122,7 milliards d'ariary, en légère régression par rapport à celui de 2011 qui a atteint 132,2 milliards d'ariary. Ce montant résulte, cependant, d'une augmentation des souscriptions bancaires portées à 223,3 milliards d'ariary et d'un remboursement du secteur non bancaire à hauteur de 100,6 milliards d'ariary. En 2011, le profil des souscriptions a été identique, mais de moindre ampleur, soit une souscription bancaire de 173,3 milliards d'ariary et un remboursement du secteur non bancaire à concurrence de 41,1 milliards d'ariary.

Figure 10 - Structure des montants adjudés par catégorie de souscripteurs (en pourcentage)



2.2.4. Le marché secondaire

Eu égard à la forte présence des banques sur le marché primaire, le marché secondaire continue d'être animé comme en 2011. Néanmoins, le nombre des transactions s'est quelque peu contracté à 376 contre 493 auparavant. Le volume des opérations a toutefois progressé pour se situer à 87,4 milliards d'ariary en 2012, contre 62,7 milliards d'ariary en 2011.

Tableau 16 - Evolution des transactions sur le marché secondaire

Périodes	Nombre	Montant nominal (en milliards d'ariary)
Année 2010	325	30,8
Année 2011	493	62,7
Année 2012	376	87,4

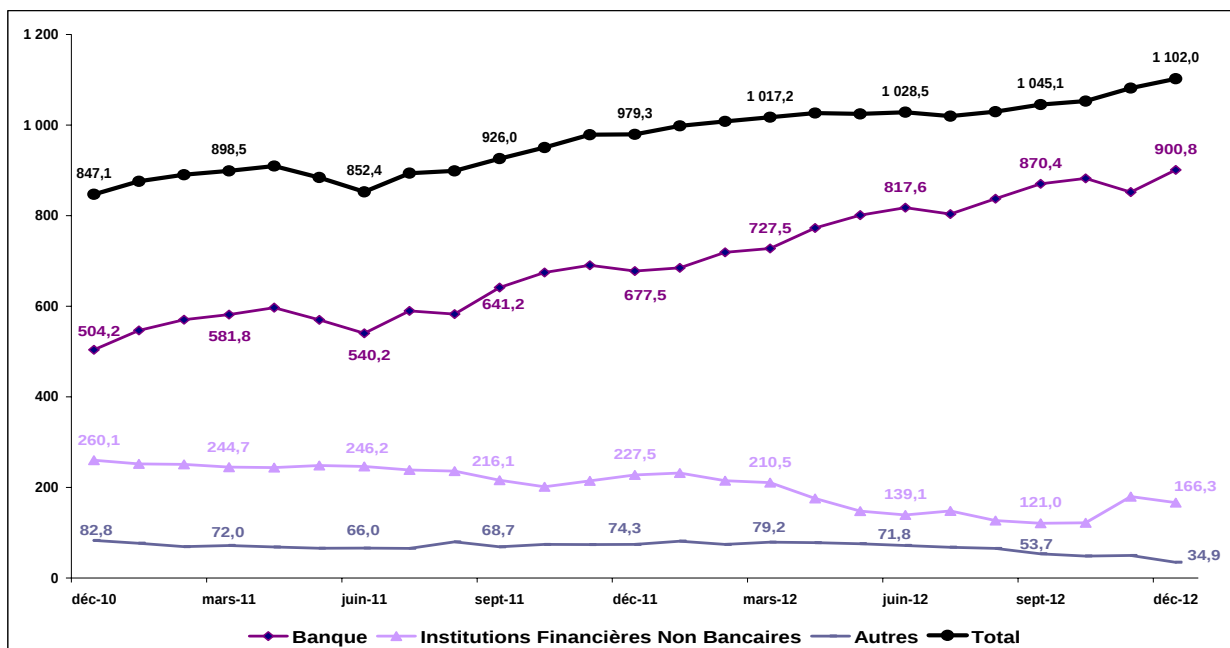
Source : BCM

Si en 2011, le marché a été dominé par les opérations entre les banques et les ménages, en 2012, les transactions avec les entreprises ont nettement augmenté. Ces dernières ont représenté 63,2 pour cent de l'ensemble alors qu'en 2011, elles n'ont représenté que 33,6 pour cent. Celles des banques avec les ménages ont été réduites à 29,2 pour cent du total, après 49,4 pour cent en 2011.

2.2.5. Evolution de l'encours global

Le niveau de l'encours global a été porté à 1 102,0 milliards d'ariary à fin décembre 2012, contre 979,3 milliards d'ariary à fin décembre 2011, compte tenu des émissions supplémentaires de 122,7 milliards d'ariary au cours de la période étudiée. Cet accroissement de l'encours global de 12,5 pour cent a été tiré par les banques, dont l'encours est passé de 677,5 milliards d'ariary à fin 2011 à 900,8 milliards d'ariary à fin 2012. De ce fait, la part de ces dernières dans la composition de l'encours n'a cessé de croître, atteignant 81,7 pour cent du total, contre 69,2 pour cent à fin 2011.

**Figure 11 - Evolution de l'encours des BTA par catégorie de souscripteurs
(en milliards d'ariary)**



3. LA BALANCE DES PAIEMENTS

Contrairement aux réalisations de ces deux dernières années, le compte extérieur de Madagascar a été déficitaire en 2012. Le solde global des paiements extérieurs a été négatif de 55,0 millions de DTS au cours de l'année 2012, contre une balance positive de 80,7 millions de DTS et de 38,9 millions de DTS respectivement en 2011 et 2010. Cette réalisation de 2012 est attribuable à la détérioration de la balance des « *opérations en capital et financières* » et, dans une moindre mesure, à celle des transactions « *courantes* ». Cette détérioration de la balance a entraîné une forte réduction des avoirs bruts du système bancaire au cours de la période sous revue. Ceux-ci sont passés de 986,1 millions de DTS (1 509,1 millions de dollars US) à fin décembre 2011 à 930,8 millions de DTS (1 434,8 millions de dollars US) à fin 2012. Il importe de rappeler que l'encours des réserves officielles du système bancaire du pays avait été de 922,7 millions de DTS (1 421,0 millions de dollars US) à fin 2010 et de 857,4 millions de DTS (1 345,6 millions de dollars US) à fin 2009.

**Tableau 17 - Extrait de la Balance des paiements
(en millions de DTS)**

Rubriques	2010 (*)	2011 (*)	2012 (**)
1 – Transactions courantes	-522,2	-437,7	-464,3
1.1 Biens et services	-784,1	-701,3	-665,8
Balance commerciale	-686,1	-631,6	-727,4
Exportations FOB	753,4	932,8	989,7
Dont Zone Franche	331,4	371,8	389,5
Girofle	20,6	108,4	212,2
Produits pétroliers	41,2	61,1	155,2
Minerais de titane et de zirconium	27,4	59,8	163,0
Nickel et de cobalt	0,0	0,0	84,5
Importations FOB	-1 439,5	-1 564,3	-1 717,1
Dont Imports CAF Energie	263,2	397,4	462,7
Biens d'équipement	498,2	329,9	304,6
Zone Franche	217,8	280,7	280,5
Matières premières	281,0	342,8	365,6
Biens de consommation	222,0	226,3	250,9
Riz	35,1	59,3	61,6
Services nets	-98,0	-69,7	61,5
Exportations de services	675,3	743,7	889,4
Importations de services	-773,4	-813,5	-827,9
1.2 Revenus des investissements	-56,8	-109,5	-188,8
Recettes	41,1	54,0	22,2
Paiements	-97,9	-163,5	-211,0
1.3 Transferts courants	318,7	373,1	390,4
Administrations publiques	1,4	41,1	44,2
Autres secteurs	317,3	332,0	346,2
2 – Operations en capital et financières	618,1	550,4	382,7
2.1 Operations en capital	49,1	91,4	55,6
Administration publique	49,1	91,4	55,6
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0
2.2 Operations financières	569,0	458,9	327,2
Investissements directs (net)	501,2	499,2	507,7
Investissements de portefeuille (net)	1,2	0,0	0,0
Autres investissements (net)	66,6	-40,2	-180,6
3 – Erreurs et omissions	-57,0	-31,9	26,5
4- Balance globale	38,9	80,7	-55,0
5-Financement	-38,9	-80,7	55,0
Fmi net	-1,3	-2,3	-4,4
Autres avoirs (augmentation -)	-37,6	-78,5	59,4

Source : BCM, (*) Données mises à jour, (**) Réalisations provisoires.

3.1. LES TRANSACTIONS COURANTES

L'année 2012 a été marquée par un léger creusement du gap du compte des opérations « courantes » par rapport à la situation de 2011. Le déficit « courant » a été de 464,3 millions de DTS (7,2 % du PIB³ nominal) en 2012, contre 437,7 millions de DTS (7,0 % du PIB nominal) en 2011 et 522,2 millions de DTS en 2010 (9,1 % du PIB nominal). Cette évolution défavorable a été tirée par la nette détérioration du solde des opérations commerciales sur les « biens » et de la balance des échanges sur les « revenus des investissements », les flux nets des opérations sur les « services » et les « transferts courants » ayant progressé positivement.

3.1.1. La balance commerciale

Au cours de l'année 2012, le déficit commercial s'est sensiblement détérioré. Celui-ci a atteint 727,4 millions de DTS en 2012, contre 631,6 millions de DTS en 2011 et 686,1 millions de DTS en 2010. En d'autres termes, la balance commerciale du pays a représenté -11,3 pour cent du PIB nominal en 2012, après -10,1 pour cent en 2011, soit une hausse de 1,2 point de pourcentage. Pour mémoire, le solde des opérations sur les « biens » avait représenté -12,0 pour cent du PIB en

³ Selon les dernières estimations du PIB par la VPEI.

2010. Cette forte augmentation du gap commercial enregistrée en 2012 est attribuable à l'accélération, en termes nominaux, des importations de « *biens* » de 9,8 pour cent et ce, malgré la bonne tenue des exportations qui se sont inscrites également en hausse de 6,1 pour cent.

a. Les importations

En 2012, les importations de biens se sont accélérées par rapport à 2011. En effet, la valeur nominale CAF des importations a atteint 1 717,1 millions de DTS en 2012, contre 1 564,3 millions de DTS en 2011, soit une hausse de 9,8 pour cent. Ces réalisations de 2012 ont été les plus importantes jamais observées dans le pays, si l'on exclut les importations de « *biens d'équipement* » par les grands investissements miniers en phase de mise en œuvre des infrastructures, effectuées en 2008 et 2009. A ce propos, les importations de biens avaient été, en valeur CAF, de 2 392,7 millions de DTS en 2008, de 2 074,4 millions de DTS en 2009 et de 1 693,5 millions de DTS en 2010.

Cette forte progression des importations de biens observée en 2012 est imputable à la nette augmentation de la facture énergétique (+16,4 %) et de celle des importations de « *matières premières* » (+6,6 %), de « *biens de consommation* » (+10,9 %), de « *biens mis en admission temporaire* » (+74,9 %), des importations de « *biens d'alimentation* » (+7,7 %), dont le « *riz* ». (+4,0 %). En revanche, une diminution a été enregistrée au niveau des importations de « *biens d'équipement* » (-7,7 %) et, dans une moindre mesure, de celles des « *Entreprises franches* » (-0,1 %).

En 2012, la facture pétrolière s'est chiffrée à 462,7 millions de DTS, contre 397,4 millions de DTS en 2011, soit un accroissement de 16,4 pour cent. A titre de rappel, la valeur CAF des importations avait été de 263,2 millions de DTS en 2010, de 202,3 millions de DTS en 2009 et de 369,9 millions de DTS en 2008. Cette progression observée en 2012 a été tirée par l'accroissement de la consommation locale boostée par la reprise progressive des activités économiques, mais également en liaison avec la hausse des réexportations vers les îles voisines de Madagascar et par l'augmentation des prix sur le marché mondial. A cet égard, en 2012, la quantité importée a atteint 5,1 millions de barils US, contre 4,6 millions de barils US en 2011, soit une hausse de 10,4 pour cent. Pour mémoire, le volume de produits pétroliers acheté avait été de 4,4 millions de barils US en 2008, de 3,8 millions en 2009 et de 4,0 millions de barils US en 2010. Le cours moyen d'achat du baril, de son côté, en raison de la pression à la hausse sur le marché international, a atteint 138,9 dollars US en 2012, après 136,4 dollars US en 2011, contre 100,7 dollars US en 2010, 81,4 dollars US en 2009 et 133,8 dollars US en 2008.

Pour les importations de « *matières premières* », la hausse nominale amorcée depuis quelques années s'est poursuivie en 2012. En valeur nominale CAF, elles se sont chiffrées à 365,6 millions de DTS en 2012, contre 342,8 millions de DTS en 2011, soit une hausse de 6,6 pour cent. Cette situation est le reflet de la reprise progressive des activités économiques après la récession de 2009. Ainsi, stimulée par la demande intérieure, cette forte hausse nominale enregistrée en 2012 est attribuable à l'accélération de la quantité importée qui a été de 1 424 388,1 tonnes en 2012, contre 894 832,5 tonnes en 2011 (+59,2 %). En ce qui concerne le prix moyen d'achat de ces « *matières premières* », celui-ci a reculé de 33,0 pour cent en 2012 par rapport à la situation de 2011. Par ailleurs, il importe de rappeler que le volume importé de « *matières premières* » avait été de 1 043 167,9 tonnes en 2008, contre seulement 819 707,7 tonnes en 2009 et 810 733,1 tonnes en 2010, et dont les valeurs nominales avaient été respectivement de 404,8 millions, de 281,4 millions et de 281,0 millions de DTS.

Tableau 18 - Variation des volumes et des prix moyens des importations

Rubriques	Variations (en pourcentage)	
	Volume	Prix moyens
Alimentation	11,6	-3,5
<i>Dont riz</i>	4,5	-0,5
Énergie (produits pétroliers)	10,4	5,5
Biens d'équipement	14,7	-19,5
Matières premières	59,2	-33,0
Biens de consommation	7,9	2,7
Autres régimes douaniers	110,2	-16,8
Produits de la Zone franche	-9,1	10,0

Source : BCM

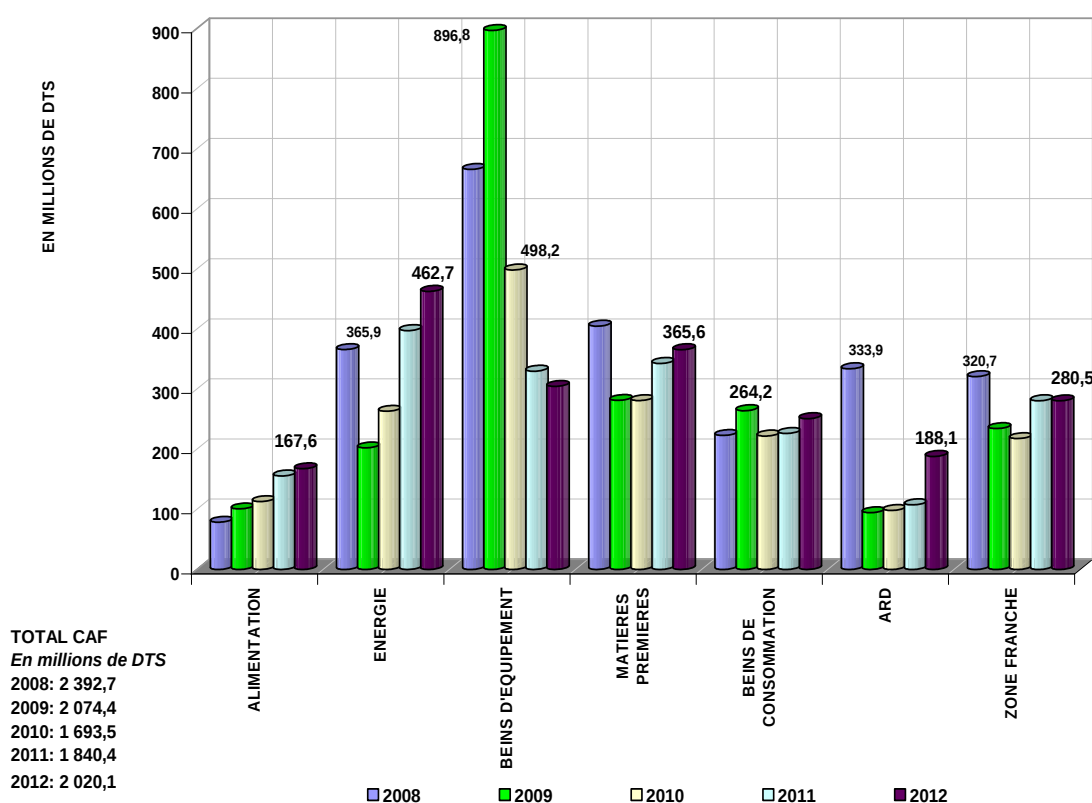
Quant aux « *biens de consommations* », en termes nominaux, les importations ont progressivement augmenté, une tendance observée depuis plusieurs années. Néanmoins, un pic a été relevé en 2009. En effet, la valeur nominale des importations de « *biens de consommations* » est passée de 223,0 millions de DTS en 2008 à 264,2 millions de DTS en 2009, à 222,0 millions de DTS en 2010, à 226,3 millions de DTS en 2011 et à 250,9 millions de DTS en 2012, soit une progression de 10,9 pour cent en 2012. Cette situation de 2012 a été essentiellement tirée par la vigueur de la consommation locale. La quantité de « *biens de consommations* » achetée s'est inscrite en hausse depuis trois ans : de 171 925,1 tonnes en 2008, à 129 489,7 tonnes en 2009, à 152 452,9 tonnes en 2010, à 152 452,9 tonnes en 2011 et à 164 505,0 tonnes en 2012, ce qui correspond à une croissance réelle de 7,9 pour cent en 2012. En revanche, le prix moyen à l'importation a été de 2,3 dollars US par kilogramme en 2012, soit quasiment égal à ceux de 2011 et 2010, mais nettement inférieur à ceux de 2009 avec à 6,8 dollars US et de 2008 avec 3,4 dollars US par kilogramme.

En ce qui concerne les importations de « *biens d'alimentation* », la prépondérance de sa valeur nominale par rapport au total des importations a quasiment doublé depuis le début de la crise : de 3,3 pour cent en 2008 à 4,9 pour cent en 2009, à 6,4 pour cent en 2010, à 8,5 pour cent en 2011, et à 8,3 pour cent en 2012. Au cours de ces dernières années, la valeur nominale des importations est restée sur une dynamique de croissance. Elle a progressé de 155,6 millions de DTS en 2011 à 167,6 millions de DTS en 2012 (+7,7 %), contre 113,1 millions de DTS en 2010, 100,8 millions de DTS en 2009 et 78,8 millions de DTS en 2008.

A cet égard, le riz représente environ 40 pour cent des importations de « *biens d'alimentation* ». La facture d'achat de « *riz* » n'a évolué que très faiblement en 2012 comparativement à celle de 2011 en raison d'une production nationale relativement bonne et du léger recul du prix sur le marché international. En effet, la valeur des importations du « *riz* » a été de 61,6 millions de DTS en 2012, contre 59,3 millions de DTS en 2011 (+4,0 %). La quantité importée a augmenté de 194 072,8 tonnes en 2011 à 202 869,0 tonnes en 2012 (+4,5 %), tandis que le prix moyen de la tonne à l'importation a régressé de 483,6 dollars US en 2011 à 464,8 dollars US en 2012 (-10,9 %). Pour mémoire, les importations de « *riz* » avaient été, en termes nominaux, de 37,6 millions de DTS en 2008 avec 125 398,5 tonnes, 30,9 millions de DTS en 2009 avec 92 713,3 tonnes, 35,1 millions de DTS en 2010 avec 123 486,4 tonnes. Quant au prix moyen de la tonne, celui-ci a évolué : de 481,1 dollars US en 2008, pour atteindre un pic de 507,5 dollars US en 2009, à 431,2 dollars US en 2010.

S'agissant des « *biens d'équipements* », en relation avec la fin de la phase de mise en œuvre des grandes infrastructures par les grandes entreprises du secteur minier, les importations ont considérablement chuté au cours de ces dernières années. En valeur nominale, celles-ci sont passées de 665,7 millions de DTS en 2008 à 896,8 millions de DTS en 2009, à 498,2 millions de DTS en 2010, à 329,9 millions de DTS en 2011 et à 304,6 millions de DTS en 2012. Ce profil de fond à la diminution tient notamment à la réduction du volume importé de 212 529,4 tonnes en 2008 à 82 299,3 tonnes en 2011 et à 94 428,6 tonnes en 2012.

Figure 12 - Importations par groupe de produits CAF



Pour le cas des entreprises de la « Zone franche », le taux de couverture⁴ des importations par les exportations, quoique sur une dynamique décroissante, est resté nettement favorable (supérieur à 100,0 %), ce qui signifie une balance commerciale largement positive de la Zone franche industrielle : le *taux de couverture* a été de 163,3 pour cent en 2012, contre 155,8 pour cent en 2011, 179,0 pour cent en 2010, 179,6 pour cent en 2009 et 170,5 pour cent en 2008. Cette évolution à la baisse de ces dernières années est essentiellement imputable à la hausse des paiements d'importations par les entreprises de la Zone franche, tandis que les exportations n'ont pas suivi le même rythme.

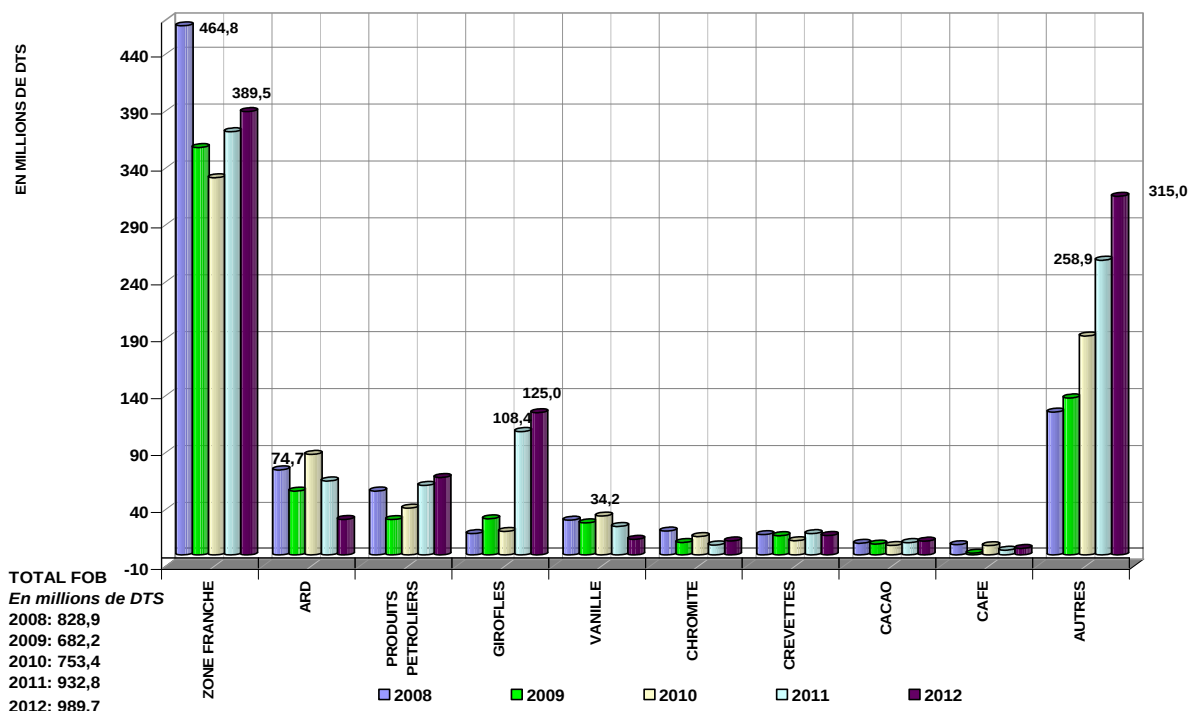
En termes nominaux, la valeur CAF des importations de la « Zone franche » a progressivement diminué depuis 2008 mais est remontée au cours des deux dernières années. Celle-ci a été de 280,5 millions de DTS en 2012, de 280,7 millions de DTS en 2011, après 217,8 millions de DTS en 2010, 234,4 millions de DTS en 2009 et 320,7 millions de DTS en 2008. Cette situation est le reflet de l'évolution à la baisse du volume débarqué, le prix sur le marché international ayant connu une hausse progressive au cours de ces dernières années. A ce propos, la quantité de biens importée par les entreprises de la Zone franche est passée de 143 192,0 tonnes en 2008, à 68 146,4 tonnes en 2009, à 64 477,7 tonnes en 2010, à 69 055,1 tonnes en 2011 et à seulement 62 749,7 tonnes en 2012. En revanche, l'évolution des prix d'achat du kilogramme sur le marché international a suivi une tendance contraire : 3,6 dollars US en 2008, à 5,2 dollars US en 2009, à 5,1 dollars US en 2010, à 6,4 dollars US en 2011 et 6,8 dollars US en 2012.

⁴ $\text{Taux de couverture} = \frac{\text{Exportations FOB}}{\text{Importations FOB}} \times 100$

b. Les exportations

L'année 2012 a été marquée par une hausse relativement forte de la valeur nominale FOB des exportations de biens. Celle-ci a atteint 989,7 millions de DTS en 2012, contre 932,8 millions de DTS en 2011, soit une progression de 6,1 pour cent. Il importe de rappeler qu'en 2008, 2009 et 2010, la valeur des exportations, en termes nominaux, s'est chiffrée respectivement à 828,9 millions de DTS, à 682,2 millions de DTS et à 753,4 millions de DTS.

Figure 13 - Exportations par produits et groupe de produits, FOB



Cette hausse observée en 2012 a notamment été tirée par les bons résultats réalisés par les filières traditionnelles telles que le « girofle », le « café », le « sucre », mais également par les entreprises de la Zone Franche industrielle, et le secteur minier ainsi que par les « réexportations » des produits pétroliers. Par contre, le recul des exportations de « vanille », et de « crevettes » etc. s'est poursuivi en 2012.

En ce qui concerne le « girofle », la valeur nominale des exportations a progressé de 108,4 millions de DTS en 2011 à 125,0 millions de DTS en 2012 (+15,3 %), soit une hausse relativement modérée comparée à celle de l'année dernière. A cet égard, il y a lieu de rappeler que la valeur nominale des exportations de « girofles » n'avait été que de 20,6 millions de DTS en 2010, 31,8 millions de DTS en 2009 et 18,8 millions de DTS en 2008. La bonne performance constatée au cours de ces deux dernières années est attribuable à la forte augmentation de la quantité exportée, en liaison avec la bonne qualité du « girofle » de Madagascar qui a tiré le prix de vente sur le marché mondial à l'augmentation. Le volume vendu a été de 22 425,5 tonnes en 2012, contre 21 973,5 tonnes en 2011 (+2,1 %), mais seulement de 8 327,7 tonnes en 2010 et de 15 742,0 tonnes en 2009 et 8 286,4 tonnes en 2008. En outre, le prix de vente à l'exportation a suivi la même tendance : partant de 3,6 dollars US par Kg en 2008, à 3,8 dollars en 2010, pour atteindre 7,8 dollars US en 2011 et 8,5 dollars US par Kg en 2012.

Quant aux « *entreprises franches* », par rapport à la situation de 2011, le niveau des exportations a évolué négativement en 2012. L'accroissement nominal de 371,8 millions de DTS réalisés en 2011 à 389,5 millions de DTS en 2012 (+4,8 %) résulte de la hausse de prix de vente sur le marché international (en moyenne +6,7 %), le volume embarqué ayant légèrement diminué (-1,8 %) sur la même période. Par ailleurs, en dépit des stratégies de diversification des produits adoptées par les entreprises de la Zone franche suite à la suspension de Madagascar de l'AGOA, les réalisations nominales de 2008 avec 464,8 millions de DTS sont loin d'être atteintes.

Tableau 19 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone Franche

Rubriques		2010 (*)	2011 (*)	2012 (**)
Crevettes et autres produits de pêches	Valeur	36,3	41,4	37,2
	Volume	5,2	5,1	4,7
	Prix Unitaire	7,0	8,1	7,9
Textiles	Valeur	220,8	255,0	266,9
	Volume	16,1	16,0	16,2
	Prix Unitaire	13,7	15,9	16,5
Autres	Valeur	74,3	75,4	85,4
	Volume	19,5	17,9	17,5
	Prix Unitaire	3,8	4,2	4,9
TOTAL		331,4	371,8	389,5

Source : BCM (*) Données mises à jour, (**) Données provisoires.

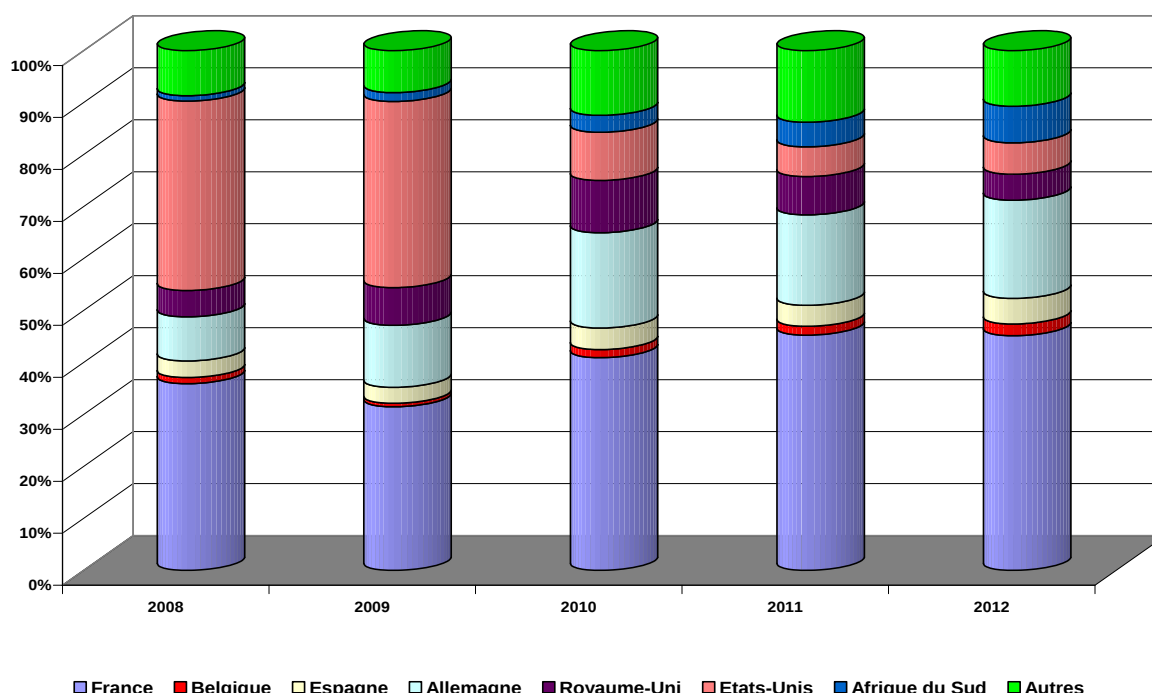
Le tableau ci-dessus donne la structure des exportations des entreprises de la Zone Franche par catégorie de produits. Il ressort de l'analyse de ce tableau que la faible augmentation nominale enregistrée en 2012 est imputable à la chute de la branche « *crevettes et autres produits de pêche* » dans laquelle la quantité exportée et le prix à l'exportation ont simultanément évolué à la baisse. En effet, si le volume embarqué est passé de 5 111,0 tonnes en 2011 à 4 690,1 tonnes en 2012 (-8,2 %), le prix moyen à l'exportation a également diminué de 2,1 pour cent. Pour mémoire, le tonnage d'exportation de « *crevettes et autres produits de pêche* » avait atteint 6 824,8 tonnes en 2008.

Pour la filière « *textile* » de la Zone Franche, en termes réels, les exportations ont connu une évolution positive en 2012 et ce, après de fortes régressions au cours de ces trois dernières années de suspension de Madagascar de l'AGOA. La quantité exportée a été de 16 187,0 tonnes en 2012, contre 15 995,3 tonnes en 2011 (+1,2 %), 25 208,8 tonnes en 2009 et 33 903,8 tonnes en 2008. Par ailleurs, cette tendance à la hausse a été accompagnée par une légère hausse de prix de vente au niveau international (3,4 %), confirmant ainsi le profil de fond de ces dernières années.

Outre l'évolution positive des prix, cette augmentation des exportations de « *textile* » peut également s'expliquer par l'orientation des ventes vers d'autres pays. A ce propos, consécutivement à l'exclusion de Madagascar de l'AGOA, les entreprises de la Zone Franche de la filière « *textile* » se sont tournées vers d'autres débouchés.

Le graphique ci-après illustre l'effritement du marché américain entre 2008 et 2012, suite à la crise. Ainsi, d'autres destinations ont été explorées parallèlement. Il s'agit, entre autres, par ordre d'importance de la croissance nominale, de l'Afrique du Sud (+540,2 %), de l'Allemagne (111,9 %), de la Belgique (+82,7 %), de l'Espagne (+45,8 %), et de la France (+19,6 %).

Figure 14 - Destinations des textiles de la Zone franche



La forte croissance nominale de 13,3 pour cent observée au niveau des « *autres produits* » de diversification de la Zone Franche, a été expliquée par la bonne tenue des prix au niveau mondial qui ont progressé de 16,4 pour cent, le volume exporté ayant légèrement diminué de 2,6 pour cent.

En ce qui concerne les « *produits miniers* », en 2012 et par rapport à la réalisation de 2011, la valeur nominale des exportations de minerais de « *titane* » a légèrement régressé, tandis que celle de « *zirconium* » s'est inscrite en forte hausse. En outre, l'année 2012 a également été celle du début d'exportation de « *nickel* » et de « *cobalt* » par le pays. Ces trois produits miniers ont représenté 13,1 pour cent de la valeur nominale totale des exportations en 2012, contre 6,7 pour cent en 2011 et 3,9 pour cent en 2010.

Pour le minerai de « *titane* », la quantité exportée a chuté, de 524 845,5 tonnes en 2011 pour une valeur nominale de 46,3 millions de DTS, à 502 741,6 tonnes en 2012 pour 47,5 millions de DTS. Il y a lieu de noter qu'en 2010, année des premières exportations massives de minerai de « *titane* », le volume vendu avait été de 279 484,1 tonnes d'une valeur de 22,5 millions de DTS. En revanche, les exportations de minerai de « *zirconium* », en termes de volume, se sont accélérées et ce, malgré la baisse de prix de vente sur le marché international en 2012. A cet égard, les exportations de minerai de « *zirconium* » sont passées de 4,8 millions de DTS en 2010, à 13,5 millions de DTS en 2011 et à 28,3 millions de DTS en 2012. Cette évolution positive a été expliquée par la forte progression de la quantité exportée, laquelle est passée de 15 623,3 tonnes en 2010, à 18 578,0 tonnes en 2011 et à 65 025,0 tonnes en 2012. Le prix moyen à l'exportation sur le marché mondial a reculé de 1 148,5 dollars US par tonne en 2011 à 666,8 dollars US en 2012 (-41,9 %), contre 471,6 dollars US en 2010. Par ailleurs, le démarrage des exportations de « *nickel* » et de « *cobalt* » a particulièrement marqué la fin de l'année 2012, avec une valeur nominale respectivement de 50,0 millions de DTS (4 512,0 tonnes) et 6,5 millions de DTS (378,0 tonnes).

Concernant les réexportations de « *produits pétroliers* » vers les pays voisins de Madagascar, la tendance générale à l'accroissement s'est poursuivie en 2012 : de 56,2 millions de DTS en 2008, à 61,1 millions en 2011 et à 68,0 millions en 2012. Cette hausse nominale s'explique par la forte augmentation de la quantité exportée, le prix de vente s'étant quasiment stabilisé. A ce propos, le tonnage de « *produits pétroliers* » réembarqués a été de 78 217,9 TM⁵ en 2012, contre 72 560,2 TM en 2011 et 68 797,0 TM en 2008. Parallèlement, le prix de vente moyen a fluctué autour de 186,2 dollars US par baril en 2011 et 2012, contre 180,5 dollars US par baril en 2008.

3.1.2. Les services

En 2012, les échanges sur les « *services* » ont été marqués par un solde des transactions largement excédentaire par rapport à la situation de 2011. Cette balance a été positive de 61,5 millions de DTS en 2012, contre un solde déficitaire de 69,7 millions de DTS en 2011 et de 98,0 millions de DTS en 2010. Cette performance réalisée en 2012 a été tirée par la progression favorable des exportations des « *services* », les importations s'étant également inscrites en légère hausse. En effet, les exportations sont passées de 743,7 millions de DTS en 2011 à 889,4 millions de DTS en 2012 (+19,6 %), après 675,3 millions de DTS en 2010. Cette progression favorable des exportations de « *services* » tient à la performance de la filière « *tourisme* » (avec une hausse nominale de 30,8 %), à celle des « *autres secteurs privés* » (+30,7 %) et, dans une moindre mesure, à la hausse des prestations de services au profit des non-résidents au titre des « *transports internationaux* » (+3,2 %). S'agissant des importations, celles-ci n'ont évolué que faiblement, de 813,5 millions de DTS en 2011 à 827,9 millions de DTS en 2012 (+1,8 %), contre 675,3 millions de DTS en 2010. Cette quasi-stabilité est attribuable à la baisse des importations de services au titre des « *voyages* » à l'extérieur (-25,6 %), mais compensée par une progression des services importés par le secteur privé résident (+1,7 %) et, notamment, ceux rendus aux non-résidents dans le cadre des « *transports internationaux* » (+14,9 %).

3.1.3. Les transferts courants

L'amélioration du solde positif des échanges sur les « *transferts courants* » s'est poursuivie en 2012. Le solde des échanges a été de 390,4 millions de DTS en 2012, soit une hausse de 4,6 pour cent comparativement aux 373,1 millions de DTS reçus en 2011, contre 318,7 millions de DTS enregistrés en 2010. Cette situation de 2012 est essentiellement due à la hausse des transferts « *sans contrepartie* » au profit du secteur privé résident. Il y a lieu de noter que les « *transferts* » reçus par l'Administration publique au titre des aides budgétaires ont été presque identiques à ceux réalisés en 2011, en raison de la poursuite de la suspension, suite à la crise, d'une large partie des aides provenant des partenaires financiers traditionnels.

3.2. LES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES

Le solde des opérations en « *capital et financières* » s'est sensiblement détérioré en 2012, confirmant la tendance déjà observée au cours de ces dernières années. Celui-ci a été de 382,7 millions de DTS en 2012, contre 550,4 millions de DTS en 2011 et 618,1 millions de DTS en 2010. La situation observée en 2012 est essentiellement imputable à la détérioration sensible de la balance des opérations sur des « *prêts et emprunts* » contractés auprès des non-résidents dans la rubrique des « *autres investissements* », ainsi qu'à la baisse des flux reçus dans le poste des « *dons projets* », la rentrée des capitaux au titre des IDE ayant été relativement comparable à celle réalisée en 2011.

⁵1TM ≈ 7,14 barils US

En effet, les « *dons projets* » au titre des transferts des capitaux reçus par l'Administration publique ont été de 55,6 millions de DTS en 2012, soit nettement en deçà de la réalisation de 2011 de 91,4 millions de DTS, mais légèrement supérieurs à celle de 2010 de 49,1 millions de DTS.

Pour les opérations « *financières* », le flux net d'IDE a été positif et estimé à 507,7 millions de DTS en 2012, contre 499,2 millions de DTS en 2011 et 501,2 millions de DTS en 2010. A l'instar des réalisations de ces dernières années, ces flux non générateurs d'endettement ont été composés essentiellement des investissements dans la branche « *extractive* ». Dans le poste « *autres investissements* », les « *prêts projets* » et « *prêts budgétaires* » au profit de l'Administration publique sont encore, pour la plus grande partie, suspendus suite à la crise. Les flux reçus ont évolué à la baisse avec 54,3 millions de DTS en 2012, contre 57,0 millions de DTS en 2011 et 60,1 millions de DTS en 2010. Il importe de souligner que les paiements des « *amortissements* » de la dette extérieure par l'Administration ont toujours été exécutés. Pour le secteur privé, il convient de noter que l'année 2012 a été marquée par une nette augmentation des remboursements de la dette et que le solde des opérations de « *prêts et emprunts* » a été une « *sortie nette* » des capitaux.

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

L'encours de la dette extérieure publique de Madagascar a été de 1 561,4 millions de DTS (2 406,8 millions de dollars US) à fin décembre 2012, contre 1 480,3 millions de DTS (2 265,5 millions de dollars US) à fin décembre 2011 et 1 436,9 millions de DTS (2 212,9 millions de dollars US) à fin décembre 2010. Le niveau de la dette extérieure publique a donc progressé de 5,5 pour cent en 2012. Cette évolution positive a été tirée par l'augmentation de l'encours de la dette extérieure publique auprès des créanciers multilatéraux tels que l'IDA (+4,1 %) et le FAD (+23,2 %), le stock de la dette auprès des Institutions bilatérales comme le Club de Paris étant resté quasiment à son niveau de fin 2011. En outre, ces deux créanciers ont représenté respectivement 51,9 pour cent et 13,9 pour cent du stock total à fin 2012. Par rapport à la production intérieure, ce stock de la dette extérieure publique a représenté 25,4 pour cent du PIB nominal à fin 2012, après 25,7 pour cent du PIB à fin 2011 et 26,2 pour cent du PIB en 2010. Cette tendance à la diminution de ce ratio de solvabilité de la dette résulte du faible accroissement de l'encours de la dette extérieure par rapport à la croissance nominale du PIB. En outre, après l'atteinte du « *Point d'achèvement* » en 2006, la dette extérieure du pays est restée à un niveau « *raisonnable* », largement inférieur au seuil de 40,0 pour cent du PIB nominal.

**Tableau 20 - Stock total de la dette extérieure publique
(en millions de DTS)**

Rubriques	2010 (*)	2011 (*)	2012 (**)
Encours total de la dette extérieure publique	1 436,9	1 480,3	1 561,4
- Multilatérale	1 091,0	1 139,1	1 219,4
BAD	2,8	2,2	1,5
FAD	161,3	176,1	217,0
BIRD	0,0	0,0	0,0
IDA	752,9	778,9	811,1
FMI	63,2	61,0	56,3
Autres	110,8	121,0	133,5
- Bilatérale	335,6	329,4	330,4
Club de Paris	75,0	70,1	67,4
Autres institutions	260,6	259,3	263,0
- Autres créanciers publics	10,3	11,8	11,6

Source : BCM, (*) Données mises à jour, (**) Données provisoires.

Il convient de rappeler que l'encours de la dette extérieure publique de Madagascar avait représenté 79,5 pour cent du PIB à fin 2005, pour être réduit à seulement 27,1 pour cent à fin 2006, à 25,4 pour cent en 2007, à 25,3 pour cent en 2008 et à 27,6 pour cent du PIB à fin 2009.

A l'instar de la situation de ces dernières années, la structure de la dette extérieure publique de Madagascar a été marquée par une forte prépondérance de la dette « *multilatérale* » en 2012 de 78,1 pour cent et 21,2 pour cent pour la dette « *bilatérale* », contre respectivement 77,0 pour cent et 22,2 pour cent en 2011. En 2012, les principaux créanciers de l'Administration publique malgache ont été la Banque Mondiale représentant 51,9 pour cent du stock total de la dette extérieure publique (52,6 % en 2011), le Fonds Africain de Développement avec 13,9 pour cent (11,9 % en 2011) et le Fonds Monétaire International avec 3,6 pour cent (4,1 % en 2011).

A fin 2012, force est de constater une nette dégradation de la Position Extérieure Globale (PEG) de Madagascar, poursuivant ainsi la dynamique déjà observée au cours de ces dernières années. Cette détérioration résulte de l'augmentation des « *engagements financiers* » extérieurs et de la diminution des « *avoirs financiers* ». D'une part, la progression du stock des « *engagements financiers* » est essentiellement attribuable à la poursuite de l'arrivée des flux d'IDE reçus. D'autre part, la baisse de l'encours des « *avoirs financiers* » provient de la contraction des avoirs détenus par les non-banques et de la réduction des avoirs financiers de la BCM. Toutefois, les avoirs des Banques territoriales résidentes à Madagascar n'ont évolué que très faiblement, tandis que le stock d'IDE des résidents à l'extérieur a augmenté en 2012.

Tableau 21 - Extrait de la Position Extérieure Globale⁶
(en millions de DTS)

Rubriques	2010 (*)	2011 (*)	2012 (**)
Avoirs financiers extérieurs	1 428,6	1 525,7	1 478,2
1-Investissements directs étrangers	137,7	157,3	177,6
2-Investissements de portefeuille	0,0	0,0	0,0
3- Autres investissements	627,7	626,7	618,6
<i>Dont Autres avoirs</i>	<i>627,7</i>	<i>626,7</i>	<i>618,6</i>
<i>Avoirs des banques de dépôts</i>	<i>259,5</i>	<i>244,4</i>	<i>248,8</i>
<i>Avoirs des autres secteurs</i>	<i>368,2</i>	<i>382,3</i>	<i>369,8</i>
4- Avoirs de réserves	663,2	741,7	682,0
<i>Dont devises (BCM)</i>	<i>566,7</i>	<i>647,5</i>	<i>592,1</i>
Engagements financiers extérieurs	-4 743,4	-5 079,5	-5 480,3
1- Investissements directs dans le pays	-2 845,8	-3 211,4	-3 666,4
<i>Titres de participation</i>	<i>-318,7</i>	<i>-515,6</i>	<i>-552,4</i>
<i>Bénéfices réinvestis</i>	<i>-88,2</i>	<i>-132,8</i>	<i>-149,4</i>
<i>Autres investissements directs (autres transactions)</i>	<i>-2 438,9</i>	<i>-2 563,0</i>	<i>-2 964,6</i>
2- Investissements de portefeuille	-3,2	-3,2	-3,6
3- Autres investissements	-25,0	-24,1	-23,7
4- Autres engagements	-1 869,4	-1 840,9	-1 786,6
<i>Engagements extérieurs à court terme</i>	<i>-100,6</i>	<i>-101,1</i>	<i>-89,8</i>
<i>Engagements à long terme</i>	<i>-104,9</i>	<i>-102,3</i>	<i>-99,6</i>
<i>Autres engagements</i>	<i>-1 663,9</i>	<i>-1 637,5</i>	<i>-1 597,2</i>
<i>Administration Publique</i>	<i>-1 373,7</i>	<i>-1 419,3</i>	<i>-1 505,0</i>
<i>Autres secteurs</i>	<i>-290,2</i>	<i>-218,2</i>	<i>-92,2</i>
Position Extérieure Globale nette	-3 314,8	-3 553,8	-3 955,2

Source : BCM, (*) Données mises à jour, (**) Données provisoires.

