

*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

<b>SYNTHESE.....</b>	<b>1</b>
<b>PREMIERE PARTIE : LE CONTEXTE ECONOMIQUE.....</b>	<b>5</b>
<b>I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL .....</b>	<b>6</b>
<b>1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE .....</b>	<b>6</b>
1.1. La croissance de quelques pays dans le monde .....	6
1.2. Les facteurs qui soutiennent la croissance.....	7
<b>2. L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS.....</b>	<b>7</b>
<b>3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE.....</b>	<b>8</b>
<b>II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE NATIONAL.....</b>	<b>11</b>
<b>1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE .....</b>	<b>11</b>
1.1. Les origines de la croissance .....	12
1.2. Les emplois du PIB.....	17
<b>2. LES FINANCES PUBLIQUES.....</b>	<b>19</b>
2.1. L'évolution des Opérations Globales du Trésor.....	19
2.2. Le marché des Bons du Trésor par Adjudication .....	26
<b>3. LA BALANCE DES PAIEMENTS.....</b>	<b>31</b>
3.1. Les transactions courantes .....	32
3.2. Les opérations en capital et financières .....	40
3.3. Le stock de la dette extérieure et la position extérieure globale.....	40
<b>4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITE BANCAIRE.....</b>	<b>42</b>
4.1. Les effets des finances publiques .....	43
4.2. Les effets des flux extérieurs .....	44
4.3. Les effets des facteurs billets et divers.....	44
<b>5. LE SYSTEME BANCAIRE.....</b>	<b>45</b>
5.1. La structure du secteur .....	45
5.2. Le secteur bancaire.....	46
5.3. Le secteur de la microfinance.....	47
<b>DEUXIEME PARTIE : LA POLITIQUE MONETAIRE.....</b>	<b>49</b>
<b>I. LES OBJECTIFS ET LES STRATEGIES.....</b>	<b>50</b>

<b>1. LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONETAIRE .....</b>	<b>50</b>
<b>2. LES PRINCIPAUX DEFIS POUR 2013.....</b>	<b>50</b>
2.1. Harmoniser la gestion de la liquidité bancaire avec les besoins réels de l'économie, tout en préservant la stabilité monétaire.....	50
2.2. Reconstituer les réserves officielles de devises, tout en renforçant la bonne tenue de l'Ariary et la compétitivité externe de l'économie.....	50
<b>II. LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE.....</b>	<b>51</b>
1.1. Les ventes de titres .....	52
1.2. Les prises en pension et les appels d'offre positifs (AOP) .....	52
<b>III. LES IMPACTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE.....</b>	<b>54</b>
<b>1. LES AGREGATS MONETAIRES .....</b>	<b>54</b>
1.1. La liquidité bancaire et la base monétaire .....	54
1.2. La masse monétaire et ses composantes.....	56
<b>2. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE .....</b>	<b>59</b>
2.1. Les avoirs extérieurs nets .....	61
2.2. Les créances nettes sur l'Etat.....	63
2.3. Les créances sur l'économie .....	64
2.4. Les autres postes nets .....	67
<b>3. LES INDICATEURS DE STABILITE.....</b>	<b>68</b>
3.1. Les taux d'intérêt .....	68
3.2. Le taux d'inflation .....	74
3.3. Le taux de change.....	76
3.4. Les réserves internationales .....	80
<b>TROISIEME PARTIE : LES ACTIVITES RELEVANT DES AUTRES ATTRIBUTIONS DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR .....</b>	<b>82</b>
<b>I. L'EMISSION MONETAIRE.....</b>	<b>83</b>
<b>1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES .....</b>	<b>83</b>
1.1. Les billets et monnaies en circulation .....	83
1.2. Les mouvements des billets aux guichets de la Banque Centrale de Madagascar.....	84
<b>II. LA GESTION DES RESERVES DE CHANGE.....</b>	<b>86</b>
<b>1. LE CONTEXTE DE GESTION .....</b>	<b>86</b>
1.1. Le contexte international.....	86
1.2. Le contexte national.....	86

<b>2.</b>	<b>L'EVOLUTION DES RESERVES .....</b>	<b>86</b>
<b>3.</b>	<b>LES STRATEGIES D'INVESTISSEMENT .....</b>	<b>87</b>
3.1.	Le démarrage effectif des opérations sur DCD.....	87
3.2.	Les autres instruments éligibles - Titres.....	87
3.3.	Le Trading sur Titres .....	88
3.4.	Le Trading Forex Intraday.....	88
<b>4.</b>	<b>LES RESULTATS D'INVESTISSEMENTS .....</b>	<b>88</b>
<b>III. L'AMELIORATION DE L'ANALYSE ECONOMIQUE .....</b>		<b>89</b>
<b>1.</b>	<b>LES ENQUETES .....</b>	<b>89</b>
1.1.	Enquête relative aux Investissements Directs Etrangers.....	89
1.2.	Enquête sur les Organisations Non Gouvernementales.....	92
1.3.	Enquête De Conjoncture Auprès Des Entreprises .....	94
<b>2.</b>	<b>LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATIONS SUR LES ENTREPRISES (SIIE) .....</b>	<b>101</b>
<b>IV. LES SYSTEMES DE PAIEMENT .....</b>		<b>103</b>
<b>1.</b>	<b>LES PAIEMENTS DE MASSE.....</b>	<b>103</b>
1.1.	L'évolution globale.....	103
1.2.	L'importance de la télécompensation .....	104
1.3.	L'intégration des instruments de paiement dans le sous-Système de Télécompensation.....	107
1.4.	L'utilisation des instruments de paiement par le public .....	109
<b>2.</b>	<b>LES OPERATIONS URGENTES ET DE GROS MONTANT (RTGS) .....</b>	<b>110</b>
2.1.	L'évolution globale.....	110
2.2.	L'analyse par type de transaction .....	112
<b>V. LA SUPERVISION BANCAIRE .....</b>		<b>115</b>
<b>1.</b>	<b>LE CONTROLE SUR PIECES .....</b>	<b>115</b>
1.1.	Pour les banques territoriales et les établissements financiers .....	115
1.2.	Pour les institutions de microfinance.....	115
<b>2.</b>	<b>LE CONTROLE SUR PLACE.....</b>	<b>116</b>
<b>3.</b>	<b>LES FONCTIONS ADMINISTRATIVE, DISCIPLINAIRE ET DE REGLEMENTATION .</b>	<b>116</b>
3.1.	Agrément et autorisation préalable.....	116
3.2.	Activités de réglementation .....	117
3.3.	Sanction des manquements constatés.....	117

<b>VI. L'AUDIT INTERNE .....</b>	<b>118</b>
<b>VII. LA COOPERATION MONETAIRE ET FINANCIERE REGIONALE .....</b>	<b>119</b>
<b>1. COMMON MARKET FOR EASTERN AND SOUTHERN AFRICA (COMESA).....</b>	<b>119</b>
1.1. Évaluation de la Convergence macro-économique 2012 et 2013 .....	119
1.2. Évolution des réformes monétaires et financières.....	120
<b>QUATRIEME PARTIE : L'ADMINISTRATION ET LES COMPTES FINANCIERS DE LA BCM.....</b>	<b>123</b>
<b>I. LES ORGANES ADMINISTRATIFS DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR .....</b>	<b>124</b>
<b>1. LE GOUVERNEUR.....</b>	<b>124</b>
<b>2. LE DIRECTEUR GENERAL.....</b>	<b>124</b>
<b>3. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION .....</b>	<b>124</b>
<b>4. LES CENSEURS .....</b>	<b>125</b>
<b>5. LES DIRECTIONS .....</b>	<b>125</b>
<b>II. LE RENFORCEMENT DES MOYENS .....</b>	<b>127</b>
<b>1. LES RESSOURCES HUMAINES .....</b>	<b>127</b>
1.1. Le personnel.....	127
1.2. Le renforcement des capacités .....	128
<b>2. LES MOYENS MATERIELS .....</b>	<b>130</b>
<b>3. LE SYSTEME D'INFORMATION.....</b>	<b>131</b>
3.1. Poursuite de la mise en œuvre de la gouvernance informatique.....	131
3.2. Etude, développement et maintenance des applications - Assistance et accompagnement des utilisateurs.....	131
3.3. Renforcement de la sécurisation informatique.....	131
3.4. Amélioration et maintenance des infrastructures et des systèmes informatiques.....	132
3.5. Surveillance et évaluation des processus informatiques.....	132
3.6. Renforcement de compétence et de capacité.....	133
<b>III. LES COMPTES DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR.....</b>	<b>134</b>
<b>1. LE BILAN.....</b>	<b>134</b>
1.1. Les actifs .....	134
1.2. Le passif.....	138

<b>2. LE COMPTE DE RESULTAT .....</b>	<b>141</b>
2.1. Le produit net bancaire .....	141
2.2. Les autres produits et charges opérationnels .....	142
2.3. Le résultat de change latent .....	142
<b>3. L'ETAT DE VARIATION DES FONDS PROPRES.....</b>	<b>142</b>
<b>4. L'OPINION DE L'AUDITEUR.....</b>	<b>143</b>
<b>ANNEXES.....</b>	<b>145</b>

# TABLEAUX

Tableau 1 - Indicateurs économiques.....	7
Tableau 2 - Principaux indices boursiers internationaux.....	8
Tableau 3 - Cours de l'Ariary par rapport aux principales devises.....	8
Tableau 4 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2011-2013 (2005 = 100, en dollars US).....	9
Tableau 5 - Produit Intérieur Brut aux prix constants.....	12
Tableau 6 - Croissances sectorielles et contribution à la croissance du PIB.....	12
Tableau 7 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	13
Tableau 8 - Evolution de la production rizicole.....	13
Tableau 9 - Evolution du nombre de cheptel.....	14
Tableau 10 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	15
Tableau 11 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	16
Tableau 12 - Structure des emplois du PIB.....	17
Tableau 13 - Evolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit.....	20
Tableau 14 - Evolution du financement du déficit des OGT (base caisse).....	21
Tableau 15 - Evolution des recettes publiques.....	22
Tableau 16 - Structure des recettes publiques.....	24
Tableau 17 - Evolution des dépenses publiques.....	24
Tableau 18 - Structure des dépenses publiques.....	25
Tableau 19 - Evolution des transactions sur le marché secondaire.....	30
Tableau 20 - Extrait de la Balance des paiements.....	32
Tableau 21 - Variation des volumes et des prix moyens des importations.....	34
Tableau 22 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone Franche.....	37
Tableau 23 - Stock total de la dette extérieure publique et de la BCM.....	41
Tableau 24 - Extrait de la Position Extérieure Globale.....	42
Tableau 25 - Evolution des facteurs autonomes.....	43
Tableau 26 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble.....	44
Tableau 27 - Evolution des interventions de la BCM.....	51
Tableau 28 - Récapitulatif des ventes de titres en 2013.....	52
Tableau 29 - Récapitulatif des refinancements en 2013.....	53
Tableau 30 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties.....	55
Tableau 31 - Evolution de la structure de la masse monétaire.....	57
Tableau 32 - La masse monétaire et ses composantes.....	59
Tableau 33 - La masse monétaire et ses contreparties.....	60
Tableau 34 - Répartition de l'origine de la croissance de la masse monétaire.....	61
Tableau 35 - Les avoirs extérieurs nets du système bancaire.....	62
Tableau 36 - Les créances nettes sur l'Etat.....	63
Tableau 37 - Les créances sur l'économie.....	65
Tableau 38 - Les autres postes nets du système bancaire.....	67
Tableau 39 - Evolution des taux moyens pondérés débiteurs par terme des crédits bancaires octroyés en ariary (en pourcentage).....	72
Tableau 40 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts en ariary du système bancaire (en pourcentage).....	73
Tableau 41 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts en dollar du système bancaire (en pourcentage).....	74
Tableau 42 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts en euro du système bancaire (en pourcentage).....	74
Tableau 43 - Variation annuelle des prix à la consommation.....	74
Tableau 44 - Soldes des opérations de la BCM sur le MID.....	78
Tableau 45 - Volume cumulé des transactions sur le MID.....	78
Tableau 46 - Extrait du cash flow de la Banque Centrale de Madagascar.....	81
Tableau 47 - Emissions de billets et monnaies.....	83
Tableau 48 - Emissions de billets et monnaies.....	83
Tableau 49 - Circulation Fiduciaire.....	83
Tableau 50 - Structure de la Circulation fiduciaire.....	84
Tableau 51 - Mouvements des billets (en valeur).....	84
Tableau 52 - Mouvements des billets (en nombre).....	84
Tableau 53 - Opérations de tri.....	85
Tableau 54 - Evolution du flux d'IDE par branche d'activité entre 2007 et 2012.....	89
Tableau 55 - Evolution du flux d'IDE par pays d'origine entre 2007 et 2012 (en milliards d'ariary).....	90
Tableau 56 - Prévision de flux d'IDE par la branche d'activité au 1 <sup>er</sup> semestre 2013.....	90



Tableau 57 - Evolution du stock d'IDE par branche d'activité de 2005 à 2012 (en milliards d'ariary).....	91
Tableau 58 - Indice de Production par unité de coût selon le type d'activité.....	92
Tableau 59 - Sources des nouveaux financements des ONG de 2008 au 1 <sup>er</sup> Sem 2013 .....	93
Tableau 60 - Disponibilités des ressources par principal secteur d'intervention des ONG .....	93
Tableau 61 - Evolution des dépenses de fonctionnement de 2004 à 2012.....	94
Tableau 62 - Evolution des dépenses liées aux activités de 2007 à 2012 .....	94
Tableau 63 - Soldes d'opinions dans l'ensemble (en pourcentage) .....	96
Tableau 64 - Soldes d'opinions dans l'Industrie (en %) .....	97
Tableau 65 - Soldes d'opinions dans le Commerce (en pourcentage).....	98
Tableau 66 - Soldes d'opinions dans les Services (en pourcentage) .....	100
Tableau 67 - Soldes d'opinions dans la Construction (en pourcentage).....	101
Tableau 68 - Directions et Directeurs au Siège.....	125
Tableau 69 - Représentations territoriales et Directeurs .....	126
Tableau 70 - Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière .....	126
Tableau 71 - Tableau de répartition de l'effectif par catégorie.....	127
Tableau 72 - Tableau de répartition de l'effectif par âge et par sexe.....	127
Tableau 73 - Recrutements effectués en 2013 .....	128

# GRAPHIQUES

Figure 1 - Evolution de la structure de la consommation, des investissements, et de l'épargne .....	19
Figure 2 - Evolution du financement du déficit des OGT .....	22
Figure 3 - Evolution des recettes publiques .....	23
Figure 4 - Evolution des dépenses publiques.....	25
Figure 5 - Evolution des opérations sur le marché des BTA, en moyenne par adjudication .....	26
Figure 6 - Evolution des annonces par maturité, en moyenne par adjudication.....	27
Figure 7 - Evolution des soumissions par maturité, en moyenne par adjudication.....	28
Figure 8 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires .....	28
Figure 9 - Evolution des montants adjugés par maturité.....	29
Figure 10 - Structure des montants adjugés par catégorie de souscripteurs .....	30
Figure 11 - Evolution de l'encours des BTA par catégorie de souscripteurs .....	31
Figure 12 - Importations par groupe de produits CAF.....	35
Figure 13 - Exportations par produits et groupe de produits, FOB.....	36
Figure 14 - Destinations des textiles de la Zone franche .....	38
Figure 15 - Evolution des FA en 2013.....	43
Figure 16 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble .....	45
Figure 17 - Evolution des interventions de la BCM et de la liquidité bancaire.....	54
Figure 18 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties .....	56
Figure 19 - Evolution de la masse monétaire et de la base monétaire.....	56
Figure 20 - Variation annuelle de la masse monétaire et de ses composantes .....	58
Figure 21 - Evolution de la masse monétaire et de ses composantes .....	59
Figure 22 - Variation annuelle de la masse monétaire M3 et de ses contreparties.....	60
Figure 23 - Variation annuelle des avoirs extérieurs nets du système bancaire .....	61
Figure 24 - Evolution des avoirs extérieurs nets du système bancaire .....	62
Figure 25 - Variation annuelle des créances nettes du système bancaire sur l'Etat .....	64
Figure 26 - Evolution par terme des créances bancaires sur l'économie et glissement annuel .....	65
Figure 27 - Evolution par fiche des crédits bancaires à court terme.....	66
Figure 28 - Variation annuelle des créances bancaires sur l'économie .....	67
Figure 29 - Variation annuelle des autres postes nets.....	68
Figure 30 - Evolution des taux sur le marché monétaire .....	69
Figure 31 - Evolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché primaire.....	70
Figure 32 - Evolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché secondaire.....	71
Figure 33 - Evolution de l'IPC et de ses composantes (base 100 : décembre 2009).....	75
Figure 34 - Evolution du cours de l'euro sur le marché international (taux de fin de période) .....	77
Figure 35 - Offre et demande de gros montants sur le MID et solde des opérations de la BCM (axe de droite).....	77
Figure 36 - Evolution du taux de change de l'ariary, taux de fin de période .....	79
Figure 37 - Evolution du TCER, du TCEN et DIFFINFLATION .....	80
Figure 38 - Evolution de la production industrielle .....	96
Figure 39 - Evolution du chiffre d'affaires dans le Commerce.....	98
Figure 40 - Evolution du chiffre d'affaires dans les Services .....	99
Figure 41 - Evolution de l'activité dans la Construction.....	100
Figure 42 - Paiements de masse : Evolution du nombre total d'opérations traitées .....	103
Figure 43 - Paiements de masse : Evolution du montant total des opérations traitées (en millions d'ariary).....	104
Figure 44 - Paiements de masse : Evolution du nombre total d'opérations traitées au niveau de chaque système.....	105
Figure 45 - Paiements de masse : Evolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système (en millions d'ariary) .....	105
Figure 46 - Paiements de masse : Répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes.....	106
Figure 47 - Paiements de masse : Répartition des montants traités entre les deux systèmes (en millions d'ariary) .....	106
Figure 48 - Télécompensation : Evolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement.....	107
Figure 49 - Télécompensation : Evolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement (en millions d'ariary).....	108
Figure 50 - Paiements de masse : Répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes au cours de l'année 2013 .....	108
Figure 51 - Paiements de masse : Répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes au cours de l'année 2013 .....	109
Figure 52 - Paiements de masse : Evolution du nombre total de valeurs traitées par instrument de paiement .....	110

Figure 53 - RTGS : nombre total d'opérations réglées.....	111
Figure 54 - RTGS : Montants totaux réglés (en milliards d'ariary).....	111
Figure 55 - RTGS : Evolution du nombre d'opérations traitées par type de transaction au cours des trois dernières années .....	112
Figure 56 - RTGS : évolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction (en milliards d'ariary).....	113
Figure 57 - RTGS : évolution des montants réglés par type de transaction (en milliards d'ariary).....	114
Figure 58 - Pyramide des âges (ensemble du personnel).....	128

# ANNEXES

Annexe 1 - Les Opérations Globales du Trésor.....	146
Annexe 2 - Situation monétaire .....	147
Annexe 3 - Situation de la BCM.....	148
Annexe 4 - Situation des banques de dépôts.....	149
Annexe 5 - Balance des paiements (en millions de DTS) .....	150
Annexe 6 - Taux de change.....	151
Annexe 7 - Evolution des importations.....	152
Annexe 8 - Evolution des exportations .....	153
Annexe 9 - Bilan de la Banque Centrale de Madagascar : Actif.....	154
Annexe 10 - Bilan de la Banque Centrale de Madagascar : Passif et Fonds propres.....	155
Annexe 11 - Compte de résultat de la Banque Centrale de Madagascar .....	156
Annexe 12 - Situation du hors bilan de la Banque Centrale de Madagascar.....	157
Annexe 13 - Etat de variation des fonds propres de la Banque Centrale de Madagascar .....	158

# LISTE DES ABBREVIATIONS

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

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

# SYNTHESE

## ***Rythme modéré de la croissance mondiale caractérisé par le rééquilibrage entre les économies avancées et celles émergentes.***

Au niveau mondial, le rythme de croissance a été légèrement modéré comparé au résultat enregistré au cours de l'année 2012. Le PIB mondial s'est accru de 3,0 pour cent en 2013, contre 3,2 pour cent en 2012. Ce qui dénote une relative décélération de la croissance mondiale, expliquée dans une large mesure par le ralentissement observé dans les économies émergentes lié à la réduction graduelle des mesures de relance amorcée en 2012 et à l'atonie de leur demande extérieure.

La dynamique de croissance, bien que fragile, a été plus vigoureuse dans les pays avancés, surtout aux Etats-Unis où elle a été principalement favorisée par la politique monétaire accommodante, par le recul du taux d'endettement du secteur privé ainsi que par le reflux progressif du taux de chômage. Même si cette dynamique s'est révélée décevante vers le début de 2013, elle a commencé à s'améliorer à partir du deuxième trimestre de l'année et ce, dans l'apaisement de la crise de la dette souveraine dans la zone euro.