⁶ La PEG est un état statistique résumant, à une date donnée, les stocks d'avoirs et d'engagements financiers des unités résidentes à l'égard des non-résidentes.

4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITE BANCAIRE

Les Facteurs autonomes (FA) de la liquidité bancaire sont les éléments qui influencent le mouvement du solde en compte courant des banques auprès de la BCM. Ils sont qualifiés d'« autonomes » car leurs variations ne dépendent pas des mesures de politique monétaire menée par la BCM. Les FA sont subdivisés en quatre catégories : « billets », « extérieur », « trésor » et « divers ».

Après la croissance significative de l'année dernière, les FA se sont stabilisés en 2012, ne connaissant qu'une légère diminution de 2,3 milliards d'ariary. Toutefois, leur mouvement a alterné des hausses et des baisses au cours de cette année. La contraction la plus importante a été observée au mois de mai avec 89,2 milliards d'ariary, tandis que la croissance la plus élevée a été enregistrée au mois d'août pour 73,0 milliards d'ariary.

Le facteur « trésor » s'est considérablement replié en 2012, représentant environ le double de l'année dernière. Par contre, la progression des autres facteurs restants a presque annihilé cet effet restrictif. Ainsi, l'encours de l'ensemble des FA s'est établi à 1082,7 milliards d'ariary à la fin de l'année 2012, après 1085,0 milliards d'ariary à fin 2011. La valeur maximale du solde des FA, soit 1155,0 milliards d'ariary, a été atteinte au mois de mars.

La trajectoire de chaque catégorie a eu ses propres caractéristiques. Le facteur « billets » a été positif le long de l'année 2012, sauf au mois de décembre. Le facteur « extérieur » l'a été également à l'exception du mois de janvier, avec une courbe ascendante jusqu'à atteindre son pic au mois de décembre. Par contre, le facteur « trésor » a été restrictif durant l'année 2012. En ce qui concerne le facteur « divers », il a suivi une évolution positive, mais quasi-rectiligne en 2012.

L'évolution des FA en 2012 a présenté quelques différences avec celle de l'année dernière. Au deuxième trimestre, les FA ont fortement reculé, alors qu'en 2011, ils ont augmenté à chaque fin de trimestre. Elle a également été caractérisée par un transfert quasi-permanent de fonds dans le cadre des achats de produits pétroliers, alors qu'en 2011, le compte spécial produit pétroliers a été clôturé dès le mois de mai.

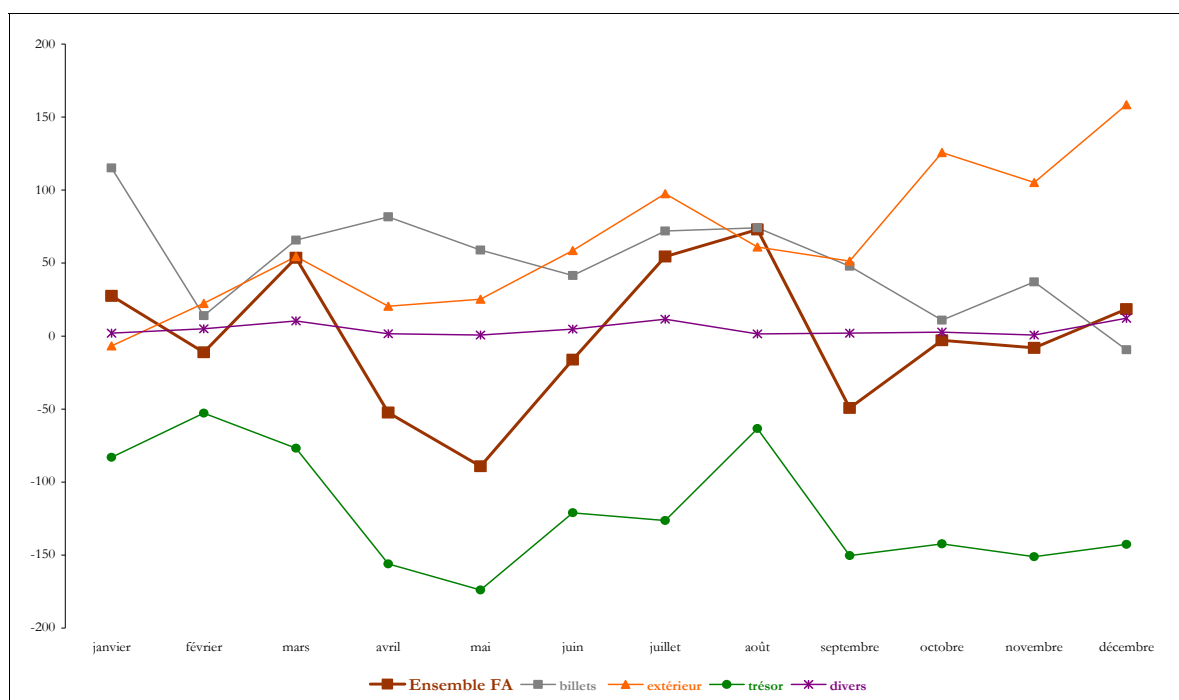
**Tableau 22 - Evolution des facteurs autonomes
(en milliards d'ariary)**

Rubriques/Périodes	2010	2011	2012
Encours des facteurs autonomes (fin de période)	738,7	1 085,0	1082,7
Flux des FA			
Billets	379,8	299,6	608,9
Extérieur	361,3	770,5	773,7
Trésor	-785,6	-777,4	-1439,8
Divers	45,5	53,6	54,9
Total des flux des FA	0,9	346,3	-2,3

En combinant l'invariabilité des FA avec la hausse des réserves obligatoires (RO) requises durant la période sous-revue, l'excédent moyen FA-RO a diminué, passant de 458,9 milliards d'ariary ou 73,3 pour cent en début d'année à 431,4 milliards d'ariary ou 66,3 pour cent en décembre 2012. L'excédent moyen FA-RO indique théoriquement le montant des interventions à effectuer par la BCM sur le marché monétaire.

Malgré la baisse de cet indicateur, ces chiffres demeurent élevés par rapport aux périodes antérieures et dénotent l'abondance de liquidité au niveau du système bancaire. Sur le plan économique, cet excès de liquidité peut se traduire par un tassement chronique des activités.

Figure 15 - Evolution des FA en 2012



4.1. LES EFFETS DES FINANCES PUBLIQUES

La faiblesse, voire l'inexistence des investissements publics a limité la ponction de liquidité à des opérations courantes telles que les encaissements de mandat, les virements relatifs aux recettes fiscales, les échéances de lettres de change. Ce sont les transferts ordonnés par les compagnies pétrolières dans le cadre des achats de produits pétroliers qui ont constitué près de la moitié de la baisse du facteur « trésor ». Cette dernière a été de 1439,8 milliards d'ariary en 2012, contre 777,4 milliards d'ariary en 2011. En ce qui concerne particulièrement les BTA, les émissions nettes au niveau du système bancaire ont atteint 43,6 milliards d'ariary. Comme en 2011, ce facteur a tiré à la baisse les FA en 2012, mais avec un rythme plus prononcé, de l'ordre de 132,7 pour cent, contre 105,2 pour cent l'année dernière.

Tableau 23 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble (en points de pourcentage)

Rubriques / Périodes	2010	2011	2012
Total des facteurs autonomes (FA)	0,1	46,9	-0,2
dont points expliqués par :			
Billets	51,5	40,6	56,1
Extérieur	49,0	104,3	71,3
Trésor	-106,5	-105,2	-132,7
Divers	6,2	7,3	5,1

4.2. LES EFFETS DES FLUX EXTERIEURS

Le facteur « extérieur » s'est inscrit en hausse de 773,7 milliards d'ariary durant l'année 2012, montant quasiment identique à celui de 2011. L'approvisionnement de comptes des compagnies minières est resté principalement la source des opérations avec l'extérieur des banques primaires. Ainsi, ces dernières ont été vendeuses nettes au cours de l'année 2012, hormis au mois de janvier. Ces ventes nettes de devises se sont élevées au total à 738,2 milliards d'ariary en contrevalet, soit une moyenne mensuelle de 61,5 milliards d'ariary, avec un pic de 150,1 milliards d'ariary au mois de décembre. En 2011, ces ventes nettes ont atteint 731,1 milliards d'ariary.

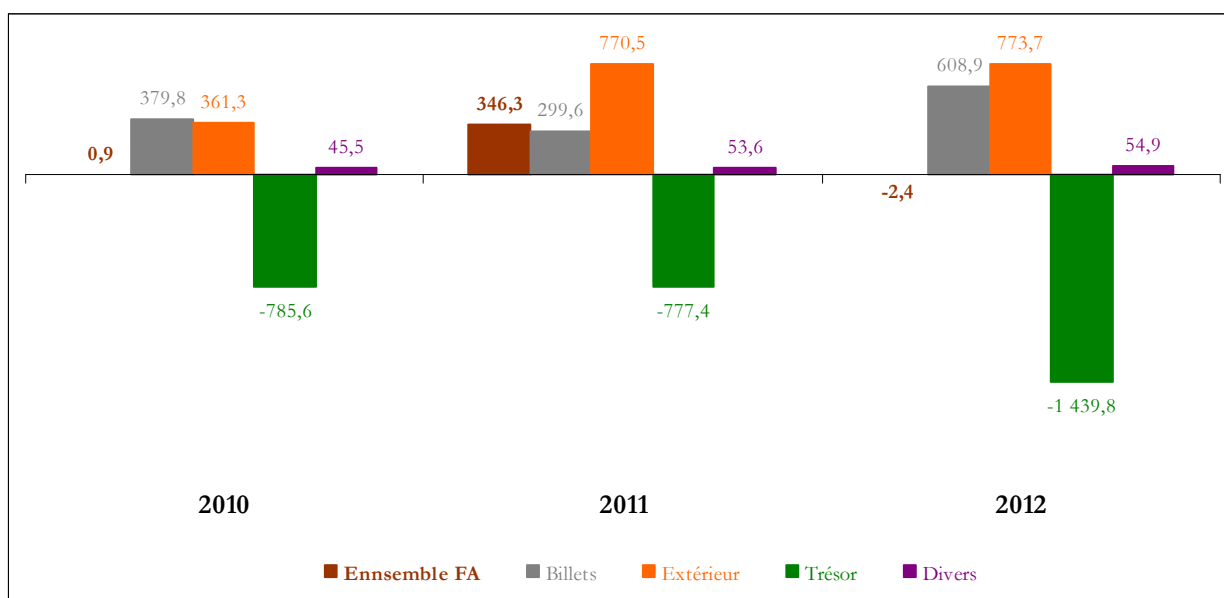
Le facteur « extérieur » a ainsi limité la baisse de l'ensemble des FA, à concurrence de 71,3 pour cent, alors qu'en 2011, il a contribué à l'expansion des FA à hauteur de 104,3 pour cent.

4.3. LES EFFETS DES FACTEURS BILLETS ET DIVERS

L'année 2012 a été caractérisée par un retour massif de billets versés par les banques primaires au niveau des guichets de la BCM, atteignant 608,9 milliards d'ariary, contre 299,6 milliards d'ariary l'année dernière et reflétant ainsi un ralentissement de la consommation. Au mois de janvier, le versement net a été de 115,2 milliards d'ariary après les festivités de fin d'année. Ce facteur a également freiné la baisse de l'ensemble des FA, de l'ordre de 56,1 pour cent. Pourtant, il a contribué pour 40,6 pour cent à la progression des FA pendant l'année 2011.

L'évolution du facteur « divers » a suivi une trajectoire quasi-rectiligne lors des trois dernières années. En 2012, sa croissance a été de 54,9 milliards d'ariary, restreignant l'accroissement de l'ensemble des FA à hauteur de 5,1 pour cent.

Figure 16 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble (en milliards d'ariary)



5. LE SYSTEME BANCAIRE

5.1. LA STRUCTURE DU SECTEUR

Suite à la délivrance d'un agrément et d'une licence à deux institutions de microfinance, le secteur bancaire compte 48 établissements de crédit agréés contre 46 en 2011, dont :

- Onze (11) banques territoriales⁷ : Banque Malgache de l'Océan Indien (BMOI), BNI Madagascar, The Mauritius Commercial Bank Madagascar S.A (MCB Madagascar), SBM Madagascar, BFV-Société Générale (BFV-SG), Bank Of Africa Madagascar (BOA-Madagascar), Banque Industrielle et Commerciale de Madagascar (BICM), AccèsBanque Madagascar (ABM), BGFIBank Madagascar, Microcred Banque Madagascar et BM Madagascar (ex-Transfer Express) ;

⁷ Nombre inchangé par rapport à 2011

- Six (6) établissements financiers⁸ : Equipbail Madagascar, Fonds de Garantie Malgache S.A., BNI-Leasing, Business Partners International Madagascar SME Fund, Institution Financière Régionale de l'Anosy (IFRA) et SOLIDIS ;
- Trente et un (31) institutions de microfinance (IMF) contre 29 en 2011⁹ :
- Quatorze (14) IMF1 : Mampita, Mamelasoia Sarl, ONG Vahatra, Crédit Epargne Formation (CEFOR), Soahita, Mutua Fide Microfinance, Harmonisation pour la Réalisation d'un Développement Intégré (HARDI-FINANCE), Tahiry Iombonan'ny Tantsaha Eto Madagasikara (TITEM), Organisme Diocésain de Microcrédit (ORDIMIC), Vakinakaratra Tsimisaramianakavy (VATSY), AGRICRED, Organisation pour le Développement de la Région de Diégo Suarez (ODRD), APEM PAIQ S.A et Programme d'Appui aux Petits Métiers (PAPM) ;
- Treize (13) IMF2 : Réseau OTIV de la Diana, Réseau OTIV Antananarivo, Réseau OTIV de la Sava, Mutuelle d'Epargne et de Crédit de l'INSCAE (MECI), Réseau OTIV Alaotra Mangoro, Réseau des OTIV Toamasina zone « Littoral », Réseau Tahiry Ifamonjena Amin'ny Vola (TIAVO), Mutuelle de Mandrare (Fivoy), Vola Mahasoia S.A., Mada Credito, Fanampiana Ivoarana S.A., Entreprendre à Madagascar Finances S.a.r.l. (EAM Finances S.a.r.l.) et OTIV BOENY Mahajanga ;
- Quatre (4) IMF3 : Coopératives d'Epargne et de Crédit Agricole Mutuels (CECAM), Société d'Investissement pour la Promotion des Entreprises à Madagascar (SIPEM), Première Agence de Microfinance (PAMF) et Agence de Crédit pour l'Entreprise Privée Madagascar (ACEP Madagascar).

Les conditions suspensives à l'agrément de l'APEM PAIQ S.A, de l'OTIV BOENY Mahajanga et de PAPM ont été levées.

Le nombre des intermédiaires en opérations de banque (IOB) reste inchangé¹⁰.

Les autorisations délivrées à deux IOB ont connu des modifications suite à :

- l'extension de leurs opérations (réception de transfert d'argent international via Western Union pour Telma Money, transfert vers non Orange et Orange Money Online pour Orange Madagascar) ;
- la filialisation de l'activité « mobile banking » d'Orange Madagascar à Orange Money Madagascar SA.

5.2. LA SITUATION DES BANQUES ET DES ETABLISSEMENTS FINANCIERS

A fin décembre 2012, la masse bilancielle des banques et des établissements financiers a progressé de 453 milliards d'ariary soit + 8,9 pour cent, une évolution inférieure à celle enregistrée en 2011 (+551 milliards d'ariary).

Au passif, les dépôts de la clientèle avec 4 500 milliards d'ariary forment 80,8 pour cent des ressources. A l'actif, les crédits bruts à la clientèle constituent 43,3 pour cent du total du bilan.

⁸ Nombre inchangé par rapport à 2011

⁹ Agrément d'OTIV BOENY Mahajanga et licence de Programme d' Appui aux Petits Métiers (PAPM)

¹⁰ Telma Money, Airtel et Orange Money Madagascar S.A

En termes de résultat, le bénéfice provisoire se chiffre à 102 milliards d'ariary.

5.2.1. Les ressources

Les dépôts de la clientèle ont enregistré une hausse de 336 milliards d'ariary soit +8,1 pour cent pour se chiffrer à 4 500 milliards d'ariary en 2012, contre +441 milliards d'ariary soit +11,8 pour cent en 2011. Cette augmentation est expliquée par l'accroissement des dépôts en ariary (+282 milliards d'ariary) issus essentiellement des particuliers (+202 milliards d'ariary) et des entreprises privées non franches (+138 milliards d'ariary).

Parmi les autres ressources, les capitaux propres se sont raffermis de 36 milliards d'ariary, suite particulièrement aux réserves constituées à partir des résultats de 2011, à l'augmentation de capital social opérée par une banque (+8 milliards d'ariary) et aux bénéfices réalisés en 2012.

5.2.2. Les emplois

L'encours brut des crédits s'est amplifié de 174 milliards d'ariary soit + 7,8 pour cent sur l'année et s'élève à 2 411 milliards d'ariary, contre 2 237 milliards d'ariary en 2011. Ces financements concernent des prêts d'investissements à moyen terme en équipements et en immobiliers ainsi que des découverts.

L'encours des créances douteuses et litigieuses (CDL) a continué d'augmenter mais à un rythme moins rapide qu'en 2011 (+23 milliards d'ariary, contre 31 milliards d'ariary l'année dernière). Les CDL représentent 14,3 pour cent des encours de crédits à fin 2012, contre 14,4 pour cent en 2011. Le taux de couverture de ces créances compromises est passé de 72,4 pour cent en 2011 à 82,0 pour cent en 2012.

La trésorerie a été renflouée de 302 milliards d'ariary (+11,9 %) pour atteindre 2 840 milliards d'ariary. Cette augmentation a eu des conséquences sur les souscriptions de bons du Trésor et les placements auprès des correspondants.

5.2.3. Les résultats

Le résultat net provisoire du secteur se chiffre à 102 milliards d'ariary et est supérieur de 10 milliards d'ariary à celui de 2011 grâce à une amélioration du produit net bancaire (PNB). Cette réalisation atteint le niveau de bénéfice enregistré en 2008.

Le PNB de l'exercice s'est amélioré en passant de 398 milliards d'ariary en 2011 à 425 milliards d'ariary en 2012 (+27 milliards d'ariary soit +6,8 pour cent, contre +74 milliards d'ariary soit +21,1 pour cent il y a un an). En effet, les revenus nets d'intérêts ont progressé de 19 milliards d'ariary sur la période (+7,5 pour cent) suite notamment à l'accroissement des revenus sur opérations avec la clientèle (+10 milliards d'ariary) et des placements en bons du Trésor (+9 milliards d'ariary).

Les frais généraux se sont alourdis de 25 milliards d'ariary soit +11,8 pour cent pour atteindre 237 milliards d'ariary, contre 212 milliards d'ariary en 2011. Les mouvements significatifs concernent les frais de personnel (+13 milliards d'ariary) et les charges externes (+14 milliards d'ariary).

5.3. LE SECTEUR DE LA MICROFINANCE

5.3.1. La situation des Institutions de Microfinance (IMF)

En dépit de la crise politique qui persiste sur le plan national et le recul du financement des IMF par les bailleurs de fonds, le secteur s'est étoffé avec l'entrée en lice de deux institutions nouvellement agréées courant 2012. Le résultat net du secteur s'est amélioré et l'autosuffisance opérationnelle¹¹ a gagné 4 points en une année pour s'inscrire à 116,1 pour cent.

La masse bilancielle¹² a augmenté de 50,8 milliards d'ariary (+20,1 %) et s'établit à 303,1 milliards d'ariary.

5.3.2. Les ressources

Consécutivement à l'accroissement des dépôts à terme des institutionnels, les dépôts ont progressé de 15,4 milliards d'ariary et atteignent 132,0 milliards d'ariary à fin septembre 2012.

Par ailleurs, les IMF ont contracté 25,4 milliards d'ariary d'emprunts supplémentaires destinés au refinancement du produit Grenier Communautaire Villageois auprès des banques pour porter le solde à 65,9 milliards d'ariary. Les capitaux propres s'élevant à 70,5 milliards d'ariary se sont confortés de 9,2 milliards d'ariary par rapport à son niveau de fin d'année 2011.

5.3.3. Les emplois

Les crédits se sont inscrits à la hausse (+28,1%) et l'encours brut se chiffre à 196,2 milliards d'ariary à fin septembre 2012. Les IMF ont consenti 131,6 milliards d'ariary de crédits de trésorerie dont 27,2 milliards d'ariary de crédits d'équipement et 14,0 milliards d'ariary de crédits à l'habitat. Les IMF de niveau 3 ont financé 118,6 milliards d'ariary de crédits représentant 60,5 pour cent de l'ensemble du portefeuille.

Les créances douteuses atteignent 7,4 milliards d'ariary et excèdent de 1,4 milliard d'ariary leur niveau de fin décembre 2011 (+23,3 pour cent). Elles constituent 3,9 pour cent du total du portefeuille, ce taux s'établit au même niveau de celui de l'année dernière (4,0 %).

Les provisions constituées totalisent 6,2 milliards d'ariary, soit une couverture des CDL à hauteur de 83,7 pour cent, contre 75,1 pour cent en décembre 2011.

Les emplois de trésorerie se sont stabilisés à 65,6 milliards d'ariary à fin septembre. Les valeurs en caisse ressortent en hausse de 4,5 milliards d'ariary (+67,1 pour cent) pour se situer à 11,1 milliards d'ariary tandis que les prêts et placements auprès des établissements de crédit ont accusé une progression de 1,7 milliard d'ariary (+16,6 pour cent). En revanche, les bons de Trésor ainsi que les avoirs auprès des établissements de crédit ont respectivement diminué de 2,5 milliards d'ariary (-2,3 pour cent) et 3,7 milliards d'ariary (-5,5 pour cent).

5.3.4. Les résultats

Le secteur a dégagé un bénéfice de 6,3 milliards d'ariary, réalisation nettement supérieure aux 3,4 milliards d'ariary pour le compte de la même période de l'exercice précédente et ce, nonobstant les déficits réalisés par trois institutions. Cette performance résulte notamment des revenus nets d'intérêts (+9,4 milliards d'ariary) lesquels continuent à améliorer le PNB.

¹¹ Autosuffisance opérationnelle = (résultat opérationnel/ frais généraux + amortissements)*100

¹² Situation au 30 septembre 2012

Par ailleurs, une maîtrise des charges administratives générales par rapport à l'année précédente (-5,4 milliards d'ariary) a été observée.

Les pertes sur prêts et avances à la clientèle n'ont eu qu'une incidence relativement limitée avec seulement 337 millions d'ariary d'apurement en neuf mois contrairement aux 3,8 milliards d'ariary comptabilisés pour le compte de 2011.

DEUXIEME PARTIE : LA POLITIQUE MONETAIRE

I. LES OBJECTIFS ET LES STRATEGIES

1. LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Face à la persistance de la crise politique, la BCM s'est toujours attelée à assurer la stabilité interne et externe des prix. Ainsi, la politique monétaire a été axée sur l'harmonisation de l'offre de monnaie aux besoins réels de l'économie de façon à maîtriser l'inflation, tout en veillant à ne pas compromettre la croissance économique dans le cadre d'une politique budgétaire restrictive.

2. LES PRINCIPAUX DEFIS POUR 2012

La politique monétaire a été gérée par le comportement d'attentisme sans précédent des agents économiques sur le dénouement de la crise politique. Dans cet environnement, l'atteinte de l'objectif de stabilité implique que certains défis doivent être relevés.

2.1. PRESERVER DANS LA MESURE DU POSSIBLE LE POUVOIR D'ACHAT

Sur le plan international, la composante énergétique de l'indice des prix a affiché une certaine volatilité en 2012. En général, elle a accusé une tendance haussière sur toute l'année. Cette tendance constitue un important risque pour l'économie nationale, dans la mesure où elle pourrait entraîner une inflation généralisée. Cette dernière pourrait réduire le pouvoir d'achat, si elle n'est pas maîtrisée. Ainsi, afin de contribuer à atténuer les impacts de cette tendance à la hausse des prix de l'énergie sur le pouvoir d'achat, les autorités monétaires ont limité les effets du taux de change sur les importations de pétrole. En effet, ces dernières ont bénéficié d'un taux privilégié suivant les termes d'une « *convention pétrolière* » conclue entre la BCM, les pétroliers et l'Etat. Toutefois, il convient de noter que cette convention n'a été qu'une mesure transitoire.

2.2. OFFRIR UN ENVIRONNEMENT MONETAIRE PROPICE A LA CROISSANCE ECONOMIQUE

Depuis la suspension des aides budgétaires, l'Etat ne dispose plus suffisamment de fonds pour financer les dépenses en capital. Cette situation a fortement pesé sur la croissance et a occasionné par la suite une restriction budgétaire. Face à cette restriction budgétaire, la BCM a délibérément assoupli la conduite de la politique monétaire, dans le but d'instaurer un environnement monétaire favorable à la croissance économique. Aussi, elle a modéré les opérations de ponction sur le marché monétaire et ce, en vue d'orienter l'excès de liquidités vers le financement de l'économie. Par ailleurs, le niveau jugé acceptable des encaisses réelles de la monnaie, a également conduit la BCM à réduire ses ponctions sur le marché monétaire.

2.3. ASSURER LA BONNE TENUE DE L'ARIARY ET LA COMPETITIVITE EXTERNE DE L'ECONOMIE

Avec la poursuite des flux entrants de devises liés aux Investissements Directs Etrangers (IDE), le MID a été fortement vendeur en 2012. Dans le but, d'une part, de lisser les fluctuations à court terme du taux change et, d'autre part de conserver la compétitivité externe de l'économie, la BCM est continûment intervenue sur le marché de change. En somme, les achats nets de devises de la BCM se sont élevés à 214,3 millions de DTS sur toute l'année.

2.4. MAINTENIR LE NIVEAU DES RESERVES OFFICIELLES A UN NIVEAU ACCEPTABLE

D'importants paiements extérieurs, dont ceux relatifs aux achats des produits pétroliers, ont dû être honorés en 2012. Compte tenu de l'insuffisance des recettes extérieures, ces paiements ont creusé les avoirs extérieurs de la BCM. Néanmoins, les devises acquises sur le MID ont permis de contenir, en partie, l'utilisation des avoirs de réserves.

II. LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Les autorités monétaires sont restées vigilantes quant aux choix des instruments de la politique monétaire et à l'ampleur des interventions à mener. Nonobstant la stabilité macroéconomique observée en 2012, la BCM a jugé que la situation économique était encore fragile. En conséquence, elle a estimé qu'il était prudent de ne pas durcir ni d'alléger les conditions monétaires. Aussi, le taux directeur et le coefficient des réserves obligatoires ont été respectivement maintenus à 9,50 pour cent et 15,0 pour cent durant l'année 2012. Les principales actions se sont ainsi articulées autour des interventions sur le marché monétaire.

1. LES INTERVENTIONS SUR LE MARCHE MONETAIRE

Ces interventions ont été marquées par une importante libération de liquidité, pour essayer d'apporter une contribution dans la relance de l'économie. Cependant, malgré l'adoption de cette politique monétaire « souple », la BCM est restée prudente. Elle a continué à veiller en permanence à l'expansion des agrégats monétaires, qui a résulté de ses interventions sur le marché monétaire, et partant à l'évolution de l'inflation, définie comme objectif final de sa politique monétaire.

Aussi, en 2012, la BCM n'a procédé qu'à des renouvellements partiels des titres échus. Elle n'a pas utilisé d'AON, car ce type d'instrument s'avère peu approprié compte tenu de la conjoncture actuelle. En conséquence, la BCM a suspendu l'utilisation de cet instrument depuis le début de l'année.

Toutefois, malgré l'abondance de liquidités au niveau du système, il y a eu des disparités au niveau de la position de chaque banque par rapport aux RO requises. Les banques, qui ont connu des difficultés passagères de trésorerie, se sont ainsi tournées vers le marché interbancaire pour combler leur besoins avant de solliciter la BCM. Ces échanges entre banques ne font pas partie des interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire, mais l'autorité monétaire reste le garant du respect des procédures. Durant trois mois successifs à partir du mois de juin, les échanges de liquidités entre banques ont totalisé 560,0 milliards d'ariary, répartis sur vingt deux opérations, impliquant quatre banques prêteuses et trois banques nécessiteuses. Le taux est resté aligné au taux directeur, à 9,50 pour cent. Sur le reste de la période, aucun échange n'a été noté. Au cours de l'année 2011, le montant des transactions similaires s'est élevé à 1437,3 milliards d'ariary.

Néanmoins, au mois de juin, en dépit de ces échanges interbancaires, quelques banques ont encore connu des insuffisances de trésorerie d'où leur recours auprès de la BCM. Cette dernière a ainsi lancé un AOP de 50,0 milliards d'ariary. En bref, les interventions de la BCM sur le marché monétaire ont été principalement constituées par des remboursements nets de titres et dans une moindre mesure par un AOP et des pensions.

Tableau 24 - Evolution des interventions de la BCM
(encours de fin de période en milliards d'ariary)

FA : Facteurs Autonomes ; RO : Réserves Obligatoires ;
AOP : Appels d'Offres Positifs ; AON : Appels d'Offres Négatifs

Rubriques		2010	2011	2012			
		décembre	décembre	mars	juin	septembre	décembre
Excédent FA-RO	Fin de période	188,3	479,0	526,6	365,8	435,0	432,4
	Moyenne	172,1	367,0	504,4	343,5	444,3	431,3
Interventions :	Fin de période	-111,5	-278,1	-337,8	-281,0	-281,0	-110,5
	Moyenne	-137,6	-329,7	-337,8	-313,6	-335,8	-312,4
Pensions	Fin de période	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Moyenne	20,2	5,9	0,0	6,2	0,0	0,0
AOP	Fin de période	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Moyenne	0,0	0,0	0,0	12,1	0,0	0,0
AON	Fin de période	-89,5	-110,8	0,0	0,0	0,0	0,0
	Moyenne	-13,4	-6,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Vente de titres	Fin de période	-22,0	-167,3	-337,8	-281,0	-281,0	-110,5
	Moyenne	-144,4	-329,4	-337,8	-331,9	-335,8	-312,4

Source : BCM

1.1. LES VENTES DE TITRES

Les titres issus de la convention entre la BCM et l'Etat dans le cadre de la consolidation des dettes et de la recapitalisation constituent l'instrument le plus utilisé dans les opérations de ponction. En 2012, dans l'optique d'une politique souple, les titres arrivés à échéance ont été partiellement renouvelés, voire, non renouvelés. C'est seulement au cours du premier trimestre que les titres « matures » ont été intégralement renouvelés : 170,5 milliards d'ariary au mois de janvier et 113,6 milliards d'ariary en mars. Au mois de juin, seulement la moitié des 113,6 milliards d'ariary ont été revendus. En juillet, 110,5 milliards d'ariary sur les 167,3 milliards d'ariary échus ont été remboursés, soit une revente nette de 56,8 milliards d'ariary. Au mois de septembre, la totalité des titres arrivés à termes (56,8 milliards d'ariary) n'a pas été rétrocédée pendant ce mois, mais seulement au mois d'octobre, avec un montant réduit à 41,0 milliards d'ariary. A la fin de l'année 2012, les titres échus ont atteint 211,5 milliards d'ariary, et ont été entièrement restitués aux banques souscripteurs.

En somme, les opérations d'*open market* se sont soldées par un remboursement net de 56,8 milliards d'ariary en 2012, contre une ponction nette de 145,3 milliards d'ariary l'année dernière. L'encours s'est établi à 110,5 milliards d'ariary en valeur absolue à fin décembre 2012, après 167,3 milliards d'ariary à la fin de l'année 2011.

Face à ce changement de stratégie de la part de la BCM, le ratio « Soumission/Annonce » s'est complètement inversé. En effet, en 2012, les montants annoncés sont devenus inférieurs aux soumissions, le ratio a été ainsi à 143,0 pour cent, contre 58,0 pour cent l'année dernière. Quant au ratio « Montant adjugé/Montant annoncé », il a avoisiné les 97,0 pour cent, après 50,0 pour cent en 2011. Consécutivement à cette situation, le taux moyen pondéré (TMP) des titres a chuté de 2,45 points de pourcentage, passant de 9,45 pour cent en 2011 à 7,00 pour cent en 2012.

Tableau 25 - Récapitulatif des ventes de titres en 2012

Rubriques	Montant annoncé	Montant soumis	Montant adjugé	TMP (en %)
Janvier	170,5	270,9	170,5	9,14
Février	-	-	-	-
Mars	113,6	184,7	113,6	6,62
Avril	-	-	-	-
Mai	-	-	-	-
Juin	56,8	125,0	56,8	5,14
Juillet	167,3	188,0	167,3	6,19
Août	-	-	-	-
Septembre	-	-	-	-
Octobre	56,8	41,0	41,0	5,02
Novembre	-	-	-	-
Décembre	-	-	-	-
Total	565,0	809,6	549,2	7,00

1.2. LES PRISES EN PENSION ET LES APPELS D'OFFRE POSITIFS (AOP)

Ces opérations constituent les refinancements effectués par la BCM sur le marché monétaire. Elles ont été exceptionnellement faites au mois de juin, dans un contexte de resserrement temporaire de la liquidité. Durant ce mois, quelques grandes banques se sont trouvées en difficulté de trésorerie, en raison d'importantes ponctions fiscales au mois de mai, et de rapatriement de dividendes en faveur des maisons mères. Le seul AOP effectué s'est élevé à 50,0 milliards d'ariary, étalé sur sept jours, contracté par deux grandes banques, avec un taux moyen pondéré de 10,03 pour cent. A la demande de deux banques également, les prises en pension ont totalisé 181,0 milliards d'ariary pendant 7 jours, le taux étant resté inchangé à 10,50 pour cent. En 2011, les pensions se sont élevées à 1222,0 milliards d'ariary, mais aucun AOP n'a été lancé par la BCM.

III. LES IMPACTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

1. LES AGREGATS MONÉTAIRES

1.1. LA LIQUIDITÉ BANCAIRE ET LA BASE MONÉTAIRE

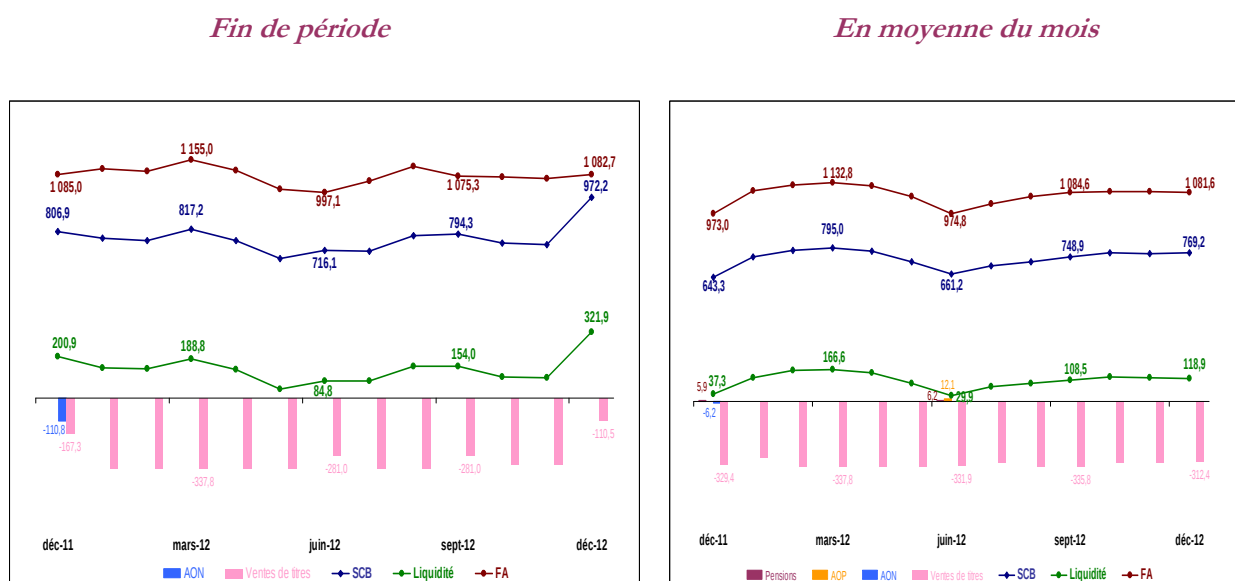
La BCM a trouvé qu'une politique monétaire souple était la plus appropriée pour faire face à la situation économique que traverse le pays. Dans ce sens, elle a adopté une stratégie différente de celle de l'année dernière. En effet, ses actions ont tenté de suivre le rythme imposé par l'évolution croissante des facteurs autonomes en 2011. Mais en 2012, une politique plus souple a été mise en place, dans le but de dégeler les fonds nécessaires pour la relance économique. Ainsi, les interventions de la BCM sur le marché monétaire se sont soldées par une libération de liquidités de 167,6 milliards d'ariary.

La conséquence directe de cette politique a été l'abondance de liquidités au niveau du système bancaire, qui est mesurée par la différence entre le solde en compte courant des banques et les réserves obligatoires requises. La liquidité bancaire instantanée à fin décembre 2012 s'est élevée à 321,9 milliards d'ariary ou 49,5 pour cent, contre 200,9 milliards d'ariary ou 33,2 pour cent à la fin de l'année 2011.

En moyenne au cours du mois de décembre, la liquidité bancaire a également augmenté, mais à une vitesse moins élevée que la liquidité de fin de période. En décembre 2012, elle s'est chiffrée à 118,9 milliards d'ariary ou 18,3 pour cent, après 37,3 milliards d'ariary ou 6,2 pour cent sur la même période de 2011. Cette différence de rythme entre la liquidité de fin de période et la liquidité moyenne s'explique par l'importance des titres échus en fin d'année.

Figure 17 - Evolution des interventions de la BCM et de la liquidité bancaire

SCB : Solde en Compte Courant des Banques ; FA : Facteurs Autonomes ;
AOP : Appels d'Offres Positifs ; AON : Appels d'Offres Négatifs



Un niveau de liquidité élevé se répercute directement sur la base monétaire (BMO), car le solde en compte courant des banques est une des composantes de cette cible opérationnelle de la politique monétaire de la BCM.

La base monétaire a augmenté de 233,9 milliards d'ariary ou 9,8 pour cent sur l'année. L'encours s'est établi à 2612,1 milliards d'ariary à fin décembre 2012, contre 2378,2 milliards d'ariary à fin 2011. Cette croissance à un seul chiffre a été moins conséquente que celle entre 2010 et 2011, pour deux principales raisons : (i) les avoirs en devises de la BCM ont connu d'importantes contractions, contre une évolution positive l'année dernière ; (ii) le déficit de l'Etat en 2012 a été moins élevé comparé à celui de 2011. A titre de rappel, la croissance de la base monétaire a atteint 485,0 milliards d'ariary soit 25,6 pour cent en 2011.

Tableau 26 - La base monétaire et ses contreparties

Rubriques	Encours			Variations annuelles			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Base monétaire	1 893,3	2 378,2	2 612,1	485,0	233,9	25,6	9,8
Avoirs extérieurs nets (AEN)	1 644,0	1 996,3	1 842,7	352,4	-153,7	21,4	-7,7
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	-193,3	65,3	158,6	258,7	93,3	133,8	142,8
Créances sur les banques (CBQ)	-111,5	-278,1	-110,5	-166,6	167,6	-149,4	60,3
Crédits à l'économie (CE)	6,8	7,7	8,6	0,9	0,9	14,0	11,7
Autres postes nets (APN)	547,4	586,9	712,7	39,6	125,7	7,2	21,4

Source : BCM

En effet, les avoirs extérieurs nets (AEN) ont reculé de 152,6 milliards d'ariary en 2012, contre une hausse considérable de 352,4 milliards d'ariary un an auparavant. Les paiements des factures pétrolières ont eu des impacts palpables sur les réserves de la BCM. Ceux-ci ont atteint 224,0 millions de DTS, soit en contrevaletur 752,9 milliards d'ariary¹³. Sans les achats nets effectués par la BCM sur le MID totalisant 214,3 millions de DTS (720,7 milliards d'ariary), le repli des AEN aurait été plus important. Ainsi, cette contrepartie a contribué fortement à la limitation de l'expansion de la BMO.

Les créances nettes sur l'Etat (CNE) ont augmenté de 93,3 milliards d'ariary, contre 258,7 milliards d'ariary en 2011. Les créances brutes sont restées stables, alors qu'elles ont augmenté de 82,1 milliards d'ariary l'année dernière. La baisse de l'encours des lettres de changes escomptées a compensé l'inscription des coûts de stérilisation à payer par le Trésor public dans les autres créances. En revanche, les avoirs de l'Etat ont reculé de 92,7 milliards d'ariary durant l'année 2012, après 176,6 milliards d'ariary un an auparavant. La mobilisation des dépôts en devises et l'utilisation du compte spécial PPTE figurent parmi les principales causes de la contraction des avoirs publics en 2012.

En ce qui concerne les créances sur les banques (CBQ), une augmentation de 167,6 milliards d'ariary a été observée, correspondant au montant de la libération de liquidités. Les ventes de titres se sont soldées par un remboursement net de 56,8 milliards d'ariary, et en début d'année 2012, une restitution d'AON contractés à la fin d'année 2011 a eu lieu (110,8 milliards d'ariary). Cette contrepartie a ainsi pris part à la croissance de la monnaie centrale au cours de l'année 2012, si elle a été un facteur restrictif auparavant.

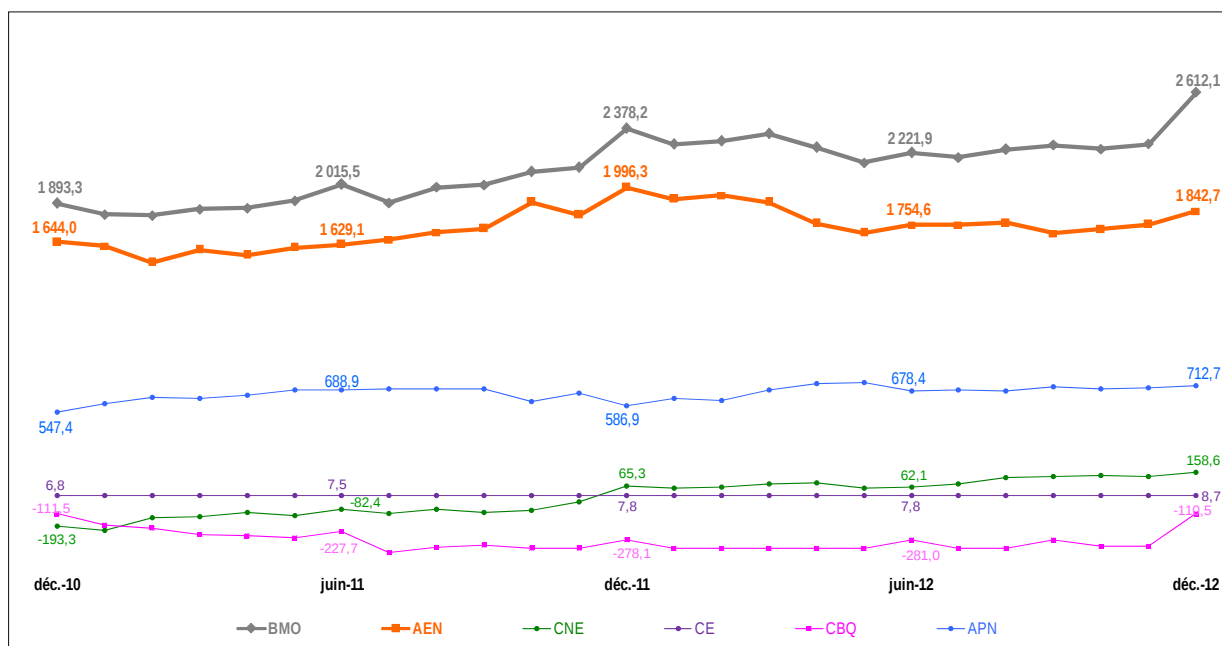
Les autres postes nets (APN) qui regroupent les différents comptes de la BCM, ont également tiré à la hausse la BMO. Sa contribution a été de 111,5 milliards d'ariary en 2012, soit environ le triple de celle de 2011.

¹³ Converti au taux de change moyen de la période 2012, retrouvé dans les principaux indicateurs macroéconomiques de la BCM (1 DTS = 3361,3 Ariary).

Les pertes de change latentes, estimées à 90,0 milliards d'ariary, ont été principalement à l'origine de cette situation, renforcée par la hausse des divers nets de 26,0 milliards d'ariary. Les autres rubriques n'ont pas connu de variation sensible.

**Figure 18 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties
(en milliards d'ariary)**

BMO : Base monétaire ; AEN : Avoirs Extérieurs Nets ; CNE : Créances Nettes sur l'Etat ;
CE : Crédit à l'Economie ; CBQ : Créances sur les Banques ; APN : Autres Postes Nets

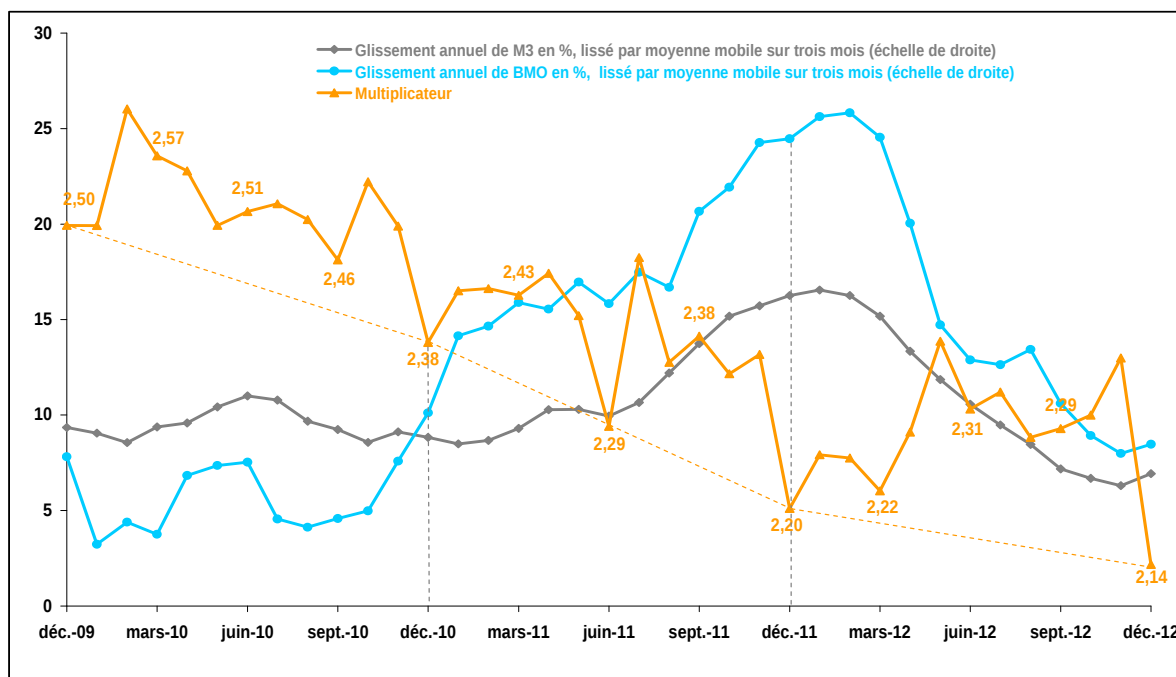


1.2. LE MULTIPLICATEUR MONETAIRE

Pour la troisième année consécutive, la valeur du multiplicateur monétaire, indiquant la création monétaire supplémentaire générée par une expansion de la base monétaire, a connu une tendance à la baisse. Elle a ainsi fléchi à 2,14 en décembre 2012 après s'être située à 2,20, à 2,38 et à 2,50 respectivement un an, deux ans et trois ans plus tôt.