Les échanges commerciaux internationaux se sont améliorés suite à l'affermissement de l'activité mondiale au deuxième semestre de l'année, suivi de la bonne tenue des exportations. Le rythme du commerce mondial des biens et services est passé de 2,8 pour cent en 2012 à 3,0 pour cent en 2013.

D'une manière générale, c'est l'essoufflement de la croissance de quelques grandes économies émergentes qui a entraîné des effets de contagion négatifs de l'activité économique mondiale. L'accroissement du PIB des pays émergents s'est établi à 4,7 pour cent, soit 0,3 point de pourcentage en deçà de l'année dernière. Celui-ci a ralenti en raison du tarissement des entrées des capitaux, des facteurs conjoncturels et de la tendance à la baisse de leur croissance potentielle. Toutefois, ce niveau demeure encore élevé par rapport à d'autres régions.

Le ralentissement de la croissance des pays émergents s'est reflété au niveau de la demande des matières premières. Les prix des matières non énergétiques ont chuté. De même, le cours du pétrole a suivi la tendance à la baisse, en raison de la faiblesse de la demande mondiale et des troubles géopolitiques dans certains pays producteurs.

## ***L'activité économique du pays a nettement ralenti suite à l'effritement de la demande intérieure.***

La croissance réelle économique du pays a ralenti à 2,4 pour cent après 3,0 pour cent en 2012. Cette situation vient de l'effritement de la demande intérieure locale, surtout de la baisse continue de la consommation publique, bien que la demande d'investissements publics ait affiché une bonne tenue comparativement à l'année précédente.

Du côté des origines de croissance, le secteur secondaire a constitué le moteur de développement réel de l'activité économique en 2013, suivi du secteur tertiaire. La branche déterminante s'est trouvée essentiellement dans les industries extractives. L'expansion des activités minières déjà observée en 2012, la production de *Shéritt* ayant commencé vers la fin de l'année, s'est poursuivie au cours de l'année 2013. Par contre, le secteur primaire a évolué négativement, en raison principalement de la baisse considérable de la production du riz, du manioc et du maïs.

En somme, la production du secteur primaire s'est repliée de 6,1 pour cent, tandis que celle des secteurs secondaire et tertiaire se sont respectivement accrues de 22,7 pour cent et de 1,3 pour cent entre 2012 et 2013.

### ***Le secteur des finances publiques a affiché un creusement du déficit jamais enregistré...***

La persistance de la crise socio politique a conduit à la difficulté de gestion du compte de l'Etat. Ainsi, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2013 a fait ressortir un important déficit des opérations globales du Trésor de 457,1 milliards d'ariary, contre 294,5 milliards d'ariary sur l'année dernière. Globalement, l'accélération des dépenses combinée à la baisse relative des recettes est le facteur principal du creusement du déficit, les aides extérieures étant encore suspendues.

### ***...lequel a davantage alourdi l'engagement de l'Etat auprès du système bancaire.***

Comme la situation en 2012, le financement du déficit des opérations globales du Trésor a été quasiment assuré par le système bancaire, avec une ampleur sans précédente. Ce dernier a concouru à 440,0 milliards d'ariary en 2013, contre 266,2 milliards d'ariary au cours de 2012. Par conséquent, les créances nettes du système bancaire sur l'Etat ont augmenté pour se situer à 860,7 milliards d'ariary à fin décembre 2013, contre 420,7 milliards d'ariary, un an auparavant.

### ***La situation des paiements extérieurs s'est fortement dégradée...***

La balance des paiements extérieurs a fait état d'un important déficit de 174,0 millions de DTS en 2013, soit plus du triple du solde déficitaire enregistré en 2012. Cet important gap résulte du solde négatif des transactions courantes n'ayant pas pu compenser par le total positif des opérations financières. Comparativement à l'année 2012, la balance des opérations financières s'est détériorée en raison de la baisse des flux d'investissements directs étrangers. En un an, elle est passée de 458,5 millions de DTS à 242,3 millions de DTS en 2013.

L'année 2013 a vu une amélioration de la balance commerciale. Le déficit de 727,4 millions de DTS enregistré en 2012 s'est réduit à 558,0 millions de DTS sur l'année 2013. En valeur nominale, la progression de 27,8 pour cent des exportations de biens a expliqué essentiellement cette amélioration, les importations ayant augmenté de 6,2 pour cent par rapport à 2012. Quant aux importations de produits pétroliers, quoiqu'élevées, elles ont baissées de 5,4 pour cent entre 2012 et 2013, en valeur nominale CAF, suite à la diminution globale de la quantité importée.

### ***...affectant négativement le niveau des réserves officielles de devises.***

Le paiement des achats de produits pétroliers opérés au premier semestre a pesé sur les réserves de devises de la BCM. Elles se sont amenuisées de 179,8 millions de DTS au cours de l'année 2013, pour s'établir à 501,8 millions de DTS, soit l'équivalent de 2,2 mois de paiements d'importations des biens et services non facteurs.

Les avoirs bruts du secteur bancaire ont également baissé de 27,8 millions de DTS, compte tenu des ventes nettes de devises effectuées par les banques commerciales sur le marché interbancaire de devises et de la forte mobilisation par leur clientèle privée de ses dépôts en monnaie étrangère au cours du mois de mai.

### ***Parallèlement, la liquidité bancaire a continué de se contracter au cours de l'année.***

Un événement économique ayant marqué l'année 2013 est la baisse significative des facteurs autonomes (FA), définis par la liquidité détenue par les banques avant intervention de la BCM. La principale baisse enregistrée en 2013 est retracée au niveau des opérations bancaires avec le Trésor qui se sont contractées de 1 180,2 milliards d'ariary, y compris les transferts des achats de produits pétroliers. Après une légère baisse de 2,4 milliards d'ariary en 2012, le niveau des facteurs autonomes a diminué de 280,7 milliards d'ariary pour se situer à 802,0 milliards d'ariary à fin 2013. En 2011, la liquidité avant intervention des autorités monétaires a connu une hausse de 346,3 milliards d'ariary.



### ***Face à ce contexte, les Autorités Monétaires se sont montrées prudentes...***

La BCM a modéré ses opérations de ponctions sur le marché monétaire au cours des trois premiers mois du fait que la stabilité monétaire a été relativement acquise. Cependant, la constatation d'une accélération du rythme de croissance monétaire vers la fin du premier trimestre a engendré la reprise des opérations de ponctions au mois de mai. Mais ces opérations n'ont pas été menées de manière continue, en raison des transferts fiscaux et des dividendes réalisés par les banques durant les mois de juin et juillet. Des ventes de Titres de Créances Négociables ont été effectuées entre août et octobre 2013 afin de contenir l'effet de la dépréciation de l'Ariary suite à la suspension des conventions pétrolières à fin juin. A partir du mois de novembre 2013, la forte destruction monétaire, engendrée par la dégradation continue de la situation des paiements extérieurs, a entraîné un important assèchement de la liquidité bancaire. Ceci a conduit la BCM à procéder à des injections de liquidités vers les derniers mois de l'année.

### ***... afin de contribuer à l'atteinte des objectifs de stabilité macroéconomique, malgré la persistance de la crise interne du pays.***

La stabilité macroéconomique n'a pas été significativement menacée durant l'exercice 2013. Ainsi, le taux d'inflation est resté modéré, suite d'une part, au ralentissement de la demande intérieure et d'autre part, à la poursuite des mesures entreprises visant à stabiliser les prix des produits pétroliers. L'inflation a évolué autour de 6 pour cent durant toute l'année et s'est achevée à 6,3 pour cent en glissement annuel en décembre 2013. L'accroissement de l'indice des prix à la consommation, amorcé vers le début de juillet, a été principalement dû à la hausse des prix du riz et des PPN. Ces derniers ont respectivement enregistré une augmentation de 11,2 pour cent et de 8,3 pour cent, contre un recul de 2,1 pour cent et une croissance de 3,6 pour cent en décembre 2012.

De leur côté, les taux d'intérêt sont restés presque stables à l'exception du coût de certaines catégories de crédits lequel a augmenté en raison de l'aversion aux risques. Les taux de rendement des Bons du Trésor par Adjudication (BTA) se sont globalement accrus. Après la baisse continue du début de l'année à fin avril, le taux moyen pondéré des BTA s'est progressivement redressé, puis s'est accéléré à partir du mois de septembre suite à l'assèchement de liquidités sur l'ensemble de l'économie.

En ce qui concerne la stabilité externe qui se réfère au cours de change, l'évolution de la monnaie nationale a été contenue. En termes nominaux, elle s'est dépréciée de 3,2 pour cent par rapport à l'euro et s'est appréciée de 1,5 pour cent par rapport au dollar US. L'évolution de la parité euro/dollar sur le marché international a été le principal déterminant de la dynamique du taux de change. A fin décembre 2013, un euro s'est échangé à 1,382 dollar US contre 1,322 dollar US à fin décembre 2012, soit un net affermissement de l'euro par rapport au billet vert.

En dernier lieu, compte tenu de la politique monétaire menée, la décélération des agrégats monétaires a été limitée. Par rapport à l'année dernière, la base monétaire a reculé de 6,1 pour cent, tandis que la masse monétaire M3 a progressé de 5,3 pour cent, contre des expansions respectives de 9,8 pour cent et de 6,9 pour cent en 2012.



# **PREMIERE PARTIE : LE CONTEXTE ECONOMIQUE**

# I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

## 1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE

### 1.1. LA CROISSANCE DE QUELQUES PAYS DANS LE MONDE

L'année 2013 a été marquée par la poursuite des politiques monétaires accommodantes dans les économies développées afin de soutenir la reprise de l'activité économique. Cependant, cette reprise a évolué au ralenti dans les pays émergents représentant plus de deux tiers de la croissance mondiale, sous l'effet de l'affaiblissement de la demande des pays à revenus élevés. Dans ce contexte, la croissance économique mondiale s'est établie à 3,0 pour cent contre 3,2 pour cent en 2012, un ralentissement qui a touché la plupart des économies du globe.

Aux *Etats-Unis*, l'activité a progressé à un rythme positif de 1,9 pour cent pour l'année 2013, contre 2,8 pour cent un an plus tôt. La hausse de la demande observée au second semestre, la vigueur des exportations ainsi que l'assouplissement des conditions financières ont expliqué en partie cette croissance.

Au *Japon*, la croissance a connu un solide rebond en 2013, soutenue en grande partie par l'essor de l'investissement privé et celui des exportations, compte tenu de l'accélération de la croissance dans les pays partenaires. Des mesures temporaires de relance budgétaire ont aussi contribué à la reprise. Au final, la croissance de l'économie nipponne s'est renforcée en passant de 1,4 pour cent à 2012 à 1,5 pour cent en 2013.

La *zone euro* s'engage progressivement sur la voie de la reprise. Cependant l'accélération est modérée dans certains pays de la zone minés par un niveau élevé de la dette, freinant la demande intérieure, malgré la bonne tenue des exportations. Ainsi, le taux de croissance de la zone n'a reculé que de 0,5 pour cent contre -0,7 pour cent en 2012.

En *Chine*, l'activité a connu un spectaculaire rebond au second semestre 2013 du fait de la solidité de l'investissement, mais cet essor a été atténué par une demande intérieure handicapée par le niveau élevé des taux de financement. Ceci étant, la croissance de l'économie chinoise s'est établie au même niveau que l'année dernière soit 7,7 pour cent.

La croissance économique en *Inde* a continué de ralentir en 2013 : 4,4 pour cent après 4,7 pour cent en 2012 et 7,9 pour cent en 2011, dans un contexte de niveau élevé d'inflation, malgré une bonne tenue des exportations due à la dévaluation de la roupie indienne.

L'économie de l'*Afrique subsaharienne* a continué de se développer à un rythme soutenu sous l'effet de la robustesse des investissements dans les secteurs des ressources naturelles et des infrastructures, en dépit du repli de la demande au niveau des principaux marchés d'exportation et du fléchissement des prix des produits de base. Ainsi, le taux de croissance s'est stabilisé en 2013 au même niveau que celui de l'année précédente, soit 4,9 pour cent.

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

Rubriques	2012	2013
Croissance mondiale	3,2	3,0
Dont		
Pays avancés	1,4	1,3
Etats-Unis	2,8	1,9
Zone euro	-0,7	-0,5
Japon	1,4	1,5
Pays émergents et en développement	5,0	4,7
Brésil	1,0	2,3
Russie	3,4	1,3
Inde	4,7	4,4
Chine	7,7	7,7
Afrique Subsaharienne	4,9	4,9
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,8	3,0
Importations		
Economies avancées	1,1	1,4
Pays émergents et en développement	5,8	5,6
Exportations		
Economies avancées	2,1	2,3
Pays émergents et en développement	4,2	4,4
Cours des produits de base (en dollars US)		
Pétrole	1,0	-0,9
Produits non pétroliers	-10,0	-1,2
Taux du LIBOR à six mois (en pourcentage)		
Dépôts en dollars US (6mois)	0,7	0,4
Dépôts en euros (3mois)	0,6	0,2
Dépôts en yen (6mois)	0,3	0,2

*World Economic Outlook – FMI, janvier 2014*

## 1.2. LES FACTEURS QUI SOUTIENNENT LA CROISSANCE

Sur l'ensemble de l'année 2013, l'activité économique mondiale a été soutenue en grande partie par l'affermissement de la reprise observé dans les pays avancés. La poursuite de politiques monétaires accommodantes et l'assouplissement de la politique budgétaire sont les principales raisons de cette accélération. Dans les pays émergents et en développement, le rebond des exportations, lié à la demande des pays à revenus élevés a été le principal moteur du regain d'activité, mais le durcissement des conditions financières a pesé sur la demande intérieure. Au second semestre, l'activité économique mondiale et le commerce international se sont renforcés suite à la hausse inattendue de la demande. La croissance du commerce mondial s'est accélérée en parallèle avec l'affermissement de l'activité mondiale au second semestre. Au final, le volume du commerce mondial de biens et services s'est accru de 2,8 pour cent en 2012 à 3,0 pour cent en 2013.

## 2. L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS

Afin de soutenir la reprise, la plupart des banques centrales dans le monde ont continué de mener des politiques monétaires exceptionnellement expansionnistes. Ainsi la *Federal Reserve* (FED) a maintenu son taux directeur à un niveau proche de zéro pour soutenir l'activité. Pour stimuler la croissance, la Banque du Japon a décidé de doubler sa base monétaire sur un horizon de deux ans tout en maintenant inchangé à 0,10 pour cent le niveau de son taux d'intervention. La *Banque Centrale Européenne* (BCE) a abaissé à deux reprises, en juin (-25 points de base) et en novembre (-25 points de base), son taux directeur pour s'établir à 0,25 pour cent, afin de soutenir l'activité. En outre, elle a décidé de prolonger au-delà de l'année 2013 le rachat sans limite de dettes souveraines des pays en difficultés.

En ce qui concerne les bourses internationales, elles se sont inscrites en hausse à fin décembre 2013, par rapport au mois précédent, et aussi en termes de glissement annuel. Aux Etats-Unis les principales valeurs américaines se sont bien comportées (+3,0% pour le Dow Jones et +3,2% pour le Nasdaq, de novembre à décembre, et respectivement de +26,5% et +38,3% en une année, grâce à une politique monétaire expansionniste. En Europe, la poursuite des mesures prises par la BCE pour contenir la crise et relancer l'activité s'est traduite par le bon comportement des principaux indices boursiers comme le CAC 40 et le DAX qui ont respectivement gagné sur l'année 18,0 pour cent et 25,5 pour cent.

**Tableau 2 - Principaux indices boursiers internationaux**

Valeurs	Cours au 31/12/2013	Cours au 30/11/2013	Cours au 31/12/2012	Variation mensuelle(%)	Variation Sur un an (%)
CAC 40	4296,0	4295,2	3641,1	+0,0	+18,0
DAX	9552,2	9465,3	7612,4	+0,9	+25,5
Dow Jones	16576,7	16086,4	13104,1	+3,0	+26,5
Nasdaq	4176,6	4045,3	3019,5	+3,2	+38,3
NIKKEI	16291,3	15661,9	10395,2	+4,0	+56,7

Source : Reuters

Les marchés des changes internationaux ont été notamment marqués en 2013, par l'appréciation de l'euro de 4,5 pour cent en moyenne vis-à-vis du dollar, passant de 1,3220 à 1,3816 dollar pour un euro de 2012 à 2013, et ce, en raison de la sortie de l'économie de la zone d'une phase de récession liée à la crise de la dette. Par contre, le Yen s'est nettement déprécié vis-à-vis du dollar consécutivement à la politique monétaire très accommodante menée par la Banque du Japon. Ainsi au début de l'année 2013, le dollar s'échangeait à 89,0 Yens contre 105,0 Yens à fin décembre, soit une dépréciation moyenne de 17,9 pour cent de la devise japonaise sur l'année.

En ce qui concerne l'ariary, la monnaie nationale s'est dépréciée de 3,2 pour cent en moyenne sur un an par rapport à l'euro, et s'est appréciée de 1,5 pour cent et de 19,3 pour cent, respectivement vis-à-vis du dollar US et du Yen.

**Tableau 3 - Cours de l'Ariary par rapport aux principales devises**

Devises	Cours au 31/12/2013	Cours au 30/09/2013	Cours au 31/12/2012	Variation Trimestrielle (%)	Variation Sur un an (%)
Dollar US	2236,0	2225,6	2270,6	+0.46	-1.52
Euro	3077,3	2913,8	2980,7	+5.61	+3.24
100 Yen Japonais	2130,0	2280,0	2640,0	-6.57	-19.31

Source : BCM – DSE

### 3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE

Les prix internationaux des produits de base ont continué à s'inscrire en baisse en 2013 mais à un rythme moins prononcé qu'en 2012, sous l'effet du ralentissement de la demande mondiale et de l'abondance de l'offre. L'indice général des prix des produits non pétroliers s'est replié de 1,2 pour cent après une baisse considérable de 10,0 pour cent en 2012. Cette baisse des prix a touché, surtout, les métaux (-4,2%) suite à la décélération de la demande des pays émergents, notamment la Chine, et, à un degré moindre, l'énergie (-1,7%). Néanmoins, les prix des produits alimentaires ont progressé de 1,1 pour cent en 2013 après avoir connu une baisse de 2,4 pour cent l'année précédente.

Le cours du *pétrole* a évolué dans une fourchette de 109,0 – 112,0 dollars US le baril durant l'année. En moyenne, le prix du baril a baissé en raison de la faiblesse de la demande mondiale et des troubles observés dans certains pays producteurs du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. Après une légère hausse de 0,9 pour cent en 2012, les prix ont baissé en moyenne de 2,8 pour cent en 2013 (108,8 dollars US contre respectivement 112,0 et 111,0 dollars US en 2012 et 2011).

Au niveau des denrées alimentaires, les prix ont globalement évolué en hausse (+1,1%), tirée par la viande (+2,6%) et le poisson (+41,3%), et ce, malgré la baisse des prix des céréales (-7,7%), des oléagineux (-4,4%) et du sucre (-15,5%). Les indices des prix du riz et du maïs ont respectivement reculé de 10,6 pour cent et 13,2 pour cent en 2013 en raison d'une bonne saison de récolte conjuguée à une consolidation de l'offre et un raffermissement des stocks mondiaux.

L'indice des oléagineux a reculé de 4,4 pour cent sur l'année, dans le sillage des céréales. Le soja, l'huile de palme, l'huile de tournesol ont tous connu une baisse de leurs indices en 2013, respectivement de 3,8 pour cent, 18,7 pour cent, et 9,9 pour cent.