La baisse progressive de la valeur de cet indicateur d'une fin d'année à l'autre reflète la reconstitution de la liquidité bancaire. Cette dernière, mesurée par l'excédent du solde en compte courant des banques par rapport aux RO requises, représente les ressources non utilisées des banques déposées auprès de la BCM et limite, de ce fait, la multiplication de la monnaie.

Figure 19 - Evolution du multiplicateur monétaire, de la base monétaire et de la masse monétaire



Les autres facteurs déterminants du multiplicateur monétaire sont restés quasiment stables. En effet, bien que la fuite en billet, constituée par la part de la circulation fiduciaire dans la structure de la masse monétaire et définie comme la demande d'encaisses liquides du secteur non bancaire, ait évolué au fil du temps, son impact sur la valeur du multiplicateur n'est pas aussi significatif que celui de la liquidité bancaire. D'ailleurs, contrairement en 2011 et 2010, où elle s'est inscrite en hausse d'une fin d'année à l'autre, la fuite en billet a diminué cette année. Cette baisse a atténué celle du multiplicateur, engendrée par l'accroissement de la liquidité bancaire. Pourtant, sur les deux précédentes années, l'augmentation de la fuite en billets s'est ajoutée à celle de la liquidité bancaire pour tirer conjointement la valeur du multiplicateur à la baisse. Quant au troisième déterminant, qui est formé par le taux de réserves obligatoires, il a été maintenu à 15 pour cent depuis une dizaine d'années.

Compte tenu de cette baisse de la valeur du multiplicateur monétaire, l'augmentation annuelle de la masse monétaire a été inférieure à celle de la base monétaire.

1.3. LA MASSE MONETAIRE

L'expansion de la masse monétaire s'est ralentie cette année. Après avoir atteint 17,2 pour cent en février, taux le plus élevé en quatre ans, le glissement annuel de cet agrégat a entamé une baisse pour descendre jusqu'à 6,9 pour cent à fin 2012, contre 16,4 pour cent un an plus tôt. La masse monétaire s'est ainsi chiffrée à 5 599,3 milliards d'ariary à fin décembre, soit un élargissement de 362,3 milliards d'ariary sur l'année, moins de la moitié de celui en 2011 qui a atteint 738,5 milliards d'ariary. Cette augmentation annuelle a été surtout enregistrée sur les deux derniers mois de l'année, au cours desquels la masse monétaire a de nouveau semblé s'accélérer. En effet, jusqu'à fin octobre, la variation de la masse monétaire sur la période a encore été négative.

Tableau 27 - La masse monétaire et ses composantes

Rubriques	Encours			Variation annuelle			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
MASSE MONETAIRE	4 498,5	5 237,0	5 599,3	738,5	362,3	16,4	6,9
Disponibilités monétaires	2 623,0	3 250,6	3 389,9	627,5	139,3	23,9	4,3
Circulation fiduciaire hors banques	1 173,9	1 477,5	1 516,7	303,6	39,2	25,9	2,7
Dépôts à vue	1 449,1	1 773,0	1 873,2	323,9	100,1	22,4	5,6
Quasi-monnaie	1 178,5	1 243,4	1 372,8	64,8	129,4	5,5	10,4
Dépôts à terme	415,9	356,0	356,5	-59,8	0,4	-14,4	0,1
Dépôts d'épargne	762,6	887,3	1 016,3	124,7	129,0	16,3	14,5
auprès banques	579,4	686,8	802,7	107,5	115,8	18,5	16,9
auprès CEM	183,3	200,5	213,7	17,2	13,2	9,4	6,6
Dépôts en devises des résidents (DDR)	665,8	707,9	803,8	42,1	95,9	6,3	13,5
Dépôts en devises des résidents (en millions DTS)	201,5	205,8	229,7	4,3	23,9	2,1	11,6
Obligations	31,1	35,1	32,8	4,0	-2,3	13,0	-6,5

Source : BCM, Banques, CEM, CCP

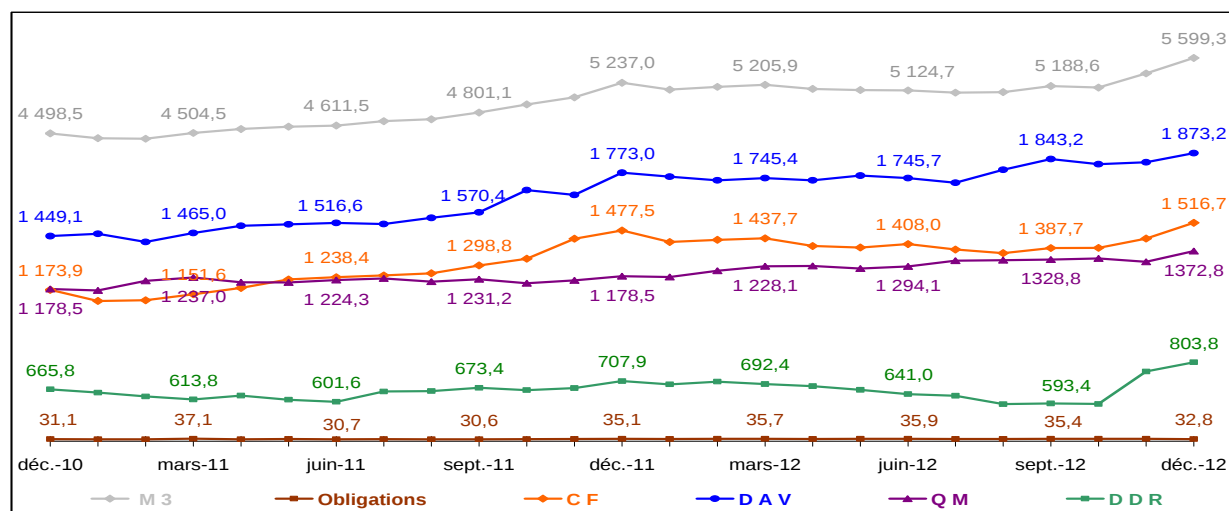
L'accroissement annuel de la masse monétaire est réparti dans toutes ses composantes, à l'exception des obligations. Ces dernières, dont l'encours est déjà marginal, se sont repliées de 2,3 milliards d'ariary pour se situer à 32,8 milliards d'ariary à fin 2012.

Les composantes de la monnaie qui ont connu la hausse la plus marquée sont les disponibilités monétaires tandis que les Dépôts en Devises des Résidents (DDR) ont enregistré la hausse la moins importante. Toutefois, en valeur relative, l'ordre s'est renversé. Le glissement annuel des DDR a été le plus élevé, suivi par celui de la quasi monnaie, lesquels ont tous les deux dépassé celui de la masse monétaire. La variation annuelle des disponibilités monétaires a été, par contre, inférieure à celle de la monnaie.

Cette répartition par composante s'oppose à celle de l'année dernière au cours de laquelle, les disponibilités monétaires ont connu le taux de progression le plus notable, supérieur même à celui de la masse monétaire tandis que la quasi-monnaie et les DDR n'ont augmenté que très modérément. En conséquence, la part des dépôts en devises des résidents et celle de la quasi-monnaie dans la structure de la masse monétaire, qui se sont effritées en 2011, se sont reconstituées de 0,8 point chacune cette année. Elles n'ont pas pour autant retrouvé leur niveau à fin 2010.

Figure 20 - Evolution de la masse monétaire et de ses composantes
(en milliards d'ariary)

M₃ : Masse monétaire M₃ ; CF : Circulation Fiduciaire ; DAV : Dépôts à vue ;
QM : Quasi-monnaie ; DDR : Dépôts en Devises des Résidents



Aussi, à fin 2012, les DDR représentent 14,4 pour cent de la masse monétaire contre 13,5 pour cent un an plus tôt et 14,8 pour cent à fin 2010. La part de la quasi-monnaie constitue 24,5 pour cent contre 23,7 pour cent à fin décembre 2011 et 26,2 pour cent deux années auparavant. En contrepartie, celle des disponibilités monétaires s'est rétrécie de 1,5 point. Ces dernières forment 60,5 pour cent de la masse monétaire à la fin de l'année 2012 dont 27,1 pour cent attribuables à la circulation fiduciaire et 33,5 pour cent relatifs aux dépôts à vue. Quant aux obligations, elles ne représentent plus que 0,6 pour cent de la masse monétaire. Tous les établissements bancaires n'offrent pas ce produit et les clients ne sont pas familiers à ce type de placement, ce qui ne favorise pas son évolution.

**Tableau 28 - Structure de la masse monétaire
(en points de pourcentage)**

Rubriques	Structure de la masse monétaire			Variation de la structure	
	2010	2011	2012	2011	2012
MASSE MONETAIRE	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Disponibilités monétaires	58,3	62,1	60,5	3,8	-1,5
Circulation fiduciaire hors banques	26,1	28,2	27,1	2,1	-1,1
Dépôts à vue	32,2	33,9	33,5	1,6	-0,4
Quasi-monnaie	26,2	23,7	24,5	-2,5	0,8
Dépôts à terme	9,2	6,8	6,4	-2,4	-0,4
Dépôts d'épargne	17,0	16,9	18,2	-0,0	1,2
auprès banques	12,9	13,1	14,3	0,2	1,2
auprès CEM	4,1	3,8	3,8	-0,2	-0,0
Dépôts en devises des résidents	14,8	13,5	14,4	-1,3	0,8
Obligations	0,7	0,7	0,6	-0,0	-0,1

Source : BCM, Banques, CEM, CCP

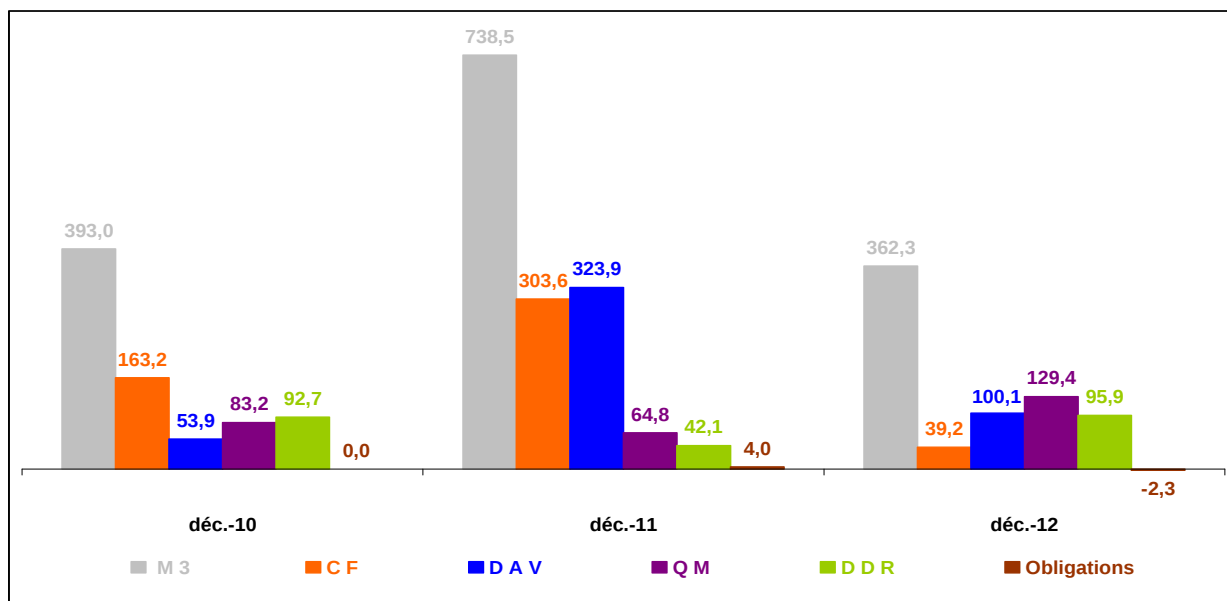
1.3.1. Les disponibilités monétaires

Les disponibilités monétaires ont connu une hausse limitée cette année comparativement à l'année précédente. Elles n'ont augmenté que de 139,3 milliards d'ariary soit de 4,3 pour cent après la reconstitution considérable de 627,5 milliards d'ariary ou 23,9 pour cent en 2011. La circulation fiduciaire s'est seulement élargie de 39,2 milliards d'ariary ou 2,7 pour cent contre une expansion considérable de 303,6 milliards d'ariary ou 25,9 pour cent l'année dernière, reflétant la faible détention d'avoirs liquides par les agents économiques.

Les dépôts à vue se sont confortés de 100,1 milliards d'ariary ou de 5,6 pour cent après la forte reconstitution de 323,9 milliards d'ariary ou 22,4 pour cent de l'année antérieure. Ce ralentissement est imputable aux dépôts des entreprises car ceux des particuliers ont augmenté à un rythme soutenu.

**Figure 21 - Variation annuelle de la masse monétaire et de ses composantes
(en milliards d'ariary)**

M₃ : Masse monétaire M₃ ; CF : Circulation Fiduciaire ; DAV : Dépôts à vue ;
QM : Quasi-monnaie ; DDR : Dépôts en Devises des Résidents



1.3.2. La quasi-monnaie

La quasi-monnaie a progressé de 129,4 milliards d'ariary ou 10,4 pour cent cette année après 64,8 milliards d'ariary ou 5,5 pour cent l'année précédente. Cette progression provient entièrement des comptes épargne, les dépôts à terme étant restés stables. Malgré le fait que les taux appliqués par les banques sur les dépôts à terme sont généralement supérieurs à ceux des comptes épargne, ces derniers attirent plus les clients dans la mesure où leur ouverture n'exige ni un minimum requis ni la détention préalable d'un compte à vue, du moins dans la plupart des établissements, ce qui n'est pas le cas pour les dépôts à terme. En outre, ces épargnes présentent un degré de liquidité plus élevé étant donné qu'elles peuvent être retirées à tout moment, sans aucune condition. Compte tenu de ces facteurs et de par leur objet et leur nature même, les dépôts d'épargne appartiennent surtout aux particuliers. En revanche, les déposants à terme sont plutôt constitués par les entreprises.

Les dépôts d'épargne se sont renforcés de 129,0 milliards d'ariary soit 14,5 pour cent, une augmentation quasiment identique à celle de l'année dernière qui a été de 124,7 milliards d'ariary ou 16,3 pour cent. Les dépôts à terme n'ont pas varié alors qu'ils ont reculé de 59,8 milliards d'ariary ou 14,4 pour cent en 2011. Les retraits engendrés par les DAT échus et non renouvelés ont été comblés par les remboursements nets des BTA des souscripteurs non bancaires. En effet, poursuivant la tendance observée depuis l'année dernière, l'encours des BTA détenus par le secteur privé s'est replié de 100,6 milliards d'ariary cette année. La concurrence sur le marché des BTA n'a pas permis à ces souscripteurs d'y replacer la totalité de leurs tombées, lesquelles sont venues renflouer ainsi les DAT.

1.3.3. Les dépôts en devises des résidents

Malgré les ventes importantes de devises sur le MID, les DDR se sont confortés de 95,9 milliards d'ariary soit 23,8 millions de DTS. Les transferts de devises provenant de l'étranger, en majeure partie en faveur d'une société minière, ont suffisamment couvert ces ventes ainsi que les autres utilisations, à savoir les divers paiements extérieurs. Aussi, la reconstitution a été

essentiellement effectuée par les entreprises privées, qui détiennent d'ailleurs la majorité de ces dépôts. L'année dernière, la hausse de ces dépôts a été moins marquée soit 42,1 milliards d'ariary ou 4,4 millions de DTS.

2. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE

L'évolution ralentie de la monnaie au cours de cette année résulte, en premier lieu, du déficit des règlements internationaux, qui a ainsi engendré une destruction monétaire. Par ailleurs, la reprise du financement de l'économie a été modérée. En somme, l'augmentation annuelle de la masse monétaire provient essentiellement du déséquilibre budgétaire. En effet, les créances nettes sur l'Etat ont représenté les principaux facteurs expansifs. Elles se sont amplifiées de 344,6 milliards d'ariary. A ce titre, elles ont contribué à hauteur de 6,6 points de pourcentage à la hausse de 6,9 pour cent de la masse monétaire. La part des CNE du système bancaire est de 5,2 points de pourcentage.

Tableau 29 - Répartition de l'origine de la croissance de la masse monétaire (en points de pourcentage)

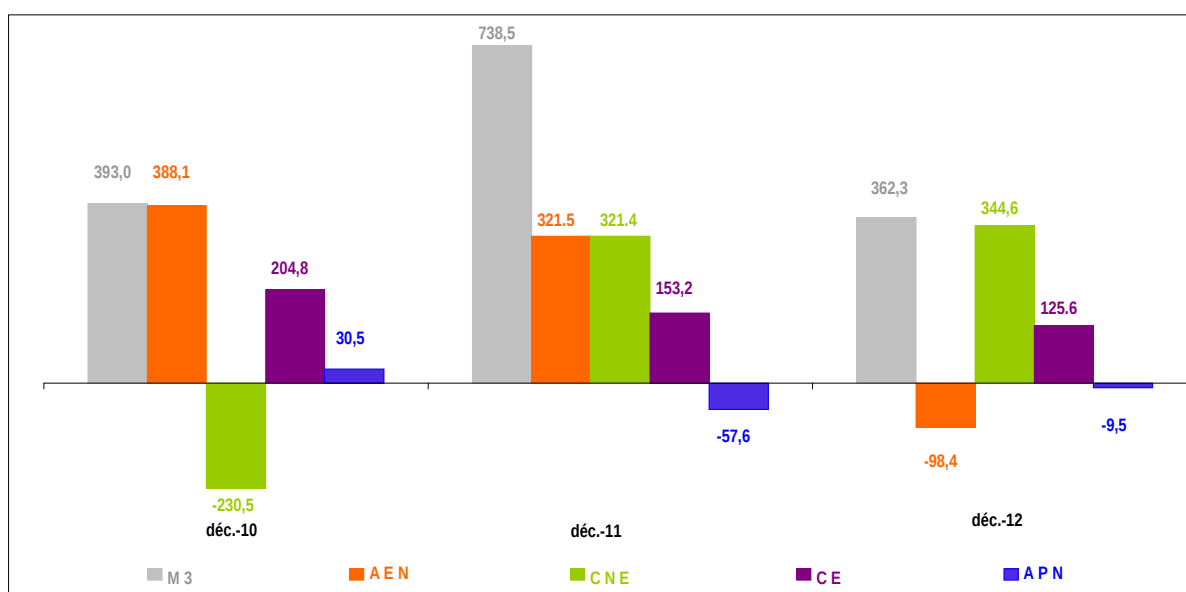
Rubriques	2010	2011	2012
Masse monétaire M3	9,6	16,4	6,9
Avoirs Extérieurs nets (AEN)	9,5	7,1	-1,9
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	-5,6	7,1	6,6
Créances sur l'économie (CE)	5,0	3,4	2,4
Autres postes nets (APN)	0,7	-1,3	-0,2

Source : BCM, Banques, CEM, CCP

Les créances sur l'économie ont progressé de 125,6 milliards d'ariary. Dans cet ensemble, les crédits bancaires se sont accrus de 190,9 milliards d'ariary tandis que les créances du Trésor sur le secteur privé, représentées par les lettres de change, se sont contractées de 66,2 milliards d'ariary. Les créances sur l'économie ont tiré à la hausse la masse monétaire pour 2,4 points de pourcentage dont 3,6 points imputables aux crédits bancaires.

Figure 22 - Variation annuelle de la masse monétaire M3 et de ses contreparties (en milliards d'ariary)

M3 : Masse Monétaire M3 ; AEN : Avoirs Extérieurs Nets ; CNE : Créances Nettes sur l'Etat ; CE : Créances sur l'Economie ; APN : Autres Postes Nets



A l'inverse, les AEN se sont amenuisés de 98,4 milliards d'ariary et ont limité l'accroissement de la masse monétaire pour 1,9 point de pourcentage. De même, les APN ont diminué de 9,5 milliards d'ariary. Aussi, ils ont constitué des éléments restrictifs pour 0,2 point de pourcentage.

Lors de la précédente année pourtant, les afflux de devises provenant de l'extérieur, les opérations de l'Etat avec le secteur bancaire et dans une moindre mesure le financement de l'économie ont conjointement tiré à la hausse la masse monétaire d'où sa forte expansion.

Tableau 30 - La masse monétaire et ses contreparties

Rubriques	Encours			Variation annuelle			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Masse monétaire M3	4 498,5	5 237,0	5 599,3	738,5	362,3	16,4	6,9
Avoirs Extérieurs nets (AEN)	2 370,5	2 692,1	2 593,7	321,5	-98,4	13,6	-3,7
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	-61,8	259,7	604,3	321,4	344,6	-520,4	132,7
Créances sur l'économie (CE)	2 161,6	2 314,8	2 440,4	153,2	125,6	7,1	5,4
Autres postes nets (APN)	28,2	-29,5	-39,0	-57,6	-9,5	-204,7	32,3

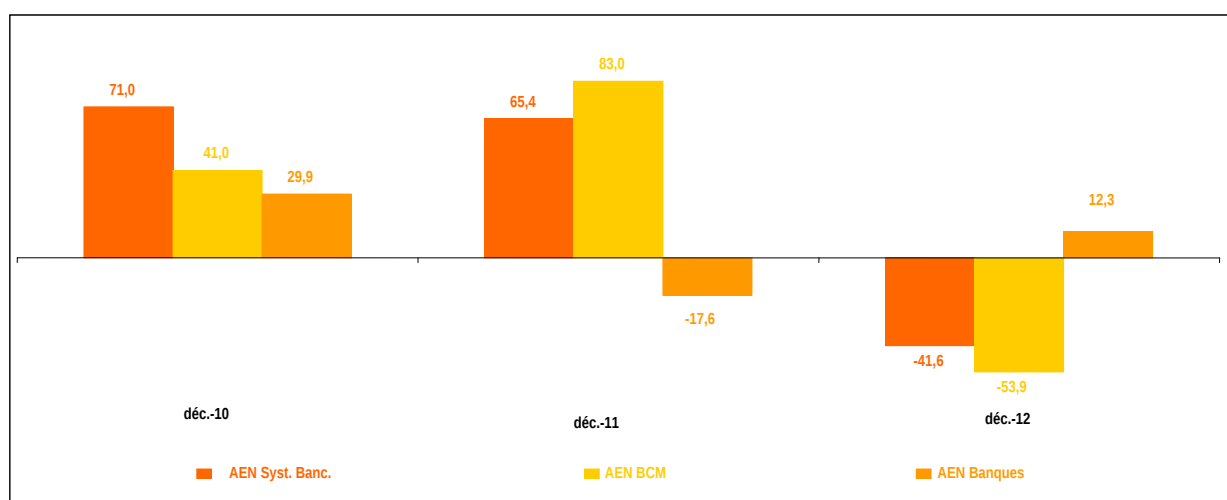
Source : BCM, Banques, CEM, CCP

2.1. LES AVOIRS EXTERIEURS NETS

L'effet conjugué du solde déficitaire de la balance des paiements et de la rareté des financements extérieurs a creusé les avoirs extérieurs du pays. Sur l'année 2012, les AEN du système bancaire ont régressé de 98,4 millions d'ariary alors qu'ils se sont confortés de 321,5 milliards d'ariary l'année dernière. Cette diminution aurait été plus importante, estimée à 143,2 milliards d'ariary, sans la dépréciation de la monnaie nationale d'une fin d'année sur l'autre, qui a ainsi amplifié la contrevalet en ariary.

Libellés en DTS, les AEN ont reculé de 41,6 millions, réduisant ainsi le stock à fin décembre à 741,0 millions de DTS. La baisse concerne intégralement la BCM, en dépit de ses achats nets de devises sur le MID. Le profil de cette année contraste avec celui de l'année dernière au cours de laquelle les AEN se sont reconstitués de 65,4 millions de DTS, retrouvés en totalité au niveau de la BCM, tandis que les AEN des banques ont fléchi.

Figure 23 - Variation annuelle des avoirs extérieurs nets du système bancaire (en millions de DTS)



Les AEN de la BCM se sont repliés de 53,9 millions de DTS, pour se situer à 526,5 millions de DTS à fin décembre alors qu'ils ont progressé de 83,0 millions de DTS en 2011. Les avoirs

extérieurs bruts ont diminué de 60,0 millions de DTS. En premier lieu, il y a eu les paiements des achats de produits pétroliers qui se sont élevés à 224,0 millions de DTS sur toute l'année.

Par ailleurs, le solde des autres opérations courantes de la BCM avec l'étranger a été déficitaire; les dépenses ayant excédé les recettes. Les acquisitions nettes de devises sur le MID ont toutefois amorti la réduction engendrée par ces diverses opérations. A fin 2012, les réserves en devises de la BCM s'élèvent à 681,7 millions de DTS et couvrent 3,2 mois d'importations de biens et services non facteurs. Les engagements extérieurs ont diminué de 6,1 millions de DTS, en raison surtout des amortissements des dettes envers le FMI.

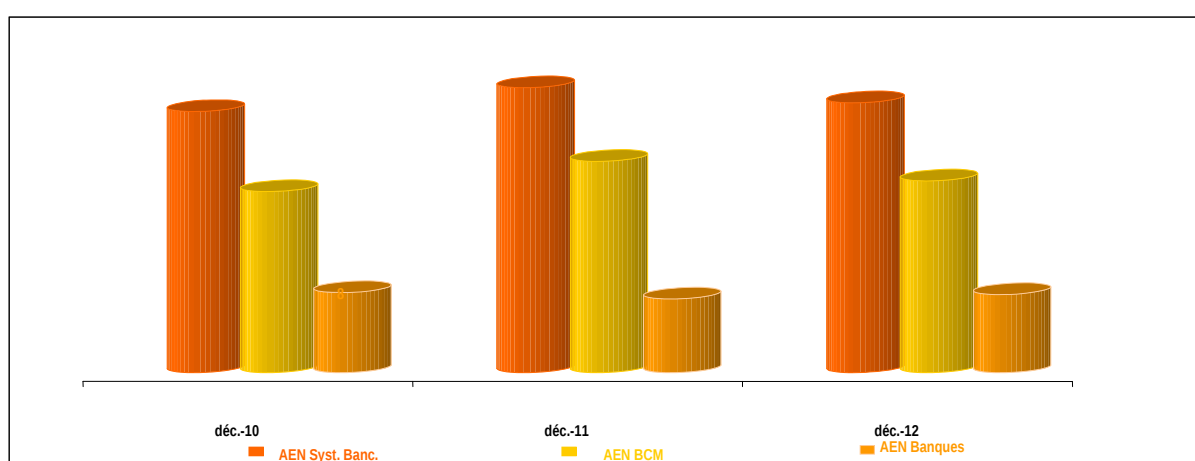
Tableau 31 - Les avoirs extérieurs nets du système bancaire

Rubriques	Encours			Variation annuelle			
	en millions de DTS			en millions de DTS		en pourcentage	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Avoirs extérieurs nets	717,2	782,7	741,0	65,4	-41,6	9,1	-5,3
Banque Centrale	497,4	580,4	526,5	83,0	-53,9	16,7	-9,3
Avoirs extérieurs bruts	663,2	741,7	681,7	78,5	-60,0	11,8	-8,1
Engagements extérieurs	165,8	161,3	155,2	-4,5	-6,1	-2,7	-3,8
Banques	219,8	202,3	214,6	-17,6	12,3	-8,0	6,1
Avoirs extérieurs bruts	259,5	244,4	248,8	-15,1	4,4	-5,8	1,8
Engagements extérieurs	39,7	42,1	34,2	2,4	-7,9	6,1	-18,7

Source : BCM, Banques, CEM, CCP

A l'inverse de l'année 2011 où ils ont reculé de 17,6 millions de DTS, les AEN des banques se sont confortés de 12,3 millions de DTS cette année. Cette progression résulte, tout d'abord, de la diminution de 7,9 millions de DTS des engagements extérieurs des banques suite, principalement, à la mobilisation de leurs dépôts par leur clientèle non résidente. Par ailleurs, nonobstant leurs cessions massives de devises sur le MID, les avoirs extérieurs bruts des banques se sont renfloués de 4,4 millions de DTS. Les contreparties des transferts de devises en faveur de leurs clients résidents, enregistrés, notamment, au cours des deux derniers mois de l'année, ont couvert ces ventes ainsi que les divers paiements extérieurs dont les importations. A fin décembre 2012, les AEN des banques sont portés à 214,6 millions de DTS.

**Figure 24 - Evolution des avoirs extérieurs nets du système bancaire
(en millions de DTS)**



2.2. LES CREANCES NETTES SUR L'ETAT

Poursuivant la tendance observée depuis l'année dernière, les CNE se sont amplifiées de 344,6 milliards d'ariary en 2012 dont 266,2 milliards d'ariary auprès du système bancaire et 78,5 milliards d'ariary relatifs aux autres créances nettes. Cette augmentation avoisine celle de

l'année précédente qui a été de 321,4 milliards d'ariary, mais sa répartition par créancier est différente. En effet, en 2011, le recours de l'Etat auprès du système bancaire a atteint 383,4 milliards d'ariary tandis que les autres créances nettes ont diminué de 62,0 milliards d'ariary. Ces dernières sont constituées par les contreparties des dépôts du secteur privé auprès de la CEM et du CCP, auxquelles sont déduits les encours de lettres de changes accordées par l'Etat à ce secteur. La hausse de 78,5 milliards d'ariary des autres créances nettes sur l'Etat de cette année provient, ainsi, principalement, de la diminution de l'encours de lettres de changes et dans une moindre mesure du renflouement des dépôts auprès des deux établissements mentionnés ci-dessus, qui sont assimilables à l'Etat. Le premier a fléchi de 66,2 milliards d'ariary tandis que les seconds se sont confortés de 12,3 milliards d'ariary.

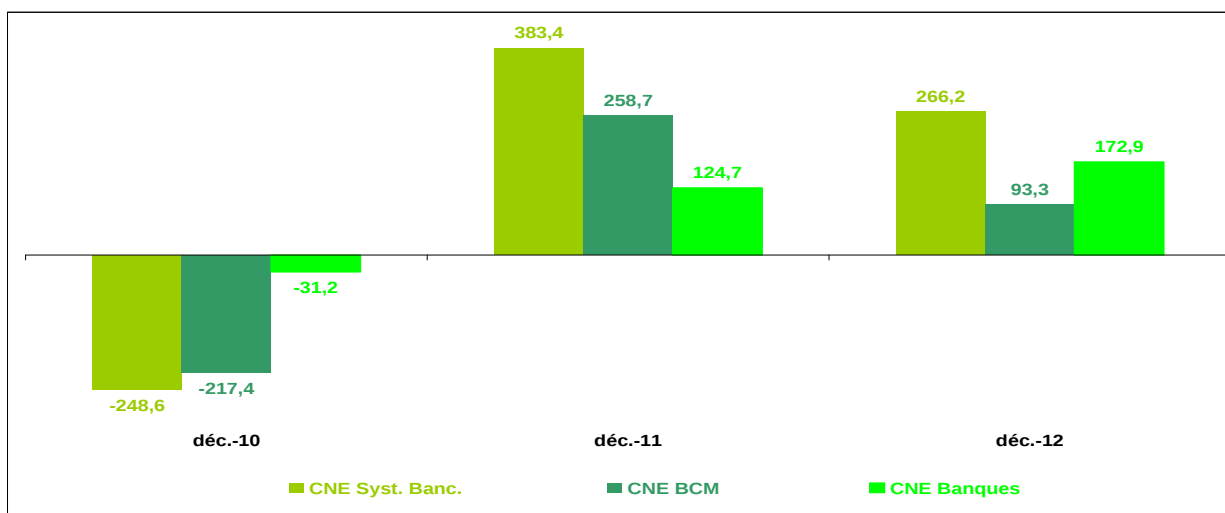
Tableau 32 - Les créances nettes sur l'Etat

Rubriques	Encours			Variation annuelle			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Créances nettes sur l'Etat	-61,8	259,7	604,3	321,4	344,6	-520,4	132,7
Créances nettes système bancaire	-228,8	154,6	420,7	383,4	266,2	-167,5	172,2
Banque Centrale	-193,3	65,3	158,6	258,7	93,3	-133,8	142,8
Créances	403,7	485,8	486,3	82,1	0,6	20,3	0,1
dont avances statutaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts	597,0	420,4	327,7	-176,6	-92,7	-29,6	-22,0
dont en devises	267,2	199,6	104,9	-67,6	-94,6	-25,3	-47,4
Banques	-35,5	89,2	262,1	124,7	172,9	-351,4	193,8
Créances	480,1	636,9	855,3	156,8	218,4	32,7	34,3
Dépôts	515,6	547,7	593,1	32,1	45,5	6,2	8,3
Autres créances nettes	167,1	105,1	183,6	-62,0	78,5	-37,1	74,7

Source : BCM, Banques, CEM, CCP

Depuis le mois de janvier, les CNE auprès du système bancaire ont affiché une hausse quasi-continue qui s'est seulement courbée aux mois de mai et juillet. Sur toute l'année, les nouveaux engagements de l'Etat auprès de ce système ont totalisé 266,2 milliards d'ariary. Le déficit budgétaire, ainsi que la faiblesse des financements extérieurs et le désengagement du Trésor auprès du système non bancaire, à travers les remboursements nets de BTA, ont expliqué ces recours de l'Etat auprès du système bancaire. A l'inverse de ce qui s'est passé en 2011, l'Etat s'est davantage tourné vers les banques pour financer ses besoins de trésorerie. Aussi, le nouvel endettement de l'Etat auprès de la BCM s'est chiffré à 93,3 milliards d'ariary, cette année, contre 258,7 milliards d'ariary en 2011 et celui auprès des banques a été respectivement de 172,9 milliards d'ariary et de 124,7 milliards d'ariary.

Figure 25 - Variation annuelle des créances nettes du système bancaire sur l'Etat (en milliards d'ariary)



L'Etat s'est engagé pour 93,3 milliards d'ariary auprès de la BCM à travers la mobilisation de ses dépôts. Ces derniers ont diminué de 92,7 milliards d'ariary sur l'année suite notamment à l'utilisation des dépôts en devises pour 94,6 milliards, en net, et au retrait sur le compte spécial IPSTE pour 36,0 milliards d'ariary. En revanche, l'approvisionnement du compte spécial produits pétroliers et du compte courant du Trésor a atténué les impacts des retraits effectués sur ces comptes. Les créances brutes sont restées pratiquement stables. L'inscription des coûts de stérilisation de 9,3 milliards d'ariary a été quasiment annulée par la diminution de 8,7 milliards d'ariary du volume des encours de lettres de changes escomptées par l'Etat auprès de la BCM. Quant aux avances statutaires, l'Etat n'en a pas contracté de nouvelles depuis le remboursement du dernier solde en janvier 2008.

Au niveau des banques, la hausse de 172,9 milliards d'ariary des créances nettes sur l'Etat est liée aux nouvelles souscriptions nettes de BTA. En effet, les créances brutes se sont amplifiées de 218,4 milliards d'ariary, parallèlement aux encours de ces titres publics détenus par les banques. Compte tenu de son besoin de financement, le Trésor a effectué des émissions nettes. Du côté des banques, l'aisance de leur trésorerie face à la quasi-inexistence d'alternatives pour rentabiliser leurs ressources, les a incitées à soumissionner à un taux concurrentiel sur le marché. Aussi, non seulement les banques ont pu souscrire toutes les nouvelles émissions nettes de BTA, mais elles ont également pu acquérir une partie des bons échus des souscripteurs non bancaires. Les conséquences de cet élargissement du portefeuille de titres publics des banques ont été partiellement limitées par la reconstitution des avoirs de l'Etat pour 45,0 milliards d'ariary. Ces derniers ont, été, entre autres, renfloués par des fonds affectés à des projets gérés par des ONG mais aussi par des BTA échus et non renouvelés de certains souscripteurs non bancaires qui font partie des OPCA.

2.3. LES CREANCES SUR L'ECONOMIE

Le ralentissement de l'évolution des créances sur l'économie observé l'année dernière s'est accentué cette année. Elles n'ont progressé que de 125,6 milliards d'ariary soit 5,4 pour cent contre 153,2 milliards d'ariary ou 7,1 pour cent en 2011. Toutefois, à la différence de ce qui s'est passé l'année précédente, les créances des banques sur le secteur parapublic et privé ont amorcé un certain décollage alors que les créances du Trésor aux opérateurs se sont rétrécies, suite aux échéances nettes de 66,2 milliards d'ariary des lettres de changes accordées par l'Etat. En 2011, la hausse a été tirée, en premier lieu, par les créances du Trésor sur l'économie, lesquelles ont ainsi augmenté de 78,3 milliards d'ariary tandis que les créances bancaires arrivent en deuxième position avec un accroissement de 73,9 milliards d'ariary.

Tableau 33 - Les créances sur l'économie

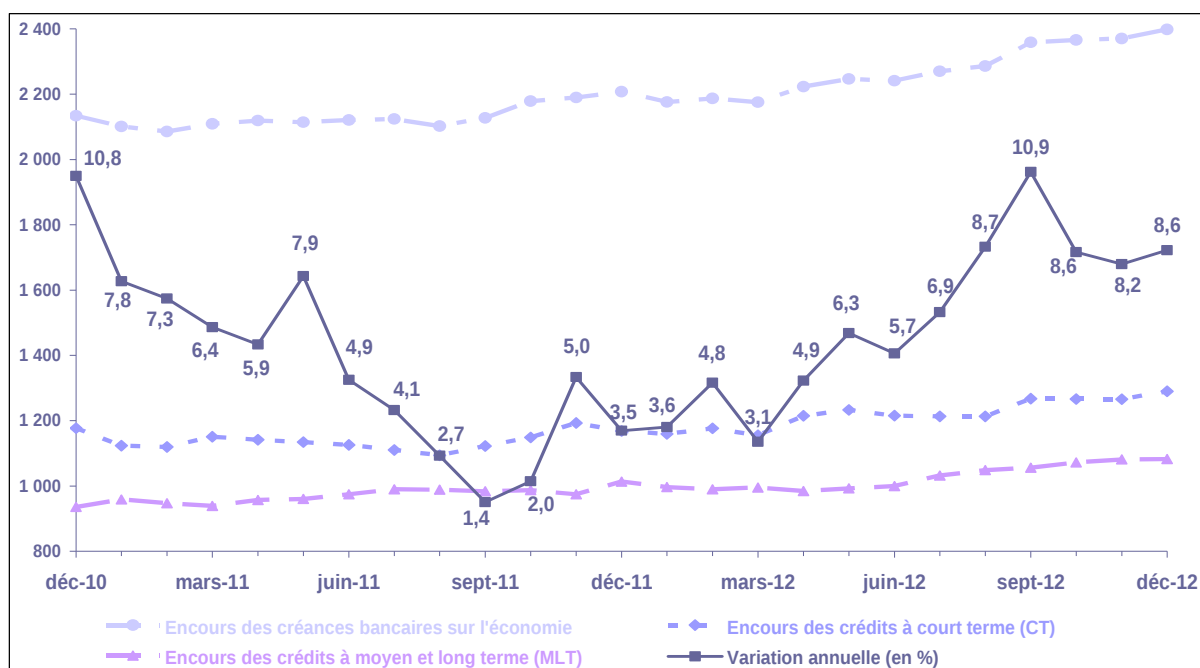
Rubriques	Encours			Variation annuelle			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
TOTAL CREANCES SUR L'ECONOMIE	2 161,6	2 314,8	2 440,4	153,2	125,6	7,1	5,4
Créances bancaires sur l'économie	2 133,7	2 207,6	2 398,5	73,9	190,9	3,5	8,6
Crédits à court terme	1 177,2	1 168,5	1 290,0	-8,7	121,6	-0,7	10,4
Particuliers	80,9	112,9	148,1	32,0	35,3	39,5	31,2
Entreprises privées	1 080,1	1 030,5	1 091,8	-49,6	61,3	-4,6	6,0
Entreprises publiques	16,2	25,1	50,0	8,9	25,0	55,1	99,4
Crédits à M.L.T	935,5	1 013,5	1 082,3	78,0	68,8	8,3	6,8
Particuliers	304,7	342,2	412,2	37,5	70,0	12,3	20,4
Entreprises privées	610,5	661,2	667,3	50,7	6,1	8,3	0,9
Entreprises publiques	20,3	10,1	2,8	-10,2	-7,3	-50,1	71,9
Autres concours	21,1	25,7	26,2	4,6	0,5	22,0	2,1
Créances de la Banque Centrale sur l'économie	6,8	7,7	8,6	0,9	0,9	14,0	11,5
Créances du Trésor sur l'économie (lettres de change)	21,1	99,4	33,2	78,3	-66,2	371,	-
						9	66,6

Source : BCM, Banques

Les créances des banques sur l'économie ont affiché une légère reprise cette année. Elles se sont amplifiées de 190,9 milliards d'ariary, contre seulement 73,9 milliards d'ariary durant l'année précédente, portant ainsi l'encours à fin décembre 2012 à 2 398,5 milliards d'ariary. Aussi, leur glissement annuel, qui a fléchi l'année dernière, s'est redressé cette année. A fin 2012, il est remonté à 8,6 pour cent après être descendu à 3,5 pour cent un an plus tôt.

Néanmoins, cette légère reprise des financements de l'économie par les banques demeure insuffisante au vu des besoins de la relance de l'économie, affaiblie par les effets de la crise sociopolitique nationale actuelle. Du côté de la demande, le ralentissement des activités économiques, l'instabilité, l'insécurité et le manque de visibilité favorisent l'attentisme et dissuadent les projets et initiatives. Du côté de l'offre, le principe de prudence des banques renforce les conditions d'octroi. Cette année, toutefois, la qualité du portefeuille des banques s'est légèrement améliorée. Les créances compromises ont évolué à un rythme moins important que les crédits sains. A fin décembre, les CDLC représentent 13,4 pour cent du total de créances bancaires sur l'économie contre 13,9 pour cent un an auparavant.

Figure 26 - Evolution par terme des créances bancaires sur l'économie et glissement annuel (en milliards d'ariary et en pourcentage)



L'augmentation des créances bancaires sur l'économie provient surtout des crédits à court terme. Ceux à moyen et long terme (MLT) ont aussi progressé mais à un rythme relativement lent tandis que les autres concours, composés principalement par les effets à crédits immédiats remis aux banques, sont restés stables.

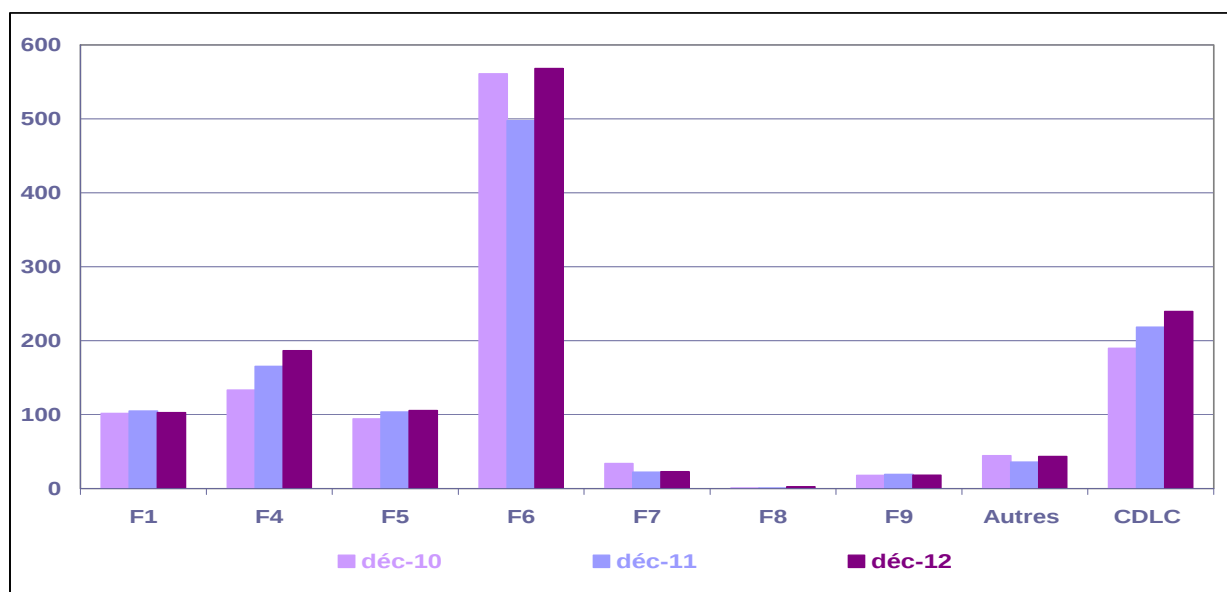
Les crédits à court terme au secteur parapublic et privé se sont accrus de 121,6 milliards d'ariary ou 10,4 pour cent, alors qu'ils ont connu un remboursement net de 8,7 milliards d'ariary l'année dernière. Cet accroissement a été principalement tiré par les « découverts » (F6) et dans une moindre mesure par les « avances sur marchandises » (F4) et les « autres crédits à court terme ». Ces types de crédit ont respectivement enregistré de nouveaux octrois nets de 70,6 milliards d'ariary, de 21,0 milliards d'ariary et de 7,6 milliards d'ariary.

De timides augmentations ont aussi été notées au niveau des « avances sur produits (F5 : +2,2 milliards) », des « crédits de faisances valeur » (F8 : +1,8 mds) et des « mobilisations de ventes à crédit » (F7 : +0,6 milliard). Par contre, les encours des « escomptes de papier

commercial (F1 : -2,1 mds) et des « préfinancements de collecte de produits » (F9 : -1,2 milliards) se sont légèrement repliés.

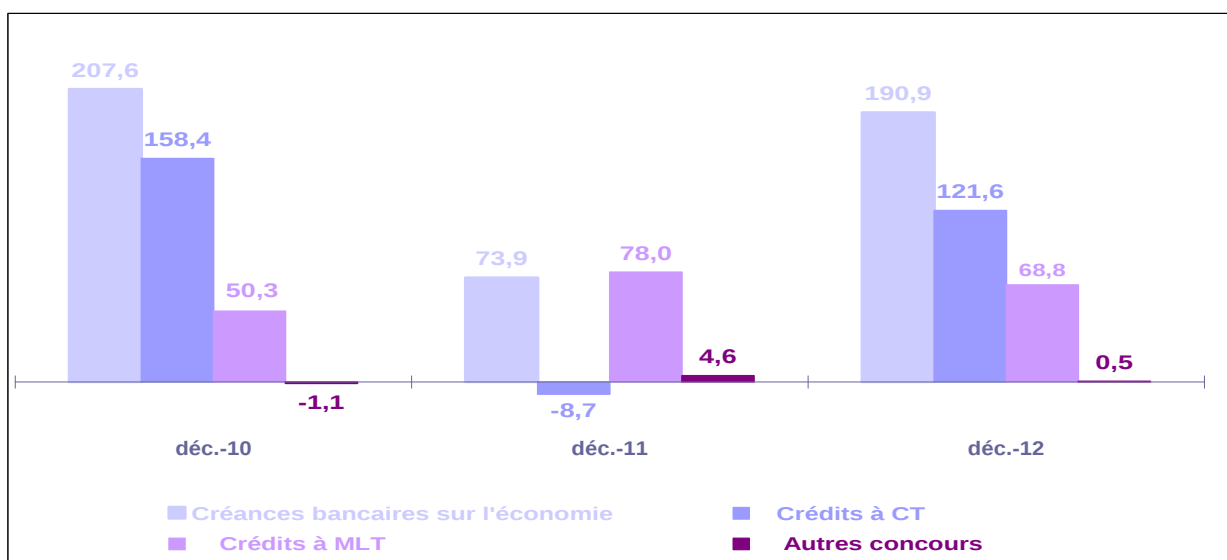
Dans cet ensemble, les CDLC à court terme se sont alourdies de 21,1 milliards d'ariary soit 9,6 pour cent. Elles ont parallèlement évolué au total des crédits à court terme. En conséquence, à fin 2012, elles représentent 18,6 pour cent du total des crédits de trésorerie, le même taux qu'il y a un an.

**Figure 27 - Evolution par fiche des crédits bancaires à court terme
(en milliards d'ariary)**



Toutes les catégories de clientèle ont bénéficié des nouvelles allocations. Celles accordées aux particuliers et ménages se sont élevées à 35,3 milliards d'ariary. Les nouveaux crédits de trésorerie aux entreprises ont atteint 86,3 milliards d'ariary dont 61,3 milliards d'ariary relatifs aux entreprises privées et 25,0 milliards d'ariary aux entreprises publiques. Les principales entreprises privées bénéficiaires de nouveaux crédits sont celles opérant dans le secteur pétrolier et dans le secteur minier.

**Figure 28 - Variation annuelle des créances bancaires sur l'économie
(en milliards d'ariary)**



L'encours des crédits bancaires à MLT s'est élargi de 68,8 milliards d'ariary ou 6,8 pour cent, après 78,0 milliards d'ariary en 2011. Cette évolution provient aussi bien des crédits d'équipement que des crédits immobiliers. Les premiers ont augmenté de 47,5 milliards d'ariary et les seconds de 24,9 milliards d'ariary. Par contre, les CDLC ont légèrement reculé de 4,7 milliards d'ariary. Leur part dans le total des crédits à MLT s'est ainsi rétrécie en une année, passant de 8,7 pour cent à fin décembre 2011 à 7,7 pour cent à fin 2012.

Les nouveaux prêts d'investissement ont été surtout attribués aux particuliers. L'encours relatif à ces derniers a ainsi progressé de 70,0 milliards d'ariary. Les crédits à MLT aux entreprises privées ont également augmenté mais d'une moindre importance, soit 6,1 milliards d'ariary. Par contre, les entreprises publiques ont effectué des remboursements nets de 7,3 milliards d'ariary.

2.4. LES AUTRES POSTES NETS

Les autres postes nets (APN) du système bancaire sont passés d'un passif net de 29,5 milliards d'ariary à fin 2011 à 39,0 milliards d'ariary un an plus tard. Ils ont, ainsi, légèrement diminué de 9,5 milliards d'ariary en 2012, sous l'effet divergent de l'évolution des comptes de la BCM et des comptes des banques. Au cours de l'année dernière, les APN ont connu une baisse de 57,6 milliards d'ariary, résultant, à l'instar de cette année, des mouvements opposés des APN de la BCM et de ceux des banques.

Tableau 34 - Les autres postes nets du système bancaire

Rubriques	Encours			Variation annuelle			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
Signe (-) passifs nets	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Signe (+) actifs nets							
Autres postes nets du système bancaire	28,2	-29,5	-39,0	-57,6	-9,5	-204,7	32,2
Banque Centrale	547,4	586,9	712,7	39,6	125,8	7,2	21,4
Capitaux et réserves	-210,9	-212,6	-212,3	-1,7	0,3	0,8	-0,2
Immobilisations	362,5	369,4	500,0	6,9	130,6	1,9	35,3
Divers nets	463,8	496,2	382,0	-3,4	-114,2	-0,7	-23,0
Ajustement devises	-68,0	-66,1	42,9	37,8	109,0	-55,5	-165,0
Banques de dépôts	-519,2	-616,4	-751,7	-97,2	-135,3	18,7	21,9
Fonds propres	-389,8	-422,0	-462,3	-32,3	-40,2	8,3	9,5
Provisions pour CDLC	-150,9	-185,7	-215,8	-34,8	-30,1	23,1	16,2
Immobilisations	163,9	167,1	172,6	3,2	5,5	1,9	3,3
Divers nets	-142,4	-175,7	-246,1	-33,3	-70,4	23,4	40,1

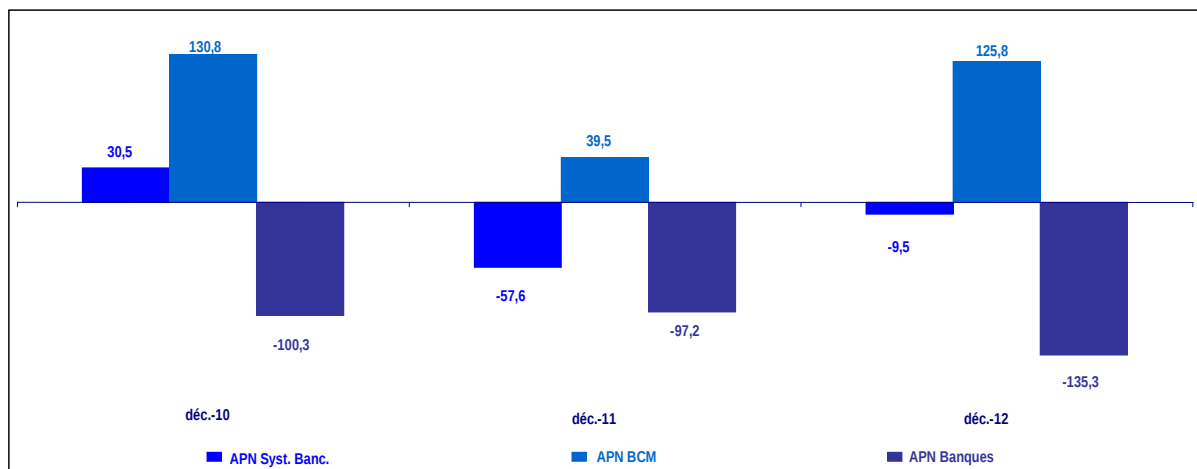
Source : BCM, Banques

Les APN de la BCM ont gonflé de 125,8 milliards d'ariary contre une hausse moins marquée de 39,6 milliards l'année précédente. Ils ont été débiteurs de 712,7 milliards d'ariary à fin 2012 après 586,9 milliards d'ariary un an auparavant. La hausse a été principalement induite par les effets cumulés de la variation du taux de change tout au long de l'année. Ces ajustements se sont soldés par une perte de changes de 42,9 milliards d'ariary à fin décembre 2012 contre un gain de changes de 66,1 milliards d'ariary un an plus tôt, soit une hausse de 109,0 milliards d'ariary.

Par ailleurs, dans le cadre de l'application des normes comptables internationales, des actifs enregistrés auparavant dans les divers nets sont intégrés dans les immobilisations. Ces dernières se sont ainsi consolidées de 130,6 milliards d'ariary. En contrepartie, les divers nets ont diminué de 114,2 milliards d'ariary. Quant aux capitaux et réserves, ils sont restés stables.

A l'inverse de ceux de la BCM, les APN des banques ont diminué de 135,3 milliards d'ariary après 97,2 milliards d'ariary en 2011. Les divers nets ont connu une baisse de 70,4 milliards d'ariary suite, entre autres, à l'amélioration des bénéfices de l'exercice 2012 par rapport à ceux de l'année dernière. Par ailleurs, les fonds propres des banques se sont renforcés de 40,2 milliards d'ariary grâce aux nouvelles dotations de réserves de plusieurs banques, après la répartition des bénéfices de l'exercice précédent, et à l'augmentation de capital d'un établissement. De plus, les provisions pour CDLC se sont confortées de 30,1 milliards d'ariary.

**Figure 29 - Variation annuelle des autres postes nets
(en milliards d'ariary)**



3. LES INDICATEURS DE STABILITÉ

L'année 2012 a été marquée par une évolution mitigée des indicateurs de stabilité. En effet, la baisse de l'activité économique liée à la crise ainsi que les actions menées par le Gouvernement pour limiter la hausse des prix du carburant et des produits de première nécessité ont conduit à un ralentissement de l'inflation. Les taux sur le marché monétaire sont restés stables, voire en diminution. De même, les taux de placement, notamment ceux des BTA ont connu une évolution baissière du fait de l'abondance des liquidités. Le coût des crédits a cependant augmenté, tandis que le taux de change, de son côté, s'est légèrement déprécié et les réserves de la BCM se sont quelque peu contractées sans compromettre, toutefois, les paiements extérieurs.

3.1. LES TAUX D'INTERET

Sur la période observée, le taux directeur a été maintenu à 9,50 pour cent. Les autres taux sur le marché monétaire s'y rattachant ont été également stables. Les taux dont la fixation a été dictée par le marché ont, par contre, subi des réductions suite à l'abondance de l'offre. Parallèlement, la rémunération des dépôts, aussi bien en ariary qu'en devises, ont suivi une tendance baissière compte tenu de l'évolution de la parité internationale. Néanmoins, les coûts des crédits se sont renchérissés suivant l'appréhension des risques.

3.1.1. Les taux du marché monétaire

Contrairement à celui de 2011, le nombre des échanges interbancaires a été assez faible au cours de 2012 du fait de la surliquidité du système bancaire. Les échanges n'ont eu lieu qu'au cours des mois de juin et d'août, pendant lesquels certaines banques ont été en insuffisance momentanée de trésorerie et se sont adressées auprès de leurs consœurs avec un taux de 9,50 pour cent aligné au taux directeur. L'évolution du taux des échanges interbancaires a été ainsi stable.

De même, au mois de juin 2012, certaines banques en difficulté se sont refinancées auprès de la BCM, n'ayant pas trouvé suffisamment de liquidités sur le marché. Les taux de refinancement des pensions de 1 jour ont été de 10,50 pour cent. Ils n'ont également subi aucune modification car ils ont été maintenus à 1 point supérieur au taux directeur.

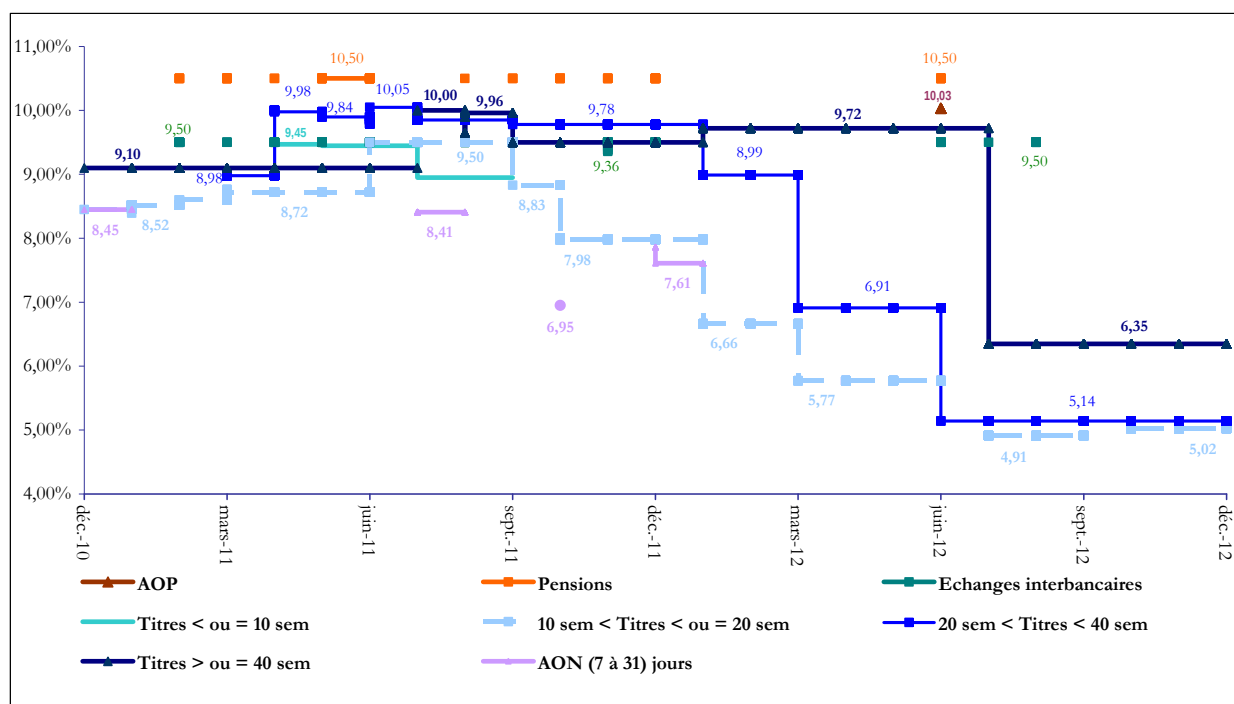
Toujours au mois de juin 2012, la BCM est intervenue, pour approvisionner le marché en insuffisance de liquidités. Le taux moyen pondéré (TMP) de cet Appel d'Offres Positif (AOP) s'est ainsi élevé à 10,03 pour cent, soit près d'un demi-point supérieur au « taux plancher » annoncé par la BCM (9,50 pour cent).

En ce qui concerne les opérations de ponction de liquidités, les interventions ont été surtout axées sur quelques ventes de titres en cours d'année. En effet, la BCM s'est abstenue de renouveler les ventes de titres échus vers fin décembre 2012 et de procéder au lancement d'Appel d'Offres Négatif (AON), les menaces inflationnistes liées à la monnaie étant sous contrôle.

Le TMP des titres vendus lors du renouvellement des échéances se sont tous inscrits en baisse par rapport à ceux de décembre 2011. Mais selon les maturités, ils ont évolué en fonction du taux plafond annoncé par la BCM. Le taux moyen des TCN de maturités supérieures à 40 semaines, a d'abord augmenté lors des renouvellements au mois de janvier, ensuite a baissé pendant les ventes au mois de juillet. Au total sur l'année, il a perdu 3,15 points, se situant à 9,50 pour cent en début de période, puis à 9,72 pour cent au mois de janvier et à 6,35 pour cent en juillet 2012. Le TMP des TCN de maturités comprises entre 20 semaines et 40 semaines est passé de 9,78 pour cent en décembre 2011 à 5,14 pour cent lors des opérations de fin juin 2012, soit en baisse de 4,64 points. Celui des TCN de maturités inférieures à 20 semaines a également diminué sur la période observée, mais de moindre ampleur (2,96 points). Ces TMP sont tous devenus inférieurs aux taux de rendement des BTA de maturités similaires.

Enfin, comme aucune intervention sous forme d'AON n'a été effectuée sur la période examinée, les taux des AON considérés sont ceux correspondant aux interventions du mois de décembre 2011, soit 6,95 pour cent. Ils se sont légèrement repliés par rapport à l'intervention précédente.

Figure 30 - Evolution des taux sur le marché monétaire



3.1.2. Les taux sur le marché des BTA

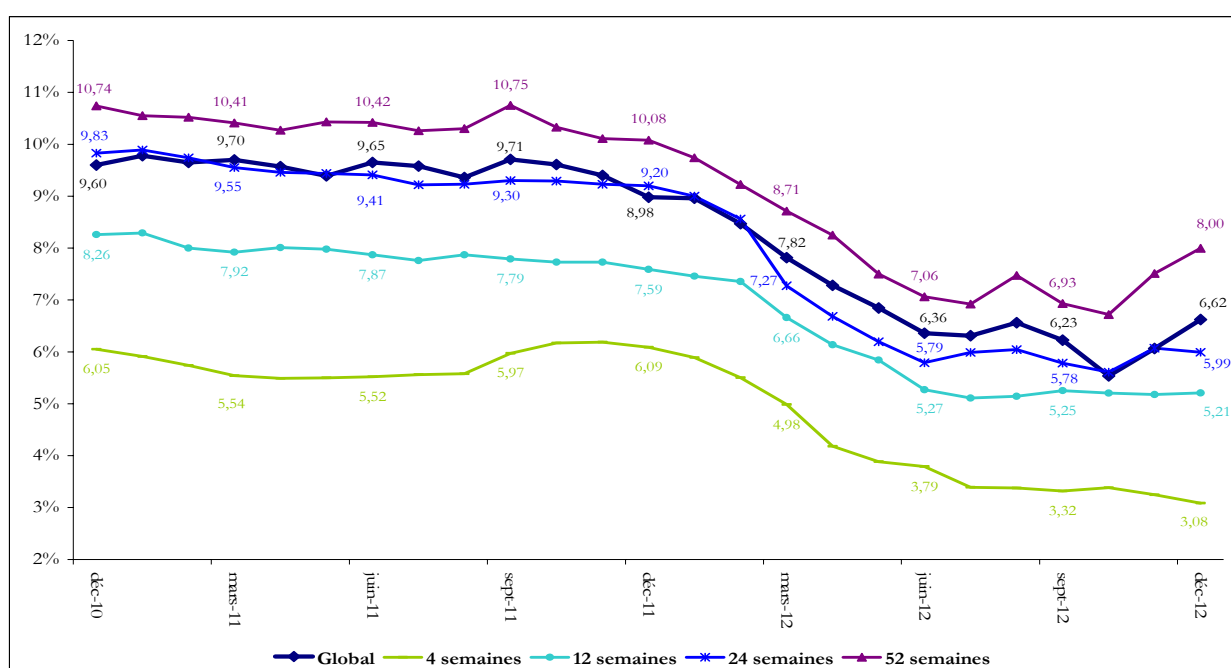
a. Sur le marché primaire

Une baisse notable des TMP a été enregistrée sur le marché de BTA au cours de 2012. En effet, compte tenu du niveau élevé des liquidités générées par le non renouvellement partiel des titres échus, les souscripteurs notamment bancaires ont abaissé les taux offerts. La baisse d'un point de pourcentage du taux de l'impôt sur le revenu des capitaux mobiliers (IRCM) qui a été ramené à 21 pour cent en 2012 a, par ailleurs, favorisé ce repli des taux d'intérêt. Néanmoins, lors des adjudications des deux derniers mois, les TMP des bons de maturités longues ont été tirés à la hausse, les besoins du Trésor sur ces bons ayant été satisfaits à des taux plus élevés.

Ainsi, après les baisses successives observées jusqu'au mois d'octobre 2012, mais interrompues par la légère hausse des TMP au cours du mois d'août, le TMP global des BTA a entamé sa remontée à partir du mois de novembre. Cette allure du TMP global a été imprimée par celle des TMP des bons de maturités longues. Néanmoins à fin 2012, le niveau de décembre 2011 n'a pas encore été atteint. Ainsi au total sur la période, il s'est contracté de 2,36 points.

Par maturité, le TMP des bons de 52 semaines qui s'est situé à 10,08 pour cent en décembre 2011, est descendu progressivement à 6,72 pour cent jusqu'en octobre, après la légère fluctuation au mois d'août, puis est remonté à 8,00 pour cent en décembre 2012. Sur la période, il a perdu près de 2,00 points de pourcentage. Le TMP des bons de maturité de 24 semaines a aussi suivi ce profil, mais la remontée à partir du mois de novembre a été de moindre ampleur si bien qu'il s'est replié de plus de 3,00 points sur l'année. Celui des bons de maturités courtes, par contre, est resté presque stable après la descente observée jusqu'au mois de juillet 2012. Le TMP des bons de maturités de 4 semaines est passé de 6,09 pour cent à 3,08 pour cent sur la période examinée, tandis que celui des bons de maturité de 12 semaines s'est établi à 5,21 pour cent en décembre, contre 7,59 pour cent il y a un an, avec un minimum de 5,11 pour cent au mois de juillet 2012. L'écart entre les taux extrêmes s'est ainsi accentué et a atteint 4,91 points au mois de décembre 2012, contre 3,99 points en décembre 2011.

Figure 31 - Evolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché primaire (en pourcentage)

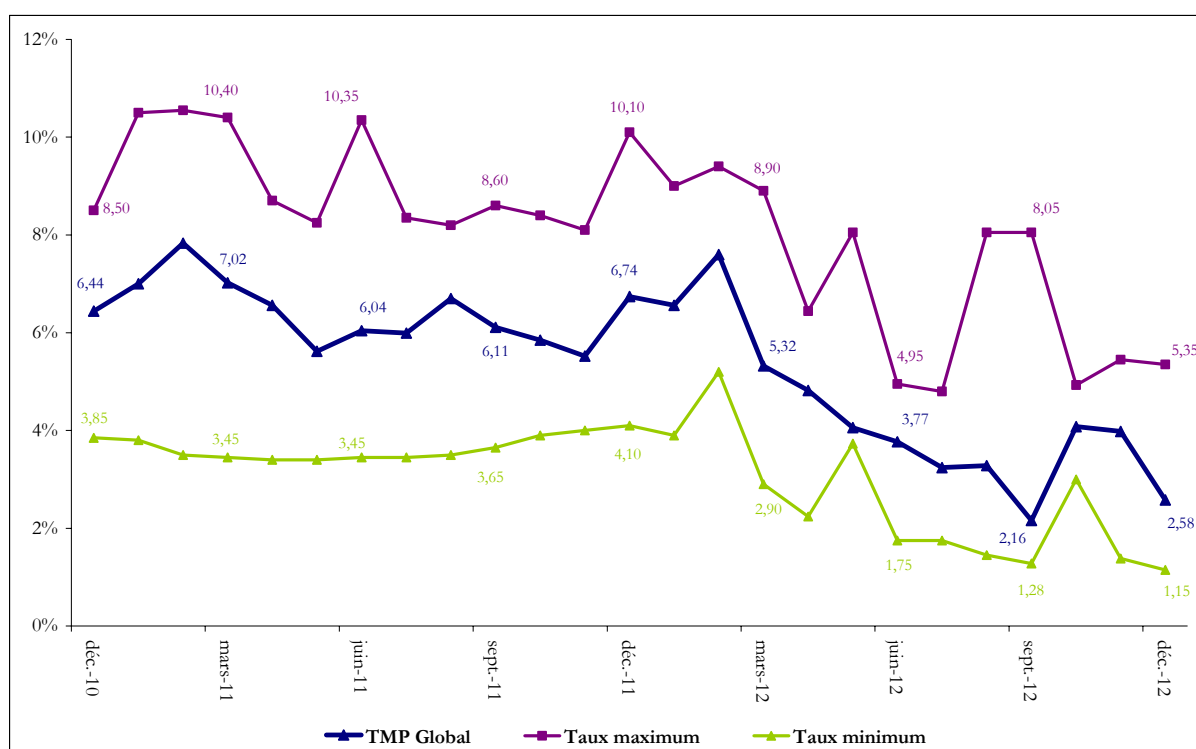


b. Sur le marché secondaire

Sur le marché secondaire, les taux ont évolué parallèlement avec ceux du marché primaire. Ces taux négociés entre les banques et les acquéreurs sont fixés en fonction des TMP sur le marché primaire et de la durée restant à courir.

Ainsi, le taux minimum s'est situé à 4,10 pour cent en décembre 2011 et à 1,15 pour cent en décembre 2012, soit une baisse de près de 3,0 pour cent comme celle des TMP des bons de maturité de 4 semaines sur le marché primaire. De son côté, le taux maximum a connu une évolution erratique : il a commencé à 10,10 pour cent en décembre 2011, puis s'est replié à 4,80 pour cent en juillet et s'est établi à 5,35 pour cent au dernier mois de l'année, après une remontée à 8,05 pour cent en septembre 2012.

Figure 32 - Evolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché secondaire (en pourcentage)



3.1.3. Les taux bancaires

a. Les taux débiteurs

En décembre 2012, le taux de base moyen du système bancaire a été ramené à 15,10 pour cent, contre 15,20 pour cent un an plutôt. Néanmoins, cette légère détente du taux de base moyen ne s'est pas répercutée sur le taux moyen débiteur des banques. En effet, ce dernier a augmenté de 0,64 point du fait notamment de ceux des crédits à court terme. L'évolution du taux moyen pondéré débiteur à moyen et à long terme, par contre a été presque stable, voire même en baisse pour certains types de crédits.

Le taux moyen pondéré des crédits à court terme est passé de 15,83 pour cent en décembre 2011 à 16,93 pour cent en décembre 2012, soit une hausse de 1,10 pour cent. Cette augmentation a été notamment tirée par celle du taux moyen pondéré des crédits garantis sur marchandises qui est monté de 4,71 points et dont le caractère revêt plus de risque. Par contre, l'assouplissement des

conditions sur les mobilisations des créances administratives, dont le taux moyen a baissé de 8,41 points, a freiné cette tendance haussière du TMP des crédits à court terme.

Les coûts moyens des crédits à moyen et à long terme sont restés presque stables. Le TMP des crédits immobiliers a même été révisé à la baisse du fait de l'acuité de la concurrence. A titre d'illustration, le TMP des crédits aux promoteurs immobiliers a diminué de 2,09 points sur la période sous revue. En revanche, le TMP des crédits à long terme pour l'équipement des entreprises a quelque peu augmenté, pour s'établir à 10,27 pour cent en décembre 2012, contre 9,99 pour cent en décembre 2011, témoignant du niveau élevé des risques appréhendés par les banques dans un contexte de crise.

b. Les taux créditeurs

La rémunération moyenne des dépôts libellés en ariary a également diminué. Elle est passée de 3,10 pour cent en décembre 2011 à 2,80 pour cent un an plus tard, soit une légère perte de 0,30 point. La baisse a été surtout ressentie sur les dépôts à terme (-1,19 %), en corrélation avec la diminution des taux de rendement sur le marché des BTA liée à l'abondance des offres en quête de placement. Comme ceux de l'année précédente, le TMP de ces placements demeure, toutefois, moins rémunérateurs que ceux des BTA de même maturité. Le TMP créditeur des comptes d'épargne à régime spécial, de son côté, a observé une baisse graduelle à partir du mois de mars et s'est situé à 5,10 pour cent en décembre 2012, après 5,54 pour cent en décembre 2011. Le TMP des dépôts à vue a également suivi cette tendance en cours d'année, mais a retrouvé son niveau initial à la fin de la période.

**Tableau 35 - Evolution des taux moyens pondérés des crédits
et des dépôts en ariary du système bancaire
(en pourcentage)**

Rubriques	2011	2012			
	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
TAUX de BASE	15,22	15,22	15,10	15,10	15,10
TAUX DEBITEUR	14,62	14,69	14,86	15,03	15,26
<i>Crédits à court terme dont</i>	15,83	15,95	16,22	16,39	16,93
F1 : Créances commerciales	13,89	13,10	12,63	12,35	12,90
F2 : Créances sur l'étranger	11,10	0,00	0,00	0,00	0,00
F3 : Créances administratives	18,07	17,12	19,83	18,41	9,66
F4 : Financement des stocks de marchandises	24,89	25,88	26,69	27,28	29,60
F5 : Financement des stocks de produits	14,01	13,62	13,41	14,03	15,58
F6 : Découverts et avances	13,62	13,98	14,48	14,43	14,35
F7 : Mobilisations de ventes à crédit	13,01	13,03	13,59	13,00	12,97
F8 : Crédit de faisance-valoir	18,68	18,96	17,84	19,74	19,26
F9 : Préfinancement de la collecte	14,92	14,82	14,55	15,16	14,74
<i>Crédits à moyen terme dont</i>	14,47	14,54	14,53	14,62	14,63
Crédit à l'équipement aux particuliers	11,39	11,42	11,42	11,56	11,49
Crédit à l'équipement aux entreprises	18,04	18,16	17,97	17,95	17,85
Crédit immobilier aux particuliers	14,15	14,29	14,30	14,13	14,02
Crédit aux promoteurs immobiliers	16,27	15,99	15,69	15,41	14,18
<i>Crédits à long terme dont</i>	9,95	9,88	9,73	9,96	9,93
Crédit à l'équipement aux entreprises	9,99	9,85	9,85	9,82	10,27
Crédit à l'habitat aux particuliers	10,99	10,89	11,90	11,98	10,63
TAUX CREDITEUR	3,10	3,18	3,04	2,93	2,80
Dépôts à Vue	1,28	1,40	1,37	1,33	1,28
Dépôts à Terme	7,61	7,43	6,78	6,74	6,42
< 3 mois	5,75	6,07	5,57	5,68	5,78
3 mois < 6 mois	7,18	7,12	5,96	6,17	5,90
6 mois < 1 an	8,26	8,11	7,20	6,61	6,39
1 an < 2 ans	8,96	8,86	8,66	8,42	7,85
Compte d'épargne à régime spécial	5,54	5,57	5,37	5,31	5,10

En ce qui concerne le taux moyen pondéré des dépôts en devises, il a eu une tendance heurtée, montrant en particulier la forte sensibilité aux tensions géopolitiques. Ainsi, après avoir été plus ou moins stable jusqu'au mois d'août 2012, le TMP des dépôts en devises a chuté au mois de septembre, au cours duquel les effets du problème budgétaire des Etats-Unis ont eu, entre autres, des répercussions sur les taux d'intérêts. A partir de ce mois, cependant, le TMP des dépôts en dollar s'est presque stabilisé, tandis que celui des dépôts en euro a fluctué suivant l'évolution de la parité internationale liée à la crise de la dette européenne.

**Tableau 36 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts
en dollar du système bancaire
(en pourcentage)**

Rubriques	2011	2012			
	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
Dépôts à vue	0,83	0,89	0,89	0,54	0,63
Dépôts à terme	1,74	1,84	1,65	0,49	0,62
<3 mois	2,13	2,12	1,94	0,23	0,64
3mois à 6 mois	0,65	0,35	0,00	0,00	0,00
6mois à 1 an	0,57	0,56	0,61	0,60	0,55
1an à 2ans	0,45	0,53	0,52	0,50	0,44

**Tableau 37 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts
en euro du système bancaire
(en pourcentage)**

Rubriques	2011	2012			
	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
Dépôts à vue	1,09	1,32	1,10	0,86	1,13
Dépôts à terme	0,69	1,03	0,77	0,62	0,69
<3 mois	0,65	0,26	0,37	0,37	0,41
3mois à 6 mois	1,60	1,06	1,43	0,56	1,40
6mois à 1 an	0,54	1,22	0,70	0,70	0,98
1an à 2ans	1,66	0,00	1,03	0,95	0,55

3.2. LE TAUX D'INFLATION

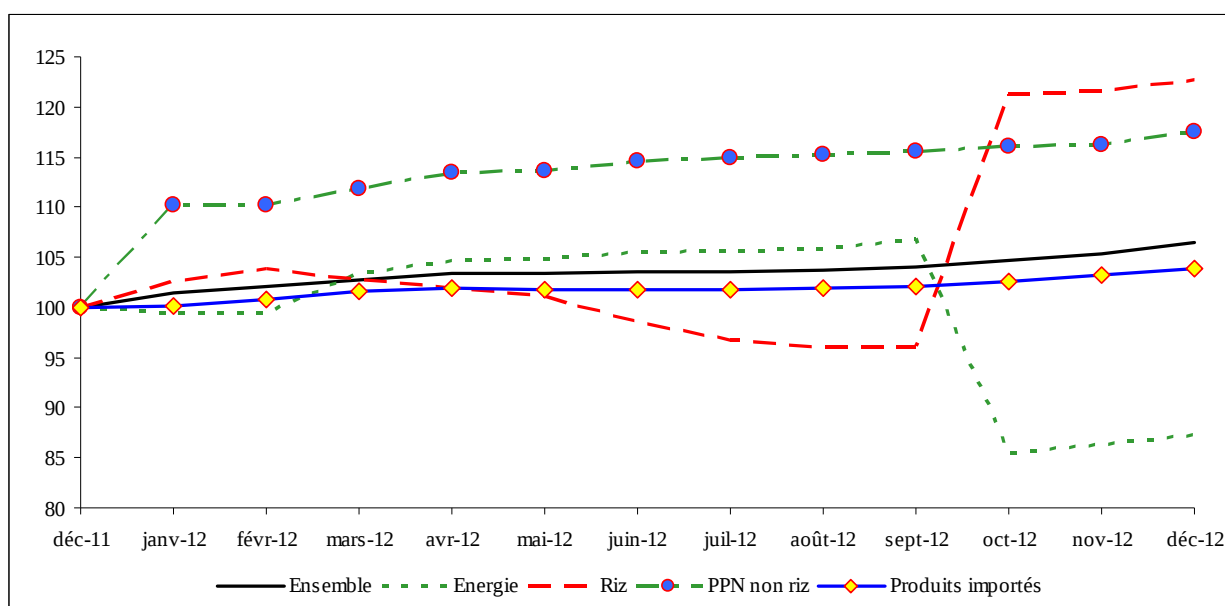
La variation en moyenne annuelle de l'IPC s'est chiffrée à 5,8 pour cent en 2012, soit une forte chute de 3,6 de points de pourcentage par rapport à l'année 2011 (+9,4%). Outre les facteurs de saisonnalité dont principalement la suffisance de la pluviosité qui a entraîné la croissance de l'offre notamment des produits locaux, l'affaiblissement de la demande engendré par l'effritement du pouvoir d'achat des ménages a occasionné ce ralentissement de l'IPC. En glissement annuel, l'inflation a également présenté une tendance à la baisse en enregistrant 5,8 pour cent en 2012, soit un repli de 1,1 pour cent par rapport à l'année précédente (+6,9%). Cette tendance baissière a résulté du fléchissement des prix des produits locaux (+5,7 %, contre 7,5% en 2011) tiré par la baisse accentuée des prix des produits alimentaires (3,5%, après 9,0% en 2011), et de celui des produits importés (3,8%, contre 5,5% en 2011). Il a été également remarqué une baisse importante, en glissement annuel, des prix des produits de première nécessité (PPN) qui ont reculé à 3,6 pour cent en 2012, contre 11,2 pour cent en 2011. La bonne récolte rizicole pour la campagne 2011-2012, combinée à la baisse des prix des produits importés, ont été les principales sources de repli des prix des PPN.

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

Périodes	2010	2011	2012
Janvier	8,5	11,1	5,4
Février	7,7	12,0	4,1
Mars	7,9	11,2	4,9
Avril	8,5	10,5	5,9
Mai	9,1	10,1	6,5
Juin	10,0	9,6	6,6
Juillet	10,3	9,3	6,2
Août	10,2	8,7	6,3
Septembre	9,5	8,4	6,1
Octobre	9,4	7,9	6,0
Novembre	9,5	7,3	6,0
Décembre	10,2	6,9	5,8
Moyenne annuelle	9,2	9,4	5,8

Malgré la stabilité relative de l'offre globale de l'économie, la baisse de la consommation totale tirée essentiellement par la réduction de la consommation des ménages, a constitué, en 2012, un des principaux facteurs de la baisse tendancielle des prix. Dans le contexte des difficultés économiques internes, la préférence des ménages à prioriser la propension à épargner qu'à consommer, a constitué un facteur de précaution. Par ailleurs, sur le plan monétaire, la politique monétaire prudente menée par la BCM a permis d'une part, de soutenir les efforts visant à garder relativement l'équilibre entre l'offre et la demande de monnaie, et d'autre part, de contribuer à contenir l'inflation.

**Figure 33 - Evolution des indices des prix
(base 100= décembre 2011)**



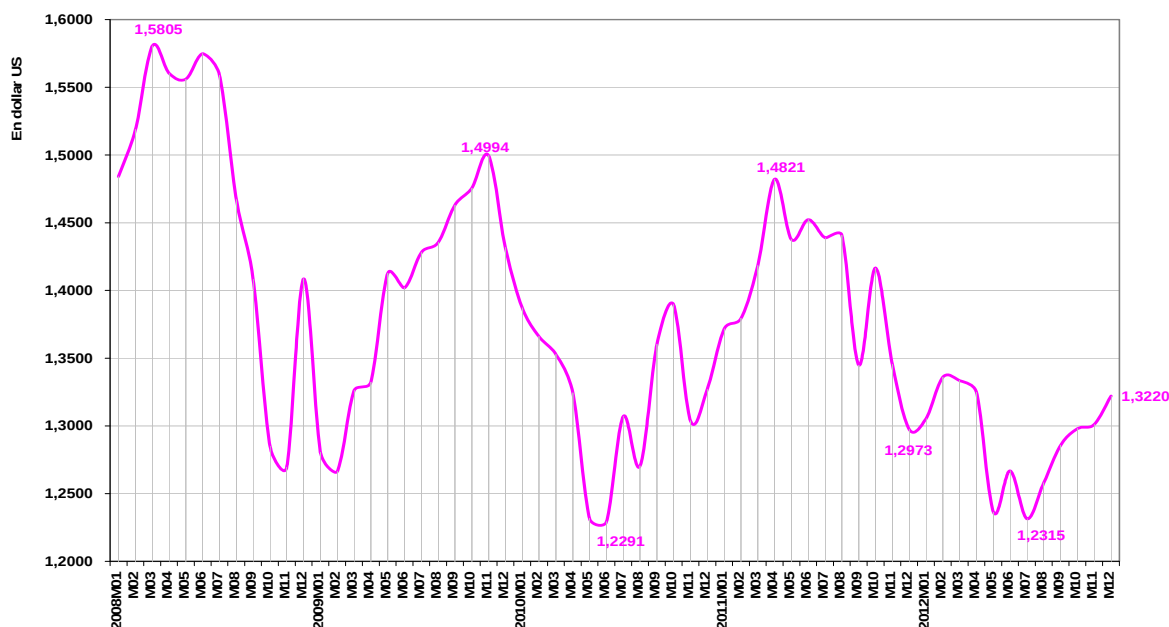
L'inflation sous-jacente, mesurée sur la base de l'évolution des prix hors riz et énergie, a montré, en glissement annuel à fin décembre, un taux de 6,9 pour cent en 2012, légèrement en hausse par rapport à celui de l'année 2011 (+6,3%). Parallèlement à cette tendance haussière, l'inflation sous-jacente s'est effectivement accrue par rapport à l'inflation globale. Cette évolution à la hausse de l'inflation sous-jacente a été particulièrement tirée par l'augmentation notable des prix des produits semi-importés (8,1%, contre 3,5 pour cent en 2011).

3.3. LE TAUX DE CHANGE

Sur le MID en 2012, la structure de l'offre de gros montants¹⁴ de devises a été similaire à celle des années précédentes avec en moyenne 75,4 pour cent du total venant d'« *approvisionnement de compte courant*¹⁵ », 15,8 pour cent d'« *exportations de biens* », 6,8 pour cent des recettes sur « *prestations de services* ». Il convient de noter qu'en 2011, ces pourcentages avaient été respectivement de 67,6 pour cent, de 16,9 pour cent et de 15,1 pour cent. En ce qui concerne la demande, la situation a été également identique à celle des années antérieures. En moyenne en 2012, les ordres d'achat de devises ont été essentiellement liés aux « *importations de biens* » avec 70,1 pour cent du total de la demande (contre 70,3 % en 2011), aux paiements de « *prestations de services* » rendus par les non résidents avec 15,7 pour cent (contre 11,8 % en 2011) et aux « *paiements de dividendes* » avec 3,8 pour cent (contre 5,6 % en 2011). Par ailleurs, aussi bien pour l'offre que pour la demande, les transactions sur le MID ont été, pour la plus grande partie, réalisées en monnaie américaine. A ce propos, en moyenne 72,0 pour cent du total des ordres de vente ont été traités en dollars US en 2012, contre 76,3 pour cent en 2011. Pour les ordres d'achat, les opérations libellées en dollars US ont représenté 83,5 pour cent du total en 2012, contre 87,2 pour cent en 2011.

Sur le marché international, comme le montre le graphique ci-dessous, contrairement à la tendance de fond à l'appréciation de la monnaie américaine observée depuis avril 2011, la deuxième moitié de 2012 a été marquée par une légère dépréciation nominale du dollar US. En effet, le cours de l'euro est passé de 1,2973 dollar¹⁶ à fin décembre 2011 à 1,2315 dollar US à fin juin 2012 et à 1,3220 dollars US à fin décembre 2012, soit une dépréciation de 1,9 pour cent du dollar US en glissement annuel à fin décembre 2012.

**Figure 34 - Evolution du cours de l'euro sur le marché international
(taux de fin de période)**



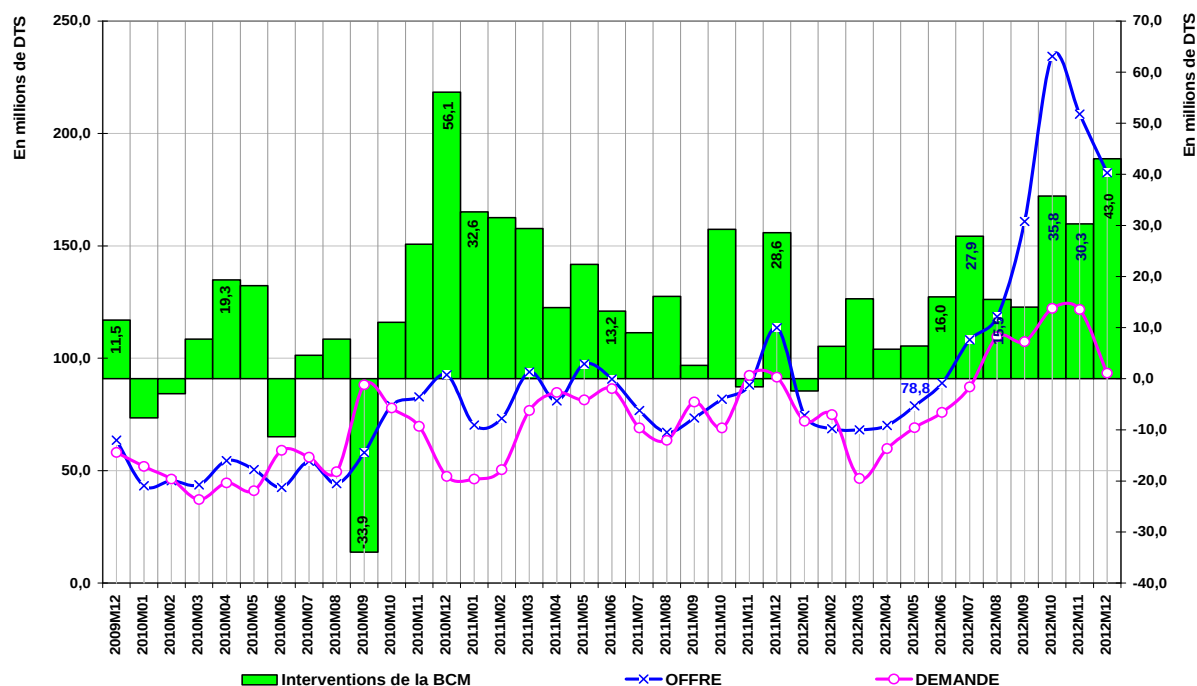
¹⁴ Montant dépassant 100 000 dollars US.

¹⁵ Essentiellement des entreprises et, dans une moindre mesure, ceux des organismes internationaux établis à Madagascar.

¹⁶ Sources : <http://www.federalreserve.gov>

Sur le plan interne, à l'instar de la situation du MID au cours de ces dernières années, solidement alimenté par les « *approvisionnements des comptes courants* » des entreprises d'investissements directs, le marché a été en situation de « *vendeur net* » au cours de l'année 2012. Il s'agit d'une situation de marché où l'offre est supérieure à la demande.

Figure 35 - Offre et demande de gros montants sur le MID et solde des opérations de la BCM (axe de droite)



C'est dans ce contexte d'un MID en déséquilibre et dans le cadre de sa politique de change visant à éviter les très fortes fluctuations des cours à très court terme, que la BCM a dû intervenir sur le marché. Le solde des interventions a été un « *achat net* » (accumulation de réserves) de 214,3 millions de DTS en 2012, contre 227,1 millions de DTS en 2011 et 95,3 millions de DTS en 2010.

**Tableau 39 - Soldes des opérations de la BCM sur le MID
(+ : position de « vendeur net » du marché)
(en millions de DTS)**

Rubriques	2010	2011	2012
Janvier	-7,6	32,6	-2,4
Février	-2,9	31,5	6,3
Mars	7,8	29,4	15,6
Avril	19,3	13,9	5,8
Mai	18,2	22,4	6,4
Juin	-11,4	13,2	16,0
Juillet	4,6	9,0	27,9
Août	7,8	16,1	15,5
Septembre	-33,9	2,6	14,1
Octobre	11,0	29,3	35,8
Novembre	26,3	-1,6	30,3
Décembre	56,1	28,6	43,0
Total	95,3	227,1	214,3

Source : Banque Centrale de Madagascar.

Le volume total des transactions réalisées sur le MID est passé de 2 290,0 millions de DTS à fin 2011 à 2 475,4 millions de DTS à fin 2012, soit une progression de 8,1 pour cent. Cette hausse

graduelle du volume des opérations traitées dénote la poursuite du redressement progressif de la situation économique depuis quelques années. Cette augmentation a été également observée en termes de volume journalier des transactions réalisées sur le MID et ce, par type de devise. En moyenne journalière, les opérations traitées sur le MID ont été de 4,9 millions d'euros en 2012, contre 4,4 millions d'euros en 2011 (3,9 millions d'euros en 2010), et de 9,6 millions de dollars US en 2012, contre 8,5 millions de dollars US en 2011 (6,8 millions de dollars US en 2010).