**Tableau 4 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2011-2013  
(2005 = 100, en dollars US)**

Produits de base	Pondérations	2011	2012	2013	Variations en %	
					2012	2013
<b>Produits de base non pétroliers</b>	<b>36,9</b>	<b>190,0</b>	<b>171,0</b>	<b>169,0</b>	<b>-10,0</b>	<b>-1,2</b>
Denrées alimentaires	16,7	179,9	175,6	177,6	-2,4	1,1
Céréales	3,6	231,2	236,4	218,3	2,2	-7,7
Blé	1,7	207,4	205,5	204,8	-0,9	-0,3
Maïs	1,0	296,5	303,2	263,2	2,3	-13,2
Riz	0,6	191,7	201,6	180,3	5,2	-10,6
Huiles végétales et tourteaux protéiques	4,4	209,1	215,9	206,4	3,3	-4,4
Soja	1,2	217,0	241,0	231,8	11,1	-3,8
Huile de soja	0,4	245,2	232,3	204,0	-5,3	-12,2
Huile de palme	0,7	292,8	255,6	207,8	-12,7	-18,7
Huile de tournesol	0,2	141,7	130,1	117,2	-8,2	-9,9
Viande	3,7	134,5	133,3	136,8	-0,9	2,6
Poisson et fruits de mer	3,2	139,3	113,3	160,1	-18,7	41,3
Crevettes	0,7	115,4	97,4	135,7	-15,6	39,3
Sucre	0,9	210,8	175,2	148,0	-16,9	-15,5
Boissons	1,8	205,5	167,4	147,4	-18,5	-11,9
Café	0,9	231,0	180,1	147,4	-22,0	-18,2
Cacao	0,7	192,8	153,9	157,9	-20,2	2,6
Matières premières agricoles	7,7	153,5	134,0	136,2	-12,7	1,6
Bois d'œuvre	3,4	110,8	107,4	107,3	-3,1	-0,1
Coton	0,7	280,2	161,8	163,9	-42,3	1,3
Métaux	10,7	229,7	191,0	182,9	-16,8	-4,2
Cuivre	2,8	240,0	216,5	199,4	-9,8	-7,9
Aluminium	3,9	126,3	106,4	97,2	-15,8	-8,6
Minérai de fer	1,3	596,9	457,2	481,5	-23,4	5,3
<b>Energie</b>	<b>63,1</b>	<b>193,8</b>	<b>195,2</b>	<b>191,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,7</b>
Brut au comptant	53,6	195,9	197,9	195,9	1,0	-0,9
Gaz naturel	6,9	154,3	171,2	164,9	11,0	-3,7
Charbon	2,6	254,4	202,1	176,8	-20,6	-12,5

World Economic Outlook – FMI, janvier 2014

Par rapport à l'année 2012, les prix du café et du cacao ont évolué différemment. En ce qui concerne le café, les prix ont globalement baissé en 2013 (-18,2%), en raison d'une offre excédentaire. Pour ce qui est du cacao, les prix moyens sont passés de 2.377,1 dollars US/tonne à 2.439,1 dollars US/tonne, soit une progression de 2,6 pour cent, suite à une forte demande émanant des Etats-Unis et l'Europe, liée à la reprise au sein de ces économies.

Après avoir connu une baisse de 42,3 pour cent en 2012, le prix du *coton* a progressé en moyenne de 1,3 pour cent en 2013, compte tenu de la diminution des stocks et d'une demande robuste.

En ce qui concerne les *métaux*, l'indice global a baissé (-4,2%) en raison du recul de la demande, à l'exception du *minerai de fer* qui a progressé de 5,3 pour cent, l'indice des prix du *minerai de fer* est passé de 457,2 à 481,5 en 2013 (base 100= 2005).



## II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE NATIONAL

### 1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE

En 2013, la croissance économique du pays a montré un mouvement de repli en raison du ralentissement du commerce mondial et de la persistance de la crise interne. A cause de la faiblesse de son degré d'intégration aux marchés financiers internationaux, l'économie malgache n'a pas ressenti les effets du renforcement de la croissance aux Etats-Unis et de la sortie de la récession des pays de l'Europe. Le début de la reprise amorcée en 2011 et poursuivie en 2012 s'est fléchi en 2013, suite à la faiblesse de la demande intérieure et à la fragilité des investissements. Dans le contexte de difficultés économiques internes, les ménages ont accordé leur préférence plus à l'épargne qu'à la consommation. Le risque élevé des investissements entraînant un relèvement des coûts financiers a constitué un obstacle à l'accès au financement des affaires et au ralentissement des activités de production. Malgré une visibilité encore nébuleuse, une perspective de croissance prometteuse pourrait se réaliser avec le soutien de quelques branches économiques plus vigoureuses, notamment minières et agro-industrielles, à condition que le retour à la stabilité politique se concrétise progressivement.

Au cours des trois dernières années, l'économie malgache a montré une évolution en dents de scie. Après une légère performance de 1,5 pour cent en 2011, la croissance économique a affiché un pic de 3,0 pour cent en 2012 avant de s'abaisser à 2,4 pour cent en 2013. L'amélioration de la production au niveau des trois secteurs clés de l'économie a constitué la principale source de croissance entre 2011 et 2012, alors que les cataclysmes naturels (invasion acridienne, cyclones, sécheresse) en ont été les facteurs de son ralentissement en 2013.

L'évolution contrastée du PIB par habitant a révélé une allure différente de celle de la richesse nationale. Contrairement à l'augmentation de la croissance économique entre 2011 et 2012, le PIB par habitant s'est replié de 454,2<sup>1</sup> dollars US à 440,2<sup>1</sup> dollars US, pour la même période. Après ce fléchissement, le PIB par habitant a enregistré, en 2013, une hausse de 461,2<sup>1</sup> dollars US. Toutefois, cette hausse particulière a présenté une divergence par rapport à la tendance à la baisse de la croissance économique. L'effet des taux de change est à l'origine de cette disparité puisqu'en monnaie locale, la richesse nationale globale n'a cessé d'augmenter au cours de ces périodes considérées.

En outre, la croissance continue de l'épargne nationale a justifié la baisse de la consommation globale engendrée par l'effritement du pouvoir d'achat des ménages. La détérioration du marché de l'emploi provoquant le gonflement du chômage a également abouti au ralentissement de la croissance de la demande intérieure. La faiblesse de la consommation et l'insuffisance des investissements ont rendu difficile la reprise d'une croissance économique forte et soutenue.

---

<sup>1</sup> Données estimatives

**Tableau 5 - Produit Intérieur Brut aux prix constants**

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984				Croissance annuelle (en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	12/2013
<b>PIB (aux prix du marché)</b>	<b>600,2</b>	<b>608,9</b>	<b>627,3</b>	<b>642,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>
PIB (aux coûts des facteurs)	528,2	531,3	548,2	556,7	0,6	3,2	1,6
Impôts indirects	72,0	77,6	79,2	85,8	7,8	2,0	8,4
<b>Consommation</b>	<b>526,2</b>	<b>531,0</b>	<b>545,3</b>	<b>545,4</b>	<b>10,6</b>	<b>2,7</b>	<b>0,0</b>
Publique	51,4	48,5	46,9	40,2	5,2	-3,4	-14,3
Privée	474,9	482,5	498,4	505,2	11,2	3,3	1,4
<b>Investissements</b>	<b>144,1</b>	<b>145,9</b>	<b>154,4</b>	<b>151,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>5,8</b>	<b>-1,9</b>
Publics	12,4	23,8	15,6	18,8	93,9	-34,6	20,6
Privés	131,8	122,1	138,9	132,7	-19,9	13,7	-4,5
Exportations BSNF	103,7	111,8	113,8	150,7	17,6	1,8	32,4
Importations BNSF	173,9	179,9	186,3	205,0	8,0	3,6	10,1
Epargne domestique	73,9	77,9	82,0	97,1	-17,9	5,3	18,4

Source : Institut National de la Statistique

## 1.1. LES ORIGINES DE LA CROISSANCE

En 2013, l'économie mondiale s'est renforcée peu à peu et la reprise s'est avérée fragile. Les risques de dégradation ont été inquiétants, suite à la possibilité d'une instabilité financière dans les économies avancées et dans celles des pays émergents. Cependant, l'accélération de l'activité dans les pays à revenu élevé et la poursuite de la forte croissance chinoise ont contribué au raffermissement de la croissance dans les pays en développement. A cause de la crise sociopolitique interne, l'économie du pays n'a pas pu bénéficier entièrement des effets positifs de la reprise modérée de l'économie mondiale. Néanmoins, la croissance économique malgache a commencé à se redresser, quoique encore fragile, malgré le ralentissement des activités de production.

Globalement, les croissances sectorielles annuelles ont affiché ensemble des évolutions distinctes. Contrairement à la situation précédente dans laquelle le secteur tertiaire a été le mieux placé, en termes de contribution à la croissance du PIB, le secteur secondaire s'est montré fortement vigoureux, en 2013, vis-à-vis des deux autres secteurs de production. En effet, la contribution à la croissance de la richesse nationale du secteur industriel a remarquablement bondi à 3,1 points de pourcentage en 2013, contre 0,7 et 0,3 point respectivement en 2012 et en 2011. Le secteur tertiaire a été ensuite au second rang, même s'il n'a pas concouru à la formation de la richesse nationale puisque sa part contributive n'a été que de -0,5 en 2013, après aucun point en 2012 et un recul de 0,8 point en 2011. Enfin, après avoir affiché un déficit de 0,5 point en 2012, contre un recul de 0,2 point en 2011, la participation du secteur primaire à la croissance du PIB a enregistré une chute brusque de 3,0 points en 2013. Outre les facteurs nuisibles d'ordre interne (crise et calamité naturelle), le recul des prix des produits de base sur les marchés mondiaux ont également été à l'origine de cette défaillance de ce secteur en termes de contribution à la formation de la richesse du pays.

**Tableau 6 - Croissances sectorielles et contribution à la croissance du PIB**

Rubriques	Contribution à la croissance du PIB				Croissance annuelle (en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Secteur Primaire	-1,2	-0,2	-0,5	-3,0	0,7	1,5	-6,1
Secteur Secondaire	0,0	0,3	0,7	3,1	4,0	9,3	22,7
Secteur Tertiaire	0,7	-0,8	0,0	-0,5	-0,2	3,0	1,3

Source : Institut National de la Statistique

### 1.1.1. Le secteur primaire

Le secteur primaire a fortement subi les retombées négatives des facteurs de vulnérabilité engendrés par la crise interne et la lenteur de la reprise dans les pays avancés. Corollairement à la baisse de sa contribution à la croissance du PIB, le secteur primaire a enregistré un fléchissement de son taux de croissance de 1,5 pour cent en 2012 à -6,1 pour cent en 2013. Cette diminution de la croissance a été le résultat de la détérioration de la production dans les différentes branches économiques liées à ce secteur dont principalement l'agriculture.

**Tableau 7 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants**

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984				Variation annuelle (en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
<b>Secteur Primaire</b>	<b>184,3</b>	<b>185,5</b>	<b>188,2</b>	<b>83,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>-6,1</b>
Agriculture	93,3	92,2	95,7	83,4	-1,2	3,8	-12,8
Elevage et pêche	71,2	74,3	74,9	75,9	4,2	0,8	1,4
Sylviculture	19,8	19,1	17,7	17,4	-3,3	-7,4	-1,9

Source : Institut National de la Statistique

En 2013, la baisse de la croissance économique dans le secteur primaire a été principalement tirée par la chute de la production agricole. Après une hausse notable de 3,8 pour cent en 2012, contre un déficit de 1,2 pour cent en 2011, le taux de croissance économique dans l'agriculture s'est effondré à -12,8 pour cent en 2013. Le déclin de la production rizicole a été à l'origine de ce manque de dynamisme dans l'agriculture. Au cours de ces trois dernières années, l'évolution de la production rizicole a montré les mêmes fluctuations que celles de l'ensemble de la production agricole, justifiant l'importance du poids économique de la riziculture dans la branche agricole. En effet, la croissance de la production rizicole a connu un lourd déficit de 20,7 pour cent en 2013, après une hausse de 5,8 pour cent en 2012 et un repli de 9,2 pour cent en 2011. L'insuffisance de la pluviosité et l'invasion acridienne sur certaines régions rizicoles du pays en ont été les principaux facteurs nuisibles. Sur le plan du commerce extérieur, cette détérioration de la production rizicole a entraîné par la suite un gonflement des importations de riz en 2013.

**Tableau 8 - Evolution de la production rizicole**

Rubriques	Production rizicole (en millier de tonne)				Variation annuelle (en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
<b>Production nationale</b>	<b>4737</b>	<b>4300</b>	<b>4550</b>	<b>3610</b>	<b>-9,2</b>	<b>5,8</b>	<b>-20,7</b>

Source : DSEC/Service de la Statistique Agricole (Ministère de l'Agriculture)

En ce qui concerne la production dans l'élevage et la pêche, une légère croissance de 1,4 pour cent a été constatée en 2013, contre 0,8 pour cent et 4,2 pour cent respectivement en 2012 et en 2011. Au niveau de l'élevage, la performance économique a résulté de l'accroissement remarquable du nombre de volailles (3,2%, contre -4,3 pour cent en 2012). Les autres types d'élevage ont toutefois constitué un échec pour les éleveurs dans la mesure où le nombre des cheptels entretenus a sensiblement régressé aussi bien pour les bovins (-5,2 %, contre 2,1 % en 2012) que pour les porcins (-2,9%, contre -6,8%) et pour les ovins et caprins (-2,4%, après 10,9%). Le problème de la vulgarisation de la vaccination et l'insécurité publique (acte de vandalisme) ont figuré parmi les principaux facteurs de contraction du nombre de cheptel dans cette filière. En outre, la croissance des exportations de crevettes en 2013 a également soutenu le renforcement de la performance économique de cette filière sur la richesse nationale.

**Tableau 9 - Evolution du nombre de cheptel**

Rubriques Elevages	Effectif			Variation annuelle (en pourcentage)	
	2011	2012	2013	2011/2012	2012/2013
Bovins	6 722 865	864 440	6 508 601	2,1	-5,2
Porcins	1 399 749	1 305 177	1 266 815	-6,8	-2,9
Ovins / Caprins	2 239 474	2 484 157	2 424 287	10,9	-2,4
Volailles	28 209 383	27 009 769	27 867 031	-4,3	3,2

Source : DSI/SAIGDS/Ministère de l'Elevage et de la Protection Animale

Sur un autre plan, la production dans la sylviculture a toujours manifesté une perte de vigueur malgré un modique succès enregistré en 2013. En effet, le recouvrement du déficit de la croissance n'a atteint que 1,9 pour cent en 2013, contre des baisses notoires de 7,4 et 3,3 pour cent respectivement en 2012 et en 2011. Le renforcement des mesures de contrôle et de suivi par les autorités sur l'exploitation forestière a effectivement contribué à l'amélioration de la production sylvicole.

### 1.1.2. Le secteur secondaire

Le secteur industriel s'est montré beaucoup plus vigoureux par rapport aux deux autres secteurs économiques. Malgré la persistance de la crise, la relance des activités amorcée depuis 2010 a progressivement poursuivi son rythme de dynamisme. Ayant affiché une croissance significative de 9,3 pour cent en 2012, après une légère hausse de 4,0 pour cent en 2011, le taux de croissance de la production industrielle a bondi à 22,7 pour cent en 2013, soit un gain patent de 13,4 points de pourcentage. Toutefois, les différentes branches de production n'ont pas présenté la même vigueur.

En 2013, la croissance de la production industrielle a été particulièrement marquée par le dynamisme des activités des industries extractives et des agro-industries. Tirée par la production minière d'Ambatovy (nickel et cobalt), la croissance de la production des industries extractives a enregistré un taux exorbitant de 219,2 pour cent en 2013, contre 183,2 et 31,1 pour cent respectivement en 2012 et en 2011. Malgré les remous de la crise interne, le taux d'accroissement de la production des agro-industries qui a connu un fléchissement notoire, est resté à deux chiffres, témoignant de la vigueur des activités dans cette branche. Après une hausse significative de 28,9 pour cent en 2012, contre seulement 0,3 pour cent un an plutôt, la croissance de la production agro-industrielle a reculé en s'affichant à 11,4 pour cent en 2013.

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

Rubriques	En milliards d'ariary (aux prix de 1984)				Variation annuelle ( en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
<b>Secteur Secondaire</b>	<b>65,9</b>	<b>68,6</b>	<b>74,9</b>	<b>91,9</b>	<b>4,0</b>	<b>9,3</b>	<b>22,7</b>
Agro-industries	2,3	2,3	3,0	3,3	0,3	28,9	11,4
Industries extractives	1,9	2,4	6,9	22,0	31,1	183,2	219,2
Energie	9,3	9,2	9,6	10,1	-0,9	3,9	5,6
Industries alimentaires	12,1	13,0	13,2	13,6	7,5	1,4	3,0
Industries des boissons	15,2	16,3	16,5	17,0	7,0	1,4	3,2
Industries du tabac	2,8	2,7	2,8	2,4	-4,8	2,8	-12,4
Industries du corps gras	1,6	1,8	1,9	2,0	14,4	3,4	6,6
Industries pharmaceutiques	2,2	2,1	2,1	2,0	-7,6	1,5	-6,6
Industries textiles	0,6	0,6	0,6	0,6	-0,7	1,9	0,5
Industries du cuir	0,2	0,2	0,2	0,2	1,4	1,4	0,6
Industries du bois	1,2	1,1	1,1	1,1	-2,9	-3,9	3,3
Matériaux de construction	2,2	2,3	2,4	2,2	4,4	2,5	-7,7
Industries métalliques	3,0	3,5	3,5	3,6	15,6	1,8	2,3
Matériaux de transport	0,8	0,7	0,7	0,7	-15,6	1,5	2,0
Appareil électrique	1,4	1,3	1,3	1,3	-3,4	1,0	1,0
Industries du papier	0,6	0,5	0,5	0,5	-10,2	0,0	2,9
Autres	0,8	0,8	0,8	0,8	2,0	-7,8	2,0
ZFI	7,8	7,7	8,0	8,5	-0,7	3,5	5,9

Source : Institut National de la Statistique

Les industries de corps gras ont également affiché une performance tangible. Après un succès notoire de 14,4 pour cent en 2011, la décélération de la croissance de 3,4 pour cent enregistrée en 2012, a été redressée en 2013 avec un rebond de 6,6 pour cent. La faiblesse de la demande locale engendrée par le tarissement du pouvoir d'achat des ménages ont favorisé la production des industries de corps gras dans la mesure où les producteurs locaux ont été contraints de vendre leurs produits de consommation à des prix plus compétitifs par rapport à ceux des produits importés. Cette situation a été en partie à l'origine de la baisse des importations des biens de consommation dans les transactions avec l'extérieur.

Après les élections, le retour progressif à la stabilité politique a suscité la confiance des investisseurs quant à la reprise certaine des financements extérieurs et la rentrée des capitaux qui ont fui le pays. Au cours des deux dernières années, le pessimisme des entrepreneurs dans la zone franche industrielle (ZFI) s'est dissipé peu à peu. Après un déficit de 0,7 pour cent en 2011, la reprise des activités, confirmée en 2012 par un taux de croissance de 3,5 pour cent, s'est poursuivie en 2013 avec une croissance vigoureuse de 5,9 pour cent. D'ailleurs, les importations au même titre que les exportations des biens échangeables effectuées en 2013 par les entreprises ZFI ont connu des augmentations notables et témoigné la relance du dynamisme dans cette branche de production.

La branche de l'énergie a montré le même scénario que celle des entreprises ZFI. Sa croissance économique est sortie de son atonie des deux dernières années. En 2013, son taux de croissance s'est affiché à 5,6 pour cent, après 3,9 et -0,9 pour cent respectivement en 2012 et en 2011. L'origine de sa performance a découlé de l'accroissement continu de la consommation en sources énergétiques des entreprises de production et des ménages.

Les autres branches de production industrielles qui ont, en 2013, obtenu de légères croissances économiques, en moyenne 1,5 pour cent, concernent principalement, selon leur performance décroissante : les industries de bois, les industries de boisson, les industries alimentaires, les industries de papier, les industries métalliques, et les industries opérant dans le domaine du transport.

En revanche, les productions des industries de tabac et des industries de matériaux de construction se sont, en 2013, contractées. Le taux de croissance économique des industries de tabac a nettement chuté pour s'établir à -12,4 pour cent en 2013, après 2,8 et -4,8 pour cent

respectivement en 2012 et en 2011. Le renforcement de la sensibilisation des fumeurs sur les impacts nocifs du tabac sur la santé, et l'augmentation du prix des cigarettes sur le marché ont été les principaux facteurs de repli de la consommation et de la baisse de la production du tabac.

En ce qui concerne la production des matériaux de construction, le taux de croissance qui a commencé son fléchissement en 2012 (2,5%, contre 4,4% en 2011), a terminé sa chute en 2013 (-7,7%). Le gonflement des prix des matériaux de construction, suite à l'augmentation des différents coûts de production et de transport, conjugué avec l'insuffisance de la demande, a constitué les principales sources de régression des activités dans cette branche de production.

### 1.1.3. Le secteur tertiaire

En 2013, le secteur tertiaire s'est positionné derrière le secteur industriel en termes de contribution à la croissance de la richesse nationale. Toutefois, un relâchement de dynamisme des activités a été aperçu en 2013 avec un faible taux de croissance de 1,3 pour cent, après 3,0 pour cent en 2012 et -0,2 pour cent en 2011. Globalement, le recul des activités n'a été qu'apparent puisque, hormis les activités dans le commerce qui ont manifesté un mouvement de repli, les autres branches ont montré des performances économiques patentes.

A cause de la crise, les imperfections du marché conjuguées avec la faiblesse de la demande interne ont abouti à l'insuffisance du dynamisme des activités commerciales. Le fléchissement du taux de croissance amorcé en 2012 (1,9%, contre 2,1% en 2011) s'est raffermi en 2013 pour s'établir à -3,1 pour cent.

**Tableau 11 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants**

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984				Variation annuelle (en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2010/2011	2011/2012	2012/2013
<b>Secteur Tertiaire</b>	<b>298,4</b>	<b>297,9</b>	<b>306,8</b>	<b>310,9</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>
B.T.P	26,6	27,6	28,5	29,4	3,7	3,4	3,3
Transports de marchandises	56,2	55,3	57,2	59,3	-1,6	3,5	3,7
Transports de voyageurs	14,9	14,7	16,2	16,7	-1,2	10,1	3,5
Auxiliaires de transport	14,1	12,1	13,0	13,5	-14,1	7,1	3,6
Télécommunication	16,7	17,4	18,2	18,5	4,7	4,4	1,8
Commerce	61,8	63,1	64,3	62,3	2,1	1,9	-3,1
Banque	16,4	16,6	17,5	18,4	1,3	5,3	5,0
Assurance	0,3	0,3	0,3	0,4	10,8	1,4	2,5
Services	65,6	64,6	65,1	65,7	-1,5	0,8	0,8
Administration	25,9	26,2	26,5	26,8	1,0	1,1	1,0

Source : Institut National de la Statistique

En revanche, par rapport aux autres branches de services, les activités bancaires se sont montrées plus vigoureuses en maintenant son taux de croissance à 5,0 pour cent en 2013, après 5,3 et 1,3 pour cent respectivement en 2012 et en 2011. L'insécurité publique qui s'est multipliée pendant la période de l'instabilité politique a été à l'origine de cette vitalité des activités bancaires. A cet effet, les ménages se sentent sécurisés en plaçant leur argent auprès des institutions bancaires et ce, pour deux motifs précis : en augmentant la chance de ne pas être victimes d'actes de banditisme et en évitant la perte d'argent, le cas échéant. L'accroissement des dépôts bancaires ont favorisé par la suite l'augmentation des offres de crédits par les banques qui, du fait de la concurrence, ont été contraints de diversifier la gamme de produits offerts à leur client.

Les activités des transports de marchandises ont poursuivi leur progression amorcée en 2012 en affichant un taux de croissance de 3,7 pour cent en 2013, contre 3,5 et -1,6 pour cent respectivement en 2012 et en 2011. Cette situation est expliquée par la croissance des transactions avec l'extérieur en matière de biens échangeables, notamment les produits exportés. En 2013, les exportations du pays ont connu des améliorations notables tirées essentiellement par les ventes des nouveaux produits de minerais (nickel et cobalt), des produits d'exportation

traditionnelle (vanille, café, essence de girofle, crevettes), ainsi que d'autres produits exportables (tissus de coton, produits fabriqués par les entreprises franches). Malgré une baisse des importations globales, certains produits importables ont affiché des croissances significatives, principalement le riz, les autres produits alimentaires et les intrants utilisés par les entreprises franches. Ces croissances des exportations et importations ont favorisé le dynamisme des activités dans le domaine du transport de marchandises.

Par ailleurs, les auxiliaires de transport au même titre que les transports de voyageurs ont présenté des mouvements de repli, bien que leur croissance soit restée positive. Après une hausse significative de 7,1 pour cent en 2012, contre -14,1 pour cent en 2011, la croissance des activités dans les auxiliaires de transport a régressé en s'affichant à 3,6 pour cent en 2013. La branche des transports de voyageurs a également montré la même évolution de croissance. Après avoir bondi à 10,1 pour cent en 2012, contre un repli de 1,2 pour cent en 2011, le taux de croissance dans cette branche d'activités a fléchi à 3,5 pour cent en 2013. La hausse des frais de transport, suite à l'augmentation des coûts de maintenance des matériels y afférents, a été à l'origine du ralentissement des activités dans ces deux branches économiques.

La croissance des activités dans la branche des BTP est restée quasiment constante même si de légères baisses ont été constatées. Le taux de croissance qui s'affichait à 3,4 pour cent en 2012, contre 3,7 pour cent en 2011, s'est établi à 3,3 pour cent en 2013. Le retour graduel des ressources financières extérieures qui ont été en priorité axées vers les projets sociaux, n'a pas permis de relancer convenablement les investissements publics dans cette branche des BTP, même si des efforts de construction de nouvelles habitations ont été opérés par le secteur privé.

La branche « assurance » a révélé, en 2013, une légère performance avec un de taux de croissance de 2,5 pour cent, après 1,4 pour cent en 2012, sans toutefois revenir au niveau de 10,8 pour cent atteint en 2011. La croissance du nombre des souscripteurs à la police d'assurance a été stimulée d'une part, par le souci de pouvoir se mettre à l'abri des différents types de risques contre l'insécurité sociale et d'autre part, par l'augmentation considérable du nombre des véhicules mis en circulation en particulier les véhicules à deux roues.

Les autres branches restantes du secteur tertiaire n'ont en moyenne enregistré qu'un modique taux de croissance de 1,0 pour cent en 2013 exprimant la faiblesse du dynamisme des activités dans ces domaines.

## 1.2. LES EMPLOIS DU PIB

Au cours de l'année 2013, le ralentissement de la croissance économique, exprimé par la perte de 0,6 point de pourcentage par rapport à la situation de l'année précédente, a été la résultante des tendances baissières des deux principales composantes de la demande. Globalement, la consommation et l'investissement ont ensemble enregistré des baisses significatives.

**Tableau 12 - Structure des emplois du PIB**

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984			Variation annuelle (en pourcentage)		Structure (en pourcentage)		
	2011	2012	2013	2011/2012	2012/2013	2011	2012	2013
<b>PIB (aux prix du marché)</b>	<b>608,9</b>	<b>627,3</b>	<b>642,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>			
<b>Consommation</b>	<b>531,0</b>	<b>545,3</b>	<b>545,4</b>	<b>2,7</b>	<b>0,0</b>	<b>87,2</b>	<b>86,9</b>	<b>84,9</b>
Publique	48,5	46,9	40,2	-3,4	-14,3	8,0	7,5	6,3
Privée	482,5	498,4	505,2	3,3	1,4	79,2	79,5	78,6
<b>Investissements</b>	<b>145,9</b>	<b>154,4</b>	<b>151,4</b>	<b>5,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>24,0</b>	<b>24,6</b>	<b>23,6</b>
Publics	23,8	15,6	18,8	-34,6	20,6	3,9	2,5	2,9
Privés	122,1	138,9	132,7	13,7	-4,5	20,1	22,1	20,7
<b>Epargne domestique</b>	<b>77,9</b>	<b>82,0</b>	<b>97,1</b>	<b>5,3</b>	<b>18,1</b>	<b>12,8</b>	<b>13,1</b>	<b>15,1</b>

Source : Institut National de la Statistique<sup>4</sup>

### 1.2.1. La consommation

En 2013, la consommation globale a montré une légère hausse même si son taux de croissance a été proche de zéro pour cent, contre 2,7 pour cent en 2012. Ce faible accroissement de la consommation n'a pas été suffisant pour soutenir solidement la formation de la richesse nationale en affichant une perte de 2,0 points de pourcentage en 2013.

La légère augmentation de la consommation globale a été tirée principalement par la modeste croissance de la consommation privée qui a enregistré un faible accroissement de 1,4 pour cent, contre 3,3 pour cent en 2012. Outre la persistance de la crise, ce ralentissement de la consommation privée a résulté de la motivation des ménages de prioriser la précaution à la place de la consommation, excepté les dépenses afférentes aux biens nécessaires vitaux. Toutefois, la croissance de la consommation privée a été soutenue par l'augmentation notoire des dépenses des agents économiques en sources énergétiques (carburant et électricité).

En outre, la croissance de la consommation publique a, en 2013, affiché une baisse significative en perdant 17,7 points (-14,3%, contre -3,4 pour cent en 2012). L'insuffisance des ressources financières aussi bien intérieures qu'extérieures a été à l'origine de la consommation de l'Etat. En conséquence, le rationnement des dépenses ministérielles suivant la politique d'austérité mise en place, a limité tout excédent de dépenses budgétaires.

### 1.2.2. L'investissement

Malgré l'assainissement progressif de la situation politique, le retour des capitaux n'a pas encore renoué avec sa croissance à cause d'une visibilité moins précise. Le renforcement des investissements a été très limité puisque la rentrée de capitaux a particulièrement été orientée vers les projets humanitaires et sociaux, et dans une moindre mesure, vers certains projets d'investissement publics prioritaires (réfection de quelques infrastructures routières). Globalement, la formation brute de capital a été en nette régression puisque sa croissance a chuté à -1,9 pour cent en 2013, contre 5,8 pour cent en 2012.

En 2013, le retour à la normalisation de la stabilité politique a avancé peu à peu, et la suspension des financements extérieurs engendrée par la crise, a commencé à se desserrer progressivement. Certains projets de développement qui ont été interrompus pendant la crise ont pu être relancés grâce à la rentrée modérée des ressources financières extérieures. Au titre de la formation du PIB, la croissance des investissements publics a vigoureusement bondi à 20,6 pour cent en 2013, contre -34,6 pour cent en 2012. Cette hausse a été constatée par la croissance remarquable des dépenses en capital du gouvernement, alimentées dans une large proportion par les ressources extérieures. Ainsi, le poids des investissements publics dans la composition de la richesse nationale, a dégagé un léger gain de 0,4 point de pourcentage, sur la même période.

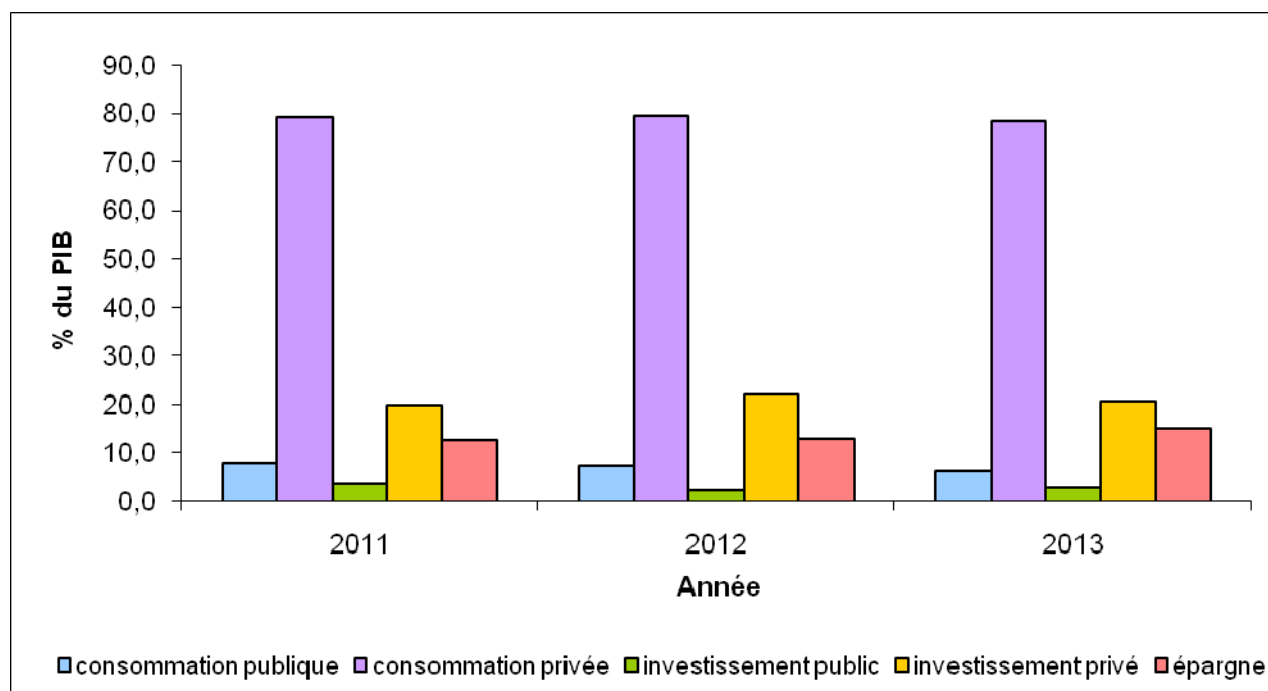
En revanche, le dynamisme des investissements privés s'est fléchi pendant la période examinée. Leur taux de croissance a baissé de 13,7 pour cent en 2012 à -4,5 pour cent en 2013, soit une importante perte de vigueur de 18,2 points. Hormis les secteurs miniers et agro-industriels qui, concrètement, se sont montrés porteurs, le retour de la confiance des investisseurs privés dans d'autres secteurs ne s'est manifesté que très lentement. Au total, l'apport des investissements privés dans la composition du PIB a diminué de 1,4 point (20,7%, après 22,1 pour cent en 2012).

Le ralentissement de la consommation globale et la contraction des investissements, principales composantes du PIB, ont impliqué une forte hausse de l'épargne nationale dont la croissance a sauté à 18,1 pour cent en 2013, après 5,3 pour cent en 2012. L'augmentation de l'épargne privée a trouvé son origine dans le changement de la gestion de la trésorerie des ménages qui, à cause de la crise, ont accordé plus d'importance aux dépenses nécessaires vitaux qu'à d'autres dépenses non



prioritaires. En outre, la restriction des dépenses publiques, suite à la faiblesse des ressources financières de l'Etat, a contribué à l'augmentation de l'épargne publique. En somme, l'épargne constituée après utilisation de la richesse nationale, a gagné 2 points de pourcentage (15,1%, après 13,1 % en 2012).

**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

L'augmentation des dépenses combinée à la baisse relative des recettes ont creusé le déficit des Opérations Globales du Trésor (OGT) pour représenter 1,9 pour cent du PIB en décembre 2013, contre 1,3 pour cent du PIB en décembre 2012. La prévision de la Loi des finances de 2013 tablée à un déficit de 0,6 pour cent du PIB a été de ce fait largement dépassée.

Le financement de ce déficit a été couvert à hauteur de 51,1 pour cent par les ressources extérieures et à concurrence de 48,9 pour cent par apport local. Néanmoins, l'implication monétaire dans la couverture de ce déficit s'est traduite par la hausse sans précédente de 440,0 milliards d'ariary de l'engagement de l'Etat auprès du système bancaire, constituant, de ce fait, le principal facteur expansif des agrégats monétaires pour l'année 2013.

**Tableau 13 - Evolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	2011	2012	2013
<b>Recettes totales</b>	<b>2,661.0</b>	<b>2 643,4</b>	<b>2 816,2</b>
dont Recettes budgétaires	2,270.7	2 380,5	2 520,1
Dons	390.3	262,9	296,1
<b>Dépenses totales (base engagement)</b>	<b>3,013.0</b>	<b>2 918,0</b>	<b>3 233,4</b>
dont Dépenses courantes	2,171.2	2 322,8	2 502,9
Dépenses en capital	841.8	595,2	730,5
<b>Déficit (base engagement)</b>	<b>-352.0</b>	<b>-274,5</b>	<b>-417,2</b>
<b>Variation des arriérés intérieurs</b>	<b>13.7</b>	<b>-20,0</b>	<b>-39,9</b>
<b>Déficit global (base caisse)</b>	<b>-338.3</b>	<b>-294,5</b>	<b>-457,1</b>
<b>Financement extérieur net</b>	<b>95.9</b>	<b>98,5</b>	<b>233,8</b>
dont Tirages	182.5	167,7	297,1
Amortissement	-86.6	-69,3	-63,4
<b>Financement intérieur net</b>	<b>242.4</b>	<b>196,1</b>	<b>223,4</b>
dont Système bancaire	383.4	266,2	440,0
Système non bancaire (BTA)	-41.1	-100,6	63,4
Autres financements	-99.9	30,5	-280,0

Source : Ministère des Finances et du Budget

### 2.1.1. La détérioration du solde des OGT et le financement bancaire du déficit

Le solde global des OGT s'est détérioré en 2013 et le déficit a atteint 457,1 milliards d'ariary, contre 294,5 milliards d'ariary en 2012 et une prévision de 141,1 milliards d'ariary dans la Loi des finances de 2013. Cette détérioration a été attribuable à une diminution relative des recettes par rapport à une augmentation des dépenses. Par ailleurs, les divers manques à gagner au niveau des recettes publiques n'ont pas été compensés par les économies de dépenses dégagées par la politique d'austérité adoptée par le Gouvernement.

Le financement de ce déficit a été effectué à part presque égale par les ressources aussi bien extérieures qu'intérieures. Ainsi, l'extérieur net a contribué à concurrence de 233,8 milliards d'ariary ou 51,1 pour cent de l'ensemble, tandis que l'intérieur net a concouru à hauteur de 223,4 milliards d'ariary ou 48,9 pour cent du total. L'évolution par composantes a été cependant disparate.

Le financement extérieur s'est inscrit en hausse du fait de l'augmentation des tirages sur les prêts projets et de la réduction de l'amortissement. En volume, ce dernier est passé de 69,3 milliards d'ariary en 2012 à 63,4 milliards d'ariary en 2013 et, a été nettement inférieur aux prévisions en raison essentiellement du report du règlement des échéances de la dette envers quelques bailleurs. De leur côté, les tirages sur les prêts projets à caractère social notamment, ont progressé pour se chiffrer à 297,1 milliards d'ariary sur la période sous revue, après 167,7 milliards d'ariary en 2012, dépassant largement les objectifs de 72,5 milliards d'ariary.

En ce qui concerne le financement intérieur, il a été caractérisé par une hausse importante du concours du système bancaire et du secteur non bancaire, atténuée cependant par le désengagement des autres correspondants du Trésor. En effet, les dépôts de ces derniers ont subi un retrait net de 268,1 milliards d'ariary en 2013, contre une mobilisation de 38,7 milliards d'ariary en 2012 (cf. annexe OGT). Par contre, le secteur non bancaire a financé le déficit pour un montant de 63,4 milliards d'ariary sous forme de souscriptions nettes de BTA, alors qu'en 2012, il a été remboursé de 100,6 milliards d'ariary. S'agissant du financement bancaire du déficit, il s'est élevé à

440,0 milliards d'ariary, contre un montant moins consistant de 266,2 milliards d'ariary un an plus tôt.

Vis-à-vis de la BCM, l'Etat a puisé 271,0 milliards d'ariary en net, contre 93,3 milliards d'ariary en 2012, résultant de l'augmentation de ses créances brutes de 54,6 milliards d'ariary et des tirages importants sur ses dépôts de 216,4 milliards d'ariary. La hausse de ses créances brutes a été notamment due aux avances statutaires de 33,4 milliards d'ariary contractées par l'Administration Publique au mois de décembre 2013 et des escomptes nets de lettres de change de 21,8 milliards d'ariary. Par ailleurs, la forte contraction au niveau de ses dépôts a été essentiellement expliquée par la mobilisation de 106,0 milliards d'ariary du compte spécial PPTE, les tirages de 67,0 milliards d'ariary sur ses dépôts en devises, la baisse de ses dépôts en compte courant en ariary de 29,4 milliards d'ariary et par celle du compte spécial « Produits pétroliers » de 21,6 milliards d'ariary.

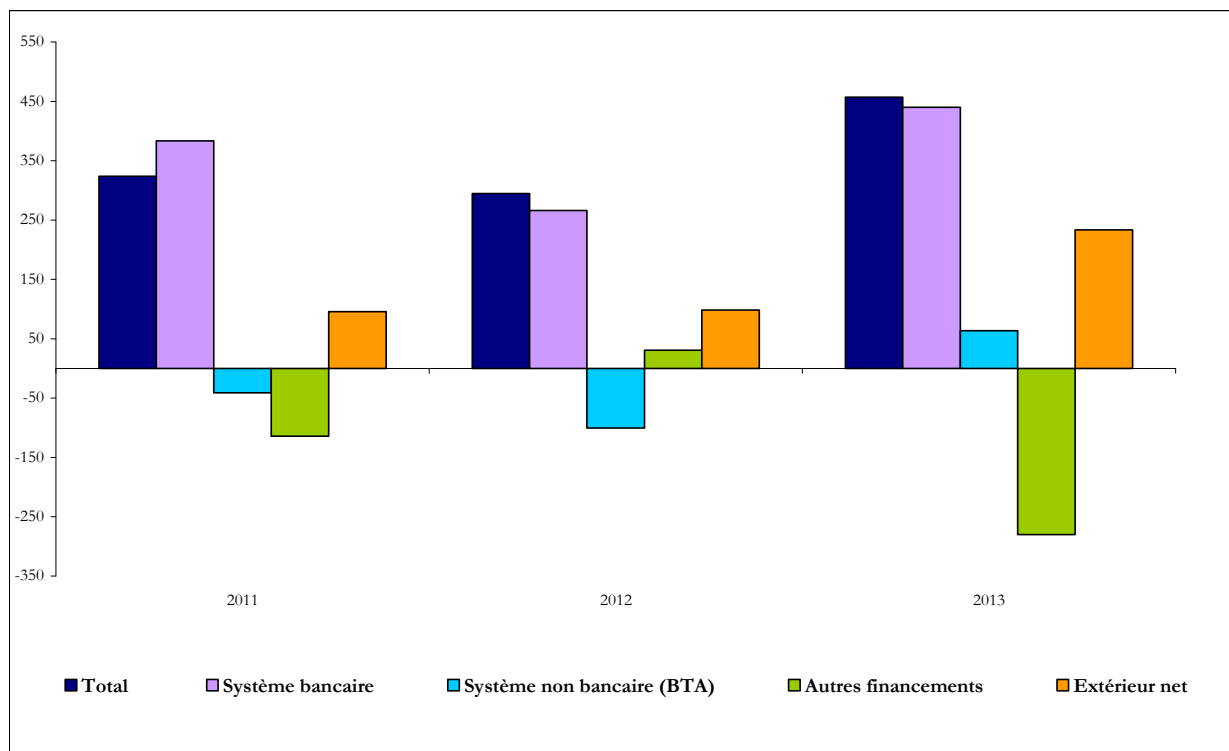
Cependant, le recours de l'Etat auprès des banques commerciales a légèrement diminué pour se situer à 169,0 milliards d'ariary en 2013, contre 172,9 milliards d'ariary en 2012. En fait, ce recours s'est traduit par le retrait sur ses avoirs, notamment ceux des OPCA, pour un montant de 213,9 milliards d'ariary, mais amoindri par la diminution de ses créances brutes de 44,9 milliards d'ariary, inhérente surtout au remboursement net des BTA des banques, d'un montant nominal de 32,9 milliards d'ariary. En 2012, celles-ci ont par contre souscrit des BTA d'un montant net de valeur nominale de 223,3 milliards d'ariary pour financer une partie du déficit.