Tableau 40 - Volume cumulé des transactions sur le MID

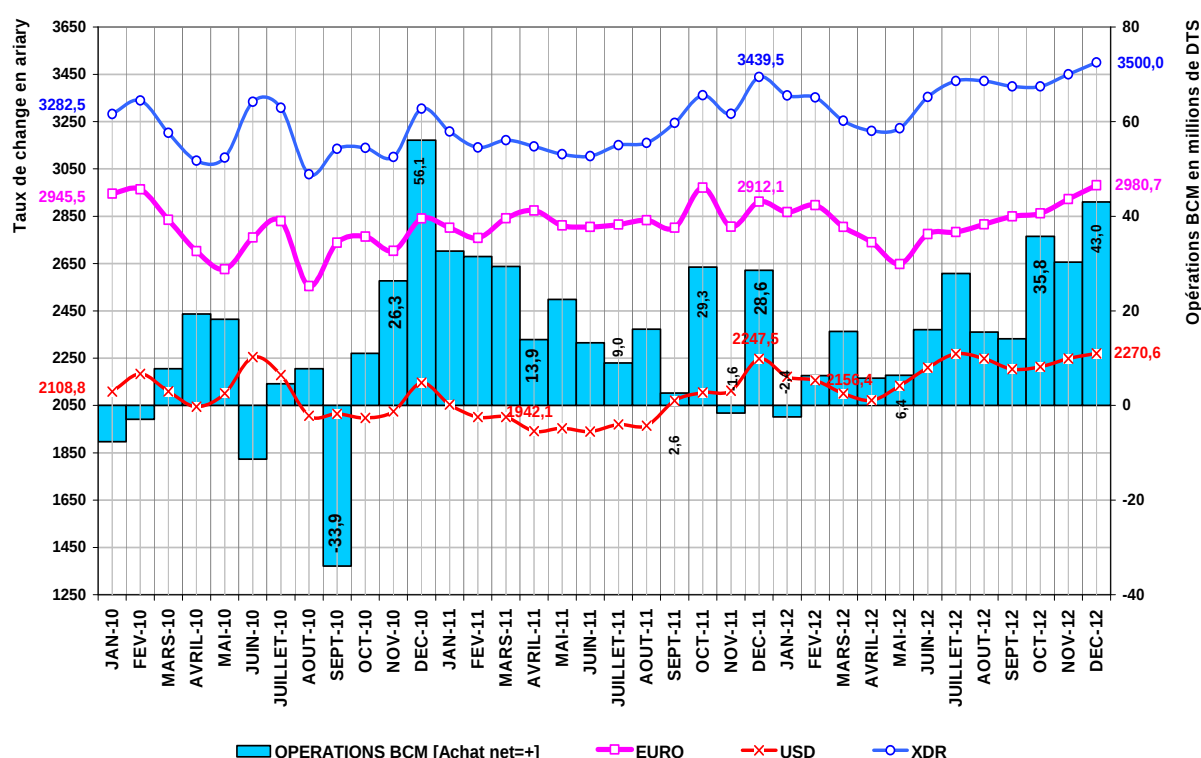
Rubriques	En millions de DTS			% par rapport au total de 2011
	2010	2011	2012	
Janvier	136,8	147,9	193,6	8,5
Février	275,2	299,8	383,8	16,8
Mars	407,2	495,6	571,2	24,9
Avril	557,1	670,6	773,7	33,8
Mai	706,6	864,2	975,0	42,6
Juin	864,2	1 053,2	1 175,5	51,3
Juillet	1 031,0	1 234,6	1 409,6	61,6
Août	1 215,2	1 401,4	1 618,7	70,7
Septembre	1 387,6	1 606,9	1 808,5	79,0
Octobre	1 553,4	1 809,0	2 047,9	89,4
Novembre	1 730,1	2 028,0	2 271,3	99,2
Décembre	1 934,5	2 290,0	2 475,4	108,1

Source : Banque Centrale de Madagascar.

3.3.1. Le taux de change nominal

En 2012, le marché des changes a surtout été caractérisé, entre autres, par une orientation à la dépréciation du dollar US sur la scène internationale, par la position de « vendeur net » du marché, et par une forte prépondérance des transactions libellées en dollars US. L'évolution du cours nominal de l'ariary a donc été beaucoup déterminée par ces facteurs fondamentaux.

Figure 36 - Evolution du taux de change de l'ariary, taux de fin de période



Ainsi, à fin décembre 2012, par rapport aux taux de fin décembre 2011, l'ariary s'est déprécié de 1,0 pour cent par rapport au dollar US et de 2,4 pour cent vis-à-vis de l'euro, soit une dépréciation de 1,2 pour cent selon l'Indice composite du cours de l'ariary pondéré par le volume des transactions en euro et en dollar US sur le MID.

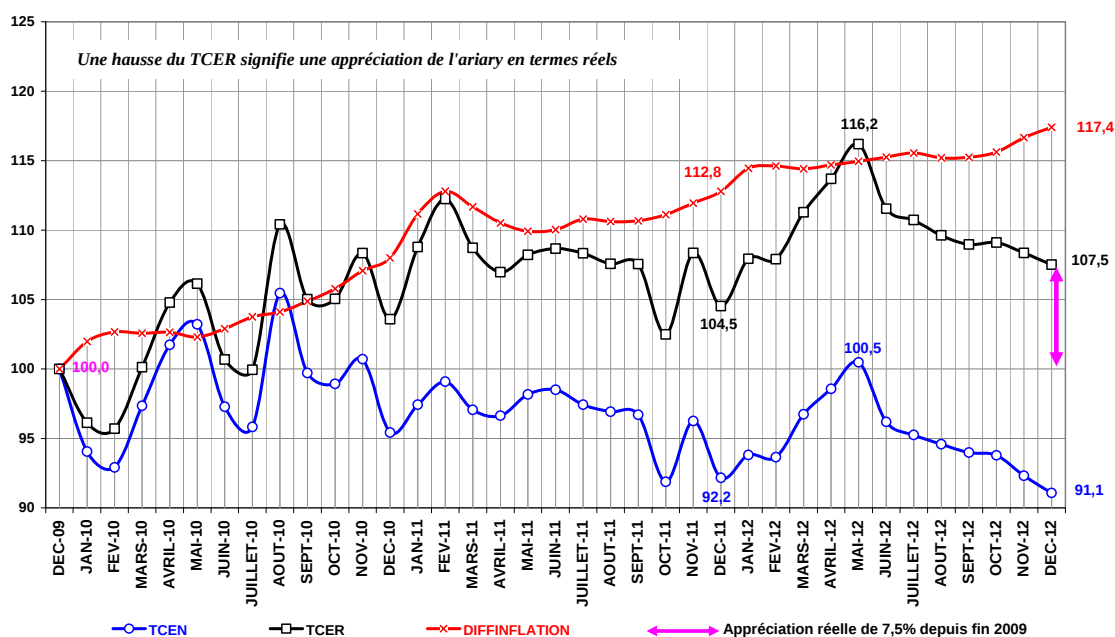
3.3.2. Le taux de change effectif réel (TCER)

Au cours de l'année 2012, l'évolution réelle de la valeur de la monnaie nationale a connu deux orientations, lesquelles sont fortement corrélées avec le profil du cours nominal et ce, en deux périodes différentes. Pour la première période, de fin décembre 2011 à fin mai 2012, l'ariary s'est fortement apprécié en termes réels (hausse du TCER de 11,2 %), en raison de l'appréciation nominale de l'ariary (hausse du TCEN de 9,0 %) et du niveau d'inflation intérieure (+2,8 %) largement plus élevé que celui des partenaires commerciaux (+1,1 %) au cours de la première période sous revue. Sur la seconde période, de fin mai 2012 à fin décembre 2012, l'ariary a accusé une forte dépréciation réelle (baisse du TCER de 7,5 %), suite à la perte de valeur nominale de la monnaie nationale (baisse du TCEN de 9,4 %) et ce, malgré l'inflation intérieure (+2,9 %) nettement plus élevée que celle observée chez les pays partenaires (+0,7 %).

En définitive sur l'année, la tendance de fond de la valeur réelle de l'ariary est contraire à celle de l'évolution nominale. En effet en 2012, la valeur réelle de la monnaie nationale s'est légèrement « *appréciée* ». Par rapport à fin décembre 2011, l'ariary a enregistré une appréciation réelle de 2,9 pour cent. Cette prise de valeur de la monnaie nationale a été tirée par une inflation intérieure largement plus forte (+5,8 % par rapport à fin décembre 2011) que celle des pays partenaires commerciaux (+1,9 % par rapport à fin décembre 2011), la monnaie nationale s'étant dépréciée en termes nominaux (baisse du TCEN de 1,2 %).

Figure 37 - Evolution du TCER, du TCEN et DIFFINFLATION
(base 100 = décembre 2008)

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



3.4. LES RESERVES INTERNATIONALES

Contrairement à la tendance générale de ces dernières années, le stock de réserves officielles de la BCM a accusé une contraction de 59,7 millions de DTS (84,5 millions de dollar US) en 2012. En effet, le stock des avoirs bruts de la BCM est passé de 741,7 millions de DTS (1 135,7 millions de dollar US) à fin 2011 à 682,0 millions de DTS (1 051,2 millions de dollar US) à fin 2012. Cette diminution tient à la forte pondération des paiements effectués, notamment pour importations de « *produits pétroliers* » et ce, malgré les achats, très importants, de devises sur le MID réalisés dans le cadre de la politique de change de la BCM.

Tableau 41 - Extrait du cash flow de la Banque Centrale de Madagascar

Rubriques	2010	2011	2012
Recettes	116,3	47,7	57,5
Prêts/Dons	7,3	7,1	5,0
Autres Recettes	108,9	40,6	52,5
Paiements	152,4	172,6	313,8
Services de la Dette	36,3	32,7	39,3
<i>Trésor public</i>	35,0	30,4	32,5
<i>BCM.</i>	1,3	2,3	6,8
Autres Paiements	116,0	139,9	274,5
<i>Trésor public</i>	53,6	116,6	260,4
<i>BCM.</i>	62,0	23,2	13,9
<i>Tiers</i>	0,4	0,1	0,2
Solde	-36,1	-124,9	-256,4
Solde des Interventions sur le MID [+ = Achat net]	95,2	227,1	214,3
Ecart de conversion	-21,4	-23,9	-17,7
Variation des réserves	37,7	78,4	-59,7

Source : Banque Centrale de Madagascar.

**TROISIEME PARTIE :
LES ACTIVITES RELEVANT DES AUTRES
ATTRIBUTIONS DE LA BANQUE
CENTRALE**

I. L'EMISSION MONETAIRE

1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES

En 2012, la BCM a émis des billets et monnaies d'une valeur totale de 962,1 milliards d'ariary, soit une baisse de 18,2 pour cent par rapport aux émissions effectuées durant l'année 2011 (cf. Tableau 42). Cette diminution est due, en grande partie, à l'amélioration des résultats de tri suite au reparamétrage des machines fiduciaires, mais aussi à l'acquisition d'une nouvelle machine BPS M7 plus performante au Siège.

En nombre de billets, cette baisse s'est traduite, particulièrement, par les diminutions des émissions de 20,7 pour cent pour la coupure de 10 000 Ariary et de 19,3 pour cent pour celle de 5 000 Ariary (cf. Tableau 42).

Tableau 42 - Emissions de billets et monnaies

	Emissions (en milliards d'ariary)			Evolutions annuelles (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2011//2010	2012//2011
	988,7	1 176,7	962,1	19,0	-18,2
Billets	Emissions (en millions de billets)			Evolutions annuelles (en pourcentage)	
	2010	2011	2012	2011//2010	2012//2011
AR 10 000	64,6	74,4	59,0	15,2	-20,7
5 000	46,2	58,5	47,2	26,8	-19,3
2 000	32,0	41,4	40,3	29,4	-2,7
1 000	30,1	36,0	34,1	20,0	-5,4
500	15,7	18,5	19,6	17,9	6,0
200	33,5	39,8	38,5	18,8	-3,3
100	33,3	39,5	38,0	18,8	-3,7

1.1. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION

A la fin de l'année 2012, le montant des billets et monnaies en circulation (hors Banque Centrale) s'élève à 1 633,6 milliards d'ariary, soit une légère évolution de 4,4 pour cent par rapport à fin 2011(cf. Tableau 43).

Tableau 43 - Circulation Fiduciaire

Billets et monnaies en circulation (en milliards d'ariary)			Evolutions annuelles (en pourcentage)		
Fin 2010	Fin 2011	Fin 2012	2010//2009	2011//2010	2012//2011
1 259,6	1 564,1	1 633,6	14,5	24,2	4,4

Du point de vue de la structure, les deux plus grosses coupures représentent, **en valeur**, la plus grande proportion des billets et monnaies en circulation avec 76,8 pour cent pour les billets de 10 000 Ariary et 15,6 pour cent pour les billets de 5 000 Ariary (cf. Tableau 44).

En nombre, les coupures de 10 000 Ariary ont été les plus représentées en circulation avec 29,0 pour cent du nombre total de billets en circulation, suivies des coupures de 100 Ariary et 200 Ariary avec respectivement 23,5 pour cent et 17,4 pour cent (cf. Tableau 44).

Tableau 44 - Structure de la Circulation fiduciaire par coupure

Rubriques	Pourcentages dans la circulation fiduciaire					
	En montants			En nombre de billets		
	Fin 2010	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2010	Fin 2011	Fin 2012
Billets						
AR 10 000	71,3%	74,4%	76,8%	25,4%	28,1%	29,0%
5 000	20,3%	17,8%	15,6%	14,4%	13,4%	11,8%
2 000	3,5%	3,5%	3,3%	6,2%	6,5%	6,3%
1 000	2,1%	1,9%	1,7%	7,5%	7,0%	6,6%
500	0,8%	0,7%	0,7%	5,4%	5,3%	5,4%
200	1,0%	0,9%	0,9%	17,8%	17,0%	17,4%
100	0,7%	0,6%	0,6%	23,2%	22,6%	23,5%
Pièces de monnaies	0,4%	0,3%	0,3%			

1.2. LES MOUVEMENTS DES BILLETS AUX GUICHETS DE LA BANQUE CENTRALE

Le nombre de billets versés aux guichets de la BCM en 2012 ont augmenté de 9,3 pour cent par rapport à 2011. En effet, 572,1 millions de billets ont été reçus en 2012, contre 523,2 millions de billets l'année précédente. De même, le nombre de billets ayant servi aux paiements s'est accru de 3,2 pour cent par rapport à 2011, en passant de 560,6 millions de billets à 578,8 millions de billets (cf. Tableau 45).

En confirmation de ce qui a été cité supra, les versements reçus en 2012 s'élevaient à 3 472,3 milliards d'ariary, contre 3 023,6 milliards d'ariary en 2011, soit une hausse de 14,8 pour cent. Pour les paiements, une augmentation annuelle de 7,5 pour cent a été enregistrée en passant de 3 260,5 milliards d'ariary à 3 505,4 milliards d'ariary (cf. Tableau 45).

Tableau 45 - Mouvements des billets

Rubriques	Mouvements des billets (en millions de billets)			Evolutions annuelles	
	Année 2010	Année 2011	Année 2012	2011//2010	2012//2011
Entrées	447,8	523,2	572,1	16,8%	9,3%
Sorties	468,5	560,6	578,8	19,7%	3,2%
	Mouvements des billets (en milliards d'Ariary)			Evolutions annuelles	
	Année 2010	Année 2011	Année 2012	2011//2010	2012//2011
Entrées	2 498,4	3 023,6	3 472,3	21,0%	14,8%
Sorties	2 664,5	3 260,5	3 505,4	22,4%	7,5%

Au niveau des opérations de tri, des performances ont été enregistrées durant l'année 2012 : 435,0 millions de billets ont été triés, rapportant plus de 299,2 millions de billets valides d'une valeur de 2 529,5 milliards d'ariary contre 246,0 millions de billets valides d'une valeur de 2 046,8 milliards d'ariary en 2011(cf. Tableau 46). Ces améliorations résultent du reparamétrage et du renforcement du parc de machines fiduciaires.

Tableau 46 - Opérations de tri

Rubriques	Année 2010		Année 2011		Année 2012		Evolution 2011//2010		Evolution 2012//2011	
	Nombre (millions de billets)	Valeur (milliards d'ariary)	Nombre (millions de billets)	Valeur (milliards d'ariary)	Nombre (millions de billets)	Valeur (milliards d'ariary)	En nombre	En valeur	En nombre	En valeur
Opérations de tri										
Billets triés	341,2	2 456,70	362,9	2 774,70	435	3 353,80	6,40%	12,90%	19,90%	20,90%
Billets valides	223,2	1 715,50	246	2 046,80	299,2	2 529,48	10,20%	19,30%	21,60%	23,60%

II. LA GESTION DES RESERVES DE CHANGE

1. LE CONTEXTE DE GESTION

1.1. LE CONTEXTE INTERNATIONAL

Durant l'année 2012, le contexte sur le marché international a été principalement dominé par l'intensification de la crise de la dette en Europe, et par la conjoncture économique fragile aux Etats-Unis, situation qui a stimulé le climat général d'aversion au risque sur le marché.

A titre d'illustration, les événements ci-après ont été cruciaux :

- Neuf pays de la zone euro ont vu leur note dégradée par S&P (Standard & Poor's), dont la France qui a perdu son fameux triple A ;
- La crainte sur la sortie de la Grèce de la zone euro a été ravivée, suite à l'incapacité du pays à former un gouvernement après les élections parlementaires, ayant nécessité la tenue de nouvelles élections ;
- Les problèmes budgétaires en Espagne se sont intensifiés : le taux des obligations espagnoles à dix ans se sont envolés à des plus hauts historiques en franchissant pour la première fois depuis la création de la zone euro, la barre symbolique des 7 pour cent, à un niveau jugé insoutenable ;
- L'éclatement du scandale des manipulations du LIBOR (taux interbancaires offerts à Londres, servant de référence à 360.000 milliards de Dollars de contrat à travers le monde) a ébranlé le système bancaire international.

Devant ce contexte de crise, les taux de rendement sur les marchés monétaires et sur les marchés obligataires ont affiché une tendance nette à la baisse.

1.2. LE CONTEXTE NATIONAL

La forte contribution de la BCM à la satisfaction des besoins en devises afférentes aux importations de produits pétroliers a entraîné une baisse des réserves de DTS 55 millions.

2. L'EVOLUTION DES RESERVES

Pour l'année 2012, le stock de réserves de la BCM a enregistré une baisse de 59,7 millions de DTS (USD 84,5 millions). En effet, du niveau de 741,7 millions de DTS (USD 1 135,7 millions) à fin 2011, les réserves se sont repliées pour atteindre à fin 2012 un montant de 682,0 millions de DTS (USD 1 051,2 millions).

Cette diminution s'explique essentiellement par l'importance des paiements de produits pétroliers de 224,0 millions de DTS. Quant aux autres paiements courants, ils se décomposent comme suit :

- Les transferts du Trésor s'élèvent à 36,4 millions de DTS ;
- Ceux de la BCM se situent à 13,9 millions de DTS ;
- Les règlements de dette (Banque Centrale et Trésor Public) se sont chiffrés à 39,3 millions de DTS.

Par ailleurs, les opérations sur le MID se sont soldées en achat net de 214,38 millions de DTS.

3. LES STRATEGIES D'INVESTISSEMENT

La stratégie décidée par le Comité d'Investissement a été principalement axée sur la diversification des instruments de gestion, notamment les Dual Currency Deposit (DCD).

3.1. LE DEMARRAGE EFFECTIF DES OPERATIONS SUR DCD

Après une période de simulation de deux mois en collaboration avec la BRI (Banque des Règlements Internationaux), les activités sur DCD ont effectivement démarré au mois de février 2012.

Ce nouvel instrument de placement (articulé sur le marché des dépôts et le marché des changes) a contribué considérablement à l'amélioration des produits de nos investissements (contribution en moyenne de 20 pour cent sur la totalité de nos produits en USD, avec une part moyenne de 5 pour cent de nos réserves disponibles), et ce malgré l'arrêt temporaire des activités de DCD au mois d'août jusqu'à mi-septembre (mesures conservatoires prises par les membres du Comité d'Investissement au mois d'août 2012 devant la forte volatilité de l'EUR/USD).

Le niveau de taux des DCD permet de le classer comme étant l'un des instruments de gestion les plus rentables utilisés au niveau du Front Office, malgré un degré de risque relativement élevé.

3.2. LES AUTRES INSTRUMENTS ELIGIBLES - TITRES

D'autres produits ont également été autorisés par le Comité des Risques, toujours dans le cadre de la diversification des instruments de la gestion des réserves :

- Les **titres SSA** ou **Sovereign Supranational Agencies** en EUR et en USD, dont ceux émis par l'**EIB** (European Investment Bank) et l'**IBRD** (International Bank for Reconstruction and Development) : au même titre que les titres gouvernementaux, les obligations émises par ces institutions supranationales disposent d'une note de crédit élevée.
- Les **Titres Gouvernementaux australiens** : de par son niveau de yield intéressant, les investissements autorisés ont principalement été axés sur les obligations à court terme émises par le Trésor Public Australien (TBills), pour une durée de 1 à 3 mois.

L'utilisation des titres SSA a été toutefois reportée du fait des conditions du marché. Le projet sur les titres gouvernementaux australiens est en phase de finalisation. La réalisation des opérations est prévue pour début 2013.

3.3. LE TRADING SUR TITRES

Pour renforcer les produits sur les réserves, les activités de « Trading sur titre » ont été intensifiées et ont généré un important résultat bénéficiaire grâce à une bonne anticipation sur la baisse des taux des obligations.

3.4. LE TRADING FOREX INTRADAY

Les activités sur FX ont été poursuivies en 2012, mais avec plus de prudence, compte tenu de la grande volatilité de la paire EUR/USD sur le marché.

4. LES RESULTATS D'INVESTISSEMENTS

Les résultats dégagés par le Front Office au cours de l'année 2012 ont été plus performants par rapport au portefeuille de référence (le Benchmark) :

- 1^{er} trimestre 2012 : +12 points de base (pb)
- 2^{ème} trimestre 2012 : + 33,93 pb
- 3^{ème} trimestre 2012 : +27,04 pb

III. L'AMELIORATION DE L'ANALYSE ECONOMIQUE

1. LES ENQUETES

1.1. ENQUETE RELATIVE AUX INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

1.1.1. Le flux d'IDE en 2011

Le flux entrant d'Investissements Directs Etrangers est évalué à 1 639,9 milliards d'ariary en 2011 s'il s'est élevé à 1 689,1 milliards d'ariary en 2010. Une baisse de 2,9 pour cent en monnaie locale a été perçue, essentiellement due à la contraction du flux dans le poste « Autres Transactions ». Ce dernier a accusé une diminution de 9,7 pour cent par rapport à l'année précédente.

Les flux du capital social et des bénéfices réinvestis ont évolué positivement par rapport à l'année 2010. Celui du capital social a été de 49,3 milliards d'ariary en 2011, alors que l'année précédente, un désinvestissement de 29 milliards d'ariary a été observé. Le flux des bénéfices réinvestis est passé de -5,8 milliards d'ariary à 32,7 milliards d'ariary entre 2010 et 2011.

L'analyse des flux par branche d'activité met en exergue les entreprises dans les branches « Activités financières », « Activités de fabrication », et « Télécommunication ». En effet, les IDE reçus dans ces domaines en 2011 ont augmenté respectivement de 300 pour cent, 200 pour cent, et 500 pour cent environ par rapport à ceux de 2010. Une telle variation s'explique en grande partie par les augmentations de capital et hausses des dettes contractées par certaines entreprises financières.

Le flux d'IDE dans la branche « Activités extractives » a continué sa descente. La baisse est de 26,4 pour cent rapport à l'année précédente. Cette situation est en rapport avec la fin des grands investissements dans le secteur minier. En effet, la société QMM, implantée dans le sud du pays, a commencé sa phase d'exploitation. Le projet d'Ambatovy annonce par ailleurs la fin des travaux de mise en place pour l'année 2011.

**Tableau 47 - Les flux d'IDE par branche d'activités entre 2006 et 2011
(en milliards d'ariary)**

Branche d'activités	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Agriculture, Chasse, élevage et sylviculture	0,2	-4,8	1,5	14,2	-0,8	-3,3
Pêche, aquaculture	7,7	-26,1	6,5	18,8	34,7	7,3
Activités de fabrication	39,6	15,6	1,0	99,6	41,5	137,0
Production et distribution de gaz, d'électricité et d'eau	0,3	4,0	-2,5	0,3	0,2	3,8
Construction et BTP	1,1	236,7	17,6	31,9	53,6	58,9
Commerce	16,2	0,9	42,4	30,9	18,4	34,0
Hôtels et restaurants	-0,3	171,1	1,1	37,5	36,1	1,8
Transports	18,8	-2,8	2,2	10,9	2,9	3,7
Activités financières	76,7	37,7	38,1	59,7	57,4	245,4
Immobilier et services aux entreprises	4,0	0,6	5,3	7,6	10,5	70,8
Distribution pétrolière	18,2	108,9	16,3	65,4	58,2	7,8
Télécommunication	5,7	28,9	147,8	85,8	16,5	72,0
Autres				0,2	-0,1	0,0
TOTAL hors « extractives »	188,2	570,7	277,3	462,7	329,1	639,3
Activités extractives	442,1	886,2	1 637,5	2 069,8	1 360,0	1 000,6
TOTAL	630,3	1 456,9	1 914,80	2 532,51	1 689,07	1 639,9

Au cours des quatre dernières années, les principaux pays investisseurs ont été ceux qui opèrent dans les grands projets miniers: Royaume-Uni (Rio Tinto et d'autres entreprises minières passent par cette destination), Canada (Sherritt : actionnaire d'Ambatovy à 40 % et Snc Lavalin : 5 % d'Ambatovy), Japon (Sumitomo : 27,5 % d'Ambatovy), Corée du Sud (Kores : 27,5 % d'Ambatovy).

La France se trouvait au sixième rang en 2009 et au quatrième rang en 2010. En 2011, année marquée par la fin des grands investissements miniers, elle devient le troisième pays pourvoyeur d'IDE en enregistrant un flux de 293,3 milliards d'ariary.

Tableau 48 - Evolution des flux d'IDE par Pays d'Origine entre 2007 et 2011
(en milliards d'ariary)

Pays	2007	2008	2009	2010	2011
France	272,6	291,8	112,6	153,4	293,3
Maurice, île	228,6	279,9	254,6	58,8	389,0
Canada	482,2	927,4	682,1	512,1	502,3
Etats-Unis	49,6	71,6	109,8	5,7	154,0
Royaume-Uni	949,8	1 912,2	449,1	16,5	75,7
Chine	66,9	66,4	17,6	127,9	129,3
Japon	469,6	575,9	462,5	362,4	2,7
Corée du Sud	304,8	403,2	468,6	347,6	2,6
Italie	173,8	174,7	30,9	36,5	-3,3
Autres	417,5	627,0	-55,3	68,2	94,3
TOTAL	3 415,4	5 330,1	2 532,5	1 689,1	1 639,9

1.1.2. Prévisions pour l'année 2012

L'enquête a permis d'estimer le flux d'IDE du premier semestre 2012 à 685,3 milliards d'ariary, ce qui représente 41,8 pour cent de la réalisation de l'année 2011. Les flux d'IDE, dans la branche « activités financières » laquelle a particulièrement marqué l'évolution des flux d'IDE en 2011, seraient de 161 milliards d'ariary au premier semestre 2012, soit 24,1 pour cent du flux total d'IDE de la même branche en 2011.

Tableau 49 – Prévision du flux d'IDE selon la branche d'activités au 1^{er} semestre 2012
(en milliards d'ariary)

Branche d'activités	1er semestre 2012
Agriculture	2,99
Pêche, aquaculture	-0,30
Activités de fabrication	112,00
Production et distribution de gaz, d'électricité et d'eau	12,40
Construction et BTP	-6,39
Commerce	6,74
Hôtels et restaurants	4,94
Transports	2,13
Activités financières	161,00
Immobilier et services aux entreprises	-1,28
Distribution pétrolière	-1,50
Télécommunication	82,50
Autres	0,05
TOTAL hors "extractives"	375,28
Activités extractives	310,00
TOTAL	685,28

1.1.3. Le stock d'IDE

L'évolution du stock d'IDE à Madagascar connaît deux périodes. La première, correspondant aux années antérieures à l'année 2006, a été caractérisée par une faible pénétration des IDE dans l'économie, avec un rythme de croissance en valeur de 23 pour cent jusqu'en 2005. La deuxième période, marquée par la mise en œuvre de deux grands projets miniers, à partir de l'année 2006, a vu l'expansion des IDE dont le pic est pour l'instant enregistré à la fin de l'année 2011, et s'élève à 11 045,5 milliards d'ariary, l'équivalent de 5, 5 milliards de dollars US.

Entre 2007 et 2011, le rythme de la croissance en valeur du stock d'IDE tend à diminuer, en passant de 112 pour cent en 2007 à 56,1 pour cent en 2008, à 44,8 pour cent en 2009, à 21,9 pour cent en 2010 et à 17,4 pour cent en 2011. Les activités extractives détiennent le montant le plus élevé de stock d'IDE depuis l'année 2006.

Tableau 50 - Le stock d'IDE par branche d'activités de 2005 à 2011
(en milliards d'ariary)

Branche d'activités	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Agriculture, Chasse, élevage et sylviculture	5,4	7,8	16,9	18,3	32,5	31,7	28,4
Pêche, pisciculture, aquaculture	51	51,1	17,0	22,5	41,3	76,0	83,3
Activités de fabrication	111,3	120	143,7	176,9	276,5	318,0	455,0
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	0,8	1,1	0,5	1,1	1,4	1,6	5,4
Construction et BTP	40,2	42,9	289,5	301,6	333,6	387,2	446,1
Commerce et réparation de véhicule	35,6	36,8	62,1	107,2	138,2	156,6	190,6
Hôtels et restaurants	0,9	0,7	172,1	173,1	210,6	246,7	248,5
Transports et auxiliaires de transport	9,4	13,5	8,4	11,2	22,1	25,0	28,7
Activités financières	95,8	132,2	147,9	213,5	273,2	330,6	585,6
Immobilier, location et services aux entreprises	29,4	29,9	13,5	29,4	37,0	47,5	118,3
Distribution de produits pétroliers	41	69,4	105,5	116,8	182,2	240,4	248,2
Télécommunication	57,8	72,7	102,4	282,5	368,3	384,8	457,2
Autres branches	4,9	7			0,2	0,1	0,1
Total sans extractives	483,5	585,1	1 079,5	1 454,2	1 916,8	2 245,9	2 895,4
Activités extractives	47,1	902,8	2 089,0	3 729,9	5 799,8	7 159,8	8 150,2
Total	530,6	1 487,9	3 168,6	5 184,1	7 716,6	9 405,7	11 045,6

1.1.4. L'emploi dans les entreprises d'IDE

Les entreprises d'IDE pourvoient une part non négligeable d'emplois à Madagascar. La double crise (crise financière mondiale et crise politique locale) a cependant eu raison de la situation de l'emploi depuis ces dernières années. Se référant aux 81 000 emplois créés en 2008, nous observons une perte d'environ 21 000 emplois en 2009. Cependant une hausse de 4,2 pour cent a été enregistrée en 2010, attribuable à la création d'emplois dans la branche « activité minière », plus précisément au recrutement massif au sein du projet Sherritt à Ambatovy. Néanmoins, en 2011, l'on constate une légère diminution d'emplois au niveau des entreprises d'IDE : 61 160 en 2011 contre 62 743 en 2010, soit une baisse de 2,5 pour cent. Cette diminution est due principalement à la contraction du personnel dans certaines entreprises affiliées et succursales à capitaux étrangers.

1.1.5. La performance des entreprises d'IDE

En 2011, le chiffre d'affaires réalisé par les entreprises d'IDE a été de 3 697,2 milliards d'ariary contre 3 748,4 milliards d'ariary en 2010, soit une baisse de 1,4 pour cent. La valeur ajoutée créée a, quant à elle, légèrement augmenté par rapport aux années 2009 et 2010. Elle a été de 967,7 milliards d'ariary en 2011 contre 939 milliards d'ariary en 2010 et 857 milliards d'ariary en 2009. La hausse enregistrée en 2011 par rapport à l'année 2010 (3,1 pour cent) résulte principalement des diminutions des intrants et des charges internes, notamment les charges du personnel.

Certes, la productivité des entreprises d'IDE reste aujourd'hui moins élevée par rapport à l'année 2008, mais elle tend à évoluer positivement après l'année 2009. En effet, les réalisations de l'année 2011 donnent une productivité apparente de 15,8 millions d'ariary contre 15,0 millions d'ariary l'année précédente. Cette évolution provient de l'augmentation de la valeur ajoutée consécutivement à la diminution du nombre d'emploi (Le taux de valeur ajoutée est de 26,2 pour cent en 2011, contre 25,1 pour cent en 2010).

Nous remarquons en outre qu'auprès des entreprises d'investissement de portefeuille, la productivité apparente de travail est multipliée par 13,7 fois par rapport à l'année 2010, tandis que le taux de valeur ajoutée a presque doublé.

Tableau 51 - Indice de Production par unité de coût selon le type d'activité

Code CITI	Activité	2009	2010	2011	1er semestre 2012*
15	Industrie de boisson et Fabrication de produits alimentaires	0,87	0,99	1,19	0,54
16	Fabrication de produits à base de tabac	1,25	1,51	1,45	1,07
17	Fabrication de textiles	1,45	1,46	1,30	1,43
18	Fabrication d'articles d'habillements	1,48	1,02	1,86	1,96
19	Industrie des Cuirs et Chaussures	nd	nd	1,42	1,43
20	Industrie du Bois (sauf fabrication de meubles)	0,87	nd	0,27*	0,39
22	Edition et imprimerie et reproduction supports enregistrés	-	-	1,10	1,10
24	Produits chimiques -Produits pharmaceutiques - Corps Gras	1,70	1,28	1,70	1,40
25	Fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques	1,23	1,18	1,20	1,34
28	Fabrication d'ouvrages en métaux; travail des métaux	-	1,32	1,60	1,60
33	Fabrication d'instruments médicaux, de précision, d'optique et d'horlogerie	-	2,56	1,66	1,66
36	Fabrication de meubles ; Activités de fabrication nca	2,59	0,86	1,10	0,97
Ensemble		1,27	1,15	1,43	1,30

1.2. ENQUETE SUR LES ORGANISATIONS NON GOUVERNEMENTALES

1.2.1. Contexte et généralités

A la fin du premier semestre 2012, l'enquête a permis de recenser 680 ONG/Associations en activité à Madagascar, contre 624 en 2011, soit un accroissement de 9,0 pour cent. La reprise d'activité des ONG, autrefois en veilleuse, est essentiellement la raison de cette progression.

Une grande majorité de ces ONG (67,0 %) a été localisée dans la province d'Antananarivo, 10,4 pour cent sont implantées à Toamasina et 9,4 pour cent à Fianarantsoa. Plusieurs facteurs peuvent expliquer le choix de l'implantation, mais la facilitation administrative et la proximité géographique par rapport aux populations cible sont principalement à souligner.

Une ONG peut entreprendre simultanément plusieurs actions. En identifiant le principal secteur d'intervention de chaque ONG, l'on note que la situation au premier semestre 2012 reste identique à celle des années antérieures : 17,8 pour cent dans la « Protection sociale », 15,7 pour cent dans le domaine de la « santé » et 11,2 pour cent dans la « Formation et conseil ».

1.2.2. Les sources de financement des ONG

Les ONG marquent un pic pour l'année 2011 avec 346,6 milliards d'ariary alloués à la mise en œuvre de leurs activités. Le rythme d'accroissement prépondérant depuis l'année 2010 semble se poursuivre en 2012 car en glissement semestriel, une hausse de 42,7 pour cent est enregistrée. Le montant des ressources disponibles est ainsi estimé à 169,8 milliards d'ariary.

Les ressources des ONG œuvrant à Madagascar sont constituées à 86 pour cent de financements reçus du Reste du Monde (non résident). En matière de relations bilatérales, les Etats-Unis, la France et le Royaume Uni arrivent en première position avec des apports respectifs de 32,8 pour cent, 24,4 pour cent et 2,2 pour cent de l'ensemble en 2011. Leurs actions s'orientent essentiellement vers la Protection Sociale. Dans les relations multilatérales, l'on retrouve les Nations Unies, l'Union Européenne et la Banque Mondiale. Leurs contributions sont estimées à 12,5 pour cent, 9,9 pour cent et 4,2 pour cent. Ces trois bailleurs interviennent dans les secteurs Santé, Environnement, Etudes, Promotion de l'Agriculture, Protection Sociale, Formation/Conseil et Droits de l'Homme.

**Tableau 52 - Disponibilités des ressources par principal secteur d'intervention des ONG
(en million d'ariary)**

Secteurs	1 ^{er} sem. 2012	2011	2010	2009	2008	2007
Protection sociale	52 500	123 000	34 734	42 300	98 700	61 247
Santé	39 500	59 600	70 766	43 400	44 400	38 066
Environnement	23 000	36 400	20 861	29 700	19 900	17 770
Formation conseil	11 700	24 400	30 542	16 200	112 000	63 145
Eau et assainissement	9 260	20 700	9 103	13 900	3 130	1 281
Education	8 460	15 000	20 162	33 500	20 500	10 862
Œuvres socio économiques	8 220	12 600	33 736	9 240	29 100	38 088
Promotion de l'Agriculture	6 110	20 500	14 672	4 740	11 200	511
Etudes	4 340	10 800	1 357	2 480	1 960	5 949
Microfinance et crédit	3 200	6 120	nd	nd	nd	nd
Religion	1 750	3 530	2 026	294	1 530	3 183
Elevage et pêche	1 250	2 410	2 116	7 340	9 460	59
Genre	1 090	6 670	150	70	-	-
Droit de l'Homme	960	1 890	138	203	4 090	88
Justice	720	1 580	-	5 080	2 330	20 395
Artisanat	419	1 590	411	198	-	17
Autres	2 859	2 735	8 115	10 139	8 000	5 926
TOTAL	175 338	349 525	240 775	208 645	358 300	260 661

1.2.3. Les dépenses des ONG

Les charges fonctionnelles et les dépenses liées aux activités des ONG se sont élevées à 320,6 milliards d'ariary durant l'année 2011, soit une augmentation de 45,4 pour cent par rapport à l'année 2010. Cette période coïncide avec celle où, suite à la crise perdurant, les partenaires de l'Etat malagasy ont pris en charge des actions humanitaires.

L'augmentation des dépenses a surtout été imputable aux réalisations des ONG internationales. Elles ont connu une hausse de 47,3 pour cent par rapport à l'année précédente, ce qui représente une contribution de 31,5 points dans la variation globale. Les dépenses sont également en hausse au niveau des ONG nationales, mais avec une contribution moindre du fait de son poids : variation de 41,7 pour cent par rapport à l'année 2010, soit 13,9 points dans la variation globale.

**Tableau 53 - Evolution des dépenses de fonctionnement de 2004 à 2011
(en milliards d'ariary)**

Dépenses de fonctionnement	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rémunérations des salariés	37,1	41,9	39,9	44,2	42,1	40,1	52,2	64,0
Eau et électricité	1	1,1	3,4	3,1	1,5	2,3	2,9	7,2
Communication	2,9	2,8	3,3	4,5	3,1	3,7	11,8	5,4
Loyer	3,8	3,6	3,4	9,6	2,9	4,7	5,4	10,1
Autres postes	12,8	13,2	15,3	0,1	8,8	2,3	16,3	10,2
Total	57,6	62,6	65,3	61,5	58,3	53,1	88,7	96,8

Les chiffres récoltés indiquent par ailleurs l'importance des financements extérieurs dans les dépenses liées aux activités des ONG. La contribution des non résidents se monte à 85 pour cent de ces dépenses.

Les perspectives pour l'année 2012 semblent être plutôt favorables aux actions des ONG à Madagascar, notamment pour celles qui œuvrent dans le secteur social. A la fin du premier semestre 2012, les réalisations des ONG ont été évaluées à 150,1 milliards d'ariary, soit une augmentation de 50,5 pour cent par rapport à celles du premier semestre 2011.

**Tableau 54 - Évolution des dépenses liées aux activités
(en milliards d'ariary)**

Catégories de dépenses	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Conseils en gestion	0,3	0,3	1	0,9	0,3	5,6	2,9	6,0
Formation et assistance technique	4,9	7	48,2	6,1	14,4	9,1	10,5	17,1
Études et recherches	8,2	4,5	4,6	2,6	4,4	2,1	5,0	10,8
Construction et réhabilitation	16	21,9	16,2	33,7	10,4	39,6	26,3	31,7
Achats des nouveaux terrains	0	0,6	0,3	0,2	0,5	0,5	0,2	0,4
Matériels de transport, informatiques et autres	15,1	11,5	16,3	8,4	16,2	2,8	10,8	16,1
Fonds prêtés aux autres entités	3,5	0,8	4,4	0,6	0,8	7,9	13,8	2,9
Voyage à l'extérieur	5,3	13,6	5,2	2,8	1,9	1,3	2,4	10,0
Voyage à l'intérieur	6,2	3,2	8,8	12	4,9	8,6	9,3	8,9
Dépenses en fret	3,3	1,6	0,6	0,8	0,5	0,6	1,9	1,5
Contribution aux organisations charitables	0,2	0,2	0,5	2,5	11,9	5	4,9	7,3
Dépenses en donation, dots,...	8,8	16	13,1	12	3	1,6	0,4	0,9
Autres dépenses	16,2	22,6	41,7	45,2	46,4	34,4	43,5	110,2
Total	88	103,8	160,9	127,8	115,6	119,1	131,8	223,8

2. LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATIONS SUR LES ENTREPRISES (SIIE)

Le projet du Système Intégré d'Informations sur les Entreprises (SIIE), initié par la BCM, a démarré en février 2007 et se trouve maintenant en phase d'opérationnalisation. Actuellement, parmi les cinq modules ou fichiers initialement prévus, le Fichier Central des Risques (FICRI) et une partie du Fichier Central des Bilans et de Cotation (FICBCE) sont fonctionnels, tandis que le Fichier Central des Incidents de Paiement (FICIP), le Fichier de Comptes Bancaires de Madagascar (FICOBAM) et le Fichier Signalétique des Entreprises de Madagascar (FISEM) se trouvent en phase d'opérationnalisation.

2.1. LES TRAVAUX REALISES

Au cours de l'année 2012, les travaux accomplis pour l'opérationnalisation du SIIE sont les suivants :

Texte réglementaire

La nouvelle Instruction et la Convention relatives aux Comptes ont été finalisées.

Production

A partir du mois d'août 2012, les premières notes d'analyse sur l'évolution des encours de crédit fournis par le SIIE ont été réalisées. Par ailleurs, les banques ont poursuivi l'assainissement des codes provisoires (tiers sans identifiants) en vue de leur régularisation au niveau du SIIE.

Aspect technique

Sur le plan technique, les différents travaux ont été surtout axés sur l'opérationnalisation du Système. Pour chaque module, les travaux réalisés concernaient notamment la mise au point de quelques menus (résolution des cas aberrants) et l'amélioration des différents modules.

Cependant, une instabilité du système a été observée vers la fin de l'année 2012, entraînant quelques perturbations au niveau de son exploitation. Cette instabilité a été inhérente aux travaux de fiabilisation et d'optimisation du système (remplacement du serveur de base, séparation du serveur d'application).

Relations avec les partenaires

Des conventions et protocoles d'accord ont été élaborés pour gagner l'adhésion des différents partenaires et pour alimenter la base du SIIE. Ainsi :

- la Convention relative aux Comptes a été soumise aux différents partenaires (CEM, PAOMA) mais sa signature est subordonnée à la sortie de l'Instruction ;
- la coopération avec l'INSTAT a été également lancée afin de disposer d'une base de données sur les entreprises permettant d'alimenter la base du SIIE ;
- quelques établissements financiers ont été contactés afin de régulariser leur situation pour se conformer aux dispositions de l'instruction relative à la déclaration des risques bancaires. Il s'agit de SOLIDIS, de Business Partners Madagascar et de BNI Leasing.

2.2. LA SUITE DES TRAVAUX POUR L'ANNEE 2013

L'année 2013 sera consacrée au démarrage effectif du système par des envois de données réelles à travers les différents modules. Néanmoins, pour que le SIIE puisse être effectivement opérationnel, quelques travaux restent à faire :

Textes réglementaires

- La sortie de la nouvelle Instruction sur les Comptes ;
- La présentation du projet de Loi sur le Système Intégré d'Informations (SII) de la BCM à la commission juridique et économique des deux chambres du Parlement après les élections législatives ;
- L'effectivité de cette Loi sur le SII.

Production

Conséquemment à la régularisation des identifiants des personnes morales (numéro statistique), les travaux de saisie des états financiers se poursuivront en vue, d'une part, de la sortie des états financiers centralisés par secteur et par entreprise, et d'autre part, de l'alimentation du FISEM.

Aspect technique

La gestion et la mise en marche effective du SIIE dépend des travaux d'amélioration et d'optimisation du système. Ainsi :

- les travaux d'opérationnalisation des différents modules (Risques, Incidents de paiement, Comptes, Centrale des Bilans) se poursuivront conformément au planning établi en 2012 ;
- la mise en place des composantes de la structure de gestion du SIIE (gestion de la circulation des informations : risques, incidents, comptes, bilans et cotation, FISEM) sera réalisée ;
- l'amélioration et la mise à jour du manuel de procédures s'effectueront au fur et à mesure de la réalisation des travaux prévus précédemment.

Relations avec les partenaires :

Pour une meilleure efficience du SIIE, l'année 2013 verra :

- la poursuite de l'assistance aux utilisateurs ;
- la signature des conventions avec CEM et PAOMA en matière de déclaration des comptes ;
- le contact de divers partenaires fournisseurs d'informations prévus dans le cadre du SIIE (RCS, CCIFM, EDBM, ...) ;
- la sensibilisation des entreprises pour solliciter leur adhésion à la Centrale des Bilans ;
- et le lancement des enquêtes pour le FISEM.

IV. LES SYSTEMES DE PAIEMENT

1. LES PAIEMENTS DE MASSE

1.1. L'EVOLUTION GLOBALE

Depuis l'année 2010, les ordres de paiement exécutés par le biais des deux systèmes dédiés aux opérations de masse (Télécompensation et Compensation manuelle) ont connu une progression quasi-régulière. Ainsi, de 2010 à 2012, le volume des ordres traités a connu une hausse de 15 pour cent, passant d'environ 3 200 000 à plus de 3 700 000 opérations. En montant, ces ordres représentent respectivement 9 459 milliards d'ariary et 11 664 milliards d'ariary, soit une progression de 23 pour cent.