**Tableau 14 - Evolution du financement du déficit des OGT (base caisse)  
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	2011	2012	2013
<b>Financement du déficit des OGT (base caisse)</b>	<b>338,3</b>	<b>294,5</b>	<b>457,1</b>
<i><b>Financement intérieur</b></i>	<i><b>242,4</b></i>	<i><b>196,1</b></i>	<i><b>223,4</b></i>
Système bancaire net	383,4	266,2	440,0
Banque Centrale	258,7	93,3	271,0
Banques commerciales	124,7	172,9	169,0
Système non bancaire net	-141,0	-70,1	-216,7
Système non bancaire (BTA)	-41,1	-100,6	63,4
Autres financements	-99,9	30,5	-280,0
<i><b>Financement extérieur</b></i>	<i><b>95,9</b></i>	<i><b>98,5</b></i>	<i><b>233,8</b></i>
Dont Tirages	182,5	167,7	297,1
Sur prêts projets	182,5	167,7	297,1
Sur prêts programmes	0,0	0,0	0,0
Amortissement	-86,6	-69,3	-63,4

Source : Ministère des Finances et du Budget

Figure 2 - Evolution du financement du déficit des OGT  
(en milliards d'ariary)



### 2.1.2. La baisse relative des recettes publiques

Par rapport au PIB, l'évolution des recettes publiques a été baissière, passant de 12,0 pour cent du PIB en 2012 à 11,8 pour cent du PIB en 2013. En volume, cependant, les recettes totales ont enregistré une augmentation modérée de 6,5 pour cent pour se situer à 2 816,2 milliards d'ariary en 2013, contre 2 643,4 milliards d'ariary en 2012. Cette tendance a été notamment due au rythme quasi identique des recettes budgétaires par rapport à celui de 2012, suivie, toutefois, d'une reprise des recettes sous forme de dons.

Tableau 15 - Evolution des recettes publiques

Rubriques	En milliards d'ariary			Variations (en pourcentage)	
	2011	2012	2013	2012	2013
<b>Recettes totales</b>	<b>2,661.0</b>	<b>2 643,4</b>	<b>2 816,2</b>	<b>-0.7</b>	<b>6,5</b>
<b>Recettes budgétaires</b>	<b>2,270.7</b>	<b>2 380,5</b>	<b>2 520,1</b>	<b>4.8</b>	<b>5,9</b>
- Recettes fiscales	2,234.4	2 263,0	2 449,0	1.3	8,2
- Recettes fiscales intérieures	1,237.3	1 214,4	1 276,7	-1.9	5,1
- Impôts sur le commerce international	997.1	1 048,6	1 172,3	5.2	11,8
- Recettes non fiscales	36.3	117,5	71,1	223.8	-39,5
<b>Recettes extrabudgétaires</b>	<b>0.0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0.0</b>	
<b>Dons</b>	<b>390.3</b>	<b>262,9</b>	<b>296,1</b>	<b>-32.6</b>	<b>12,6</b>
- Dons courants	17.4	0,6	0,6	-96.6	1,5
- Dons en capital	372.9	262,3	295,5	-29.7	12,7

Source : Ministère des Finances et du Budget

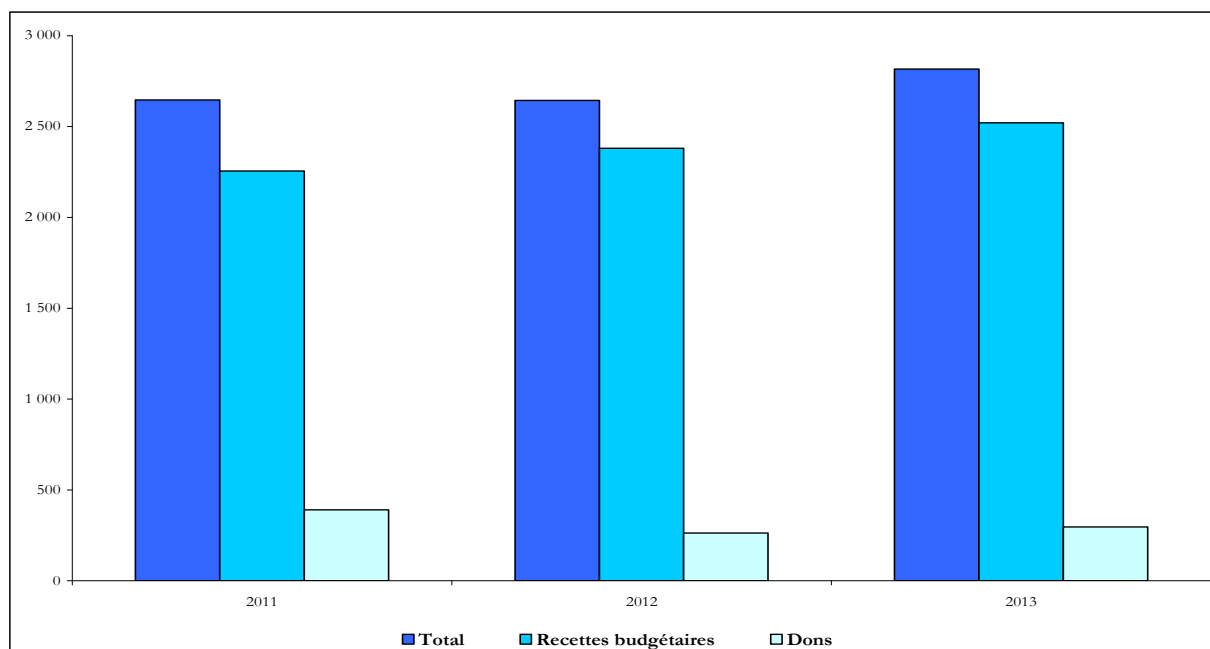
Les recettes budgétaires sont passées de 2 380,5 milliards d'ariary en 2012 à 2 520,1 milliards d'ariary en 2013, en hausse de 5,9 pour cent, soit à un rythme presque égal à celui de 2012 qui a été de 4,8 pour cent. Cependant, une moins value de 288,6 milliards d'ariary a été constatée par rapport aux objectifs de la Loi des finances 2013. Cette évolution a été la résultante d'une variation opposée des recettes fiscales et non fiscales.

En effet, les recettes non fiscales se sont repliées pour se situer à 71,1 milliards d'ariary en 2013, contre 117,5 milliards d'ariary en 2012 qui comprenaient des recettes exceptionnelles de 58,8 milliards d'ariary. De plus, elles ont enregistré une moins value de 16,6 milliards d'ariary par rapport aux prévisions, imputable notamment à celle des produits des activités de service et des produits exceptionnels.

Par contre, les recettes fiscales se sont accrues de 8,2 pour cent pour s'élever à 2 449,0 milliards d'ariary en 2013, du fait de la hausse de ses deux principales composantes. Les recettes fiscales intérieures ont progressé de 5,1 pour cent et, se sont élevées à 1 276,7 milliards d'ariary, suite à l'augmentation des impôts sur les revenus salariaux et des droits d'accise. Cependant, cette progression a été atténuée, d'une part, par les replis observés au niveau des impôts sur le revenu des capitaux mobiliers (IRCM) dont le taux a été révisé à la baisse d'un point de pourcentage en début d'année et, d'autre part, par le recul des TVA (taxe sur la valeur ajoutée) intérieures lié surtout aux diverses déductions et reports de paiement. De ce fait, un manque à gagner de 153,9 milliards d'ariary a été enregistré par rapport aux prévisions de recettes intérieures. En ce qui concerne les recettes fiscales extérieures, elles se sont inscrites à la hausse de 11,8 pour cent par rapport aux réalisations de 2012 et se sont établies à 1 172,3 milliards d'ariary, en raison, entre autres, de la hausse des TVA sur les produits pétroliers. Néanmoins, les contre performances sur les droits de douane et les taxes sur les produits pétroliers ont quelque peu freiné ces rentrées des recettes fiscales extérieures et ont produit une insuffisance de 118,1 milliards d'ariary par rapport aux objectifs de la Loi des finances 2013.

Le taux de pression fiscale a été ainsi égal à celui de 2012, soit 10,3 pour cent dont 5,4 pour cent généré par les recettes fiscales intérieures et 4,9 pour cent produit par les recettes fiscales extérieures. Il a été ainsi inférieur à l'objectif de taux de pression fiscale fixé à 11,4 pour cent dans la Loi des finances 2013.

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



S'agissant des recettes sous forme de dons, elles ont augmenté de 12,6 pour cent et se sont chiffrées à 296,1 milliards d'ariary en 2013. Il s'agit notamment de décaissements d'aides à caractère social alloués par certains bailleurs de fonds, les dons courants ayant été stationnaire sur la période.

**Tableau 16 - Structure des recettes publiques  
(en pourcentage)**

Rubriques	2011	2012	2013
<b>Recettes totales</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Recettes budgétaires	85,3	90,1	89,5
Recettes extrabudgétaires	0,0	0,0	0,0
Dons	14,7	9,9	10,5
<b>Recettes budgétaires</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Recettes fiscales	98,4	95,1	97,2
Recettes non fiscales	1,6	4,9	2,8
<b>Recettes fiscales</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Recettes intérieures	55,4	53,7	52,1
Recettes sur commerces extérieurs	44,6	46,3	47,9
<b>Dons</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Dons courants	4,5	0,2	0,2
Dons en capital	95,5	99,8	99,8

*Source : Ministère des Finances et du Budget*

En termes de structure, les recettes budgétaires ont constitué les principales recettes publiques, mais la proportion des dons a légèrement augmenté au détriment de celle de ces recettes. Ainsi, les dons ont représenté 10,5 pour cent de l'ensemble en 2013, contre 9,9 pour cent du total en 2012. Par ailleurs, au niveau des recettes fiscales, la part des recettes sur le commerce extérieur est timidement remontée à 47,9 pour cent, contre 46,3 pour cent en 2012 et à l'opposé, les recettes fiscales intérieures ont représenté 52,1 pour cent du total, après 53,7 pour cent en 2012.

### 2.1.3. La hausse des dépenses publiques

Malgré la poursuite de la politique de rigueur budgétaire en 2013, le rythme des dépenses publiques, base engagement, s'est accéléré par rapport à celui de 2012. Les dépenses ont représenté 13,6 pour cent du PIB ou 3 233,4 milliards d'ariary, contre 13,3 pour cent du PIB ou 2 918,0 milliards d'ariary en 2012, soit une hausse de 10,8 pour cent. Cette augmentation a été notamment tirée par celle des dépenses en capital et dans une moindre mesure par celle des dépenses courantes. Ces dépenses publiques ont cependant été contenues dans les limites fixées par la Loi des finances qui ont été de 13,9 pour cent du PIB.

Les dépenses courantes ont augmenté de 7,8 pour cent en 2013, soit presque au même rythme que celui de 2012 (+8,4 pour cent). Cet accroissement des dépenses a été essentiellement expliqué par celui des dépenses de personnel de 14,9 pour cent et par celui des dépenses de fonctionnement de 22,5 pour cent. La baisse enregistrée au niveau des dépenses relatives aux paiements d'intérêts de la dette a toutefois limité cette hausse des dépenses courantes. Cette situation a été notamment favorisée par l'ajournement de paiements de quelques intérêts et par le repli du taux moyen pondéré sur le marché des BTA en 2013.

**Tableau 17 - Evolution des dépenses publiques**

Rubriques	En milliards d'ariary			Variation (en pourcentage)	
	2011	2012	2013	2012	2013
Dépenses courantes	<b>2,171,2</b>	<b>2 322,8</b>	<b>2 502,9</b>	<b>7,0</b>	<b>7,8</b>
Dont Personnel	1,060,4	1 167,3	1 341,7	10,1	14,9
Fonctionnement	623,6	702,1	860,2	12,6	22,5
Intérêts dus	143,2	144,0	124,0	0,5	-13,9
Autres dépenses courantes	344,0	309,4	177,1	-10,1	-42,8
Dépenses en capital	<b>841,8</b>	<b>595,2</b>	<b>730,5</b>	<b>-29,3</b>	<b>22,7</b>
Sur ressources intérieures	286,5	165,2	137,9	-42,3	-16,5
Sur ressources extérieures	555,3	430,0	592,7	-22,6	37,8
<b>Dépenses totales (base engagement)</b>	<b>3,013,0</b>	<b>2 918,0</b>	<b>3 233,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>10,8</b>
Variation des arriérés intérieurs	13,7	-20,0	-39,9	-245,8	99,6
<b>Dépenses totales (base caisse)</b>	<b>2,999,3</b>	<b>2 937,9</b>	<b>3 273,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>11,4</b>

*Source : Ministère des Finances et du Budget*

Les dépenses en capital, quant à elles, ont connu un accroissement plus consistant de 22,7 pour cent pour atteindre 730,5 milliards d'ariary en 2013, contre 595,2 milliards d'ariary en 2012. Cette croissance a trouvé son origine dans celle des dépenses sur ressources extérieures (+37,8 %) dont le montant est passé de 430,0 milliards d'ariary en 2012 à 592,7 milliards d'ariary en 2013, compte tenu essentiellement des décaissements des aides et des prêts relatifs au projet à caractère social. Par contre, les dépenses sur financement interne se sont repliées de 16,5 pour cent pour se situer à 137,9 milliards d'ariary sur l'année écoulée. Au total, le taux de réalisation du Programme d'Investissement Public (PIP) a été de 97,4 pour cent en 2013, contre 82,9 pour cent en 2012.

Par ailleurs, l'apurement net a été de 39,9 milliards d'ariary. Il a été de 61,2 milliards d'ariary au titre de 2012, tandis qu'une nouvelle accumulation d'arriérés, de 21,4 milliards d'ariary, a été noté au titre de 2013. Le niveau des dépenses totales, base caisse, a été ainsi porté à 3 273,3 milliards d'ariary sur l'année étudiée, en hausse de 11,4 pour cent par rapport aux réalisations de 2012.

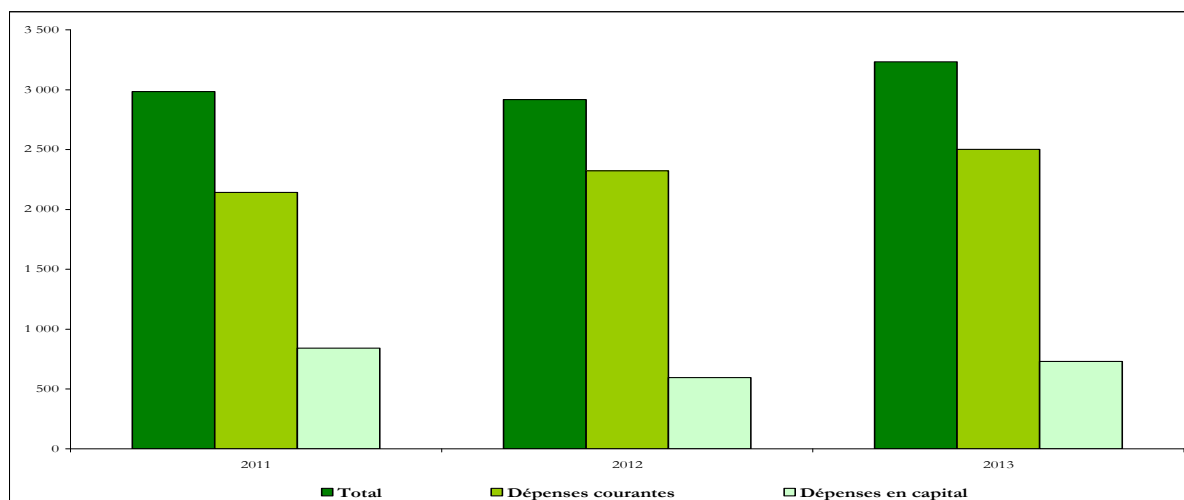
**Tableau 18 - Structure des dépenses publiques  
(en pourcentage)**

Rubriques	2011	2012	2013
<b>Dépenses totales</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Dépenses courantes	72,4	79,1	76,5
Dépenses en capital	28,1	20,3	22,3
Autres dépenses	-0,5	0,7	1,2
<b>Dépenses courantes</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Personnel	48,8	50,3	53,6
Fonctionnement	28,7	30,2	34,4
Intérêts dus	6,6	6,2	5,0
Autres dépenses courantes	15,8	13,3	7,1
<b>Dépenses en capital</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Sur ressources intérieures	34,0	27,8	18,9
Sur ressources extérieures	66,0	72,2	81,1

Source : Ministère des Finances et du Budget

Dans la structure des dépenses totales, la proportion des dépenses courantes est restée élevée, soit 76,5 pour cent de l'ensemble, mais a été en diminution au profit de celle des dépenses en capital, laquelle est passée de 20,3 pour cent en 2012 à 22,3 pour cent en 2013. Par contre, la part des dépenses de personnel n'a cessé de s'accroître et a représenté plus de la moitié du total des dépenses courantes soit 53,6 pour cent, contre 50,3 pour cent en 2012. De même, celle des dépenses de fonctionnement s'est élargie pour atteindre 34,4 pour cent de l'ensemble en 2013, contre 30,2 pour cent un an plus tôt.

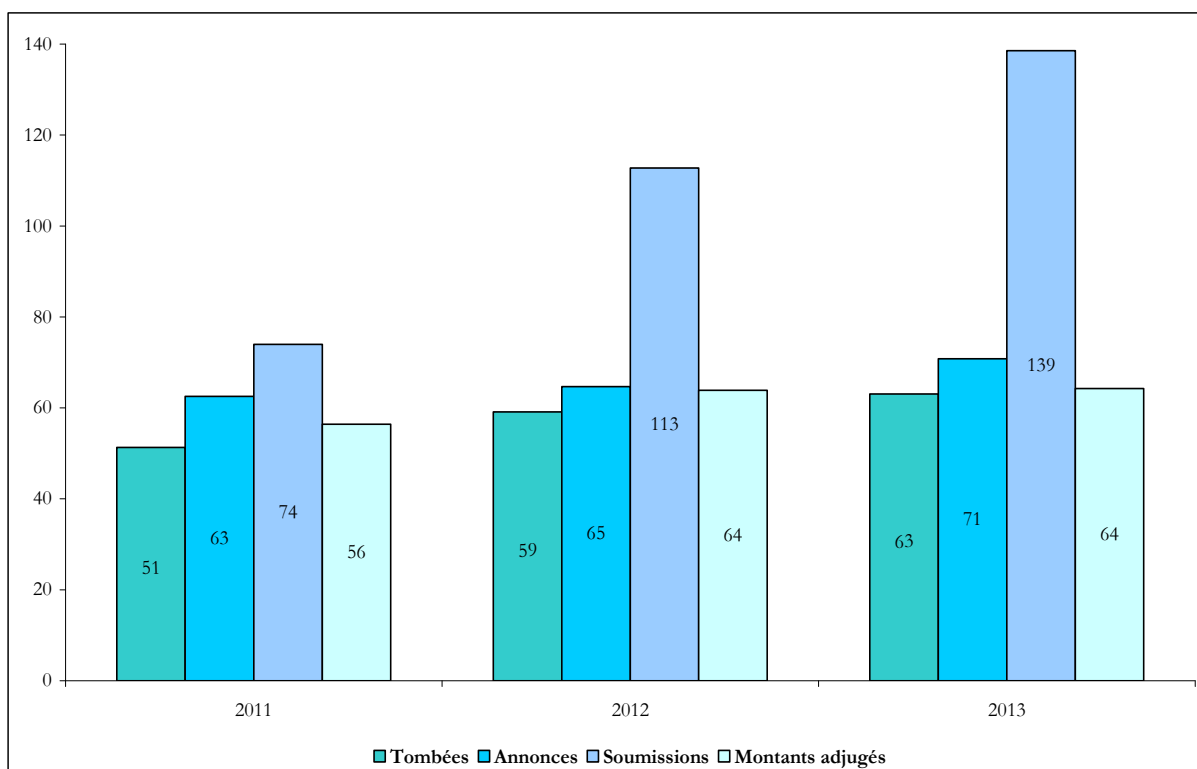
**Figure 4 - Evolution des dépenses publiques  
(en milliards d'ariary)**



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

Au cours de l'année 2013, malgré la demande croissante du Trésor, l'évolution des opérations sur le marché des Bons du Trésor par Adjudication (BTA) a été erratique suivant la situation des liquidités bancaires et de la disponibilité des fonds prêtables. En effet, les soumissions abondantes au cours des cinq premiers mois de 2013 ont progressivement diminué et ont été même nettement inférieures aux annonces pendant le dernier trimestre de 2013 pendant lequel les liquidités ont été asséchées. De ce fait, si le marché a été dominé par les banques au cours du premier semestre, la part des souscripteurs non bancaires a augmenté pendant le semestre suivant. Par rapport à l'année 2012, cependant, une hausse de toutes les variables caractérisant le marché, notamment les soumissions, a été enregistrée.

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



Ainsi, au cours des quatre premiers mois et du troisième trimestre de 2013, l'Etat a effectué une émission nette de 130,1 milliards d'ariary, tandis qu'aux mois de mai, de juin et pendant le quatrième trimestre, il a procédé à un remboursement net de 99,6 milliards d'ariary. L'émission nette sur l'année 2013 a été, de ce fait, ramenée à 30,4 milliards d'ariary, contre 122,8 milliards d'ariary en 2012, portant le niveau de l'encours global à 1 132,5 milliards d'ariary à fin décembre 2013, contre 1 102,0 milliards d'ariary à fin 2012.

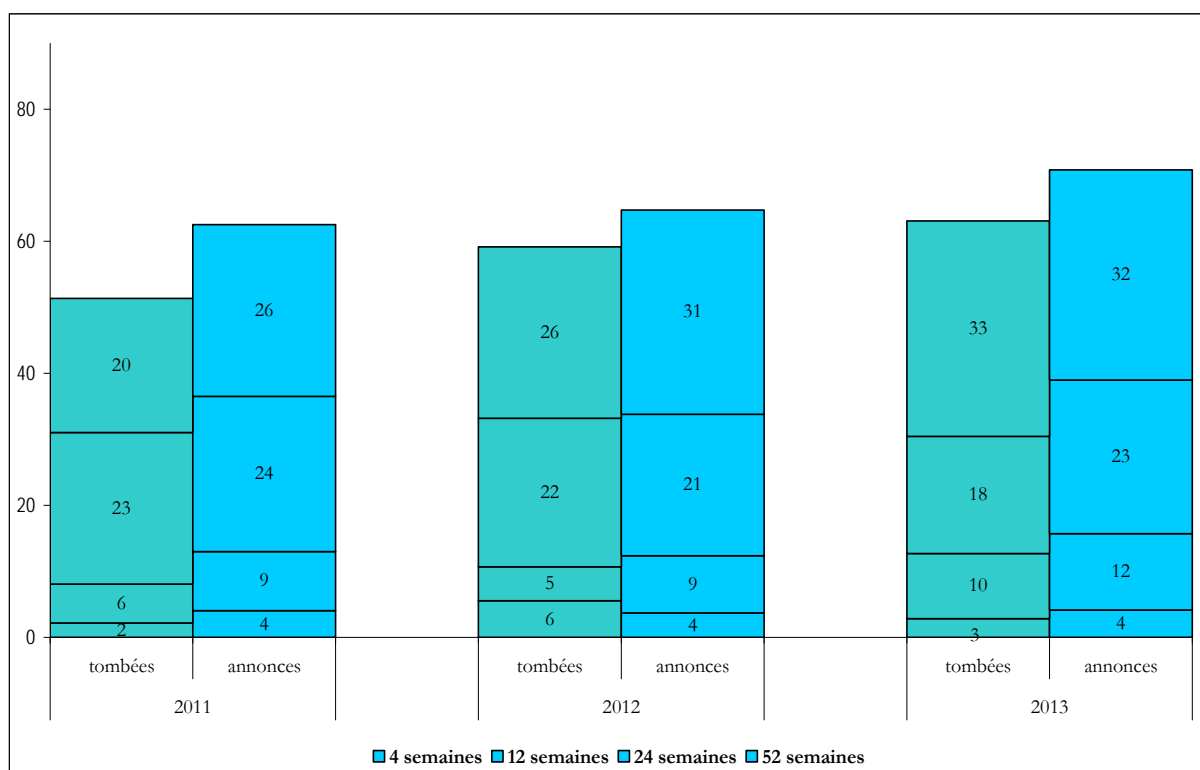
### 2.2.1. Evolution des annonces

Au cours de l'année 2013, les annonces du Trésor ont toujours été supérieures aux tombées, sauf au mois de mai où les besoins de trésorerie ont été couverts par des rentrées importantes d'impôts. En moyenne par adjudication, elles ont augmenté pour se chiffrer à 70,8 milliards d'ariary, contre 64,7 milliards d'ariary en 2012. Le taux de couverture des tombées s'est établi à 112,3 pour cent en 2013, contre 109,4 pour cent en 2012.



La structure des annonces par maturité s'est apparentée à celle de 2012, sauf pour les annonces sur les bons de maturité de 12 semaines qui ont été en hausse de quelques points au détriment de celles des bons de 52 semaines. La proportion des annonces sur les maturités de 52 semaines a été ainsi réduite à 45,0 pour cent, contre 47,8 pour cent en 2012, tandis que celle des annonces sur les maturités de 12 semaines a été portée à 16,3 pour cent, contre 13,4 pour cent auparavant. Les annonces sur les autres maturités (4 semaines et 24 semaines) ont été par ailleurs, presque stables.

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



## 2.2.2. Evolution des soumissions

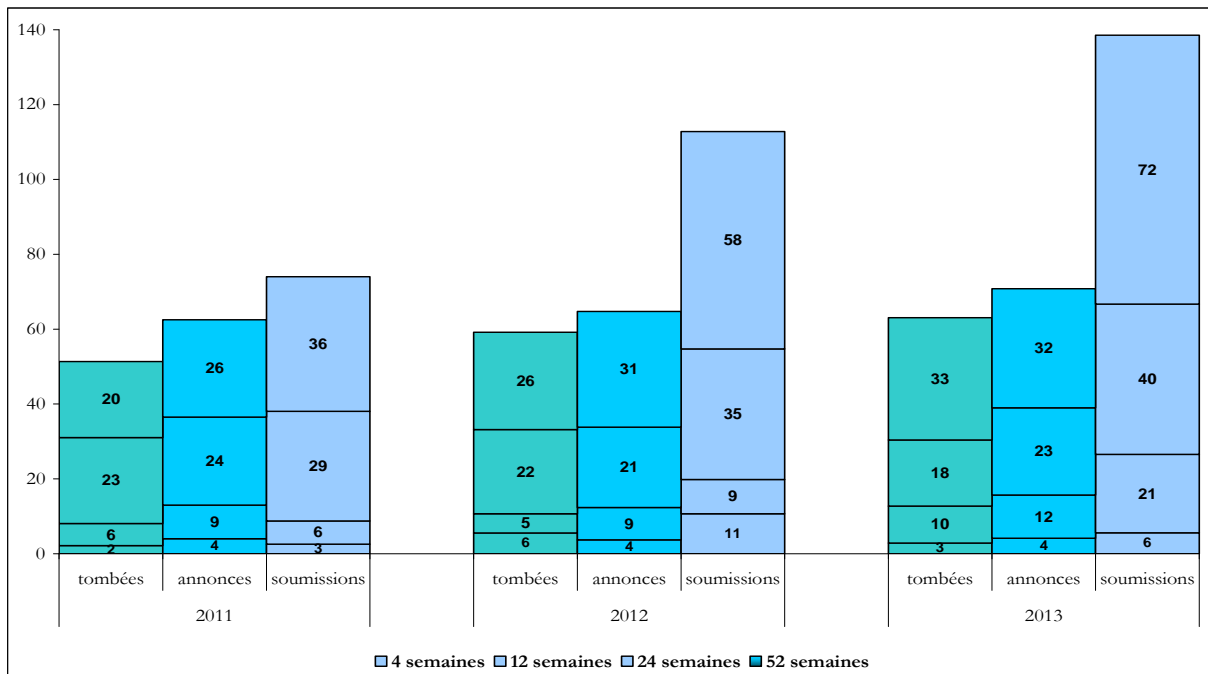
L'évolution des soumissions en 2013 a été dictée par la situation de la liquidité bancaire et de la disponibilité des fonds prêtables du secteur non bancaire. Ainsi, au cours des cinq premiers mois de 2013, les soumissions, notamment bancaires, ont été abondantes et ont représenté plus du triple du montant des annonces suite au non renouvellement partiel des bons échus. Pendant le troisième trimestre, elles se sont contractées mais sont restées supérieures aux annonces, représentant 140,0 pour cent de ces dernières en moyenne. Au quatrième trimestre, toutefois, elles sont devenues nettement inférieures aux annonces pour ne couvrir que près de trois quart de ces dernières.

Au total sur l'année, les soumissions ont représenté 195,7 pour cent des annonces, contre 174,2 pour cent de ces dernières en 2012. En moyenne par adjudication, elles ont atteint 138,5 milliards d'ariary au cours de 2013, contre 112,8 milliards d'ariary en 2012. Par catégorie de soumissionnaires, celles des banques sont passées de 91,5 milliards d'ariary en 2012 à 110,8 milliards d'ariary en 2013, celles du secteur non bancaire sont passées de 21,3 milliards d'ariary à 21,8 milliards d'ariary sur les mêmes périodes.

Le profil annoncé par le Trésor a été légèrement modifié par les soumissionnaires en 2013. Ainsi, les placements sur les bons de maturités de 52 semaines ont été favorisés et ont constitué plus de 50,0 pour cent des soumissions, alors que leur part n'a représenté que 45,0 pour cent dans les

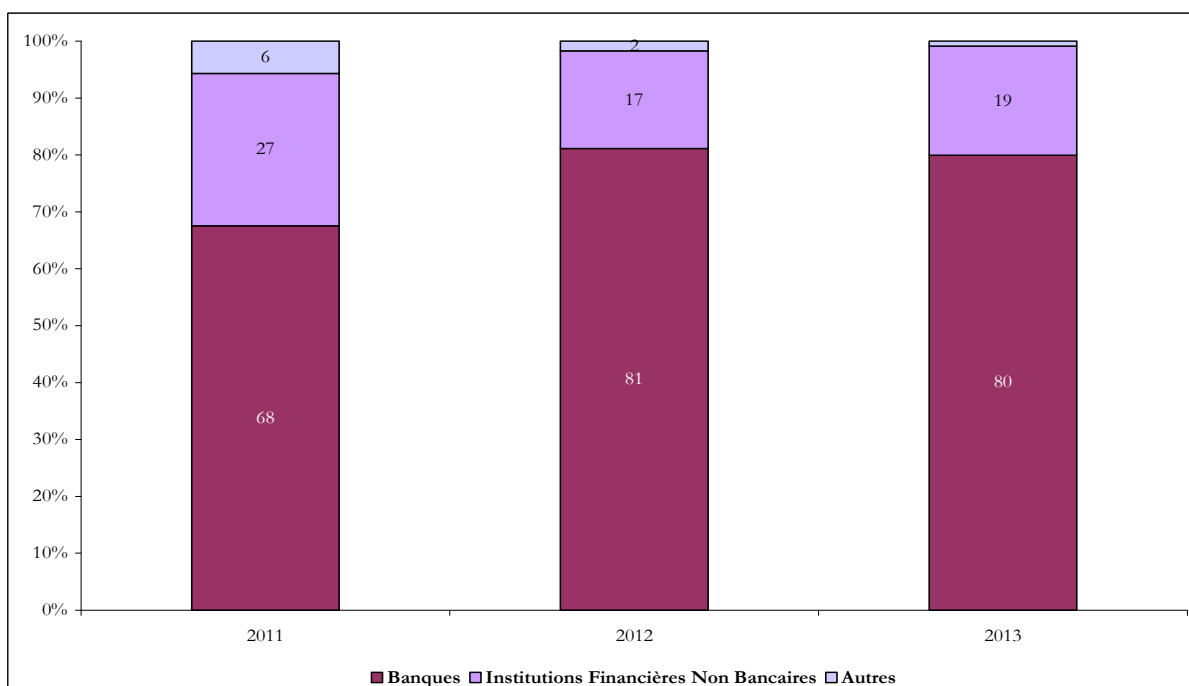
annonces. Par contre, le pourcentage des soumissions sur les maturités intermédiaires (12 semaines et 24 semaines) a été en repli par rapport à la structure des annonces. Il a représenté 44,1 pour cent de l'ensemble des soumissions, mais 49,2 pour cent du total des annonces.

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



La structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires dénote la prépondérance constante de la part des banques sur l'ensemble de la période étudiée. En effet, la proportion des soumissions bancaires a avoisiné les 80,0 pour cent de l'ensemble en 2012 et 2013.

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



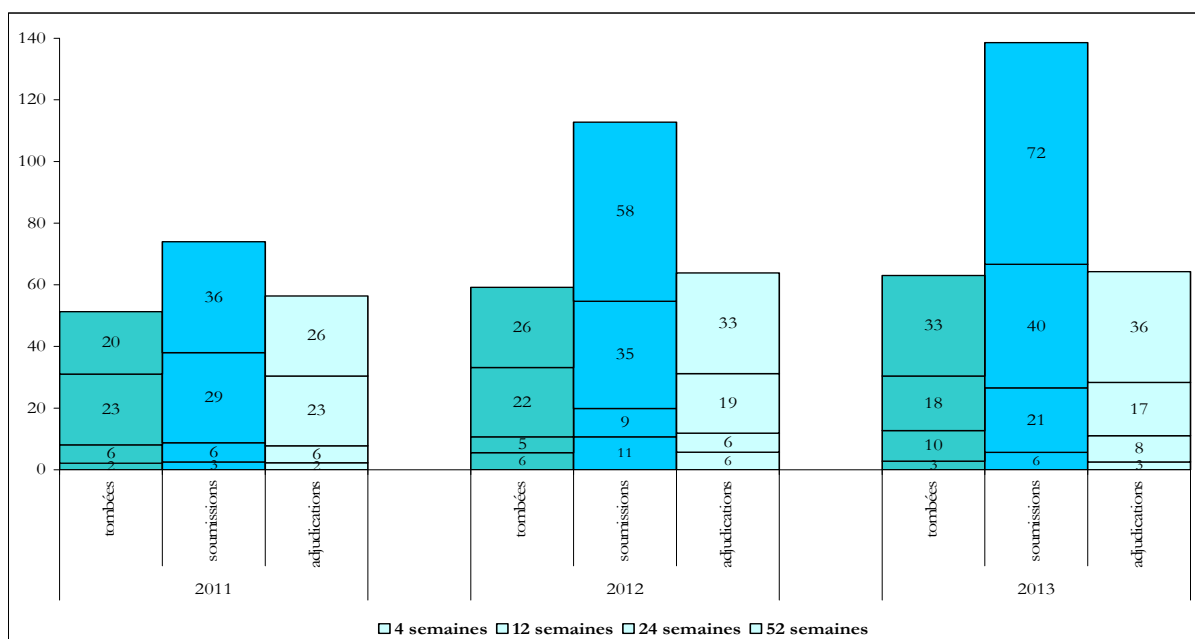
### 2.2.3. Evolution des montants adjudgés sur le marché primaire

Le montant adjudgé par le Trésor est resté presque au même niveau que celui de l'année précédente. En moyenne par adjudication, il a atteint 64,2 milliards d'ariary en 2013, contre 69,2 milliards d'ariary en 2012. Néanmoins, il n'a représenté que 90,7 pour cent des annonces, contre 98,7 pour cent en 2012, du fait de l'insuffisance des soumissions pendant certaines séances d'adjudication.

Par ailleurs, le pourcentage des offres retenues s'est contracté pour se situer à 46,4 pour cent en 2013, contre 56,6 pour cent un an plutôt. En conséquence, le niveau moyen des offres non satisfaites n'a cessé d'augmenter pour se chiffrer à 74,3 milliards d'ariary en 2013, contre 48,9 milliards d'ariary en 2012, témoignant ainsi de l'importance d'une masse disponible de capital prête à être investie.

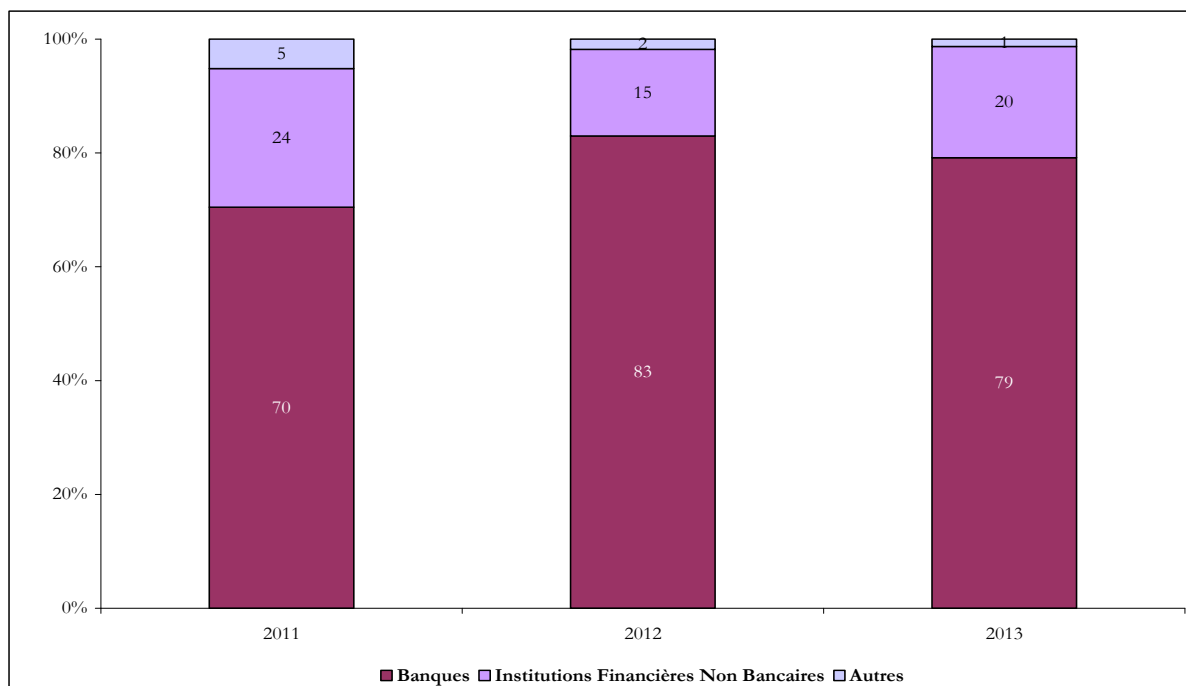
Le taux de renouvellement des tombées a été de 101,9 pour cent en 2013, en légère contraction par rapport à celui de 2012 (108,0 pour cent). Par secteur d'activité, l'évolution de ce taux de renouvellement a été, cependant, divergente : celui des banques est descendu à 98,5 pour cent, contre 129,9 pour cent en 2012, tandis que celui du secteur non bancaire s'est élevé à 116,8 pour cent, contre 60,2 pour cent un an plus tôt.

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



Le montant net émis par le Trésor s'est chiffré à 30,4 milliards d'ariary, en nette diminution par rapport à celui de 2012 qui a atteint 122,8 milliards d'ariary. Ce montant résulte d'une souscription nette du secteur non bancaire à concurrence de 63,4 milliards d'ariary et d'un remboursement net des banques à hauteur de 32,9 milliards d'ariary. En 2012, par contre, ce profil des souscriptions a été inversé, soit une souscription bancaire de 223,4 milliards d'ariary et un remboursement du secteur non bancaire à concurrence de 100,6 milliards d'ariary.

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



#### 2.2.4. Le marché secondaire

En 2013, le marché secondaire a été moins animé qu'en 2012. En fait, le niveau très bas des taux sur le marché primaire a quelque peu dissuadé les souscripteurs sur ce marché pendant le premier semestre. De plus, vers le dernier trimestre, les souscripteurs non bancaires dont les institutions financières non bancaires, se sont déjà présentés sur le marché primaire. Le nombre des transactions s'est ainsi contracté à 161 contre 376 auparavant. De même, le volume des opérations s'est établi à 13,3 milliards d'ariary en 2013, contre 87,4 milliards d'ariary en 2012. Les transactions entre les banques et les ménages ont dominé le marché et ont représenté 69,5 pour cent du total, suivi par celles des banques/entreprises avec un pourcentage de 23,5 pour cent. En outre, celles des banques avec les autres investisseurs ont été de 7,0 pour cent de l'ensemble.