Figure 38 - Paiements de masse : évolution du nombre total d'opérations traitées

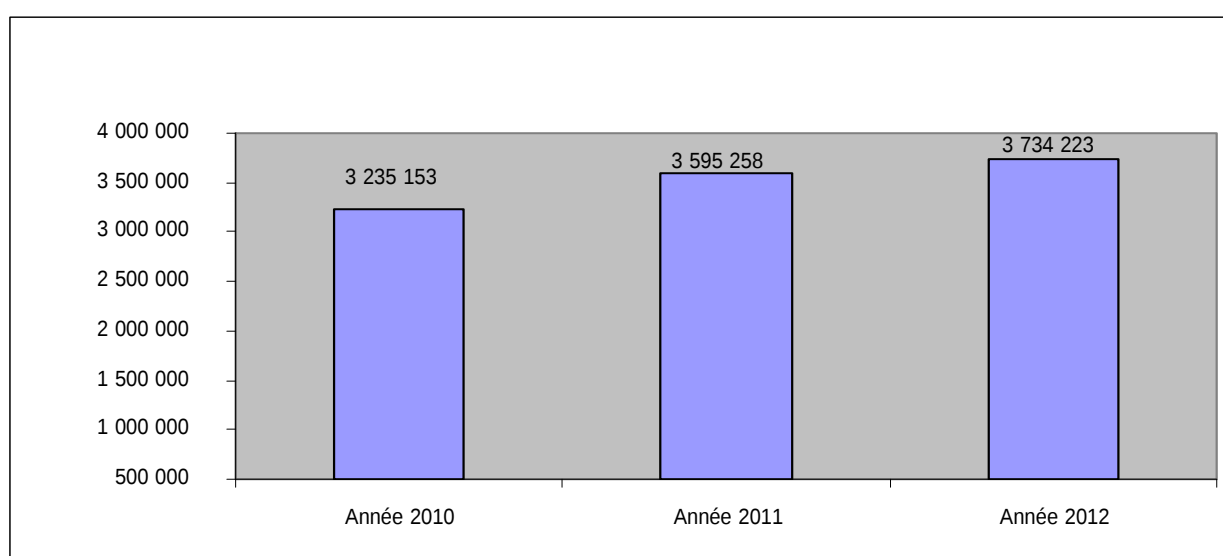
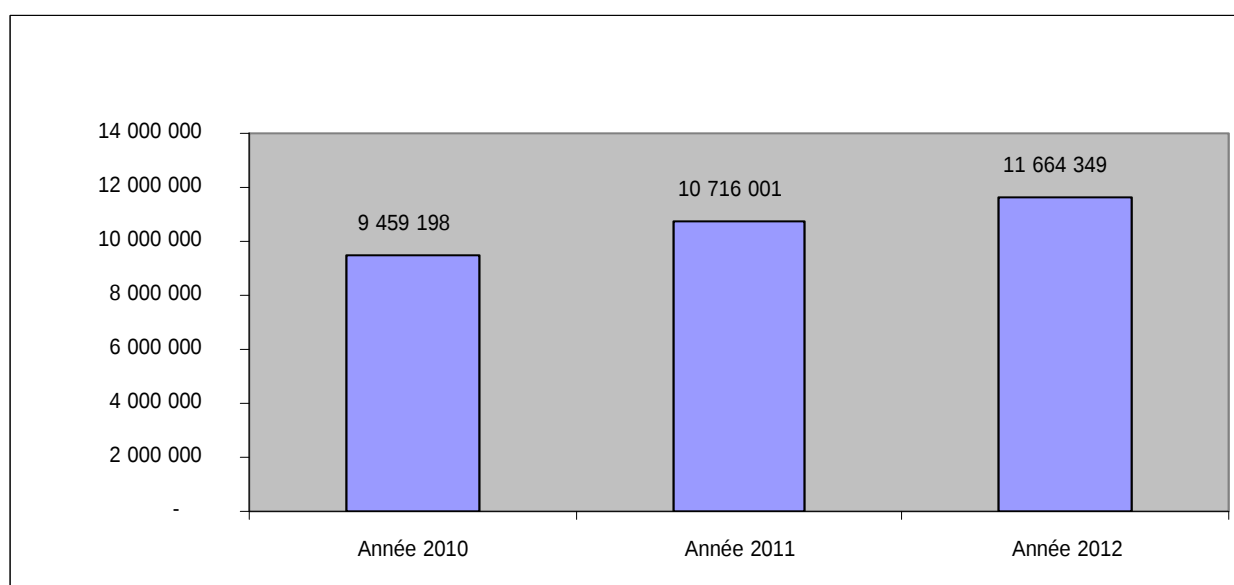


Figure 39 - Paiements de masse : évolution du montant total des opérations traitées (en millions d'ariary)



1.2. L'IMPORTANCE DE LA TELECOMPENSATION

Le nombre d'opérations traitées en Télécompensation poursuit son accroissement pour se situer à environ 3 700 000 opérations en 2012, soit une hausse d'environ 7 pour cent par rapport à celui de l'année 2011. Pour la même période, le montant total des opérations traitées a connu une progression de 15 pour cent.

Inversement, le déclin observé sur les opérations traitées en compensation manuelle, aussi bien en nombre (-56 %) qu'en montant (-57 %) se poursuit.

Figure 40 - Paiements de masse : évolution du nombre total d'opérations traitées au niveau de chaque système

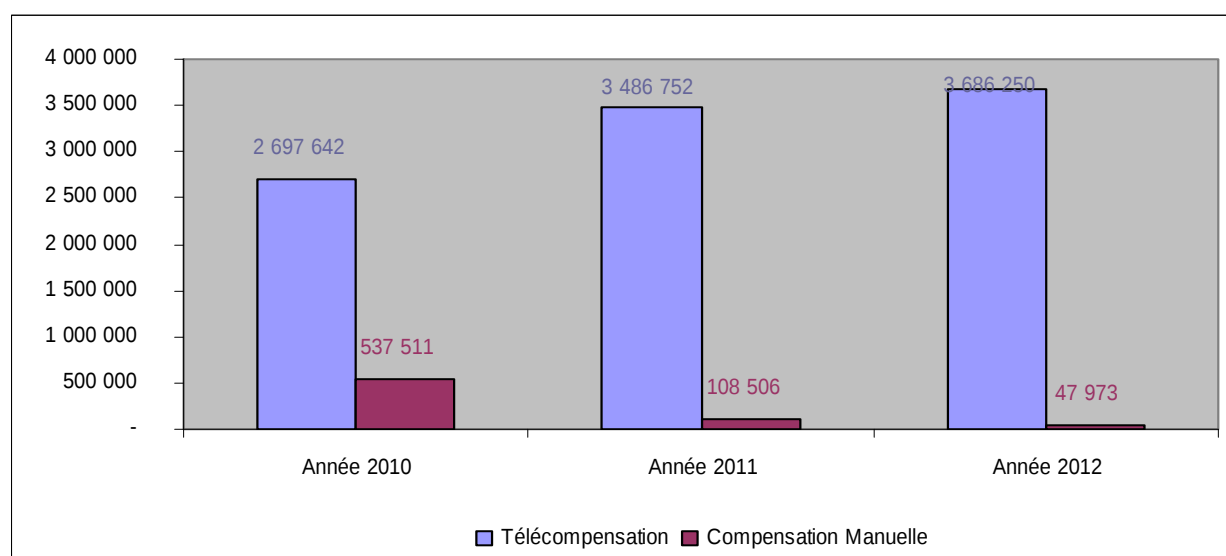
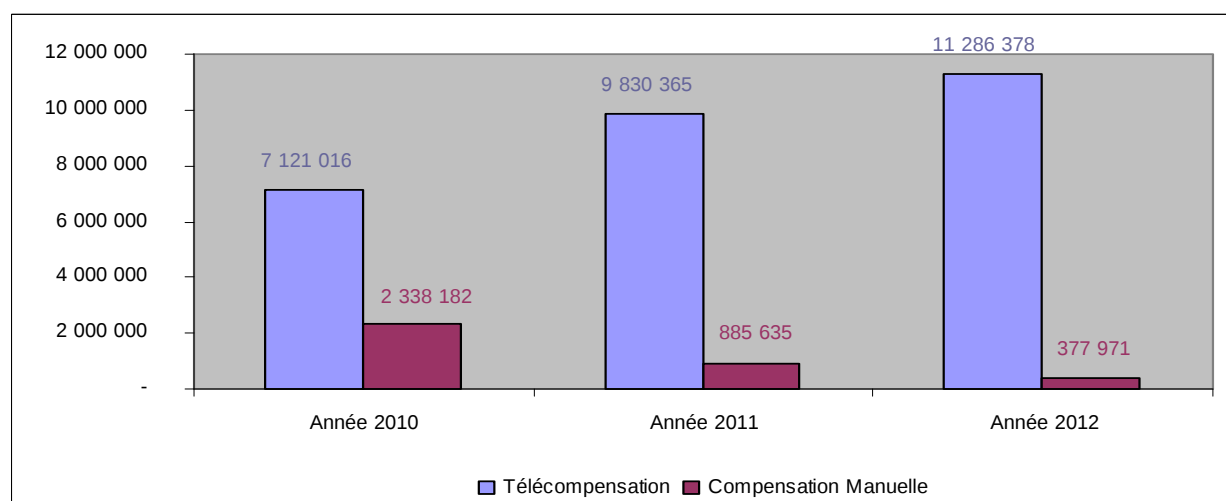
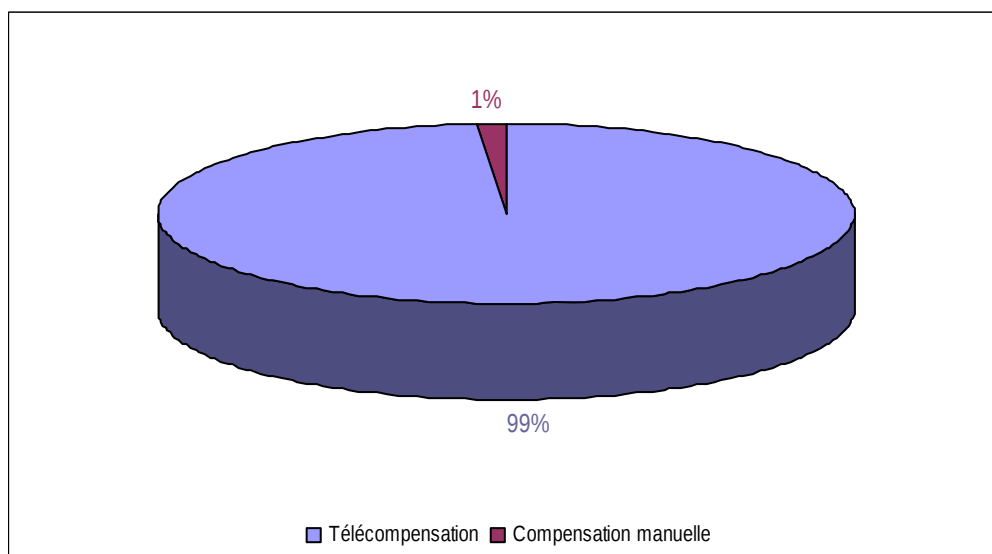


Figure 41 - Paiements de masse : évolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système (en millions d'ariary)

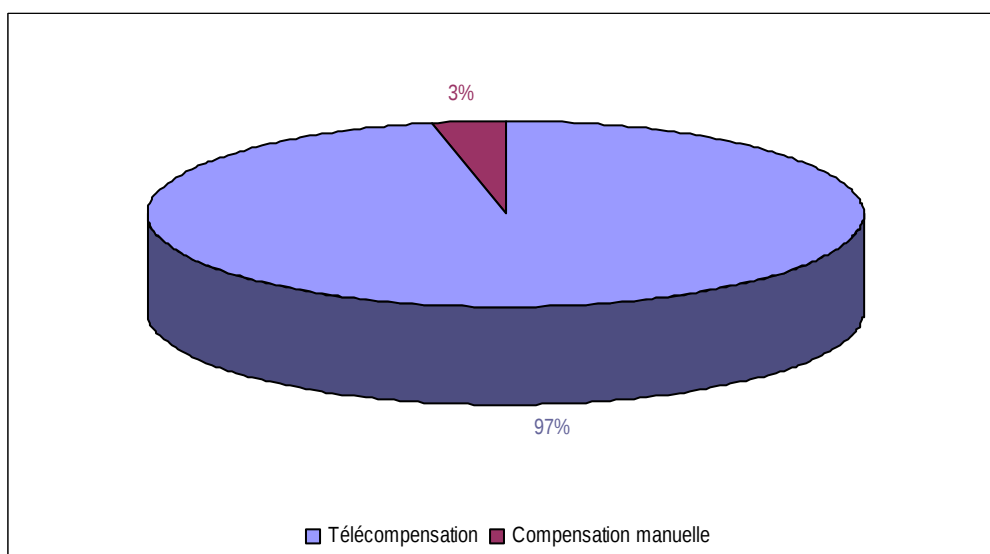


En nombre, l'importance des opérations traitées en Télécompensation se confirme, avec une proportion d'environ 97 pour cent en 2011 et de 99 pour cent en 2012. Une répartition similaire est observée au niveau des montants traités entre les deux systèmes.

**Figure 42 - Paiements de masse :
répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes**



**Figure 43 - Paiements de masse :
répartition des montants traités entre les deux systèmes
(en millions d'ariary)**



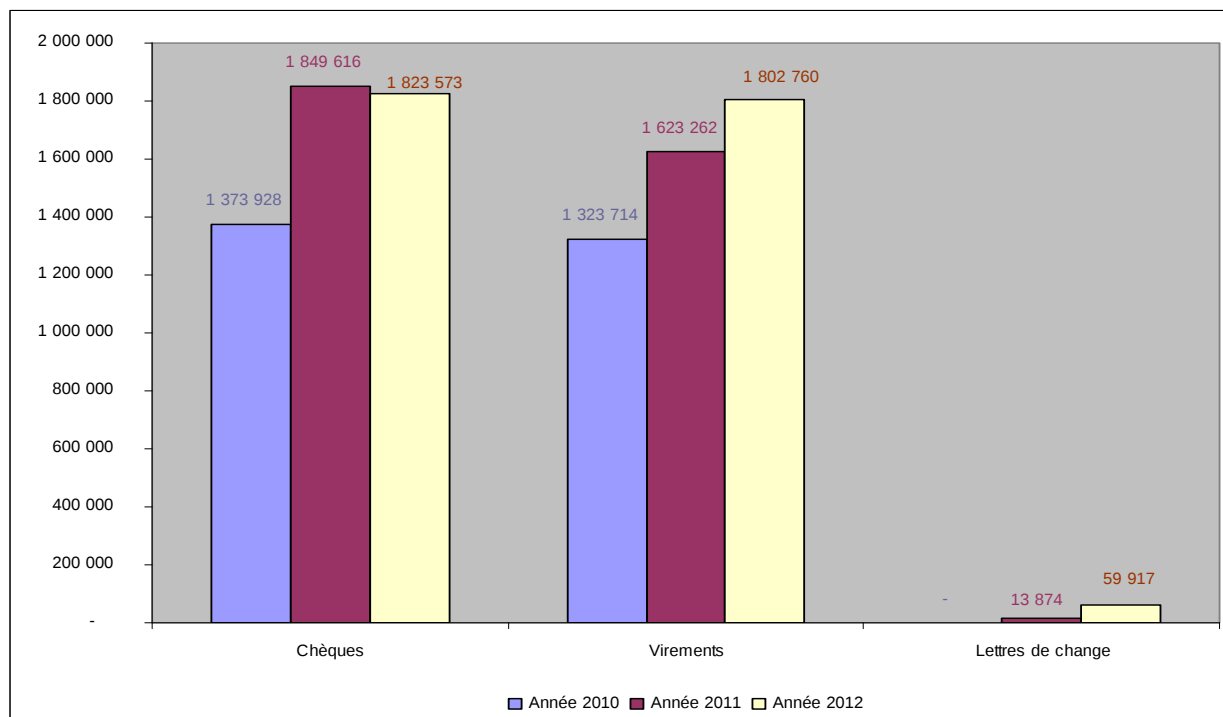
1.3. L'INTÉGRATION DES INSTRUMENTS DE PAIEMENT DANS LE SOUS-SYSTÈME DE TELECOMPENSATION

Depuis la mise en exploitation de la Télécompensation, les échanges de valeurs dématérialisées portent essentiellement sur les chèques et les virements dont la tendance de fond demeure globalement haussière. Ainsi, plus de 3 600 000 opérations portant sur des chèques et des virements ont été exécutées au cours de l'année 2012, pour un montant total de plus de 10 800 milliards d'ariary.

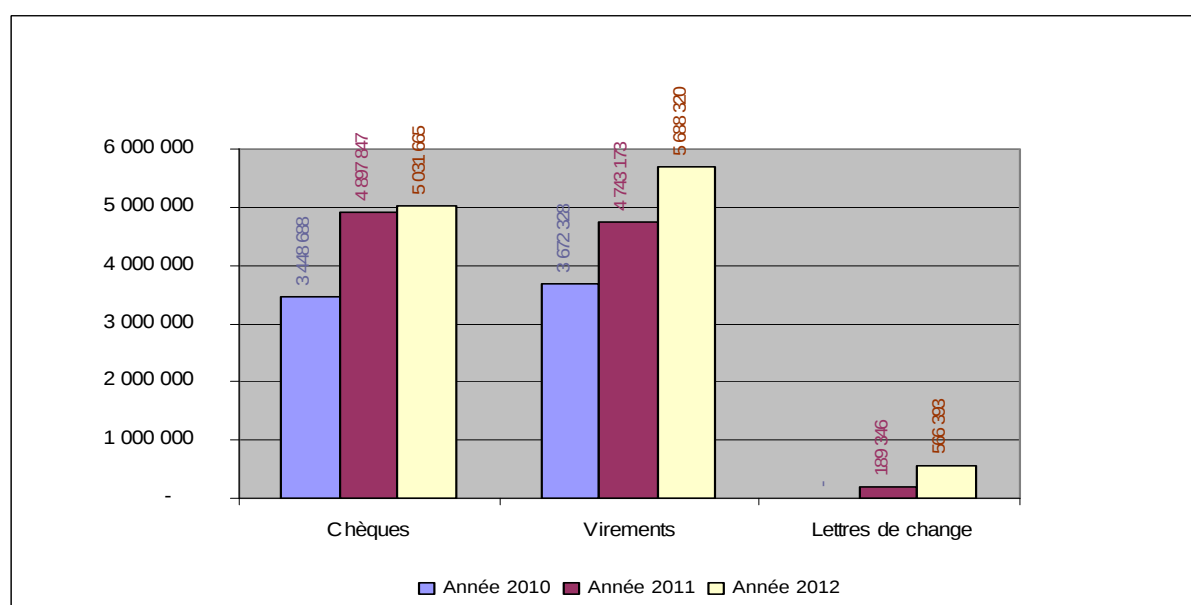
Une certaine stagnation est observée au niveau du nombre de chèques traités en Télécompensation, qui se stabilise aux environs de 1,8 million d'unités traitées par an. Par contre, le nombre de virements automatisés continue de progresser, affichant une hausse de 11 pour cent entre les années 2011 et 2012.

Le nombre de lettres de change traitées a connu une très forte hausse (plus de 300 %) de 2011 à 2012 mais ne constitue cependant que 1,5 pour cent du nombre total d'opérations échangées en Télécompensation.

**Figure 44 – Télécompensation :
évolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement**

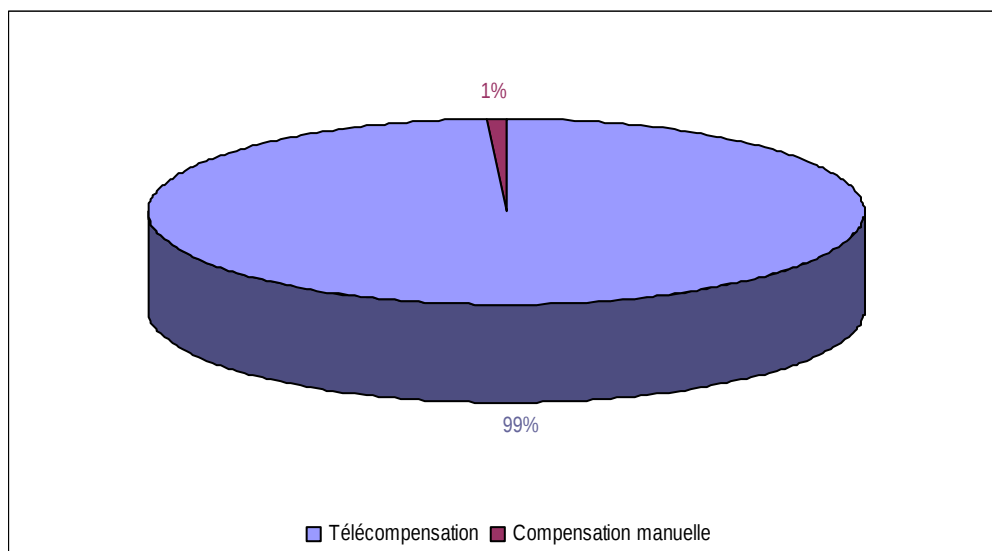


**Figure 45 - Télécompensation : évolution du montant total
des opérations traitées par instrument de paiement
(en millions d'ariary)**



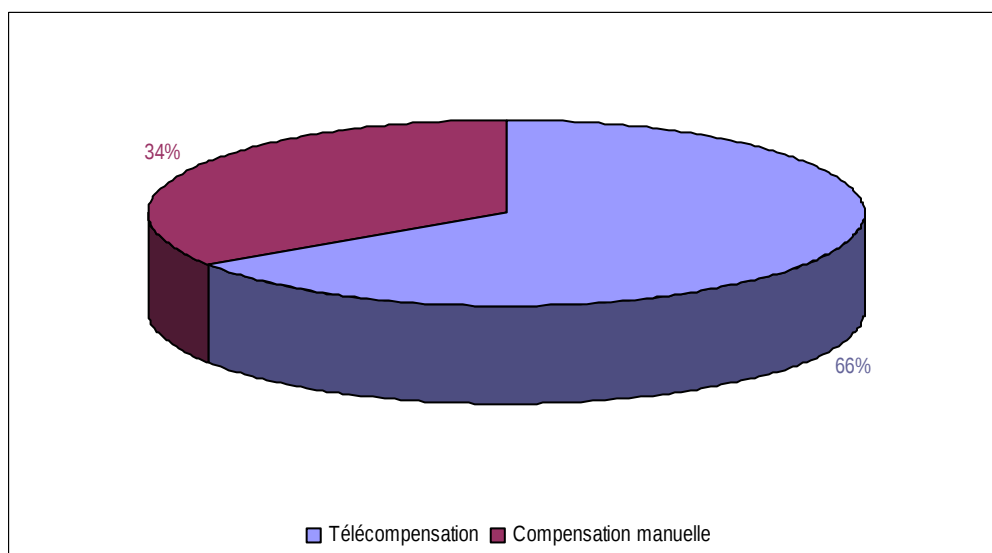
Les chèques traités au niveau des Chambres de compensation manuelle ne représentent plus qu'environ 1 pour cent (aussi bien en nombre qu'en montant) des valeurs traitées. Il s'agit de valeurs présentant des détériorations physiques rendant impossibles leur traitement sur les plateformes de dématérialisation.

**Figure 46 - Paiements de masse :
répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes
au cours de l'année 2012**



Par ailleurs, l'intégration des lettres de change en Télécompensation se poursuit. Au cours de l'année 2012, la proportion de valeurs traitées dans le système automatisé ont atteint 66 pour cent.

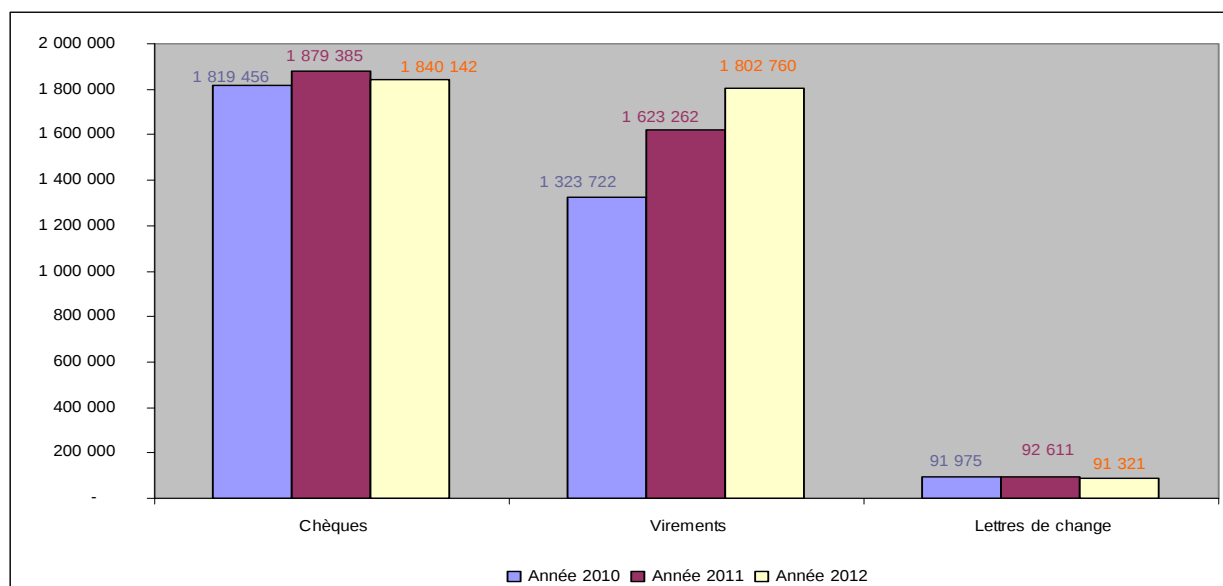
**Figure 47 - Paiements de masse :
répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes
au cours de l'année 2012**



1.4. L'UTILISATION DES INSTRUMENTS DE PAIEMENT PAR LE PUBLIC

Une stagnation est observée au niveau du nombre de chèques et de lettres de change échangés : en effet, ceux-ci se stabilisent respectivement à environ 1,8 million et 91.000 unités par an. Par contre, les virements interbancaires ont connu une hausse quasi-constante durant les trois derniers exercices.

Figure 48 - Paiements de masse :
évolution du nombre total de valeurs traitées par instrument de paiement

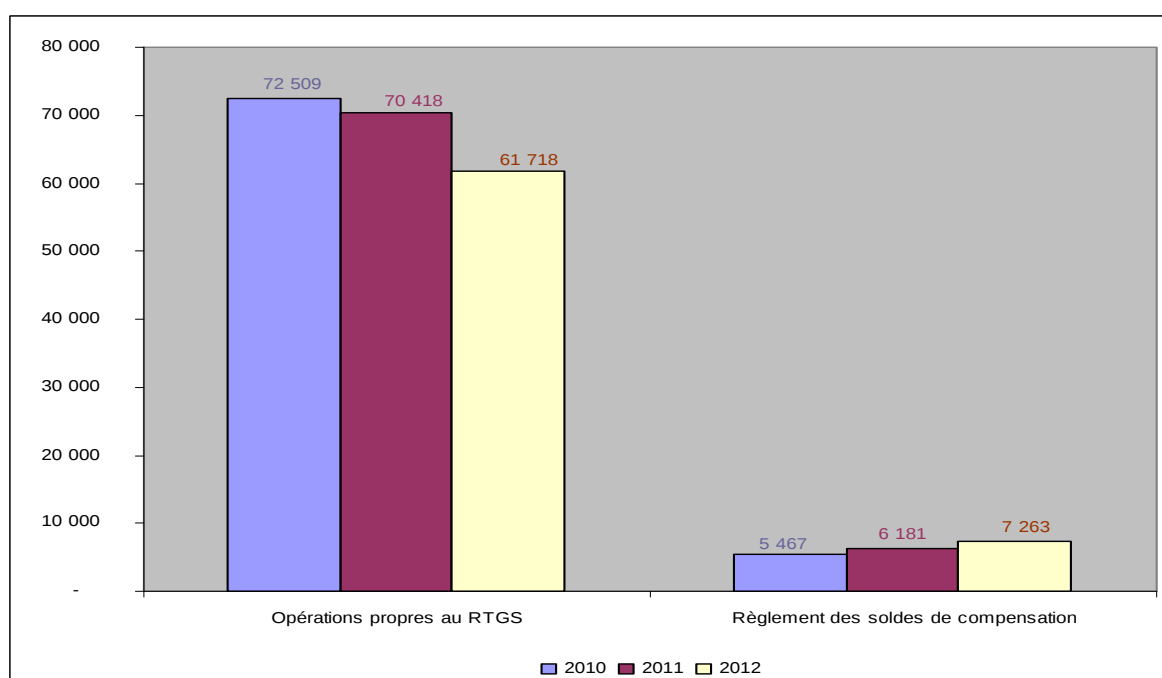


2. LES OPERATIONS URGENTES ET DE GROS MONTANT (RTGS)

2.1. L'ÉVOLUTION GLOBALE

Poursuivant la tendance déjà observée en 2011, le nombre total d'opérations propres au RTGS a continué de fléchir pour atteindre environ 61 500 opérations contre environ 70 400 opérations l'année précédente (baisse de 14 %).

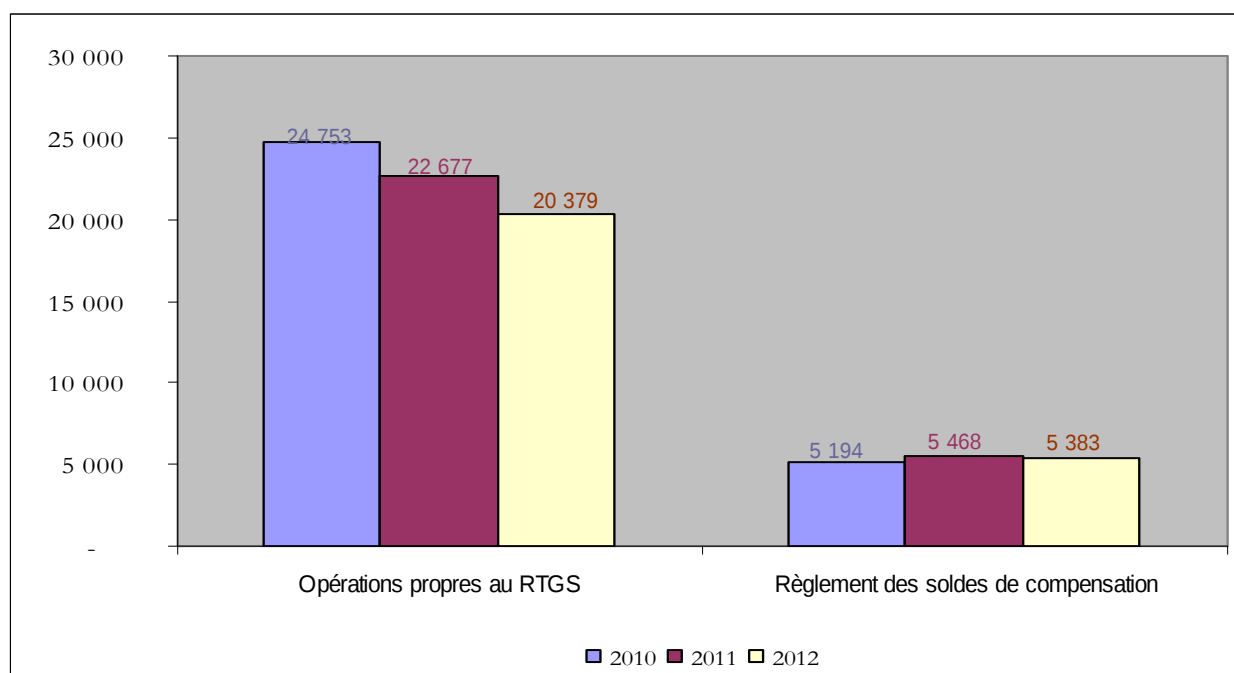
Figure 49 - RTGS : nombre total d'opérations réglées



A l'inverse, les opérations rattachées au règlement des soldes de compensation ont légèrement augmenté pour se situer autour de 7 200 transactions au terme de l'année 2012.

La même tendance est observée au niveau des montants totaux traités dans ce sous-Système de paiement.

**Figure 50 – RTGS : Montants totaux réglés
(en milliards d'ariary)**

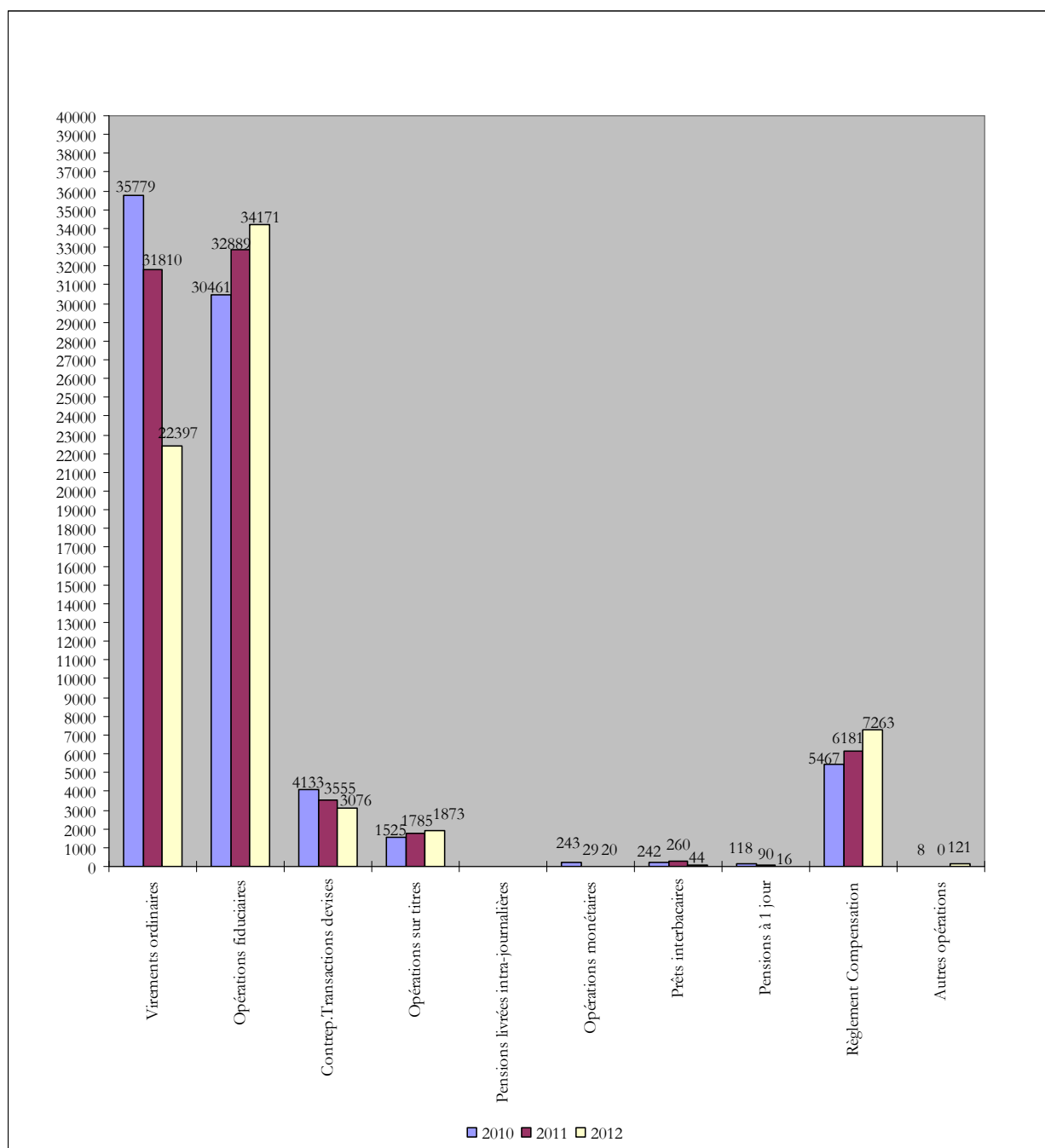


2.2. L'ANALYSE PAR TYPE DE TRANSACTION

En nombre, les opérations fiduciaires et les virements ordinaires restent prépondérants (environ 84 % des opérations). Ces types d'opérations présentent toutefois des évolutions différentes :

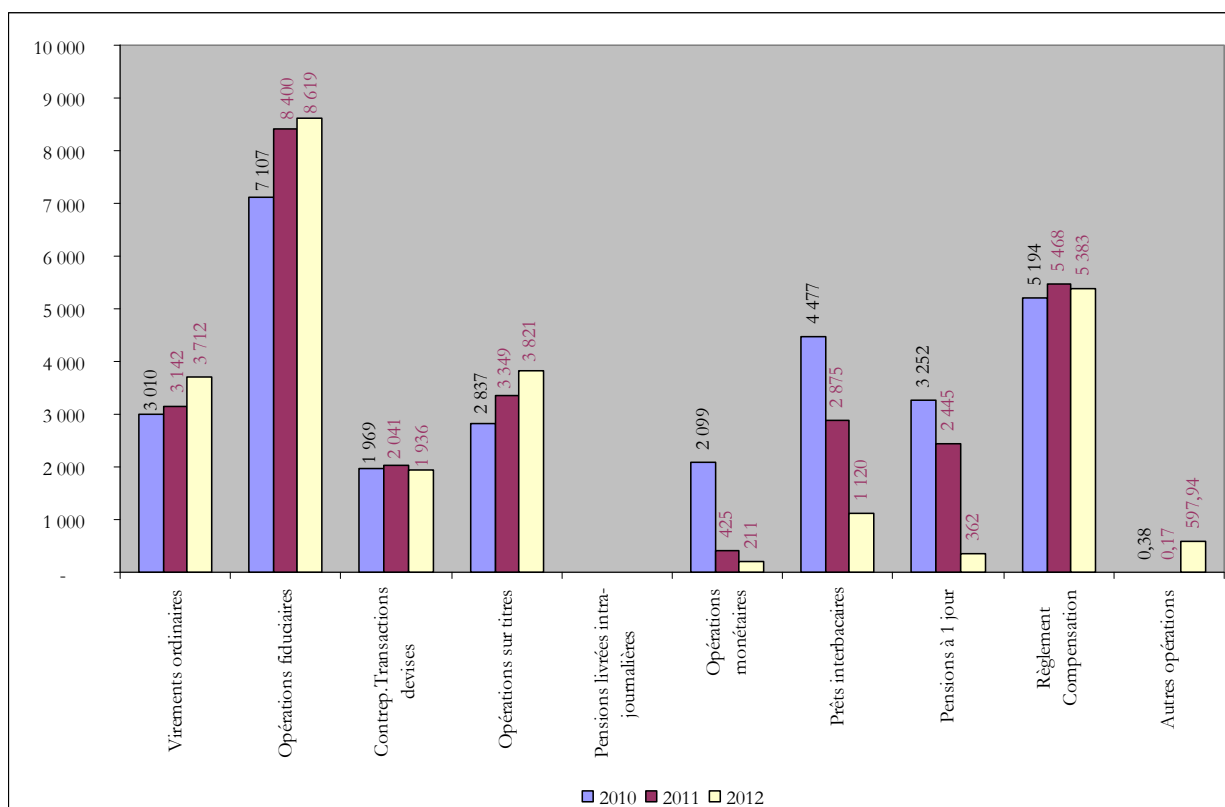
- les opérations fiduciaires connaissent une tendance à la hausse, atteignant plus de 34 000 opérations au cours de l'année 2012 ;
- à l'inverse, les virements ordinaires s'inscrivent en baisse, avec des variations consécutives de -11 pour cent et de -29 pour cent en 2011 et 2012 pour se situer aux environs de 22 400 opérations à fin 2012.

Figure 51 - RTGS : évolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction



L'analyse de la répartition en montant par type d'opérations montre par ailleurs que les opérations fiduciaires restent globalement prédominantes, affichant une hausse constante depuis 2010 en passant d'environ 7 100 à plus de 8 600 milliards d'ariary.

**Figure 52 - RTGS : évolution des montants réglés par type de transaction
(en milliards d'ariary)**



On peut également déduire de ces deux derniers graphiques un accroissement du montant moyen des virements exécutés au sein du RTGS, confirmant ainsi la principale vocation de ce sous-Système de paiement (dédié aux opérations de gros montant).

V. LA SUPERVISION BANCAIRE

1. LE CONTROLE SUR PIECES

Le contrôle sur pièces est exercé sur les établissements de crédit agréés en activité (banques, établissements financiers, institutions de microfinance) et se base sur l'analyse des états déclaratifs communiqués par ces derniers.

1.1. POUR LES BANQUES TERRITORIALES ET LES ETABLISSEMENTS FINANCIERS

Ces établissements communiquent mensuellement à la CSBF les états déclaratifs. Leur qualité est dans l'ensemble satisfaisante en dépit de corrections ponctuelles et des redressements recommandés.

S'agissant du respect des normes prudentielles auxquelles les établissements de crédit sont soumises afin notamment de garantir leur liquidité, leur solvabilité et l'équilibre de leur situation financière, quatre normes ont été transgressées au cours de l'année 2012. Il s'agit de la représentativité du capital minimum, des règles de solvabilité, de division des risques et de position de change. A fin décembre, deux établissements ont des fonds propres disponibles négatifs, ces insuffisances ont entraîné d'autres irrégularités vis-à-vis des normes prudentielles. L'un de ces établissements a été mis sous administration provisoire en février 2013. Pour l'autre, la décision de l'assemblée générale de ses actionnaires sur la dissolution anticipée et la liquidation de cet établissement est attendue.

La profession est informée de l'évolution du secteur à travers une note mensuelle. Cette dernière accompagnée d'une situation de respect des normes prudentielles sont communiquées aux autorités de la BCM.

Une notation trimestrielle des banques est toujours effectuée. Elle est basée sur l'évaluation de cinq facteurs de risques, à savoir les ratios prudentiels, la rentabilité, la qualité des crédits, la gestion et l'actionnariat.

L'analyse des rapports annuels sur la prévention et le contrôle des risques a généré des recommandations concernant le renforcement du système de contrôle interne des établissements de crédit.

1.2. POUR LES INSTITUTIONS DE MICROFINANCE

Deux institutions ne respectent pas la règle de représentativité du capital minimum en raison des déficits cumulés ayant absorbé leurs FPD¹⁷. La recapitalisation de ces établissements, soit par injection de ressources substantielles, soit par augmentation des parts sociales ainsi que l'intensification des actions de recouvrement des impayés ont été vivement recommandées.

Ces mêmes institutions transgressent également la norme de solvabilité. Le volume disproportionné des risques encourus par rapport aux FPD en est la principale cause.

¹⁷ Fonds propres disponibles

Une institution est en infraction par rapport à la règle de division des risques. Ces dépassements ont toutefois été réduits consécutivement au provisionnement de la totalité de ses impayés de plus de 90 jours de retard.

2. LE CONTROLE SUR PLACE

Des contrôles de portée générale ont été effectués auprès de deux banques, de trois institutions de microfinance et d'un bureau de change. Ceux-ci ont notamment porté sur le respect de la réglementation, la situation comptable et financière, l'organisation et le contrôle interne, ainsi que le portefeuille pour les établissements de crédits.

Les deux banques, encore en phase de décollage, sont en quête de rentabilité. Des recommandations ont été formulées pour qu'elles puissent finaliser leur structuration et renforcer leur gestion, notamment celle du portefeuille de crédits. Un plan stratégique réaliste leur a par ailleurs été demandé pour tendre vers l'équilibre et atteindre les objectifs pour lesquels elles se sont engagées lors de leur demande d'agrément.

Une institution de microfinance de niveau 2, en proie à une dégradation de sa situation financière, a fait l'objet d'une injonction à effet notamment de restreindre les octrois de crédits jusqu'à la reconstitution des fonds propres et au respect des normes prudentielles. Les deux autres institutions ont donné lieu à des constats globalement positifs malgré quelques demandes d'amélioration.

Des missions d'information et de contrôle sur les activités de mobile banking ont également été réalisées auprès de deux banques et de leurs partenaires respectifs. Un renforcement des contrôles par la banque, en tant que mandante, d'une manière générale été demandé.

3. LES FONCTIONS ADMINISTRATIVE, DISCIPLINAIRE ET DE REGLEMENTATION

Trente quatre (34) décisions ont été prises durant l'exercice 2012 dont trente décisions se rapportant à l'exercice du pouvoir administratif et quatre sanctions à titre de mesure disciplinaire.

3.1. AGREMENT ET AUTORISATION PREALABLE

Un agrément et une licence ont été octroyés à deux institutions de microfinance¹⁸.

Trois autorisations ont été délivrées :

- fusion absorption d'un établissement financier par une banque¹⁹ ;
- extension d'activités d'un établissement financier²⁰ ;
- affiliation d'une caisse de base à un réseau mutualiste²¹.

¹⁸ OTIV Boeny Mahajanga, PAPM

¹⁹ EquipBail et BOA Madagascar

²⁰ SOLIDIS

²¹ OTIV Port au réseau OTIV Toamasina zone « Littoral »

Quatre autorisations délivrées à deux intermédiaires en opérations de banque (IOB)²² ont connu des modifications suite à :

- l'extension de leurs opérations (réception de transfert d'argent international via Western Union pour le premier, transfert vers d'autres opérateurs et transfert Online pour le second opérateur en téléphonie mobile) ;
- la filialisation de l'activité « mobile banking » pour le second opérateur en téléphonie mobile.

Quatre licences d'exploitation de bureau de change ont été délivrées à quatre sociétés.²³

Dix décisions relatives à la levée des conditions suspensives ont été prises pour neuf établissements²⁴.

Cinq autorisations d'ouverture de guichets ont été fournies à deux bureaux de change²⁵.

Deux autorisations préalables ont été données à une banque et à une institution de microfinance pour la modification de leur actionnariat²⁶.

3.2. ACTIVITES DE REGLEMENTATION

Les activités ci-après ont été réalisées pour la réglementation applicable aux établissements de crédit :

1. suivi permanent de l'évolution de la régulation bancaire et financière au niveau international et poursuite de l'étude des éléments de révision de la loi bancaire et de la loi sur la microfinance ;
2. participation au sein du comité technique chargé de la révision de la loi n° 2001-020 du 19 août 2004 sur le blanchiment, le dépistage et la coopération internationale en matière de produits de crime, mis en place par SAMIFIN²⁷, validation du projet de loi révisé par les organismes de tutelle et entités concernées par la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme en décembre 2012 ; transmission du projet de texte validé au niveau du Ministère de la Justice pour le suivi du processus d'adoption auprès des autorités compétentes ;
3. rédaction d'un projet d'instruction modifiant celle relative à la demande d'agrément et de licence des Institutions de MicroFinance (IMF) et d'un projet de circulaire fixant le délai d'instruction des dossiers de demande d'agrément et de licence des établissements de crédit ;
4. étude de droit comparé en vue de l'élaboration d'un projet de loi régissant la monnaie électronique, compte tenu de l'existence du projet de loi sur le commerce électronique et le développement de l'activité mobile banking.