**Tableau 19 - Evolution des transactions sur le marché secondaire**

Périodes	Nombre	Montant nominal (en milliards d'ariary)
Année 2011	493	62,7
Année 2012	376	87,4
Année 2013	161	13,3

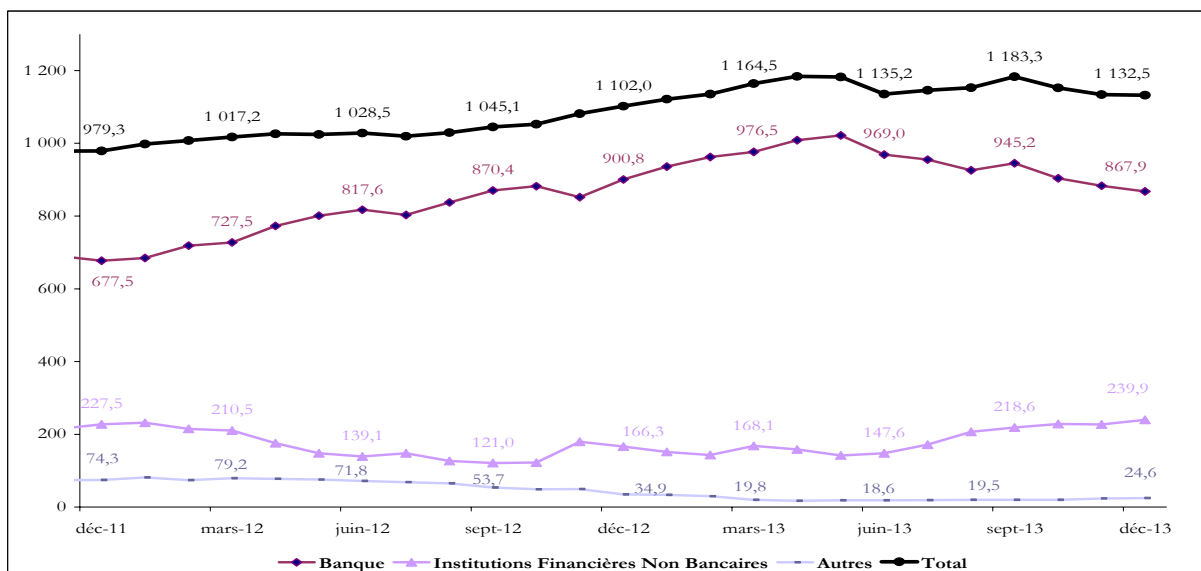
Source : BCM

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

Compte tenu des émissions supplémentaires de 30,4 milliards d'ariary, le niveau de l'encours global est passé de 1 102,0 milliards d'ariary à fin décembre 2012 à 1 132,4 milliards d'ariary à fin décembre 2013. Néanmoins, cette évolution n'a pas été uniforme en cours d'année, mais a été modulée suivant les souscriptions nettes effectuées. L'encours global a atteint des pointes respectives de 1 184,0 milliards d'ariary et de 1 183,3 milliards d'ariary à fin avril et à fin septembre 2013 ainsi qu'un minimum de 1 135,2 milliards d'ariary à fin juin 2013. Cette tendance a été due aux émissions nettes de 130,0 milliards d'ariary au cours des quatre premiers mois et du troisième trimestre de 2013 ainsi qu'aux remboursements nets de 99,6 milliards d'ariary sur le reste de l'année.

Par ailleurs, la part des banques dans la composition de l'encours est restée prépondérante ; néanmoins elle a diminué à 76,6 pour cent du total, contre 81,7 pour cent à fin 2012, au profit de celle du secteur non bancaire. La proportion de l'encours de ce dernier s'est établie à 23,4 pour cent de l'ensemble, contre 18,3 pour cent un an plus tôt.

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



### 3. LA BALANCE DES PAIEMENTS

Par rapport à la réalisation de l'année 2012, l'année 2013 a été marquée par une forte dégradation de la situation des paiements internationaux. En effet, le solde global des paiements extérieurs a été déficitaire de 174,0 millions de DTS au cours de l'année 2013, après une balance également négative de 55,3 millions de DTS en 2012, et un solde excédentaire de 80,7 millions de DTS en 2011. Cette augmentation du gap global du compte extérieur est attribuable à la nette détérioration de la balance des opérations « *en capital et financières* », le solde des transactions « *courantes* » ayant évolué favorablement.

Cette contreperformance s'est traduite par une baisse considérable des réserves officielles de changes du pays. Ainsi, le stock des avoirs bruts de la BCM a diminué, de 682,0 millions de DTS (3,3 mois d'importations) à fin décembre 2012 à 501,9 millions de DTS (2,2 mois d'importations de biens et services non facteurs) à fin décembre 2013. Parallèlement, ceux des banques territoriales ont également accusé une baisse : de 248,8 millions de DTS à fin décembre 2012 à 221,0 millions de DTS à fin décembre 2013 (contraction de 27,8 millions de DTS).

**Tableau 20 - Extrait de la Balance des paiements  
(en millions de DTS)**

Rubriques	2011 [*]	2012 [*]	2013 [**]
<b>1-Transactions courantes</b>	<b>-438,0</b>	<b>-495,5</b>	<b>-395,2</b>
<b>1.1 Biens et services</b>	<b>-712,7</b>	<b>-680,3</b>	<b>-590,8</b>
<b>Balance commerciale</b>	<b>-631,6</b>	<b>-727,4</b>	<b>-558,0</b>
<b>Exportations FOB</b>	<b>932,8</b>	<b>989,7</b>	<b>1 265,1</b>
Dont Zone Franche	371,8	389,5	422,0
Girofle	108,4	212,2	71,9
Produits pétroliers	61,1	155,2	58,6
Minerai de titane et de zirconium	59,8	163,0	62,6
Nickel et de cobalt	0,0	84,5	282,2
<b>Importations FOB</b>	<b>-1 564,3</b>	<b>-1 717,1</b>	<b>-1 823,1</b>
Dont Imports CAF Energie	-397,4	-462,7	-437,5
Biens d'équipement	-329,9	-304,6	-289,5
Zone Franche	-280,7	-280,5	-327,0
Matières premières	-342,8	-365,6	-382,8
Biens de consommation	-226,3	-250,9	-260,1
Riz	-59,3	-61,6	-125,8
<b>Services nets</b>	<b>-81,1</b>	<b>47,1</b>	<b>-32,8</b>
<b>Exportations de services</b>	<b>743,7</b>	<b>860,1</b>	<b>839,5</b>
<b>Importations de services</b>	<b>-824,8</b>	<b>-813,1</b>	<b>-872,3</b>
<b>1.2 Revenus des investissements</b>	<b>-98,4</b>	<b>-205,5</b>	<b>-221,6</b>
Recettes	54,0	22,2	11,8
Paiements	-152,3	-227,7	-233,5
<b>1.3 Transferts courants</b>	<b>373,1</b>	<b>390,4</b>	<b>417,2</b>
Administrations publiques	41,1	44,2	44,5
Autres secteurs	332,0	346,2	372,7
<b>2- Opérations en capital et financières</b>	<b>575,1</b>	<b>458,5</b>	<b>242,3</b>
<b>2.1 Opérations en capital</b>	<b>116,3</b>	<b>78,1</b>	<b>88,1</b>
Administration publique	116,3	78,1	88,1
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0
<b>2.2 Opérations financières</b>	<b>458,8</b>	<b>380,4</b>	<b>154,2</b>
Investissements directs (net)	489,1	507,7	362,8
Investissements de portefeuille (net)	0,0	0,0	0,0
Autres investissements (net)	-30,3	-127,3	-208,6
<b>3-Erreurs et omissions</b>	<b>-56,3</b>	<b>-18,3</b>	<b>-21,0</b>
<b>4-Balance globale</b>	<b>80,7</b>	<b>-55,3</b>	<b>-174,0</b>
<b>5-Financement</b>	<b>-80,7</b>	<b>55,3</b>	<b>174,0</b>
Fmi net	-2,3	-4,4	-6,2
Autres avoirs (augmentation -)	-78,5	59,7	180,1

Source : BCM, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations provisoires.

### 3.1. LES TRANSACTIONS COURANTES

En 2013 et comparativement à la situation de 2012, il a été observé une amélioration de la balance des opérations extérieures « courantes ». A cet égard, au cours de l'année 2013, le solde négatif des transactions « courantes » a été réduit à 395,2 millions de DTS (-5,7 % du PIB<sup>2</sup> nominal), contre une balance déficitaire de 495,5 millions de DTS (-7,7 % du PIB nominal) en 2012, ce qui correspond à un redressement de 100,0 millions de DTS. Il y a lieu de rappeler qu'en 2011, la balance des transactions courantes avait été de 438,0 millions de DTS (-7,0 % du PIB nominal). Ce mouvement plutôt favorable réalisé en 2013 s'explique par l'amélioration de la balance commerciale sur les « biens » et du flux net des échanges sur les « transferts courants », les soldes des opérations sur les « services » et sur les « revenus des investissements » ayant enregistré une contreperformance.

#### 3.1.1. La balance commerciale

L'ensemble des échanges sur les biens se sont soldés par un déficit commercial de 558,0 millions de DTS en 2013, après une balance négative de 727,4 millions de DTS en 2012, soit une

<sup>2</sup> Selon les dernières estimations du PIB par la VPEI.

réduction de gap de 169,4 millions de DTS. En 2011, la balance commerciale du pays avait été de -631,6 millions de DTS. En termes relatifs par rapport au PIB nominal, le déficit commercial du pays a été de -8,0 pour cent du PIB en 2013, contre -11,3 pour cent en 2012, et -10,1 pour cent en 2011, soit une amélioration de 3,3 points de pourcentage en 2013. Ce redressement réalisé en 2013 est imputable à la forte augmentation de la valeur nominale des exportations (+27,8 %) et ce, malgré la hausse (+6,2 %) des importations de biens.

#### a. Les importations

Les importations, en valeur nominale CAF, ont poursuivi leur hausse en 2013 avec une croissance de 6,2 pour cent. En effet, elles ont atteint 2 144,8 millions de DTS en 2013 contre 2 020,1 millions de DTS l'année précédente. Notons que les importations en valeur CAF se sont respectivement établies à 1 693,5 millions de DTS et à 1 840,4 millions de DTS en 2010 et en 2011.

La croissance nominale des importations a été marquée par un fort rebondissement des importations des « *biens d'alimentation* » (+59,8%) et de celles de la « *zone franche* » (+16,6%) suivies, dans une moindre mesure, par l'augmentation des importations de « *matières premières* » (4,7%) et celles des « *biens de consommation* » (3,7%). Par contre, les importations de « *biens d'équipement* » ont poursuivi leur tendance à la baisse avec un recul de 5,0 pour cent. De même, l'importation de « *pétrole* » a connu une diminution de 5,4 pour cent en valeur nominale.

En 2013, les importations de « *biens d'alimentation* » ont enregistré une hausse record depuis 2009. Elles ont atteint, en valeur nominale CAF, 268,0 millions de DTS en 2013 contre 167,6 millions de DTS en 2012, si elles étaient respectivement de 155,6 millions de DTS et de 113,1 millions de DTS en 2011 et 2010. Toutes les rubriques ont enregistré une forte hausse mais la plus explosive a été celle des importations de « *riz* » (+104,1%). En effet, le retard de la pluie ainsi qu'une pluviosité irrégulière dans les plus grandes régions cultivatrices de riz, de même, l'invasion des criquets dans d'autres zones ont entraîné une prévision à la baisse de la production nationale. La crainte d'une pénurie alimentée par ces phénomènes a eu des effets remarquables sur l'importation de cette denrée au cours de l'année 2013. En outre, l'importation de riz a bénéficié d'une légère baisse du cours sur le marché international où le prix de la tonne a été de 449,9 dollars US en 2013 contre 465,3 dollars US un an plus tôt. Ainsi, en 2013, la quantité de riz importé a représenté 425 000 tonnes si elle a été de 202 869,0 tonnes en 2012.

Quant aux importations des « *Autres biens d'alimentation* », elles ont profité des prix favorables sur le marché international qui ont observé en moyenne une baisse de 8,1 pour cent entre 2012 et 2013. Les importations de ces biens se sont établies à 311 419,3 tonnes en 2013 contre 213 370,5 tonnes en 2012, soit une hausse de 46,0 pour cent.

En ce qui concerne l'importation des « *matières premières* », la hausse nominale en 2013 a été favorisée par l'augmentation de la quantité importée de 51,1 pour cent par rapport à l'année 2012, le prix moyen ayant régressé durant la période sous revue. Cette tendance témoigne toujours de la présence d'une meilleure visibilité pour les entreprises qui reprennent du dynamisme. En effet, l'importation des « *matières premières* » a été de 2 152 906,58 tonnes en 2013 contre 1 424 388,14 tonnes en 2012. A titre de rappel, elle s'est établie respectivement à 894 832,53 tonnes et à 810 733,14 tonnes en 2011 et en 2010.

Pour les « *biens d'équipement* », leurs importations en valeur nominale ont observé une baisse en 2013 où elles ont atteint 437,5 millions de DTS contre 304,6 millions de DTS en 2012. Cette progression a été le résultat de la baisse du prix moyen de ces biens sur le marché international de 5,3 pour cent. La quantité importée n'a quasiment pas évolué, de 94 428,63 tonnes en 2012 à

94 737, 7 tonnes en 2013. L'importation de ces biens reprend le rythme qui a précédé les investissements dans les projets miniers.

Du côté des importations de produits pétroliers, la valeur nominale CAF des importations a baissé de 5,4 pour cent entre 2012 et 2013 avec 437,5 millions de DTS en 2013 contre 462,7 millions de DTS en 2012, si elle représentait 397,4 millions de DTS en 2011 et 263,2 millions de DTS en 2010. Cette baisse provenait principalement de la diminution de la quantité importée. Selon les observateurs du secteur pétrolier, la demande intérieure en produits pétroliers a fléchi en 2013. Les entreprises, principalement, les grandes entreprises dans le secteur minier, dans l'électricité et l'aviation ont réduit leurs approvisionnements en ces produits. La consommation des ménages a également baissé notamment en pétrole lampant. En 2013, les importations de produits pétroliers se sont établies à 4,9 millions de barils US contre 5,1 millions de barils US en 2012. Elles étaient respectivement de 4,6 millions de barils US et de 3,9 millions de barils US en 2011 et en 2010. Le prix du baril a été de 136,9 dollars US en 2013 et de 139,1 dollars US en 2012, contre 135,1 dollars US en 2011 et 101,3 dollars US en 2010.

**Tableau 21 - Variation des volumes et des prix moyens des importations**

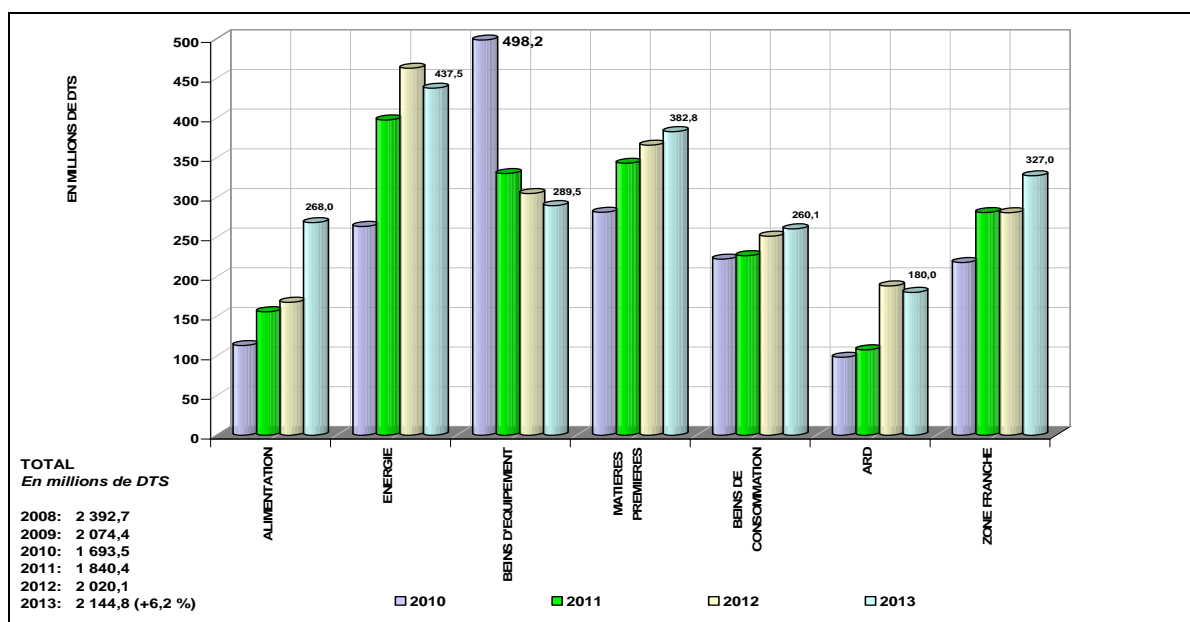
Rubriques	Variations (en pourcentage)	
	Volume	Prix moyens
Alimentation	76,9	-9,7
<i>Dont riz</i>	109,5	-2,6
Énergie (produits pétroliers)	-4,7	-0,8
Biens d'équipement	0,3	-5,3
Matières premières	51,1	-30,7
Biens de consommation	-2,9	6,8
Autres régimes douaniers	-5,9	1,7
Produits de la Zone franche	16,4	0,1

Source : BCM

En ce qui concerne les « *biens de consommation* », la valeur nominale de leurs importations a atteint 260,1 millions de DTS en 2013 contre 250,9 millions de DTS en 2012, soit une hausse de 3,7 pour cent. En réalité, cette hausse, en termes nominaux, a été expliquée par l'augmentation du prix moyen de ces biens de 6,8 pour cent. La quantité importée a, en effet, connu une baisse. Les importations de « *biens de consommations* » se sont établies à 159 673,5 tonnes en 2013 contre 164 505,05 tonnes en 2012. A titre de rappel, elles étaient respectivement de 152 452,9 tonnes et de 139 737,5 tonnes en 2011 et en 2010. Etant donné la place octroyée par les ménages à ces biens dans leurs consommations, la hausse des prix a visiblement ralenti leurs demandes sur le marché intérieur. Le prix moyen du kilo a été de 2,5 dollars US en 2013 contre 2,3 dollars en 2012, s'il était respectivement à 2,3 dollars US et 2,4 dollars US en 2011 et en 2010.



Figure 12 - Importations par groupe de produits CAF



En ce qui concerne les entreprises de la « Zone franche », le taux de couverture<sup>3</sup> des importations par les exportations 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 151,8 pour cent en 2013, contre 163,8 pour cent en 2012, 155,8 pour cent en 2011, 179,0 pour cent en 2010 et 179,6 pour cent en 2009. Cette évolution à la baisse de ces dernières années est toujours 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.

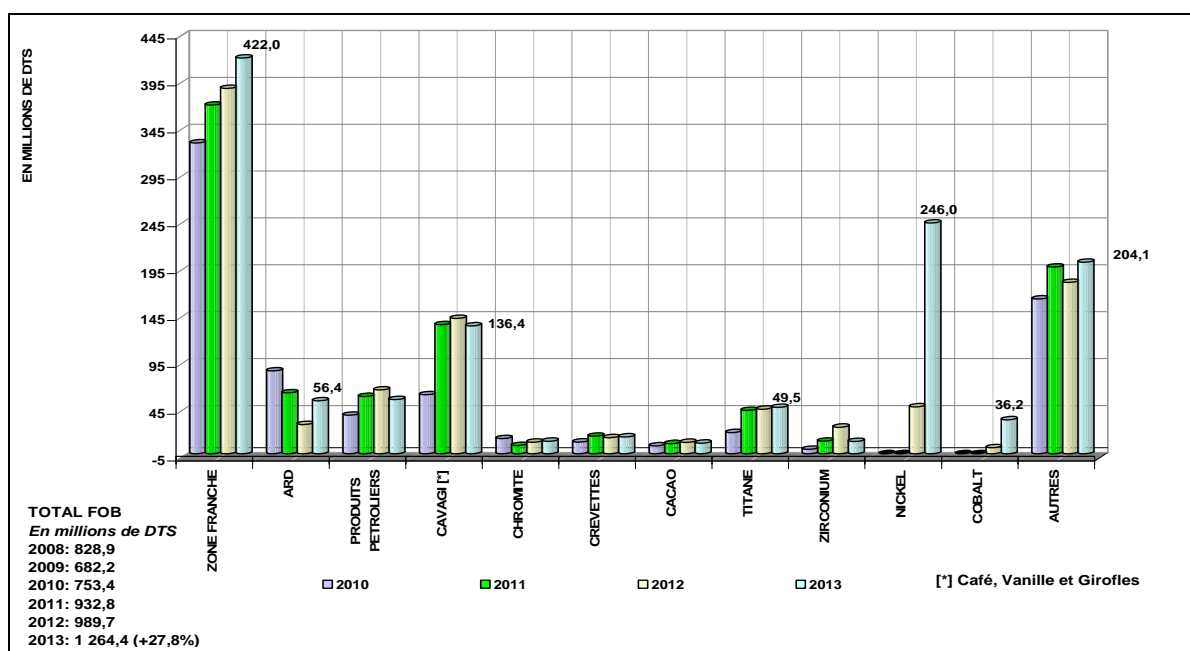
Les importations de la « Zone franche » ont connu une croissance significative entre 2012 et 2013 aussi bien en termes nominaux qu'en termes réels, le prix ayant faiblement évolué. Ainsi, elles ont atteint, en valeur nominale, 327 millions de DTS en 2013 contre 280,5 millions de DTS en 2012, soit une hausse de 16,6 pour cent. A titre de rappel, les importations de la « Zone franche » ont atteint 280,7 millions de DTS en 2011 et 217,8 millions de DTS en 2010. La quantité importée a expliqué cette hausse car elle s'est établie à 73 044,84 tonnes en 2013 si elle était à 62 749,7 tonnes en 2012, 69 055,1 tonnes en 2011 et 64 477,7 tonnes en 2010. Le prix moyen du kilo à l'import a été de 6,8 dollars US en 2013 contre 6,9 dollars US en 2012, 6,4 dollars US en 2011 et 5,2 dollars US en 2010.