²² Telma Money, Orange Money Madagascar S.A

²³ Moramora Change, Shishi Change, Mada Hotel Change, Universal Exchange

²⁴ SOLIDIS, APEM PAIQ S.A, OTIV Boeny Mahajanga, PAPM, Telma Money, Orange Money Madagascar S.A (extension des activités et filialisation), Best Change, SOFITRANS S.A, Shishi Change

²⁵ X-CHANGE, Travel Exchange

²⁶ AccèsBanque Madagascar, ACEP Madagascar

²⁷ Service de renseignement financier

D'autres chantiers relatifs à la réglementation ont vu la contribution de la CSBF :

1. Analyse du cadre du commerce électronique et étude du projet de loi sur les transactions électroniques. Amélioration du dispositif soumis à l'examen du Secrétariat Général de la CSBF pour couvrir l'ensemble des instruments et produits identifiés, fixes et mobiles, en ligne et hors ligne ; conduite du projet en partenariat avec les pouvoirs publics²⁸, les régulateurs et les opérateurs du secteur bancaire et en téléphonie mobile, pour une mise en cohérence avec le droit positif national.
2. Adoption par le décret n° 2012-827 du 18 septembre 2012 portant création d'un Comité de Pilotage pour le Développement du Commerce Electronique (CPDCE).
3. En application des dispositions du décret ci-dessus, désignation des membres du Comité de Pilotage du Développement du Commerce Electronique (CPDCE) aux fins de leur nomination par le Ministère chargé du Commerce.
4. Dans une logique d'intégration verticale avec le développement du commerce électronique, élaboration du *corpus* de textes juridiques ayant des liens avec la cybercriminalité à partir de l'examen du dispositif du Code pénal malgache.

Des études et réflexions sur la protection des consommateurs de services bancaires et l'instauration du frais de dossier de demande d'agrément et de licence pour les établissements de crédit et les bureaux de change ont été amorcées.

3.3. SANCTION DES MANQUEMENTS CONSTATES

Des injonctions ont été adressées à une banque territoriale, à un établissement financier et à une institution de microfinance pour non respect des normes prudentielles et défaut de transmission des comptes annuels.

²⁸ Ministère du commerce, Ministère de la Justice et Ministère des Télécommunications

VI. L'AUDIT INTERNE

Les activités relatives à l'Audit interne ont surtout été orientées vers des services d'audit assurance et d'audit conseil dans les domaines exposés à des risques opérationnels et financiers importants, à savoir la gestion de la circulation fiduciaire, la gestion des immobilisations, et la gestion des pièces de rechange pour matériel fiduciaire.

Les interventions y afférentes se sont déroulées dans les Directions opérationnelles et les projets concernés par ces domaines, et se sont étendues dans toutes les Représentations territoriales gérées directement par la BCM.

Des recommandations ont été émises afin d'aider les responsables des projets et les Directions opérationnelles, ainsi que les Autorités de la BCM à améliorer les dispositifs de contrôle interne et de sécurité, et à maîtriser les risques empêchant la réalisation des objectifs opérationnels de ces domaines.

VII. LA COOPERATION MONETAIRE ET FINANCIERE REGIONALE

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

Le COMESA (Common Market for Eastern and Southern Africa) a maintenu les coopérations monétaires et financières avec Madagascar. A partir du mois de décembre 2012, la présidence du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales du COMESA est assurée par la Banque Centrale de Rwanda pour un mandat de un an.

1.1. ÉVALUATION DE LA CONVERGENCE MACRO-ECONOMIQUE 2011

En 2011, Madagascar a respecté le critère budgétaire ainsi que celui sur l'absence de financement par la BCM du déficit public. Par contre, le critère sur le niveau d'inflation n'a pas été atteint même si l'inflation du pays a significativement baissé par rapport à son niveau de 2010. Le critère sur le niveau des réserves de change n'a pas également été atteint.

La convergence macro-économique dans la région du COMESA demeure faible en 2011. Sur les 19 pays de la région, 10 pays s'éloignent du critère budgétaire tandis que 14 pays dépassent le niveau d'inflation requis. En revanche, la région démontre une meilleure harmonisation au niveau des instruments de politique monétaire, de la détermination du taux de change par le marché, du respect des principes de supervision bancaire ainsi que celui sur les principes des systèmes de paiements.

1.2. ÉVOLUTION DES REFORMES MONETAIRES ET FINANCIERES

L'atteinte de la convergence fiscale figure parmi les principaux piliers de l'intégration monétaire du COMESA. Les moyens de guider les pays à se conformer au critère budgétaire ont été identifiés lors d'un atelier qui s'est tenu au mois d'août 2012 au Kenya. Le cadre de surveillance fiscale multilatérale a ainsi été défini et sera ensuite soumis pour validation à la prochaine réunion conjointe du Comité des Ministères de Finance et celui des Banques Centrales. L'Institut Monétaire du COMESA (IMC) conduira sa mise en œuvre.

Le Système de Paiement et de Règlement Régional (SRPR) du COMESA est fonctionnel depuis le 03 octobre 2012. Il est destiné à faciliter les paiements transfrontaliers pouvant ainsi entraîner un développement du commerce intra-COMESA. Le coût de transactions sous les systèmes de paiement conventionnels est estimé à 5 pour cent de la valeur totale des importations incluant le coût de confirmation des lettres de crédit à environ 1 pour cent de la valeur totale des importations. Avec le SRPR, la confirmation des lettres de crédit n'est plus nécessaire et les transactions entre banques commerciales sont facilitées réduisant ainsi le coût à 0,25 pour cent de la valeur totale des importations. La participation de Madagascar au SRPR nécessite au préalable un atelier de sensibilisation nationale.

Du côté du système financier, les efforts en matière d'évaluation de la stabilité financière sont maintenus et renforcés. Les pays sont sollicités à produire annuellement différents rapports d'évaluation. Par ailleurs, la région considère le cadre macroprudentiel de supervision des systèmes financiers qui prend en compte l'interconnectivité des pays à travers les marchés.

Enfin, au cours des cinq prochaines années, l'IMC sera chargé de la mise en œuvre du plan de développement des systèmes financiers, du cadre de surveillance fiscale multilatérale, et des activités de renforcement de capacité. Son budget de fonctionnement provient des cotisations des pays membres et des partenaires de coopération.

QUATRIEME PARTIE : L'ADMINISTRATION ET LES COMPTES FINANCIERS DE LA BCM

I. LES ORGANES ADMINISTRATIFS DE LA BCM

1. LE GOUVERNEUR

Le Gouverneur assume la direction et la gestion de la BCM. Il assure l'application des lois et règlements relatifs à la BCM et des résolutions du Conseil d'Administration. Il a l'initiative de la mise en œuvre de la politique monétaire et du crédit définie par le Conseil d'Administration. Il nomme aux emplois de la BCM et la représente vis-à-vis des tiers.

Aux termes du décret n° 2012-304 du 29 février 2012, Monsieur RATOVONDRAHONA Guy Richard est nommé Gouverneur intérimaire de la Banque Centrale de Madagascar.

2. LE DIRECTEUR GENERAL

Le Directeur Général est nommé par décret pris en Conseil des Ministres sur proposition du Conseil d'Administration. Il est placé sous l'autorité du Gouverneur qu'il assiste dans l'exécution de sa mission. Par ailleurs, il participe aux séances du Conseil d'Administration avec voix consultative.

Monsieur RATOVONDRAHONA Guy Richard est nommé Directeur Général de la BCM, aux termes du décret n° 2011-188 du 28 avril 2011.

3. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration définit la politique monétaire et du crédit, délibère sur l'organisation générale de la BCM et sur la création ou la suppression de toute succursale, agence, comptoir ou bureau de représentation.

Le Conseil d'Administration comprend :

- le Gouverneur, Président ;
- huit Administrateurs nommés par décret pris en conseil des Ministres dont la composition est répartie comme suit :
 - deux Administrateurs proposés par le Président de la République ;
 - deux Administrateurs proposés par le Gouvernement ;
 - deux Administrateurs proposés par l'Assemblée Nationale ;
 - deux Administrateurs proposés par le Sénat ;

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

Actuellement, les postes d'Administrateurs sont vacants.

4. LES CENSEURS

Les Censeurs exercent une surveillance générale sur tous les services et sur toutes les opérations de la BCM. Ils assistent aux séances du Conseil d'Administration avec voix consultative.

Messieurs RAMANJATOSON Mamy, RAJERISON Henri et RAMIARAMANANA Jeannot ont été nommés Censeurs de la Banque Centrale de Madagascar suivant le décret n° 2009-825 du 10 juin 2009.

5. LES DIRECTIONS

Les différentes directions au Siège de la BCM se présentent ainsi :

Tableau 55 - Directions et Directeurs au Siège

Directions	Directeurs
Direction du Crédit	<u>Directeur intérimaire</u> :
Direction des Services Etrangers	M. Andrianaivotiana Joé RABEANTOANDRO
Direction de la Dette Extérieure	Mme. RAZAFIMAHAY MBOLARISOA Julie
Direction des Systèmes de Paiement	Mme RAZAFIMBELO Vonimanitra
Direction de la Circulation Fiduciaire	M. RABARIJAONA Honoré Nirina
Direction des Ressources Humaines	M. ANDRIAMANANTENA Mamy Harijaona
Direction de l'Administration Générale	M. RASAMIARINDRAINNY Nirina Henri
Direction de l'Organisation et de l'Informatique	M. ANDRIAMANOHISSOA Rajaona
	<u>Directeurs intérimaires</u> :
Direction de la Comptabilité Générale	Mme RANAIVOSON Lala Honorée
Direction de l'Audit Interne	M. RASOANAIVO Bruno
Direction du Réseau Territorial	M. RANAIVOSON Seheny Augustin
Direction des Affaires Juridiques	M. RABEARIVONY Niaina
Direction des Etudes et des Relations Internationales	M. RANDRIANALIJANA Solofosoa
Directeur chargé de Mission auprès de la Direction des Etudes et des Relations Internationales	M. ANDRIANAIMALAZA Prosper
	M. ANDRIAMIHARISOA André
	M. RASOLOMANANA Christian G. D.

Source : Banque Centrale de Madagascar

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

Tableau 56 - Représentations territoriales et Directeurs

Représentations Territoriales	Directeurs
Représentation Territoriale de Toamasina	Mme RABENARIVELO Njaka Nalisoa
Représentation Territoriale de Fianarantsoa	Mme DEWA RAMJEE Rachel
Représentation Territoriale d'Antsiranana	M. RAKOTOMANANA Mandambolotiana
Représentation Territoriale de Taolagnaro	Mme RAKOTOMALALA Christiane Miaranarivelo
Représentation Territoriale de Mahajanga	M. RAOELINARIVO Dominique César
Représentation Territoriale de Manakara	M. RAVONIARISON Tsarajoro
Représentation Territoriale de Morondava	Mme LANTOSOA Solonjatovo Rabary
Représentation Territoriale de Nosy Be	M. RAKOTOMAVO Ranto
Représentation Territoriale de Sambava	M. LEABY Dimitri Patrick
Représentation Territoriale de Toliara	M. HOFFMANN Paulin Manassé

Source : Banque Centrale de Madagascar

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

Tableau 57 - Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière

Postes	Secrétaire Général / Directeurs
Secrétaire Général	M. RAKOTONDRAMANGA Théodore
Direction de la Réglementation et des Etudes	Mme RASOARILALA Sylvia Monique
Direction de l'Inspection des Etablissements de Crédit	M. RAKOTOMIZAHO Eric Rado Nirina
Direction du Contrôle sur Pièces	M. RABEANTOANDRO Lala Edwin Pascal
Directeur Chargé de Méthodes et Procédures	Mme RABARISOA Volatiana Zoely

Source : Banque Centrale de Madagascar

II. LE RENFORCEMENT DES MOYENS

1. LES RESSOURCES HUMAINES

1.1. LE PERSONNEL

1.1.1. Effectif

A fin décembre 2012, le personnel de la BCM s'établit à 915 agents, contre 895 à la même période de l'année 2011. Cet effectif est affecté à hauteur de 66 pour cent (603) au Siège et de 34 pour cent (312) auprès des Représentations Territoriales. Ce mouvement est la résultante de l'embauche de 59 agents (dont 4 réintégrations) et du départ de 39 autres.

Tableau 58 - Tableau de répartition de l'effectif par catégorie

Catégorie	2011		2012	
	Siège	Représentations Territoriales	Siège	Représentations Territoriales
Cadres dirigeants	21	0	18	0
Cadres supérieurs	137	16	145	16
Agents de maîtrise	153	35	161	44
Employés de bureau	75	69	73	83
Trieurs	54	58	50	48
Chauffeurs	30	9	31	119
Personnel de service	122	116	125	109
Total	592	303	603	312
Total général	895		915	

Le taux d'encadrement est de 20 pour cent dans l'ensemble (179 sur 915). Ce taux est plus élevé au niveau du Siège que dans les Représentations Territoriales (respectivement de 27 % et 5 %) suite à la différence de structure de chaque entité.

Concernant la répartition par sexe, l'effectif total masculin est de 593 (65 %) et l'effectif féminin est de 322 (35 %).

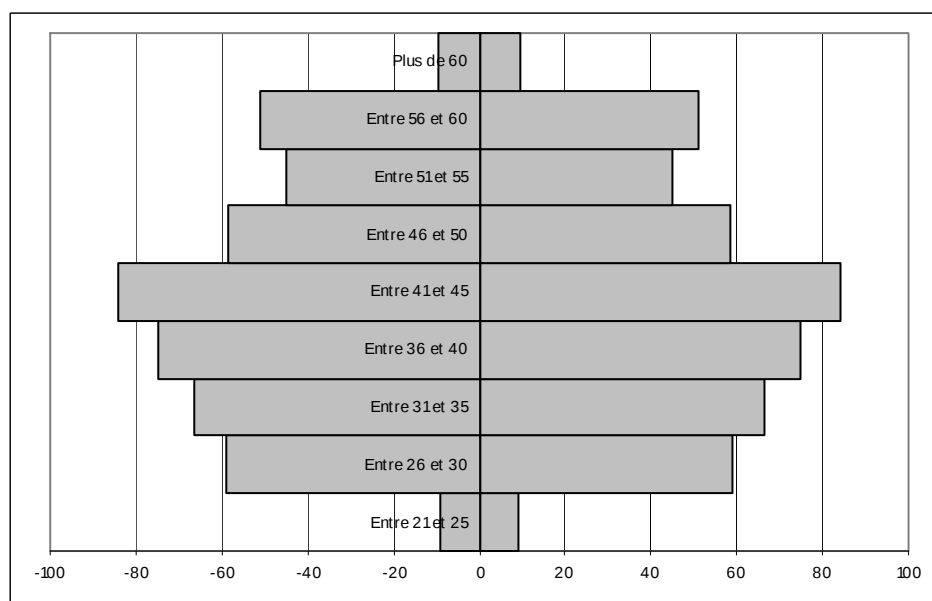
1.1.2. La pyramide des âges

La moyenne d'âge du personnel est de 43 ans dans l'ensemble. Les tranches d'âge les plus représentées sont celles entre 41 et 45 ans (168 agents) et celles entre 36 et 40 ans (150 agents), soit 35 pour cent de l'effectif au total.

La pyramide des âges de la BCM au 31 décembre 2012 est une pyramide "toupie". Elle se caractérise par une forte représentation des tranches d'âges moyennes autour desquelles se concentrent la majorité de l'effectif. En effet, presque la moitié (48 %) de l'ensemble du personnel se trouve dans la tranche d'âge entre 36 et 50 ans.

Tableau 59 - Tableau de répartition de l'effectif par âge et par sexe

Tranche d'âge	Masculin	Féminin	Total	Effectif cumulé	% cumulé
Plus de 60	15	4	19	19	2 %
Entre 56 et 60	61	41	102	121	13 %
Entre 51 et 55	70	20	90	211	23 %
Entre 46 et 50	80	37	117	328	36 %
Entre 41 et 45	119	49	168	496	55 %
Entre 36 et 40	90	60	150	646	70 %
Entre 31 et 35	77	56	133	779	85 %
Entre 26 et 30	70	48	118	897	98 %
Entre 21 et 25	11	7	18	915	100 %
Total	593	322	915		
En pourcentage	65 %	35 %	100 %		

Figure 53 - Pyramide des âges (ensemble du personnel)

En regroupant les tranches d'âge, on peut noter que le nombre d'agents ayant plus de 50 ans est de 211 (23 %), l'effectif du personnel âgé de 36 à 50 ans est de 435 (48 %) tandis que le nombre d'agents de moins de 36 ans est de 269 (29 %).

Concernant la pyramide des âges par sexe, si dans l'ensemble la population totale féminine ne représente que 35 pour cent de l'effectif global, ce personnel féminin est en train de prendre une proportion de plus en plus importante dans les tranches d'âge au dessous de 36 ans, avec un taux de 41 pour cent (111 sur 269).

1.2. LE RENFORCEMENT DES CAPACITES

Des efforts particuliers ont été réalisés dans le cadre du renforcement des capacités des ressources humaines de la Banque.

1.2.1. Le recrutement

Le nombre d'agents recrutés par la BCM pour l'année 2012 s'élève à 55 et est ventilé comme suit :

Tableau 60 - Recrutements effectués en 2012

Catégorie	Siège	Représentations Territoriales	Total
Cadres dirigeants	0	0	0
Cadres supérieurs	14	0	14
Agents de maîtrise	13	0	13
Employés de bureau	0	0	0
Trieurs	6	13	19
Chauffeurs	3	2	5
Personnel de service	4	0	4
Total	40	15	55

Cet effort de recrutement observé en 2012 a eu pour conséquence d'élargir la base de la pyramide des âges.

1.2.2. La formation

La BCM s'est toujours souciée du renforcement des capacités de son personnel. Ainsi, 55 agents ont bénéficié de formations spécialisées à l'extérieur en privilégiant la coopération avec les Banques Centrales et les Organismes multilatérales et accessoirement auprès de Centre de formation.

Par ailleurs 284 autres ont reçu des formations permanentes au niveau local dont 60 en techniques bancaires, 1 en anglais et 183 ayant participé à des formations ponctuelles.

Dans le cadre de la coopération avec les banques centrales et les organismes multilatéraux, le tableau ci-après récapitule les thèmes de formation suivie par les agents de la Banque :

Formations suivies en 2012

Organisme	Thème
AFD & CEFEB	The Boulder Microfinance training programme
BAD	La modélisation des politiques macroéconomique et prévision
Bank al Maghrib	Visite d'études en matière de gestion des réserves de change
Banque Centrale Néerlandaise	Systèmes de paiement et de règlement de titres
BCE	Conférence sur la Comptabilité et états financiers des banques centrales Billets de banque
BdF Giesecke & Devrient	Visite de la Banque de France et mission auprès de Giesecke & Devrient
BIS	Fourth BIS Meeting on Reserve Management in Africa
BM - FMI - Federal Reserve System	12th Annual International Seminar on Policy Challenges for The Financial Sector
BRI	Portfolio Analytics Reserve Management Workshop
CITADEL ADVANTAGE	International Payments
CNUCED	La conversion et validation de la Base de Données SYGADE Mise en œuvre du cadre de surveillance multilatérale des politiques budgétaires des états membres du COMESA La modélisation macroéconomique de l'incidence des chocs sur les politiques macroéconomiques Atelier pour les Banques Centrales sur la préparation de rapports prospectifs sur la stabilité financière 7ème réunion du sous comité Développement et Stabilité des Systèmes financiers

Organisme	Thème
DBB	Cash management and combating counterfeit money
DEXIA	6th Dexia Asset Management Training seminar
ECB	Systèmes de paiement et de règlement
FSI	Macroprudential tools - monitoring emergency risks in the financial system Risk Management and Risk focused Supervision 6ème Conférence biennale sur la gestion des risques et la supervision
Giesecke & Devrient	Mission auprès de Giesecke & Devrient à Munich
IBFI	Stratégie et Gestion des ressources informatiques Protection du consommateur de services financiers Comptabilité de Banque Centrale Systèmes de paiement L'élaboration et exploitation de statistiques par une Banque Centrale Gestion et Formation : Ressources Humaines Thèmes référentiels des emplois et GPEC Gouvernance d'une Banque Centrale Audit interne et Gestion des Risques dans une Banque Centrale Politiques monétaire et macro prudentielle Aspects juridiques dans une banque centrale Evolutions récentes de la supervision bancaire et visite auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP)
Morgan Stanley	Gestion des réserves
PAM - BAD & FMI	Programmation et politiques financières
PRIORITE FORMATION	Analyse et Prévision Financière
République Populaire de Chine	Seminar on Chinese government Preferential Loans for Developing countries
TRICOMPETENCES	Gestion des carrières et des formations
UPU	Visites d'échange sur l'inclusion financière postale

2. LE SYSTEME D'INFORMATION

2.1. POURSUITE DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA GOUVERNANCE INFORMATIQUE

La réalisation du Schéma Directeur Informatique (SDI) 2011, le point d'avancement des projets d'informatisation prévus en 2012 ainsi que le programme d'activités informatiques de l'année 2013 ont été présentés lors des deux réunions annuelles du Comité Informatique qui se sont déroulées en février et en novembre.

Le code de déontologie pour les informaticiens de la BCM a été élaboré.

Un contrôle interne sur les procédures de sauvegarde et restauration de base de données a été effectué.

2.2. MISE EN PLACE DE LA GESTION DES RISQUES ET RENFORCEMENT DE LA SECURITE INFORMATIQUE

Les documents et les procédures servant de cadre de référence pour les activités de gestion de risques de contrôle interne ont été finalisés.

La sécurité informatique a été renforcée au niveau de la base de données réelle par l'apurement des habilitations et la mise en œuvre des recommandations du contrôle interne.

Le déploiement et la mise à jour des systèmes de protection tels que antivirus - anti spam et pare-feu ont continué.

Une nouvelle salle des serveurs du système d'information a été aménagée au niveau du Siège. Un système de contrôle d'accès aux locaux de la DOI a été mis en place.

Afin d'améliorer la disponibilité et la sécurité des réseaux, le basculement entre les liaisons VSAT et SDSL vers les Représentations Territoriales ainsi que leur cryptage sont rendus possibles.

La mise en place du site de secours du système d'information et du Plan de Continuité d'Activités s'est poursuivie.

2.3. DEVELOPPEMENT ET MAINTENANCE DES APPLICATIONS - ASSISTANCE DES UTILISATEURS :

De nouveaux applicatifs ont été développés afin de satisfaire les nouveaux besoins tels que la justification des soldes, l'auxiliarisation des comptes de charges et produits. Les maintenances évolutive, perfective et corrective ont continué dans le but d'améliorer les fonctionnalités des applicatifs.

2.4. AMELIORATION DES INFRASTRUCTURES ET DES SYSTEMES INFORMATIQUES

Les serveurs centraux qui hébergent les données du système d'information de la BCM ont été remplacés. La mise en production de ces serveurs de Base de données a été partiellement réalisée. L'étude de la migration des applicatifs vers une base de données Oracle version 10.1 a été effectuée.

Les serveurs EBP destinés à la gestion des immobilisations de la DAG ont été mis en place.

Au niveau des Représentations Territoriales (RTs), les serveurs d'infrastructure ont été remplacés. Ils sont en attente de déploiement. Le local technique a été aménagé et normalisé dans certaines RTs. Les infrastructures de leur réseau local ont été améliorées. Les serveurs de secours de base de données ont été déployés et configurés.

Le réseau distant entre le Siège et les RTs a connu une amélioration tant au niveau de la liaison principale (liaison satellite fournie par le Prestataire ITECH) qu'au niveau de la liaison de secours (SDSL fournie par Telma).

Les contrats de maintenance des matériels, logiciels et réseaux avec les prestataires de la BCM ont fait l'objet d'études et de renouvellement.

La mise à jour des logiciels SWIFT, SYGADE et des logiciels de dématérialisation du système Télécompensation a été réalisée.

2.5. RENFORCEMENT DE CAPACITE

L'examen écrit du concours de recrutement de trois informaticiens de catégorie A et d'un informaticien de catégorie B a été organisé le 27 décembre.

Deux cadres de la DOI ont respectivement participé aux séminaires « Stratégie et gestion des ressources informatiques dans une Banque Centrale » et « Audit Interne et Gestion des Risques

dans une Banque Centrale », et qui ont eu lieu à l'IBFI en France. Chaque séminaire a été suivi d'une visite d'études auprès de la Banque de France.

Des agents de la DOI ont reçu des formations sur le langage de programmation DELPHI et sur les technologies Web et J2EE dans le cadre de la prise en main de la « Centrale des Risques de Microfinance (CRM) ».

Des séances de formation sur Word, Excel et Power Point ont été dispensées par deux agents de la DOI pour les utilisateurs du Siège et des Représentations Territoriales.

Les utilisateurs de la DCR qui exploitent le Système d'Informations Intégrées de l'Entreprise (SIIE) ont été formés sur l'outil Discoverer.

Des missions auprès des Représentations Territoriales ont été réalisées par quelques agents de la DOI afin de sensibiliser les utilisateurs sur les annulations et invalidations d'opérations et sur la sécurité informatique. La procédure sur la gestion des intérimis a été également rappelée.

III. LES COMPTES DE LA BANQUE CENTRALE

1. LE BILAN

Au 31 décembre 2012, le total du bilan de la Banque Centrale s'est élevé à 4 325,7 milliards d'ariary, en baisse de 175,5 milliards d'ariary, soit de 3,9 pour cent, par rapport à celui de l'exercice 2011 s'élevant à 4 501,2 milliards d'ariary.

1.1. LES ACTIFS

La baisse du total des actifs est principalement imputable à celle des actifs courants, affichant une diminution de 306,6 milliards d'ariary, soit -7,4 pour cent (3 820,1 milliards d'ariary en 2012 contre 4 126,7 milliards d'ariary à fin 2011).

Les actifs non courants se sont accrus de 131,0 milliards d'ariary, soit +35,0 pour cent, passant de 374,5 milliards d'ariary en 2011 à 505,5 milliards d'ariary en 2012.

1.1.1. Les actifs courants

La contraction de 306,6 milliards d'ariary des actifs courants en 2012 est principalement attribuable à celle des créances et emplois assimilés, en baisse de 358,3 milliards d'ariary (2 402,9 milliards d'ariary en 2012 contre 2 761,2 milliards d'ariary en 2011), évolution non compensée par le renforcement de 51,8 milliards d'ariary de la trésorerie et équivalents de trésorerie.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

- L'**encaisse** a connu une évolution à la baisse de 6,5 milliards d'ariary, passant de 580,6 milliards d'ariary en 2011 à 574,1 milliards d'ariary au 31 décembre 2012.
- Tout comme en 2011, les **interventions de la Banque Centrale sur le marché monétaire** en 2012 sont très limitées et se sont soldées avant la fin de l'année.

Pour rétablir l'équilibre du système bancaire, la Banque Centrale a lancé un **Appel d'Offres Positif** (AOP) de 50,0 milliards d'ariary au mois de juin avec un taux moyen pondéré de 10,03 pour cent. A noter qu'aucun AOP n'a été lancé durant l'exercice 2011 compte tenu de la surliquidité permanente du secteur bancaire dans son ensemble.

En outre, pour rattraper leur insuffisance par rapport aux Réserves Obligatoires (RO) à constituer, deux banques ont sollicité des refinancements. Les **prises de pension ordinaire** se sont élevées à 181,0 milliards d'ariary contre 1 222,0 milliards d'ariary en 2011.

- Composés des comptes de la Banque Centrale ouverts chez les banques et organismes assimilés non résidents ainsi que des dépôts à terme chez eux, les **concours aux banques et aux institutions financières non-résidentes** ont atteint 843,1 milliards d'ariary au 31 décembre 2012 contre 784,8 milliards d'ariary à fin 2011. La hausse de 58,3 milliards d'ariary (soit +7,4 pour cent) est tirée par celle des **dépôts au jour le jour**, passant de 102,0 milliards d'ariary en 2011 (contre-valeur de 20,1 millions d'euros et de 19,3 millions de dollars US) à 275,4 milliards d'Ariary en 2012 (contre-valeur de 35,3 millions d'euros et de 74,9 millions de dollars US). Les autres comptes ont plutôt évolué à la baisse :
- -57,1 milliards d'ariary pour les **avoirs disponibles** dont 71,8 milliards d'ariary imputable au fléchissement des avoirs en Euro (- 24,7 millions d'euros), atténué par l'accroissement de 14,4 milliards d'ariary (+6,2 millions de dollars US) de ceux en Dollar américain,

- -15,7 milliards d'ariary pour les **avoirs affectés** dans le cadre de projets spécifiques ou de dons ainsi que les Droits de Tirages Spéciaux auprès du Fond Monétaire International (FMI),
- -42,1 milliards d'ariary pour les **dépôts à terme** (25,0 millions d'euros et 50,0 millions de dollars US).

Créances - emplois assimilés et parties à court terme de créances à long terme

Les concours au Trésor Public

Ces concours se sont accrus de 2,4 milliards d'ariary (120,2 milliards d'ariary en 2012 contre 117,9 milliards d'ariary en 2011) dont 11,0 milliards d'ariary d'impayés sur les intérêts et commissions sur les TCN (54,9 milliards d'ariary en 2012 contre 43,9 milliards d'ariary en 2011) en dépit des règlements ponctuels. Les avances sur la mobilisation de lettres de change sont en baisse de 8,7 milliards d'ariary (65,3 milliards d'ariary en 2012 contre 74,0 milliards d'ariary en 2011).

Les titres de transaction

Les titres de transaction en Ariary sont restés à 338,1 milliards d'ariary dont 227,3 milliards d'ariary issus des créances consolidées et 110,8 milliards d'ariary suite à la recapitalisation. Aucun titre de transaction en devises n'a été enregistré pour le compte de l'exercice 2012.

Les titres disponibles à la vente et les Titres détenus jusqu'à l'échéance

Le portefeuille de titres en devises de la Banque Centrale en 2012 est constitué de titres souverains libellés en Euro et en Dollar américain, enregistrés en titres disponibles à la vente (AFS) et en titres détenus jusqu'à l'échéance (HTM).

Convertis en contrevaletur en Ariary, l'encours des titres en devises sur les livres de la Banque Centrale au 31 décembre 2012 a connu une baisse de 223,6 milliards d'ariary en 2012, soit -12,7 pour cent comparé à celui au 31 décembre 2011 (1 542,6 milliards d'ariary en 2012 contre 1 766,2 milliards d'ariary en 2011).

En effet, s'élevant à 228,3 millions d'euros au 31 décembre 2012, les titres libellés dans cette devise sont en baisse de 132,7 millions d'euros (361,0 millions d'euros en 2011), ceux libellés en Dollar américain, en hausse de 61,6 millions de dollars US (379,7 millions de dollars US au 31 décembre 2012 contre 318,1 millions de dollars au 31 décembre 2011) n'ayant pas pu combler la diminution du portefeuille global.

Les comptes d'ordre et divers - Actifs

- De 0,4 milliard d'ariary en 2011, le solde du **compte de liaison actif** a connu un accroissement de 1,5 milliard d'ariary en 2012 et pour se situer à 1,9 milliard d'ariary au 31 décembre 2012. Ce solde est constitué des opérations inter-entités non dénouées à la fin de l'exercice.
- Les **comptes d'attente débiteurs** ont régressé de 2,1 milliards d'ariary pour se chiffrer à 20,2 milliards d'ariary à la fin de l'exercice 2012 (contre 22,3 milliards d'ariary en 2011) dont 20,4 milliards d'ariary de crédits de TVA non remboursés par le Trésor Public.
- Comparativement à son solde de 225,7 milliards d'ariary au 31 décembre 2011, la rubrique des **débiteurs divers** a connu une augmentation de 62,6 milliards d'ariary pour s'établir à 288,3 milliards d'ariary au 31 décembre 2012. Ce solde est essentiellement constitué par des avances et acomptes aux fournisseurs de billets et monnaies, de matériels fiduciaires et de pièces de rechange ainsi que des créances sur l'Etat.

- Les **comptes de régularisation et divers actifs** ont diminué de 133,4 milliards d'ariary, mouvement expliqué en grande partie par le reclassement comptable de stock de pièces de rechange pour matériels fiduciaires parmi les immobilisations corporelles en application des normes comptables internationales.

1.1.2. Les actifs non courants

De 374,5 milliards d'ariary en 2011, les actifs non courants se sont renforcés de 131,0 milliards d'Ariary (soit + 35,0 pour cent) et se sont élevés à 505,5 milliards d'ariary au 31 décembre 2012, suite à la hausse de 130,5 milliards d'ariary des valeurs immobilisées passant de 369,4 milliards d'ariary en 2011 à 500,0 milliards d'Ariary en 2012 :

- Conformément à la norme IAS 16, le reclassement en **immobilisations en cours** (classe 4) en 2012 des pièces de rechange pour matériels fiduciaires, comptabilisées auparavant parmi les comptes d'attente (classe 3), constitue la principale cause de l'amplification de 89,9 milliards d'ariary de ce poste (188,3 milliards d'ariary en 2012 contre 98,4 milliards d'ariary en 2011) ;
- Selon la même norme, les pièces détachées enregistrées en immobilisations en cours sont reclassées ensuite en **immobilisations corporelles** lors des entretiens et réparations des matériels fiduciaires, d'où la hausse de 40,3 milliards d'ariary de cette rubrique (310,4 milliards d'ariary en 2012 contre 270,1 milliards d'ariary en 2011) ;
- De 0,8 milliard en 2011 à 1,1 milliard d'ariary en 2012, les **immobilisations incorporelles** sont restées relativement stable. Le niveau des **immobilisations financières** de 0,1 milliard d'ariary de 2011 n'a pas également évolué.

1.2. LE PASSIF

Parallèlement aux actifs, la baisse de la masse bilancielle en 2012 est essentiellement enregistrée au niveau des **passifs courants**, avec un fléchissement de 95,4 milliards d'ariary, soit -2,5 pour cent (3 700,9 milliards d'ariary en 2012 contre 3 796,3 milliards d'ariary en 2011).

Les **dettes à long et moyen terme part à plus d'un an** n'ont pas connu de variation significative (-2,6 pour cent).

1.2.1. Les passifs courants

La diminution 95,4 milliards d'ariary provient en grande partie de celle des dettes et ressources assimilés à court terme pour 213,3 milliards d'ariary. Les exigibles à court terme et équivalents se sont accrus de 117,9 milliards d'ariary.

Exigibles à court terme et équivalents

- Les **billets et monnaies émis** ont connu une évolution à la hausse de 62,9 milliards d'ariary en 2012, soit 2,9 pour cent comparé à 2011 (2 220,3 milliards d'ariary en 2012 contre 2 157,3 milliards d'ariary en 2011), variation due en grande partie à l'amélioration des résultats du tri, à la mise en service de quelques machines fiduciaires et au reparamétrage de certains équipements.
- L'encours des **dépôts des établissements de crédit résidents** sur les livres de la Banque Centrale au 31 décembre 2012 s'est accru de 5,9 pour cent comparé à 2011, soit une hausse de 54,2 milliards d'ariary (973,8 milliards d'ariary en 2012 contre 919,6 milliards d'ariary en 2011) résultant de l'accroissement de 165,1 milliards d'ariary des comptes courants des banques commerciales résidentes et de la diminution de 110,9 milliards d'ariary des interventions sur le marché monétaire.

- Sur le **marché monétaire**, la Banque Centrale n'a lancé aucun Appel d'Offres Négatifs (AON) en 2012 et le reliquat s'élevant à 110,9 milliards d'ariary en cours à la date d'arrêt de l'exercice précédent a été remboursé en totalité au cours de l'année.

Les opérations d'open-market se sont soldées en 2012 par des remboursements nets de TCN de 56,8 milliards d'ariary contre des ventes nettes de 145,3 milliards d'ariary en 2011. Le taux moyen pondéré global de ces cessions s'est situé à 7,03 pour cent contre 9,45 pour cent en 2011.

- Les **dépôts des Banques et institutions financières non-résidentes**, composés des comptes ouverts sur les livres de la Banque Centrale par les principaux bailleurs de fonds, ont augmenté de 0,7 milliard d'ariary en 2012, soit + 46,4 pour cent (2,2 milliards d'ariary en 2012 contre 1,5 milliard d'ariary en 2011).

Dettes et ressources assimilées et partie à court terme des dettes à long terme

Dépôts du Trésor Public

Les dépôts du Trésor Public sur les livres de la Banque Centrale sont constitués des comptes courants en Ariary et en devises ainsi que des dépôts affectés à des Projets spéciaux. Comparativement à leur solde au 31 décembre 2011, ils se sont contractés de 93,5 milliards d'ariary en 2012, soit -22,6 pour cent (319,2 milliards d'ariary au 31 décembre 2012 contre 412,7 milliards d'ariary en 2011) :

- réduction de 60,1 milliards d'ariary des **comptes courants**, toutes devises confondues (90,6 milliards d'ariary en 2012 contre 150,7 milliards d'ariary en 2011), suite aux paiements d'échéances de dettes de l'Etat ;
- repli de 33,4 milliards d'ariary du solde des **comptes de dépôts spéciaux** (228,6 milliards d'ariary à fin 2012 contre 262,0 milliards d'ariary à fin 2011) suite aux virements émis sur ordre du Trésor Public en faveur des bénéficiaires des Projets.

Emprunts auprès des institutions financières non résidentes – part à moins d'un an

La part exigible à moins d'un an des dettes à long et moyen terme de la Banque Centrale vis-à-vis des institutions financières non-résidentes s'est élevée au total à 25,0 milliards d'ariary au 31 décembre 2012 (contre 23,4 milliards d'ariary au 31 décembre 2011).

Titres de transaction

Les **titres de transaction** en Ariary détenus par les banques sont passés de 174,3 milliards d'ariary à fin décembre 2011 à 114,0 milliards d'ariary à fin décembre 2012, soit une baisse de 60,3 milliards d'ariary.

Comptes d'ordre et divers - passifs

- Les **comptes de liaison-passifs** se sont élevés à 0,5 milliard d'ariary au 31 décembre 2012, correspondant en majeure partie à des opérations non encore dénouées passant par le système de télé-compensation et par le RTGS (0,01 milliard d'ariary).
- Les **comptes d'attente créditeurs** se sont établis à 9,1 milliards d'ariary et recensent notamment des charges d'administration générale rattachées à l'exercice 2012 mais payables en 2013.

- Par rapport à son solde de 2,4 milliards d'ariary au 31 décembre 2011, la rubrique des **créditeurs divers** a connu une légère baisse pour se situer à 2,3 milliards d'ariary à fin 2012. Ce solde est constitué :
 - des dettes envers des fournisseurs pour 1,2 milliard d'ariary,
 - d'impôt général sur les revenus pour 0,5 milliard d'ariary,
 - de dettes vis-à-vis d'organismes sociaux pour 0,4 milliard d'ariary.
- La rubrique des **comptes exigibles après encaissement** enregistre, entre autres, les flux de lettres de change en faveur du Trésor Public, escomptées par la Banque Centrale ou conservées en attendant leur paiement à l'échéance. Elle a connu une évolution à la baisse de 66,2 milliards d'ariary à la date de clôture de l'exercice 2012 par rapport à 2011 (respectivement 33,2 milliards d'ariary contre 99,4 milliards d'ariary).

1.2.2. Les passifs non courants

De 539,1 milliards d'ariary au 31 décembre 2011, le solde des passifs non courants a enregistré une baisse de 13,6 milliards d'ariary et s'est situé à 525,4 milliards d'ariary au 31 décembre 2012, expliquée par la diminution :

- de la **part à plus d'un an des dettes à long et moyen terme** de 13,9 milliards d'ariary,
- des **subventions d'équipement** suite à l'imputation d'une quote-part de 77,8 millions d'ariary au compte de résultat,
- des **provisions pour charges** pour 0,3 milliard d'ariary

2. LE COMPTE DE RESULTAT

Le résultat net de l'exercice 2012 s'est soldé par un **déficit de 72,3 milliards d'ariary** contre 15,0 milliards d'ariary en 2011, soit une baisse de 57,3 milliards d'Ariary, imputable en grande partie au résultat de change latent, devenu une perte latente de 18,4 milliards d'ariary en 2012 après un gain latent de 66,8 milliards d'ariary en 2011.

Le produit net bancaire positif et en évolution à la hausse de 27,5 milliards d'ariary n'a pas permis d'atténuer les pertes sur les opérations en devises.

2.1. LE PRODUIT NET BANCAIRE

L'augmentation du produit net bancaire de 27,5 milliards d'ariary est expliquée par :

- l'excédent des produits des activités ordinaires sur les charges de même nature pour 4,0 milliards d'ariary (+7,5 milliards d'ariary en 2012 contre +3,5 milliards d'ariary en 2011) et,
- le renforcement du résultat de change réel pour 23,5 milliards d'ariary (un gain réel de 21,2 milliards d'ariary en 2012 contre une perte réelle de 2,3 milliards d'ariary en 2011).

2.1.1. Les produits des activités ordinaires

Ces produits concernent les opérations interbancaires, celles avec le Trésor Public et, dans une moindre mesure, celles avec la clientèle. Ils ont atteint 87,5 milliards d'ariary en 2012 (contre 89,2 milliards d'ariary en 2011) :

- Les **produits perçus sur les opérations interbancaires** ont connu une hausse de 1,2 milliard d'ariary, soit 3,1 pour cent (40,4 milliards d'ariary en 2012 contre 39,2 milliards d'ariary en 2011), performance due surtout aux intérêts perçus sur les dépôts à terme en devises pour un total de 8,1 milliards d'ariary en 2012 contre 2,3 milliards d'ariary en 2011.

Les produits des autres opérations interbancaires de l'année ont connu une légère baisse par rapport à l'exercice précédent : les produits sur les investissements en titres en devises se sont élevés à 31,3 milliards d'ariary (contre 34,4 milliards d'ariary en 2011), ceux sur les dépôts au jour le jour à 0,2 milliard d'ariary (contre 0,5 milliard d'ariary en 2011) et les intérêts créditeurs sur les comptes d'avoirs extérieurs à 0,7 milliard d'ariary (contre 1,4 milliard d'ariary en 2011).

D'une manière générale, les placements en devises sont tributaires de la situation du marché. Pour 2012, il est relevé le niveau relativement bas du taux de la Federal Reserve Bank of New York (maintenu entre 0 et 0,25 pour cent) ainsi que de la baisse de 25 points de base du taux de la Banque Centrale Européenne en juillet 2012, le ramenant à 0,75 pour cent, taux le plus bas depuis la création de l'Euro.

Par ailleurs, les intérêts encaissés sur les opérations du marché monétaire se sont seulement chiffrés à 0,2 milliard d'ariary (contre 0,5 milliard d'ariary en 2011).

- Les **produits des opérations avec le Trésor Public** ont atteint 46,0 milliards d'ariary en 2012. Ils sont en baisse de 2,3 milliards d'ariary. La refacturation des coûts sur la stérilisation d'achats de devises sur le MID est moins importante que l'année précédente (à 9,3 milliards d'ariary en 2012 contre 13,3 milliards d'ariary en 2011). Par contre, les intérêts sur les escomptes de lettres de change ont légèrement augmenté de 0,3 milliard d'ariary à 1,9 milliard d'ariary.
- Passant de 1,8 milliard d'ariary en 2011 à 1,2 milliard d'ariary en 2012, les **produits sur les opérations avec la clientèle et autres** ont légèrement diminué de 0,6 milliard d'ariary. Ils sont constitués en grande partie des commissions de change accumulées au cours de l'exercice.

2.1.2. Les charges des activités ordinaires

Les rubriques composant ces charges ont toutes enregistré des réductions (de 85,7 milliards d'ariary en 2011 à 80,0 milliards d'ariary en 2012), mouvement expliqué par :

- l'allègement de 1,0 milliard d'ariary des **charges sur la circulation fiduciaire** (50,6 milliards d'ariary au 31 décembre 2012 contre 51,6 milliards d'ariary en 2011). En effet,
 - les charges sur la fabrication des billets et des pièces de monnaie se sont chiffrées à 49,6 milliards d'ariary en 2012 contre 50,6 milliards d'ariary en 2011,
 - et celles relatives aux frais de transport sont évaluées à 0,6 milliard d'Ariary en 2012 contre 0,7 milliard d'ariary en 2011, en raison de la réduction du nombre de mouvements de fonds effectués passant de 142 à 116 entre les deux exercices ;
- la diminution de 4,5 milliards d'ariary des **charges payées sur les opérations interbancaires** (28,8 milliards d'ariary en 2012 contre 33,3 milliards d'ariary en 2011), notamment celles sur les opérations de titres en devises (2,3 milliards d'ariary en 2012 contre 5,3 milliards d'ariary en 2011).

En effet, suite à l'augmentation de leur prix sur marché, les moins values de réévaluation de ces titres comptabilisées en 2012 sont moins importantes comparées à 2011. De même, grâce à l'intensification des activités d'achats et de ventes de titres au cours de l'exercice, les pertes sur leur cession sont moins élevées ;

- la régression des **charges sur les opérations avec le Fond Monétaire International** (0,5 milliard d'ariary en 2012 contre 1,7 milliard d'ariary en 2011) suite à celle des commissions sur DTS payées en 2012 ;

- le recul de 0,1 milliard d'ariary des **charges relatives aux opérations avec le Trésor** (0,7 milliard d'ariary en 2012 contre 0,8 milliard d'ariary en 2011). Ces charges concernent les intérêts sur comptes courants et comptes de dépôts affectés ouverts sur les livres de la Banque Centrale.

2.1.3. Le résultat de change réel

Le résultat de change réel, toutes devises confondues, accumulé en 2012 s'est soldé à un gain réel de 21,2 milliards d'ariary contre une perte de 2,3 milliards d'ariary en 2011, soit une amélioration de 23,5 milliards d'ariary. Cette hausse est principalement due à celle du résultat réel sur les opérations ordinaires (un gain de 12,5 milliards d'ariary en 2012 contre une perte de 16,1 milliards d'ariary en 2011), grâce à l'intensification des opérations d'achats et de ventes de titres en devises au cours de l'année.

2.2. LES AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

Les autres produits et charges opérationnels de l'exercice 2012 ont affiché un solde négatif de 82,6 milliards d'ariary, en légère amélioration de 0,4 milliard d'ariary comparé à 2011 (- 83,0 milliards d'ariary).

A noter en particulier la baisse de 13,9 milliards d'ariary des charges diverses d'exploitation, expliquée par le reclassement des stocks de matériels fiduciaires en immobilisations (norme IAS 16).

2.2.1. Le résultat de change latent

Le résultat de change latent, toutes devises confondues, a connu une importante régression de 85,2 milliards d'ariary en 2012, conséquence négative (i)- de la dégradation de la position de change en Euro (différence entre l'ensemble de tous les avoirs en Euro et de tous les engagements en Euro) pour 147,1 millions d'euros (280,9 millions d'euros en 2012 contre 428,0 millions d'euros en 2011), ceci malgré une augmentation de la position de change libellée en Dollar américain (492,3 millions de dollars US en 2012 contre 343,6 millions de dollars US en 2011, soit une hausse de 148,6 millions de dollars US) et (ii)- de la dépréciation de l'Ariary face à ces devises.

Cours de change

Devise	2012	2011
EUR	2 980,74	2 912,14
USD	2 270,56	2 247,48

3. L'ETAT DE VARIATION DES FONDS PROPRES

Les fonds propres de la Banque Centrale se sont élevés à **99,3 milliards d'ariary** au 31 décembre 2012 contre 165,8 milliards d'ariary au 31 décembre 2011, suite aux éléments ci-après :

- le **résultat déficitaire** de l'exercice pour 72,3 milliards d'ariary ;
- l'augmentation 6,4 milliards d'ariary du **report à nouveau** en raison des redressements comptables effectués dans le cadre de la fiabilisation des informations financières sur les pièces de rechange pour matériels fiduciaires pour 4,8 milliards d'ariary et d'une perte de réévaluation des titres disponibles à la vente en devises pour 1,6 milliard d'ariary ;

- la régularisation d'erreurs sur les écritures de ventes des ascenseurs de la Banque Centrale entraînant l'ajustement des **réserves** pour 0,6 milliard d'ariary :
 - annulation d'une plus-value de réévaluation de 0,4 milliard d'ariary comptabilisée sur deux ascenseurs alors que leur remplacement était déjà prévu,
 - ajustement à la baisse du gain sur la cession d'un autre ascenseur pour 0,2 milliard d'ariary, comptabilisé en trop en 2011 et correspondant à un amortissement non repris.

4. L'OPINION DE L'AUDITEUR

Delta Audit

Delta Audit Associés

18, rue Patrice Lumumba
Tsaralalàna
Antananarivo 101
Madagascar

PO Box 241

Tel : +00 (261) 20 22 278 31

+00 (261) 20 22 653 73

Fax : +00 (261) 20 22 210 95

deltadt@deltaaudit.mg

deltadt@moov.mg

NIF : 3000006925

Stat : 69 202 11 1994 000 813

R.C : 2003 B 00140

Opinion de l'auditeur

sur les états financiers de la BCM
clos au 31 Décembre 2012

Nous avons procédé à l'audit des comptes annuels (Bilan, Compte de Résultat, Hors Bilan et Etat de variation des Fonds propres) de la Banque Centrale de Madagascar (BCM) pour l'exercice clos au 31 Décembre 2012. Ces comptes annuels ont été établis sous la responsabilité de la Direction Générale de la Banque Centrale de Madagascar. En tant qu'auditeur indépendant, il nous appartient sur la base de notre audit d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit conformément aux normes internationales d'audit de l'IFAC et selon les principes et les dispositions prévus par le Plan Comptable de la Banque Centrale (PCBC) 2005. Ces normes requièrent la planification et les diligences qui permettent d'obtenir une assurance raisonnable que ces comptes annuels financiers ne contiennent pas d'inexactitude significative.

Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des éléments probants justifiant les montants figurant dans les comptes et les informations données en annexe. Il donne lieu également à l'évaluation des principes et méthodes comptables suivis et des principales estimations adoptées par la Banque Centrale ainsi qu'une évaluation globale de la présentation des comptes annuels.

Nous considérons que les travaux que nous avons effectués constituent une base raisonnable pour formuler notre opinion.

A notre avis, les comptes annuels de la Banque Centrale de Madagascar arrêtés au 31 Décembre 2012, tels qu'ils sont présentés dans les tableaux (pages 4 à 12) ci-après et présentant un résultat déficitaire de Ariary 72.315.024.829,62, donnent une image fidèle, sur tous leurs aspects significatifs du résultat de ses opérations, de sa situation financière arrêtée à cette date en conformité avec les principes du plan comptable de la Banque Centrale (PCB 2005) et appliqués sur les mêmes bases que celles de l'exercice précédent.

Antananarivo, le 28 Avril 2014

L'Auditeur Externe

Delta Audit



PATRICE RAMARJAONA
Patrice

An independent
correspondent firm of
Deloitte

Page 3
Audit.Tax.Advisory

ANNEXES

Annexe 1 - Les Opérations Globales du Trésor (en milliards d'ariary)

Rubriques	2010	2011	2012
RECETTES TOTALES	2423,0	2,661.0	2 643,4
Recettes courantes	2249,2	2270.7	2380,5
<i>Recettes budgétaires</i>	2249,2	2,270.7	2 380,5
Recettes fiscales	1980,8	2,234.4	2 263,0
Recettes non fiscales	268,3	36.3	117,5
<i>Recettes extrabudgétaires</i>	0,0	0.0	0,0
Dons courants	18,2	17.4	0,6
Dons en capital	155,5	372.9	262,3
DEPENSES TOTALES	2581,1	3,013.0	2 918,0
Dépenses courantes	1847,7	2,171.2	2 322,8
<i>Dépenses budgétaires</i>	1570,5	1,827.2	2 013,4
Personnel	944,9	1,060.4	1 167,3
Fonctionnement hors intérêts	477,7	623.6	702,1
Intérêts dus	147,9	143.2	144,0
Sur dette extérieure	32,6	105.9	106,3
Sur dette intérieure	115,3	37.3	37,7
<i>Déficit sur autres opérations nettes du Trésor</i>	277,2	343.9	309,4
<i>Fonctionnement sur dons et aides</i>	0,0	0.1	0,0
<i>Dépenses exceptionnelles</i>	0,0	0.0	0,0
Dépenses en capital	733,4	841.8	595,2
Sur ressources extérieures	348,4	286.5	165,2
Sur ressources intérieures	385,0	555.3	430,0
Coût des réformes structurelles	0,0	0.0	0,0
SOLDE GLOBAL (base engagement)	-158,1	-352.0	-274,5
Variation des arriérés intérieurs	-37,6	13.7	-20,0
Arriérés à réengager	0,0	0.0	0,0
Apurements	-37,6	13.7	-20,0
SOLDE GLOBAL (base caisse)	-195,7	-338.3	-294,5
FINANCEMENT DU SOLDE GLOBAL	195,7	338.3	294,5
Extérieur net	132,4	95.9	98,5
Tirages	192,8	182.5	167,7
Amortissement (-)	-60,4	-86.6	-69,3
Intérieur net	63,3	242.4	196,1
Système bancaire	-251,9	383.4	266,2
dont BCM (nette)	-220,8	258.7	93,3
Secteur non bancaire	103,9	-41.1	-100,6
Différence de réévaluation	17,1	8.6	-8,2
Recettes de privatisation	0,0	0.0	0,0
Dépôts des correspondants du Trésor	194,3	-108.5	38,7

Annexe 2 - Situation monétaire (en millions d'ariary)

Rubriques	2010	2011	2012
	Décembre	Décembre	Décembre
AVOIRS			
AVOIRS EXTERIEURS NETS	2 370 505,3	2 692 050,7	2 593 666,2
BCM	1 643 963,4	1 996 349,2	1 842 695,3
Avoirs extérieurs bruts	2 191 870,3	2 550 999,2	2 385 836,0
Arriérés de paiements extérieurs(-)	0,0	0,0	0,0
Engagements extérieurs (-)	547 906,9	554 650,0	543 140,6
Banques de Dépôts	726 541,9	695 701,5	750 970,9
Avoirs extérieurs bruts	857 782,8	840 618,5	870 833,7
Engagements extérieurs (-)	131 240,9	144 916,9	119 862,8
CREANCES NETTES SUR L'ETAT	-61 758,6	259 658,8	604 288,5
Créances nettes du système bancaire	-228 824,6	154 562,3	420 735,3
BCM	-193 333,8	65 329,4	158 601,6
Banques de Dépôts	-35 490,9	89 232,8	262 133,7
Autres Créances nettes	167 066,0	105 096,5	183 553,2
CREANCES SUR SECTEUR PARA-PUBLIC & PRIVE	2 161 595,0	2 314 757,9	2 440 367,9
BCM	6 800,9	7 749,7	8 654,7
Banques de Dépôts	2 133 735,1	2 207 637,5	2 398 531,9
Trésor (Lettres de change totales)	21 059,1	99 370,7	33 181,3
TOTAL DES AVOIRS	4 470 341,7	5 266 467,4	5 638 322,6
ENGAGEMENTS			
AGREGAT (M3)	4 498 492,9	5 236 990,7	5 599 332,6
Agrégat (M2)	3 801 565,4	4 493 928,8	4 762 708,9
Disponibilités Monétaires (M1)	2 623 028,8	3 250 566,9	3 389 908,1
Circulation fiduciaire hors banques	1 173 897,1	1 477 523,0	1 516 742,6
Dépôts à vue	1 449 131,7	1 773 044,0	1 873 165,5
Quasi-monnaie (M2-M1)	1 178 536,6	1 243 361,9	1 372 800,8
Dépôts d'Epargne	762 649,4	887 320,7	1 016 325,6
Dépôts à terme	415 887,2	356 041,2	356 475,2
Dépôts en devises des résidents	665 838,5	707 936,1	803 790,6
Obligations	31 089,1	35 125,8	32 833,0
AUTRES POSTES NETS	-28 151,2	29 476,7	38 989,9
Comptes de capital	751 601,7	820 370,7	890 339,2
Immobilisations (-)	526 408,9	536 469,9	672 507,0
Divers nets	-321 365,6	-320 542,2	-135 894,9
Gains ou pertes de change	68 021,5	66 118,0	-42 947,4
TOTAL DES ENGAGEMENTS	4 470 341,7	5 266 467,4	5 638 322,5
DONNEES CONNEXES			

LETTRES DE CHANGE (-)	21 059,1	99 370,7	33 181,3
Contrepartie DEPOTS AU C.C.P.	4 849,0	3 983,3	3 059,1
Contrepartie DEPOTS A LA C.E.M	183 276,1	200 483,9	213 675,4
TOTAL AUTRES CREANCES NETTES SUR L'ETAT	167 066,0	105 096,5	183 553,2

Annexe 3 - Situation de la BCM (en millions d'ariary)

Rubriques	2010 Décembre	2011 Décembre	2012 Décembre
AVOIRS			
AVOIRS EXTERIEURS	2 191 870,3	2 550 999,2	2 385 836,0
Billets	48,3	33,8	61,9
Dépôts à vue	237 184,8	214 833,2	331 071,4
Dépôts à terme et titres	1 590 692,3	1 956 239,9	1 700 149,1
Autres Avoirs Extérieurs	363 944,8	379 892,3	354 553,6
dont Avoirs en DTS	318 937,9	323 781,1	314 427,1
CREANCES SUR L'ETAT	403 697,0	485 755,4	486 341,4
Avances statutaires	0,0	0,0	0,0
Concours au Trésor	0,0	0,0	0,0
. Avances consolidées (CONVENTION 1992)	0,0	0,0	0,0
. Concours en devises	0,0	0,0	0,0
. Prêt à moyen et long termes	0,0	0,0	0,0
Convention mars 2004	0,0	0,0	0,0
Lettres de change escomptées	0,0	73 984,5	65 318,3
Compte-Courant chez PAOMA	0,0	0,0	0,0
Opération sur titres	338 116,7	338 116,7	338 116,7
Autres créances sur l'Etat	65 580,3	73 654,2	82 906,4
CREDITS A L'ECONOMIE	6 800,9	7 749,7	8 654,7
Entreprises publiques	0,0	0,0	0,0
Particuliers et Ménages	6 800,9	7 749,7	8 654,7
Autres	0,0	0,0	0,0
CREANCES SUR LES BANQUES	-111 500,0	-278 100,0	-110 500,0
Pensions	0,0	0,0	0,0
Appels d'offre	-89 500,0	-110 800,0	0,0
Ventes titres du Trésor	-22 000,0	-167 300,0	-110 500,0
TOTAL DES AVOIRS	2 490 868,1	2 766 404,3	2 770 332,0
ENGAGEMENTS			
BASE MONETAIRE	1 892 717,0	2 377 659,8	2 611 394,5
Circulation fiduciaire hors banques	1 173 897,1	1 477 523,0	1 516 742,6
Encaisses des Banques	91 522,6	93 174,3	122 434,2
Comptes courants des Banques	627 297,3	806 962,5	972 217,7
DEPOTS A VUE DES RESIDENTS	111,7	121,5	151,2
DEPOTS A TERME DES RESIDENTS	0,0	0,0	0,0
DEPOTS EN DEVISES DES RESIDENTS	455,5	467,1	566,9
AVOIRS DE L'ETAT	597 030,8	420 426,0	327 739,8
Comptes courants du Trésor	38 792,7	10 866,6	29 365,6
Fonds de contrevaieur	39 043,6	40 335,2	37 372,1
Autres avoirs	245 077,0	163 538,8	148 937,4
Comptes du Trésor en devises	267 158,6	199 551,5	104 947,2
Encaisses Comptables Publics	6 959,0	6 133,9	7 117,5
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A COURT TERME	210 154,6	210 268,3	198 482,3
Dépôts des non-résidents	1 112,2	532,1	838,1
Organisations Internationales.+ SMN	17,9	15,0	427,8
FAS-FASR - FRPC	209 024,5	209 721,1	197 216,3
ARRIERES DE PAIEMENTS EXTERIEURS	0,0	0,0	0,0
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A MOYEN ET LONG TERME	337 752,3	344 381,7	344 658,3
Emprunts Extérieurs	13 419,3	6 896,8	0,0
Réaménagements de dettes	0,0	0,0	0,0
Allocation de DTS	324 333,0	337 484,9	344 658,3
AUTRES POSTES NETS	-547 353,8	-586 920,0	-712 661,1
Capitaux et réserves	210 908,9	212 594,1	212 267,3
Immobilisations(-)	362 532,6	369 401,8	499 950,9
Divers nets	-463 751,5	-496 230,3	-382 030,1
Passif	1 418 064,3	2 537 080,7	3 820 827,1
Actif (-)	1 881 815,8	3 033 310,9	4 202 857,2
Gains ou pertes de change	68 021,5	66 118,0	-42 947,4
TOTAL DES ENGAGEMENTS	2 490 868,1	2 766 404,3	2 770 332,0

**Annexe 4 - Situation des banques de dépôts
(en millions d'ariary)**

Rubriques	2010 Décembre	2011 Décembre	2012 Décembre
AVOIRS			
DISPONIBILITES	718 819,9	900 136,8	1 094 651,9
Encaisses en ariary	91 522,6	93 174,3	122 434,2
Compte courant auprès de la B.C.M.	627 297,3	806 962,5	972 217,7
AVOIRS EXTERIEURS	857 782,8	840 618,5	870 833,7
Avoirs disponibles	199 170,8	257 797,1	271 282,2
Autres avoirs extérieurs	658 612,1	582 821,4	599 551,5
Secteur bancaire et assimilé	583 600,5	457 695,8	492 312,0
Secteur non bancaire	75 011,5	125 125,6	107 239,5
CREANCES SUR L'ETAT	480 134,3	636 908,4	855 277,1
Trésor	477 865,5	636 345,1	854 128,7
O P C A	142,1	134,7	147,6
Postes	2 126,7	428,5	1 000,8
CREANCES SUR L'ECONOMIE	2 133 735,1	2 207 637,5	2 398 531,9
Crédits	2 112 664,4	2 181 940,2	2 372 291,4
Crédits à court terme	1 177 157,6	1 168 465,9	1 290 017,2
Particuliers	80 919,9	112 880,3	148 144,9
Entreprises privées	1 080 063,1	1 030 495,7	1 091 832,3
Entreprises publiques	16 174,5	25 089,9	50 040,0
Crédits à moyen et long terme	935 506,9	1 013 474,3	1 082 274,2
Particuliers	304 719,8	342 195,7	412 171,4
Entreprises privées	610 503,7	661 156,9	667 261,8
Entreprises publiques	20 283,4	10 121,7	2 841,0
Autres concours	21 070,6	25 697,3	26 240,5
TOTAL DES AVOIRS	4 190 472,1	4 585 301,2	5 219 294,5
ENGAGEMENTS			
ENGAGEMENTS AUPRES DE LA B.C.M	-111 500,0	-278 100,0	-110 500,0
Pensions	0,0	0,0	0,0
Appels d'offre	-89 500,0	-110 800,0	0,0
Ventes titres du Trésor	-22 000,0	-167 300,0	-110 500,0
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A COURT TERME	122 446,6	137 389,1	115 771,8
Secteur bancaire et assimilé	14 140,0	24 276,1	24 086,9
Secteur non bancaire	108 306,6	113 113,0	91 684,9
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A MOYEN ET LONG TERME	8 794,3	7 527,8	4 091,0
Secteur bancaire et assimilé	8 794,3	7 527,8	3 372,0
Secteur non bancaire	0,0	0,0	719,0
AVOIRS DE L'ETAT	515 625,2	547 675,6	593 143,4
Trésor	1 061,0	1 156,0	1 023,0
O P C A	514 529,0	546 506,6	592 108,7
Postes	35,2	13,0	11,7
DEPOTS DE LA CLIENTELE	3 104 814,6	3 519 286,1	3 832 304,3
Dépôts à vue	1 444 171,0	1 768 939,1	1 869 955,2
Dépôts à terme, dépôts d'épargne et en devises	1 660 643,6	1 750 347,0	1 962 349,2
Dépôts à terme	415 887,2	356 041,2	356 475,2
Dépôts d'épargne	579 373,3	686 836,8	802 650,2
Dép. devises des résidents	665 383,1	707 469,0	803 223,7
OBLIGATIONS	31 089,1	35 125,8	32 833,0
AUTRES POSTES NETS	519 202,4	616 396,8	751 651,0
Comptes de capital	540 692,8	607 776,7	678 071,9
Fonds propres	389 775,5	422 044,7	462 276,6
Provisions pour CDLC	150 917,3	185 731,9	215 795,2
Immobilisations (-)	163 876,3	167 068,1	172 556,1
Divers nets	142 386,0	175 688,1	246 135,2
Passif	326 045,1	388 048,3	472 802,7
Actif (-)	183 659,2	212 360,3	226 667,6
TOTAL DES ENGAGEMENTS	4 190 472,1	4 585 301,2	5 219 294,5

Annexe 5 - Balance des paiements (en millions de DTS)

Rubriques	2010 (*)	2011 (*)	2012 (**)
1-TRANSACTIONS COURANTES	-522,2	-437,7	-464,3
1.1-BIENS ET SERVICES	-784,1	-701,3	-665,8
BALANCE COMMERCIALE	-686,1	-631,6	-727,4
Exportations FOB	753,4	932,8	989,7
<i>Dont Zone Franche</i>	<i>331,4</i>	<i>371,8</i>	<i>389,5</i>
<i>Girofle</i>	<i>20,6</i>	<i>108,4</i>	<i>125,0</i>
<i>Produits pétroliers</i>	<i>41,2</i>	<i>61,1</i>	<i>68,0</i>
<i>Minerai de titane et de zirconium</i>	<i>27,4</i>	<i>59,8</i>	<i>75,8</i>
<i>Nickel et de cobalt</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>56,5</i>
Importations FOB	-1 439,5	-1 564,3	-1 717,1
<i>Dont Imports CAF Energie</i>	<i>263,2</i>	<i>397,4</i>	<i>462,7</i>
<i>Biens d'équipement</i>	<i>498,2</i>	<i>329,9</i>	<i>304,6</i>
<i>Zone Franche</i>	<i>217,8</i>	<i>280,7</i>	<i>280,5</i>
<i>Matières premières</i>	<i>281,0</i>	<i>342,8</i>	<i>365,6</i>
<i>Biens de consommation</i>	<i>222,0</i>	<i>226,3</i>	<i>250,9</i>
<i>Riz</i>	<i>35,1</i>	<i>59,3</i>	<i>61,6</i>
SERVICES NETS	-98,0	-69,7	61,5
Exportations de services	675,3	743,7	889,4
a-Transports	194,7	279,5	288,3
b-Voyages	200,9	301,3	394,3
c-Privés	246,6	154,9	202,4
d-Publics	33,2	8,0	4,4
Importations de services	-773,4	-813,5	-827,9
a-Transports	-275,3	-331,1	-380,6
b-Voyages	-68,5	-95,0	-70,7
c-Privés	-345,5	-293,8	-298,7
d-Publics	-84,1	-93,6	-77,9
1.2 REVENUS DES INVESTISSEMENTS	-56,8	-109,5	-188,8
RECETTES	41,1	54,0	22,2
<i>Revenus des investissements</i>	<i>17,9</i>	<i>34,6</i>	<i>12,3</i>
<i>Autres</i>	<i>23,2</i>	<i>19,3</i>	<i>9,8</i>
<i>dont employés</i>	<i>23,2</i>	<i>19,3</i>	<i>9,8</i>
PAIEMENTS	-97,9	-163,5	-211,0
<i>Revenus des investissements</i>	<i>-79,1</i>	<i>-139,6</i>	<i>-185,3</i>
a-Dividendes	-68,8	-127,9	-169,3
b-Intérêts de la dette	-10,3	-11,7	-16,0
Dont intérêts publics	-10,3	-11,7	-16,0
<i>Employés</i>	<i>-18,8</i>	<i>-23,9</i>	<i>-25,7</i>
1.3-TRANSFERTS COURANTS	318,7	373,1	390,4
ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	1,4	41,1	44,2
<i>Aide budgétaire</i>	<i>5,2</i>	<i>5,2</i>	<i>0,0</i>
<i>Autres nets</i>	<i>-3,8</i>	<i>35,9</i>	<i>44,2</i>
AUTRES SECTEURS	317,3	332,0	346,2
2-OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES	618,1	550,4	382,7
2.1-OPERATIONS EN CAPITAL	49,1	91,4	55,6
ADMINISTRATION PUBLIQUE	49,1	91,4	55,6
AUTRES SECTEURS	0,0	0,0	0,0
2.2-OPERATIONS FINANCIERES	569,0	458,9	327,2
INVESTISSEMENTS DIRECTS (NET)	501,2	499,2	507,7
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	1,2	0,0	0,0
AUTRES INVESTISSEMENTS	66,6	-40,2	-180,6
GOUVERNEMENT	40,8	30,2	2,3
a-Tirages	60,1	57,0	54,3
b-Amortissement	-19,3	-26,8	-52,1
AUTRES SECTEURS	-113,2	-68,1	-134,2
a-Tirages	41,4	34,6	25,3
b-Amortissement	-154,7	-102,7	-159,5
BANQUES (NET)	-29,9	17,6	-12,3
AUTRES (NET)	168,9	-19,9	-36,3
3-ERREURS ET OMISSIONS	-57,0	-31,9	26,5
4-BALANCE GLOBALE	38,9	80,7	-55,0
5-FINANCEMENT	-38,9	-80,7	55,0
5.1-AVOIRS EXT NET (augmentation -)	-38,9	-80,7	55,0
FMI NET	-1,3	-2,3	-4,4
AUTRES AVOIRS (augmentation -)	-37,6	-78,5	59,4
5.2-ALLEGEMENT ET ANNULATION DE LA DETTE	0,0	0,0	0,0

Source : Banque Centrale de Madagascar, (*) Données mises à jour, (**) Réalisations provisoires.

Annexe 6 - Taux de change

Valeur d'un euro exprimée en ariary

EURO	2010		2011		2012	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	2 903,9	2 945,5	2 797,5	2 801,3	2 866,6	2 868,2
Février	2 941,5	2 963,5	2 757,3	2 758,2	2 876,7	2 897,3
Mars	2 896,2	2 835,3	2 803,4	2 841,7	2 829,6	2 805,2
Avril	2 756,7	2 702,6	2 847,4	2 874,1	2 753,6	2 740,6
Mai	2 626,2	2 625,7	2 821,2	2 811,3	2 688,5	2 648,2
Juin	2 686,2	2 759,8	2 787,6	2 804,9	2 714,2	2 774,9
Juillet	2 812,2	2 830,0	2 802,1	2 814,7	2 783,7	2 783,5
Août	2 748,1	2 554,9	2 811,9	2 832,8	2 791,7	2 815,9
Septembre	2 625,0	2 738,4	2 778,6	2 801,5	2 855,4	2 849,5
Octobre	2 774,5	2 764,2	2 881,1	2 971,3	2 854,3	2 862,6
Novembre	2 727,9	2 703,7	2 862,8	2 805,6	2 881,7	2 922,8
Décembre	2 809,6	2 840,5	2 830,2	2 912,1	2 962,7	2 980,7
Moyenne annuelle	2 775,7		2 815,1		2 821,5	

Source : Banque Centrale de Madagascar.

Valeur du dollar US exprimée en ariary

USD	2010		2011		2012	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	2 034,6	2 108,8	2 092,7	2 053,9	2 220,9	2 171,9
Février	2 148,3	2 183,9	2 020,4	2 001,0	2 177,2	2 156,4
Mars	2 133,8	2 109,8	2 004,2	2 000,7	2 143,3	2 100,7
Avril	2 053,9	2 045,1	1 972,8	1 942,1	2 087,3	2 072,6
Mai	2 077,1	2 101,1	1 966,8	1 953,9	2 097,9	2 133,6
Juin	2 192,6	2 254,3	1 939,3	1 939,7	2 165,7	2 210,1
Juillet	2 204,4	2 178,9	1 963,6	1 970,3	2 262,9	2 268,7
Août	2 121,7	2 006,4	1 960,1	1 965,0	2 252,2	2 248,3
Septembre	2 010,2	2 014,8	2 016,1	2 070,7	2 221,7	2 204,0
Octobre	1 999,6	1 997,4	2 107,3	2 105,2	2 201,3	2 213,5
Novembre	1 990,9	2 024,5	2 111,9	2 111,9	2 248,3	2 248,5
Décembre	2 117,8	2 146,1	2 147,3	2 247,5	2 260,8	2 270,6
Moyenne annuelle	2 090,4		2 025,2		2 195,0	

Source : Banque Centrale de Madagascar.

Valeur du DTS exprimée en ariary

DTS	2010		2011		2012	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	3 184,7	3 282,5	3 234,6	3 208,1	3 408,7	3 360,9
Février	3 306,3	3 339,9	3 155,6	3 140,7	3 371,7	3 352,7
Mars	3 262,3	3 203,1	3 166,1	3 172,1	3 302,7	3 254,2
Avril	3 116,5	3 084,7	3 151,8	3 145,5	3 221,2	3 211,3
Mai	3 077,0	3 097,8	3 140,7	3 112,4	3 211,7	3 222,3
Juin	3 218,9	3 333,9	3 103,1	3 104,3	3 282,0	3 354,0
Juillet	3 314,2	3 308,8	3 131,3	3 150,4	3 409,1	3 421,9
Août	3 221,7	3 027,5	3 147,9	3 160,4	3 408,4	3 421,9
Septembre	3 068,5	3 135,4	3 178,6	3 245,2	3 413,7	3 399,0
Octobre	3 139,0	3 139,4	3 310,9	3 361,9	3 390,4	3 399,0
Novembre	3 109,9	3 100,3	3 307,7	3 283,0	3 436,3	3 450,3
Décembre	3 253,0	3 305,1	3 320,3	3 439,5	3 480,3	3 500,0
Moyenne annuelle	3 189,3		3 195,7		3 361,3	

Source : Banque Centrale de Madagascar.

Annexe 7 - Evolution des importations
(Valeur en millions de DTS ; Volume en milliers de tonnes)
(Prix en DTS par Kg sauf indication contraire)

Rubriques		2010 (*)	2011 (*)	2012 (**)
Alimentation	Valeur	113,1	155,6	167,6
	Poids (en tonnes)	300 469,2	373 002,5	416 239,5
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	376,4	417,2	402,8
Dont riz	Valeur	35,1	59,3	61,6
	Poids (en tonnes)	123 486,4	194 072,8	202 869,0
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	284,4	305,3	303,8
Autres	Valeur	78,0	96,4	106,0
	Poids (en tonnes)	176 982,8	178 929,7	213 370,5
	Prix Unitaire (DTS par tonne)	440,6	538,6	496,8
Energie	Valeur	263,2	397,4	462,7
	Poids (en tonnes métriques)	555 000,3	646 309,3	713 462,1
	Prix Unitaire	474,2	614,9	648,5
Equipements	Valeur	498,2	329,9	304,6
	Poids	101,2	82,3	94,4
	Prix Unitaire	4,9	4,0	3,2
Matières Premières	Valeur	281,0	342,8	365,6
	Poids	810,7	894,8	1 424,4
	Prix Unitaire	0,3	0,4	0,3
Biens de consommation	Valeur	222,0	226,3	250,9
	Poids	139,7	152,5	164,5
	Prix Unitaire	1,6	1,5	1,5
Autres Régimes Douaniers	Valeur	98,2	107,6	188,1
	Poids	45,9	52,1	109,4
	Prix Unitaire	2,1	2,1	1,7
Zone Franche	Valeur	217,8	280,7	280,5
	Poids	64,5	69,1	62,7
	Prix Unitaire	3,4	4,1	4,5
Total CAF	Valeur	1 693,5	1 840,4	2 020,1
Total FOB	Valeur	1 439,5	1 564,3	1 717,1

Source : Banque Centrale de Madagascar, (*) Données mises à jour, (**) Réalisations provisoires.

Annexe 8 - Evolution des exportations
(Valeur en millions de DTS, Volume en milliers de tonnes)
(Prix en DTS par Kg sauf indication contraire)

Rubriques		2010 (*)	2011 (*)	2012 (**)
Café vert	Valeur	8,1	4,2	5,7
	Volume	9,4	4,0	4,2
	Prix unitaire	0,9	1,1	1,3
Vanille	Valeur	34,2	25,0	13,7
	Volume	2,1	2,1	1,1
	Prix unitaire	16,4	11,8	12,0
Girofle	Valeur	20,6	108,4	125,0
	Volume	8,3	22,0	22,4
	Prix unitaire	2,5	4,9	5,6
Poivre	Valeur	3,6	4,5	5,0
	Volume	2,0	1,6	1,7
	Prix unitaire	1,8	2,8	2,9
Crevettes	Valeur	12,5	18,7	17,1
	Volume	2,9	3,9	3,7
	Prix unitaire	4,4	4,7	4,7
Sucre	Valeur	8,6	9,4	22,3
	Volume	22,7	20,2	47,6
	Prix unitaire	0,4	0,5	0,5
Cacao en fèves	Valeur	8,4	10,9	12,2
	Volume	7,3	7,8	10,4
	Prix unitaire	1,2	1,4	1,2
Tissus de coton	Valeur	0,0	0,0	0,0
	Volume	0,0	0,0	0,0
	Prix unitaire	3,4	4,9	4,3
Fibres de sisal	Valeur	2,6	3,1	4,0
	Volume	7,3	6,8	6,8
	Prix unitaire	0,4	0,5	0,6
Produits pétroliers	Valeur	41,2	61,1	68,0
	Volume	62,7	72,6	78,2
	Prix unitaire	0,7	0,8	0,9
Minéral de chrome	Valeur	16,2	8,8	12,3
	Volume	134,5	66,7	111,5
	Prix unitaire	0,1	0,1	0,1
Graphite	Valeur	1,7	2,4	2,6
	Volume	3,8	3,9	3,5
	Prix unitaire	0,5	0,6	0,7
Essence de girofle	Valeur	13,5	21,5	9,6
	Volume	2,1	1,7	1,1
	Prix unitaire	6,5	12,4	8,7
Autres	Valeur	162,3	217,9	271,5
	Volume	507,1	785,8	822,9
	Prix unitaire	0,3	0,3	0,3
Autres Régimes Douaniers	Valeur	88,4	65,0	31,2
	Volume	21,8	20,1	9,8
	Prix unitaire	4,1	3,2	3,2
Zone Franche	Valeur	331,4	371,8	389,5
	Volume	40,8	39,0	38,3
	Prix unitaire	8,1	9,5	10,2
TOTAL		753,4	932,8	989,7

Source : Banque Centrale de Madagascar, (*) Données mises à jour, (**) Réalisations provisoires.

Annexe 9 - Bilan de la Banque Centrale de Madagascar : Actif
arrêté au 31 décembre 2012
(en ariary)

RUBRIQUES	Montant en Ariary au 31/12/2012	Contrevaleur des montants en devises au 31/12/2012	Amortissements / Perte de valeur auU 31/12/2012	Montant en Ariary toutes devises confondues au 31/12/2012	Montant en Ariary toutes devises confondues au 31/12/2011
ACTIFS COURANTS					
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	574 067 163 530,06	843 190 640 922,53	0,00	1 417 257 804 452,59	1 365 453 126 281,51
Caisses et divers	573 985 448 176,00	61 869 671,24	0,00	574 047 317 847,24	580 548 157 356,80
Concours aux Etablissements de crédit et aux institutions financières résidentes	81 715 354,06	0,00	0,00	81 715 354,06	93 113 379,12
<i>Interventions sur le Marché Monétaire</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Autres concours</i>	<i>81 715 354,06</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>81 715 354,06</i>	<i>93 113 379,12</i>
Concours aux banques et aux institutions financières non résidentes	0,00	843 128 771 251,29	0,00	843 128 771 251,29	784 811 855 545,59
Créances - emplois assimilés et parties à court terme des créances à long terme	879 485 908 917,43	1 542 645 298 536,39	-19 252 301 482,00	2 402 878 905 971,82	2 761 247 841 747,80
Concours au Trésor Public	120 243 372 091,81	0,00	0,00	120 243 372 091,81	117 872 099 448,94
<i>Prêts au Trésor Public</i>	<i>54 925 118 853,81</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>54 925 118 853,81</i>	<i>43 887 628 198,33</i>
<i>Pension et escompte de Lettres de change</i>	<i>65 318 253 238,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>65 318 253 238,00</i>	<i>73 984 471 250,61</i>
Concours à la Clientèle	3 062 890 538,45	0,00	0,00	3 062 890 538,45	2 650 922 454,62
Titres de transaction	338 116 741 189,20	0,00	0,00	338 116 741 189,20	338 116 741 189,20
Titres disponibles à la vente	0,00	1 517 636 325 235,20	0,00	1 517 636 325 235,20	1 426 991 882 336,58
Titres détenus jusqu'à l'échéance	0,00	25 008 973 301,19	0,00	25 008 973 301,19	339 161 662 081,85
Compte de liaison actif	1 886 781 899,02	0,00	0,00	1 886 781 899,02	435 179 320,36
Comptes d'attente débiteurs	20 248 421 894,02	0,00	0,00	20 248 421 894,02	22 323 937 264,41
Débiteurs divers	307 575 185 540,12	0,00	-19 252 301 482,00	288 322 884 058,12	225 723 814 076,48
Valeurs reçues à l'encaissement	33 199 890 724,93	0,00	0,00	33 199 890 724,93	99 392 814 807,34
Compte de régularisation et divers actifs-courants	55 152 625 039,88	0,00	0,00	55 152 625 039,88	188 578 788 768,02
TOTAL DES ACTIFS COURANTS	1 453 553 072 447,49	2 385 835 939 458,92	-19 252 301 482,00	3 820 136 710 424,41	4 126 700 968 029,31
ACTIFS NON COURANTS					
<i>Créances et emplois assimilés à long terme</i>	5 591 796 684,67	0,00	0,00	5 591 796 684,67	5 098 963 606,42
Concours aux Etablissements de Crédit et Institutions Financières Résidentes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Concours au Trésor Public	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Concours à la Clientèle	5 591 796 684,67	0,00	0,00	5 591 796 684,67	5 098 963 606,42
Immobilisations incorporelles	6 400 711 909,30	0,00	-5 290 509 290,93	1 110 202 618,37	838 947 968,23
Immobilisations corporelles	472 808 016 764,26	0,00	-162 363 120 180,42	310 444 896 583,84	270 064 627 967,10
Immobilisations en cours	188 339 138 805,23	0,00	0,00	188 339 138 805,23	98 441 566 452,23
Immobilisations financières	56 695 000,00	0,00	0,00	56 695 000,00	56 695 000,00
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS	673 196 359 163,46	0,00	-167 653 629 471,35	505 542 729 692,11	374 500 800 993,98
TOTAL DES ACTIFS	2 126 749 431 610,95	2 385 835 939 458,92	-186 905 930 953,35	4 325 679 440 116,52	4 501 201 769 023,29

**Annexe 10 - Bilan de la Banque Centrale de Madagascar : Passif et Fonds propres
arrêté au 31 décembre 2012
(en ariary)**

RUBRIQUES	Montant en Ariary au 31/12/2012	Contrevaleur des montants en devises au 31/12/2012	Montant en Ariary toutes devises confondues au 31/12/2012	Montant en Ariary toutes devises confondues au 31/12/2011
PASSIFS COURANTS				
<i>Exigibles à court terme et équivalents</i>	3 195 589 030 396,42	656 778 111,76	3 196 245 808 508,18	3 078 377 922 196,44
Billets et monnaies émis	2 220 279 775 422,00	0,00	2 220 279 775 422,00	2 157 345 462 222,00
Dépôts des établissements de crédit et institutions financières résidents	973 238 662 990,80	558 597 633,23	973 797 260 624,03	919 550 584 473,79
<i>Interventions sur le Marché Monétaire</i>	0,00	0,00	0,00	110 863 526 722,22
<i>Autres dépôts</i>	973 238 662 990,80	558 597 633,23	973 797 260 624,03	808 687 057 751,57
Dépôts des Banques et des institutions financières non résidentes	2 070 591 983,62	98 180 478,53	2 168 772 462,15	1 481 875 500,65
Dettes - Ressources assimilées et partie à court terme des dettes à long terme	374 621 412 814,70	130 055 623 284,55	504 677 036 099,25	717 946 075 089,36
Dépôts du Trésor Public	214 387 855 968,30	104 822 734 612,08	319 210 590 580,38	412 707 975 802,96
Emprunts auprès des Institutions Financières non résidentes : Part moins d'un an	20 393 734,60	25 015 280 693,02	25 035 674 427,62	23 373 495 954,93
Dépôts de la clientèle	261 648 679,94	132 887 648,21	394 536 328,15	333 165 918,36
Titres de transaction	114 033 547 777,73	0,00	114 033 547 777,73	174 310 834 999,99
Compte de liaison passif	472 644 042,20	0,00	472 644 042,20	1 133 577 551,80
Comptes d'attente créditeurs	9 110 146 111,23	0,00	9 110 146 111,23	3 619 258 969,87
Créditeurs divers	2 254 746 627,29	84 720 331,24	2 339 466 958,53	2 376 733 068,05
Comptes exigibles après encaissement	33 213 816 556,44	0,00	33 213 816 556,44	99 374 209 792,54
Comptes de régularisation et divers passifs-courants	866 613 316,97	0,00	866 613 316,97	716 823 030,86
TOTAL DES PASSIFS COURANTS	3 570 210 443 211,12	130 712 401 396,31	3 700 922 844 607,43	3 796 323 997 285,80
PASSIFS NON COURANTS				
<i>Dettes et ressources assimilées à long terme</i>	1 030 674 822,40	516 402 635 355,34	517 433 310 177,74	531 293 312 766,14
Emprunts auprès des Institutions Financières non résidentes : Part plus d'un an	1 030 674 822,40	516 402 635 355,34	517 433 310 177,74	531 293 312 766,14
Dépôts du Trésor Public	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Produits différés : subventions d'investissement</i>	399 207 480,85	0,00	399 207 480,85	477 048 870,80
<i>Provisions et produits constatés d'avance</i>	7 613 629 475,02	0,00	7 613 629 475,02	7 308 750 712,41
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS	9 043 511 778,27	516 402 635 355,34	525 446 147 133,61	539 079 112 349,35
TOTAL DES PASSIFS	3 579 253 954 989,39	647 115 036 751,65	4 226 368 991 741,04	4 335 403 109 635,15
FONDS PROPRES				
Capital	111 000 000 000,00	0,00	111 000 000 000,00	111 000 000 000,00
Résultat net	-72 315 024 829,62	0,00	-72 315 024 829,62	-15 019 712 431,34
Autres fonds propres- report à nouveau	60 625 473 205,10	0,00	60 625 473 205,10	69 818 371 819,47
TOTAL DES FONDS PROPRES	99 310 448 375,48	0,00	99 310 448 375,48	165 798 659 388,13
TOTAL DES PASSIFS ET FONDS PROPRES	3 678 564 403 364,87	647 115 036 751,65	4 325 679 440 116,52	4 501 201 769 023,28

Annexe 11 - Compte de résultat de la Banque Centrale de Madagascar
arrêté au 31 décembre 2012
(en ariary)

RUBRIQUES	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Produits des activités ordinaires	87 545 822 072,46	89 245 643 671,77
Opérations interbancaires	40 428 769 684,79	39 196 055 503,38
Opérations avec le Trésor	45 963 010 259,24	48 258 083 743,81
Opérations avec la Clientèle et Autres	1 154 042 128,43	1 791 504 424,58
Charges des activités ordinaires	80 047 228 713,06	85 738 463 627,17
Circulation fiduciaire	50 560 957 496,19	51 587 558 788,80
Opérations interbancaires	28 809 973 809,58	33 341 636 276,60
Opérations avec le Trésor	655 307 555,32	763 446 036,16
Opérations avec la Clientèle et Autres	20 989 851,97	45 822 525,61
Gains ou pertes de change réel	21 230 431 883,69	-2 307 308 056,50
PRODUIT NET BANCAIRE	28 729 025 243,09	1 199 871 988,10
Autres produits opérationnels	8 194 190 178,26	4 697 318 807,82
Subventions d'exploitation	0,00	0,00
Produits divers d'exploitation	1 113 840 813,85	981 498 349,51
Reprises de provisions	7 080 349 364,41	3 715 820 458,31
Autres charges opérationnelles	90 854 893 110,44	87 730 532 833,90
Frais de personnel	42 858 629 677,35	34 726 701 307,13
Impôts et taxes	697 743 928,75	501 615 241,23
Charges diverses d'exploitation	15 266 053 804,13	29 176 258 266,50
Dotations aux provisions et aux amortissements	32 032 465 700,21	23 325 958 019,04
AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS	-82 660 702 932,18	-83 033 214 026,08
RESULTAT AVANT REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE	-53 931 677 689,09	-81 833 342 037,98
REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE	-18 383 347 140,53	66 813 629 606,64
Résultat latent	-18 383 347 140,53	66 813 629 606,64
RESULTAT APRES REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE	-72 315 024 829,62	-15 019 712 431,34

Annexe 12 - Situation du hors bilan de la Banque Centrale de Madagascar
arrêtée au 31 décembre 2012
(en ariary)

N° CPTE	RUBRIQUES	Montant en Ariary Au 31/12/2012	Contrevaleur des montants en devises Au 31/12/2012	Montant en Ariary toutes devises confondues Au 31/12/2012	Montant en Ariary toutes devises confondues Au 31/12/2011
901	Engagements de financement donnés	272 774 440,00	159 314 965 245,18	159 587 739 685,18	127 688 697 303,61
90121	Engagement en faveur du personnel : Crédit immobilier	272 774 440,00	0,00	272 774 440,00	154 291 430,00
90131	Acceptations à payer ou engagements de payer	0,00	0,00	0,00	0,00
90141	Avance statutaire	0,00	0,00	0,00	0,00
9015	Engagements donnés sur fabrication des billets et monnaies	0,00	159 314 965 245,18	159 314 965 245,18	127 534 405 873,61
90161	Engagements donnés sur commandes de pièces détachées	0,00	0,00	0,00	0,00
90162	Engagements donnés sur commandes de matériels fiduciaires	0,00	0,00	0,00	0,00
902	Engagements de financement reçus	0,00	0,00	0,00	0,00
90252	Fonds monétaire international	0,00	0,00	0,00	0,00
911	Engagements de garantie	0,00	0,00	0,00	1 685 823 510,60
91120	Engagements de garantie données: opérations avec Trésor - ENI	0,00	0,00	0,00	1 685 823 510,60
98	Titres reçus en garantie	0,00	0,00	0,00	0,00
98112	Garantie pension	0,00	0,00	0,00	0,00
921	Titres en devises à recevoir	0,00	0,00	0,00	0,00
921	Titres en devises à recevoir	0,00	0,00	0,00	0,00
931	Opérations de change au comptant				
	Engagements reçus	104 579 650,00	11 466 328 000,00	11 570 907 650,00	70 166 768 428,00
93111	Ariary achetés non encore reçus du MID	0,00	0,00	0,00	5 196 000 000,00
93114	Ariary achetés non encore reçus des clients résidents	0,00	0,00	0,00	0,00
93115	Ariary achetés non encore reçus des clients non résidents	104 579 650,00	0,00	104 579 650,00	0,00
93121	Devises achetées non encore reçues du MID	0,00	11 466 328 000,00	11 466 328 000,00	6 782 709 588,00
93123	Devises achetées non encore reçues des correspondants non résidents	0,00	0,00	0,00	58 188 058 840,00
93124	Devises achetées non encore reçues des clients résidents	0,00	0,00	0,00	0,00
93125	Devises achetées non encore reçues des clients non résidents	0,00	0,00	0,00	0,00
	Engagements donnés	11 506 252 000,00	104 325 900,00	11 610 577 900,00	70 164 893 880,00
93131	Ariary vendus non encore livrés au MID	11 506 252 000,00	0,00	11 506 252 000,00	6 821 710 000,00
93134	Ariary vendus non encore livrés aux clients résidents	0,00	0,00	0,00	0,00
93135	Ariary vendus non encore livrés aux clients non résidents	0,00	0,00	0,00	0,00
93141	Devises vendues non encore livrées au MID	0,00	0,00	0,00	5 159 620 000,00
93143	Devises vendues non encore livrées aux correspondants non résidents	0,00	0,00	0,00	58 183 563 880,00
93144	Devises vendues non encore livrées aux clients résidents	0,00	0,00	0,00	0,00
93145	Devises vendues non encore livrées aux clients résidents	0,00	104 325 900,00	104 325 900,00	0,00
962	Compte d'ajustement devises hors bilan	-39 670 250,00	0,00	-39 670 250,00	1 874 548,00
96212	Compte d'ajustement devises liées aux opérations de change au comptant hors bilan	-39 670 250,00	0,00	-39 670 250,00	1 874 548,00

Annexe 13 - Etat de variation des fonds propres de la Banque Centrale de Madagascar
arrêté au 31 décembre 2012
(en ariary)

RhUBRIQUES	CAPITAL	RESERVES	FONDS DE DOTATION	REPORT A NOUVEAU	RESULTAT	TOTAL
Solde au 31 décembre 2010	111 000 000 000,00	71 082 745 351,98	3 473 227 771,23	-19 846 292 540,69	22 497 120 761,22	188 206 801 343,74
Report à nouveau - redressement	0,00	0,00	0,00	-9 446 180 543,90	0,00	-9 446 180 543,90
Correction de la réévaluation des terrains et constructions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation des titres disponibles à la vente	0,00	0,00	0,00	2 057 751 019,63	0,00	2 057 751 019,63
Résultat au 31/12/2011	0,00	0,00	0,00	0,00	-15 019 712 431,34	-15 019 712 431,34
Solde au 31/12/2011	111 000 000 000,00	71 082 745 351,98	3 473 227 771,23	-27 234 722 064,96	7 477 408 329,88	165 798 659 388,13
Report à nouveau - redressement	0,00	0,00	0,00	6 380 584 461,15	0,00	6 380 584 461,15
Réserves		-553 770 644,18	0,00	0,00	0,00	-553 770 644,18
Correction de la réévaluation des terrains et constructions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation des titres disponibles à la vente	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat au 31/12/2012	0,00	0,00	0,00	0,00	-72 315 024 829,62	-72 315 024 829,62
Solde au 31/12/2012	111 000 000 000,00	70 528 974 707,80	3 473 227 771,23	-20 854 137 603,81	-64 837 616 499,74	99 310 448 375,48