## b. Les exportations

Les exportations en valeur nominale FOB ont explosé en 2013 où elles ont atteint 1 264,4 millions de DTS contre 989,7 millions de DTS en 2012, soit une hausse de 27,8 pour cent. Cette croissance a été la plus élevée depuis ces cinq dernières années. Les exportations nominales se sont établies à 932,8 millions de DTS en 2011 si elles ont été à 753,4 millions de DTS en 2010.

<sup>3</sup> Taux de couverture =  $\frac{\text{Exportations FOB}}{\text{Importations FOB}} \times 100$

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



Cette bonne performance à l'exportation a été essentiellement tirée par les exportations de « produits miniers », celles de la « zone franche », et des « autres exportations ». Les exportations traditionnelles telles que le « café », la « vanille », et le « sucre » ont également contribué positivement à ce résultat. En revanche, les exportations de certains produits miniers tels que le minerai de « zirconium » ont connu une baisse. De même, les exportations de « girofle » et les réexportations de « produits pétroliers » ont régressé.

La production de « café » a fortement augmenté en 2013 par rapport aux années antérieures, ce qui a permis d'augmenter la quantité exportée en passant de 4 230,4 tonnes en 2012 à 12 860,7 tonnes en 2013, soit une hausse de 204,0 pour cent. Elle a été respectivement de 3 974,4 tonnes et de 9 378,5 tonnes en 2011 et en 2010. Par contre, le prix du kilo n'a pas été favorable car il a baissé de 2,1 dollars en 2012 à 1,7 dollars US en 2013. Le pays n'influence pas le prix sur le marché international, étant un petit fournisseur.

Malgré une baisse de la production de « vanille » en 2013 selon les informations de la filière, la quantité exportée a significativement augmenté car elle est passée de 1 140,1 tonnes en 2012 à 2 055,6 tonnes en 2013, soit une progression de 80 pour cent. En comparant cette performance aux années antérieures à 2012, il se trouve que l'exportation de vanille a toujours avoisiné la quantité de 2013 car elle a été de 2 116,4 tonnes en 2011 et 2 088,9 tonnes en 2010. Comme le pays domine le marché international du produit, la baisse de la production a eu un effet sur le prix qui s'est fortement accru de 37,0 dollars US en 2013 contre 18,4 dollars US en 2012.

En ce qui concerne le « girofle », la valeur nominale des exportations a brutalement diminué de 125,0 millions de DTS en 2012 à 71,9 millions de DTS en 2013, soit une baisse de 42,5 pour cent. A titre de rappel, la valeur nominale des exportations de « girofle » a été de 108,4 millions de DTS en 2011 et de 20,6 millions de DTS en 2010. La principale raison évoquée par la filière a été une mauvaise production car les girofliers perdent leurs qualités suite à une surexploitation des feuilles pour la production de l'essence de girofle. La quantité exportée s'est ainsi établie à 12 572,2 tonnes en 2013 contre 22 425,5 tonnes en 2012. Elle a été respectivement de 21 973,5 tonnes et de 8 327,7 tonnes en 2011 et en 2010.

Parallèlement, l'exportation de « *l'essence de girofle* » a connu une croissance importante en 2013 où la quantité embarquée a atteint 2 058,1 tonnes si elle a été de 1 111,0 tonnes en 2012, soit une hausse de 85,0 pour cent. Le prix moyen du kilo à l'export a été encourageant pour les exportateurs, de l'ordre de 14,0 dollars US en 2013 contre 13,3 dollars US en 2012. A titre de rappel, l'exportation de « *l'essence de girofle* » a été de 1 734,9 tonnes en 2011 et de 2 060,0 tonnes en 2010, si le prix moyen du kilo a été respectivement de 19,6 dollars US et de 10,0 dollars US en 2011 et en 2010.

En ce qui concerne les « *entreprises franches* », la filière « *crevettes et autres produits de la pêche* » et la branche « *textile* » ont vu leurs exportations augmenter en volume. Par contre, les « *autres* » produits d'exportations ont évolué défavorablement. Ainsi, les exportations « *des entreprises franches* », en valeur nominale, ont atteint 322,0 millions de DTS en 2013 contre 389,5 millions de DTS en 2012. Elles ont été respectivement de 371,8 millions de DTS et de 331,4 millions de DTS en 2011 et en 2010.

**Tableau 22 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone Franche**

Rubriques		2011	2012	2013 [*]
<b>Crevettes et autres produits de pêches</b>	<b>Valeur</b>	<b>41,4</b>	<b>37,2</b>	<b>38,6</b>
	Volume	5,1	4,7	5,2
	Prix Unitaire	8,1	7,9	7,5
<b>Textiles</b>	<b>Valeur</b>	<b>255,0</b>	<b>266,9</b>	<b>296,9</b>
	Volume	16,0	16,2	66,5
	Prix Unitaire	15,9	16,5	4,5
<b>Autres</b>	<b>Valeur</b>	<b>75,4</b>	<b>85,4</b>	<b>86,5</b>
	Volume	17,9	17,5	16,2
	Prix Unitaire	4,2	4,9	5,3
<b>TOTAL</b>	<b>Valeur</b>	<b>371,8</b>	<b>389,5</b>	<b>422,0</b>

Source : BCM, [\*] Réalisations provisoires.

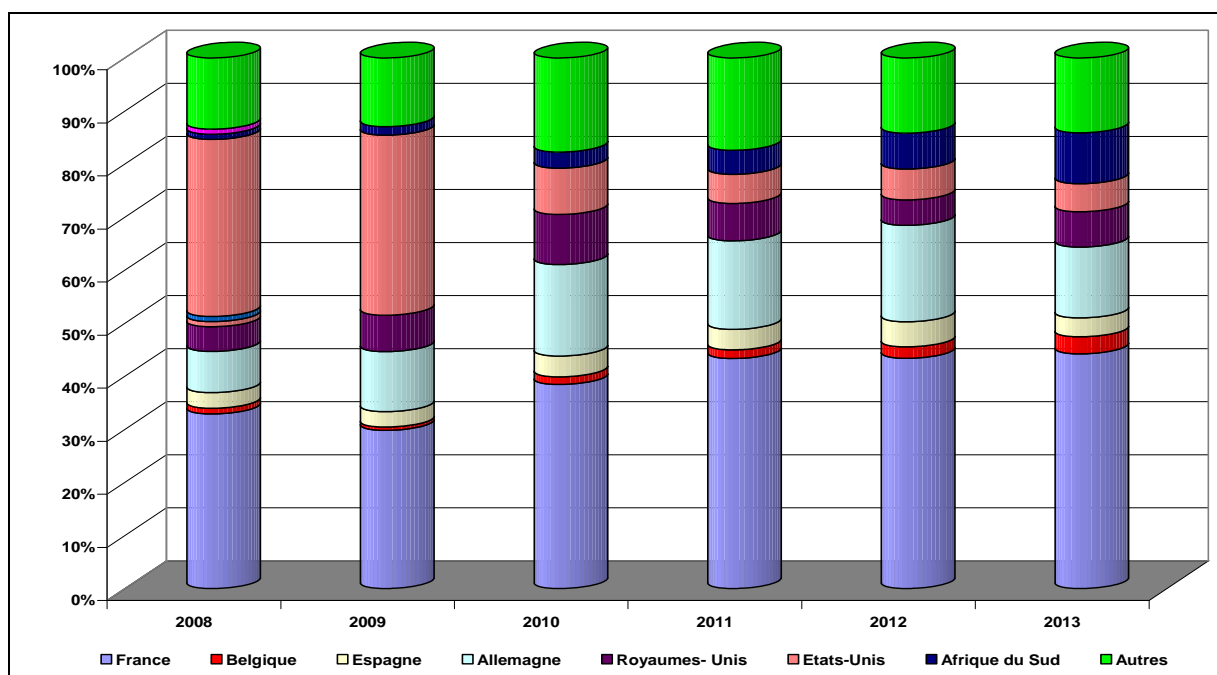
La filière « *crevettes et produits de la pêche* » a exporté 5 163,1 tonnes en 2013 si la quantité exportée en 2012 a été de 4 690,1 tonnes. A titre de rappel, les exportations de la filière ont atteint respectivement 5 111,0 tonnes et 5 216,9 tonnes en 2011 et en 2010. Le prix moyen du kilo à l'exportation a baissé de 12,1 dollars US en 2012 à 11,3 dollars US en 2013. Ce dernier a été de 12,8 dollars US en 2011 et 10,6 dollars US en 2010. Le marché est concentré en Europe, ce qui limite la croissance des exportations du secteur.

La branche « *textile* » de la Zone franche a bénéficié d'une croissance en volume de ses exportations de 10,2 pour cent. La quantité exportée s'est établie à 17 829,8 tonnes en 2013 contre 16 185,1 tonnes en 2012, toujours est-il qu'elle demeure éloignée des 33 895,5 tonnes de 2008 lorsque les entreprises franches bénéficiaient encore du marché américain. Le prix moyen du kilo a été de 25,3 dollars US en 2013 s'il était de 25,2 dollars US en 2012. L'exploration de nouveaux marchés autres que celui des Etats-Unis a tout de même porté ses fruits sur les exportations de la branche à partir de 2009. Ces dernières années, ces entreprises qui opèrent dans le « *textile* » se sont tournées vers les marchés de produits de gamme de l'Europe et de l'Afrique du Sud.

En regardant la répartition de la clientèle des textiles de la Zone franche entre 2008 et 2013, il ressort une modification de sa répartition géographique. Les exportations vers les Etats-Unis ont baissé en moyenne annuelle de 20,3 pour cent. En revanche, les exportations vers l'Afrique du Sud ont connu une croissance moyenne de 58,9 pour cent par an, celles vers la Belgique de 37,3 pour cent par an, celles vers l'Allemagne de 13,0 pour cent par an, celles vers les Royaume-Unis de 11,1 pour cent par an. Les exportations vers la France et l'Espagne se sont également accrues respectivement de 7,7 pour cent par an et de 5,8 pour cent par an.

La France occupe la première place (33,9% en 2008 à 44,2% en 2013) en tant que débouchés des textiles malgaches et a pu ainsi renforcer son terrain. Tandis que la part de l'Afrique du Sud est passée de 1,0 pour cent en 2008 à 9,6 pour cent en 2013, celle de la Belgique de 1,1 pour cent à 3,2 pour cent, et celle de l'Allemagne de 8,0 pour cent à 13,2 pour cent.

Figure 14 - Destinations des textiles de la Zone franche



Les « autres produits » d'exportations des entreprises franches ont subi une baisse de la demande internationale car le volume embarqué a diminué de 7,2 pour cent entre 2012 et 2013. Ce dernier s'est établi à 16 217,7 tonnes en 2013 contre 17 466,7 tonnes en 2012. Par contre, le prix moyen du kilo a augmenté de 7,5 dollars US en 2012 à 8,1 dollars US en 2013.

Quant aux « produits miniers », les exportations de minerais de « titane » ont connu une croissance en volume en 2013 tandis que celles des minerais de « zirconium » ont fortement baissé. Les exportations de « nickel » et de « cobalt » qui ont débuté au cours du dernier trimestre 2012 ont affiché un certain dynamisme.

Ainsi, pour le minerai de « titane », leurs exportations se sont accrues de l'ordre de 5,0 pour cent et ont atteint, en volume, 526 414,7 tonnes en 2013 contre 502 741,6 tonnes en 2012. Elles ont atteint 524 845,5 tonnes en 2011, leur seconde année d'exportation. Le minerai de « titane » bénéficie d'une demande mondiale dynamique notamment avec les grands projets dans l'aéronautique et la demande du secteur industriel de la Chine. Le prix moyen de la tonne du minerai a baissé de 144,5 dollars US en 2012 à 143,1 dollars US en 2013. Il a été de 139,1 dollars US en 2011 et 123,0 dollars US en 2010.

Les exportations de minerai de « zirconium » en valeur nominale se sont élevées à 13,1 millions de DTS en 2013 si elles ont été de 28,3 millions de DTS en 2012, soit une baisse de 54,0 pour cent. Cette évolution a été principalement expliquée par la baisse de la quantité exportée. En effet, elle est passée de 65 025,0 tonnes en 2012 à 31 346,1 tonnes en 2013, soit une réduction de 52,0 pour cent. Le prix moyen de la tonne du minerai a reculé sur trois années successives, de 1 148,5 dollars US en 2011, à 666,8 dollars US en 2012 et enfin à 633,8 dollars US en 2013.

De leurs côtés, les exportations de « *nickel* » et de « *cobalt* » sont en pleine expansion. Ces produits miniers sont entrés dans leur deuxième année d'exportation en 2013 et les résultats sont probants. Pour le « *nickel* », les exportations ont débuté au quatrième trimestre 2012 et comparées à celles effectuées au quatrième trimestre 2013, elles se sont accrues de 54,0 pour cent en volume. Au total, la valeur nominale des exportations de « *nickel* » pour l'année 2013 a atteint 246 millions de DTS avec une quantité exportée qui s'est élevée à 25 586,7 tonnes. En revanche, le prix moyen de la tonne sur le marché international n'a pas été favorable car il a baissé de 13,9 pour cent en un an pour se situer à 14 615,6 dollars US en 2013. Pour le « *cobalt* », les exportations en volume ont connu une croissance de 26,4 pour cent entre le dernier trimestre 2012 et celui de 2013. Pour l'année 2013, les exportations de « *cobalt* » en valeur nominale se sont chiffrées à 36,2 millions de DTS sur une quantité embarquée de 2 067,0 tonnes. Le prix moyen de la tonne a été de 26 624,5 dollars US en 2013 contre 26 300,3 dollars US en 2012.

Concernant les réexportations de « *produits pétroliers* » vers les pays voisins de Madagascar, en 2013, elles ont fléchi par rapport aux quatre années précédentes. En valeur nominale, elles se sont chiffrées à 57,9 millions de DTS en 2013 contre 68,0 millions de DTS en 2012, soit une baisse de 14,8 pour cent. Elles ont été respectivement de 61,1 millions de DTS et de 41,2 millions de DTS en 2011 et en 2010. La quantité embarquée a été à l'origine de ce fléchissement lorsqu'elle s'est établie à 9 132,7 barils US en 2013 contre 10 954,9 barils US en 2012. Ce fait s'explique par la diminution de la quantité importée de « *produits pétroliers* » par le pays. En outre, le prix moyen du baril à la réexportation a légèrement augmenté de 1,4 pour cent, en partant de 186,5 dollars US en 2012 pour atteindre 189,1 dollars US en 2013.

### 3.1.2. Les services

En ce qui concerne les transactions sur les « *services* », le flux net des échanges a évolué défavorablement en 2013, comparativement à la réalisation de 2012. A ce propos, le solde des opérations est passé de +47,1 millions de DTS en 2012 à -32,8 millions de DTS en 2013. Il importe de remarquer qu'au cours de l'exercice 2011, le solde des opérations sur les services avait été déficitaire de 81,1 millions de DTS. Cette évolution négative observée en 2013 a pour origine la forte augmentation des importations effectuées au titre des prestations de services rendus par les non-résidents et la nette diminution des exportations de services rendus par les résidents.

Les exportations sont passées de 860,1 millions de DTS en 2012 à 839,5 millions de DTS en 2013 (-2,4 %), après 743,7 millions de DTS en 2011. Ce recul des exportations de « *services* » a été essentiellement tiré par la contreperformance enregistrée par les « *autres secteurs privés* » et, dans une moindre mesure, par un ralentissement des prestations de services au profit des non-résidents au titre des « *transports internationaux* ». Il y a lieu de noter l'évolution favorable de la filière « *tourisme* » avec une hausse nominale des exportations de 20,9 pour cent. Quant aux importations, la tendance est à la hausse de 813,1 millions de DTS en 2012 à 872,3 millions de DTS en 2013 (+7,3 %), contre 743,7 millions de DTS en 2011. Cette nette augmentation est imputable à la reprise des importations de services au titre des « *voyages* » à l'extérieur et, surtout, à la forte hausse des importations de services dans le cadre des « *transports internationaux* ».

### 3.1.3. Les transferts courants

La tendance à l'amélioration du flux net des échanges sur les « *transferts sans contrepartie* » s'est poursuivie en 2013. Le solde des opérations a atteint 417,2 millions de DTS en 2013, contre 390,4 millions de DTS en 2012 (+26,8 millions de DTS) et 373,1 millions de DTS en 2011. A l'instar des résultats de ces dernières années, cette hausse relativement forte observée en 2013 résulte de la forte progression des « *transferts* » destinés au secteur privé résident. Ceux reçus par l'Administration publique au titre des aides budgétaires ont été comparables aux réalisations de

ces cinq dernières années et ce, en raison de la poursuite de la suspension de la majorité des aides provenant des « *baillleurs de fonds* » traditionnels suite à la crise.

### 3.1.4. Les revenus des investissements

Quant aux « *revenus des investissements* », le profil général est à la dégradation du solde des transactions au cours de ces dernières années. En 2013, le déficit des opérations s'est amplifié, suite principalement à l'accélération des paiements des « *dividendes* » au profit des investisseurs directs étrangers.

## 3.2. LES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES

L'année 2013 a également été marquée par une forte détérioration de la balance des échanges extérieurs en « *capital et financier* ». Il s'agit d'une tendance déjà observée au cours de ces cinq dernières années. En effet, le solde des opérations a fortement reculé, passant de 575,1 millions de DTS en 2011, à 458,5 millions de DTS en 2012 et à seulement 242,3 millions de DTS en 2013. Cette faible performance enregistrée en 2013 a été tirée par chute des rentrées des capitaux au titre des IDE, la nette dégradation du solde des opérations sur des « *prêts et emprunts* » contractés auprès des non-résidents et ce, en dépit de la hausse des flux reçus par le pays au titre des « *dons projets* ».

A cet égard, les « *dons projets* » reçus par l'Administration publique ont atteint de 88,1 millions de DTS en 2013, après 78,1 et 116,3 millions de DTS réalisés respectivement en 2012 et 2011. En ce qui concerne les IDE, il a été observé une nette diminution des flux entrant : de 515,9 millions de DTS en 2011, à 531,6 millions de DTS en 2012 et à seulement 373,1 millions de DTS en 2013<sup>4</sup>. Cette tendance à la baisse est surtout expliquée par le ralentissement des flux reçus par le secteur minier, dont la première vague des grands investissements est actuellement en phase de production et exportation.

Pour la rubrique « *autres investissements* », si, par rapport à 2012, les « *prêts projets* » se sont inscrits en hausse en 2013, les « *prêts budgétaires* » destinés à l'Administration publique sont encore suspendus suite à la crise au cours de la période sous revue. A ce propos, les flux de « *prêts projets* » reçus ont progressé de 57,0 millions de DTS en 2011 à 50,0 millions de DTS en 2012 et à 88,5 millions de DTS en 2013. Néanmoins, les paiements des « *amortissements* » de la dette extérieure par l'Administration ont toujours été effectués. Par ailleurs, pour le secteur privé résident, l'année 2013 a été marquée, non seulement, par une forte hausse des sorties de capitaux pour remboursement de la dette, mais également, par une accumulation des avoirs liés aux exportations de biens détenus à l'étranger.

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

L'année 2013 a été marquée par une augmentation relativement importante de l'encours nominal de la dette extérieure publique. Le stock de la dette extérieure publique<sup>5</sup> de Madagascar est passé de 1 525,6 millions de DTS (2 351,7 millions de dollars US) à fin décembre 2012 à 1 609,4 millions de DTS (2 486,8 millions de dollars US) à fin décembre 2013, soit une progression de 83,8 millions de DTS (+5,5 %). Pour mémoire, l'encours de la dette extérieure publique du pays avait été de 1 440,0 millions de DTS (2 203,8 millions de dollars US) à fin décembre 2011.

<sup>4</sup> Selon les dernières estimations de la BCM.

<sup>5</sup> Y compris celui de la BCM.

Cette croissance nominale de l'encours de la dette extérieure publique enregistrée en 2013 tient à la forte hausse de l'encours de la dette extérieure publique auprès des créanciers multilatéraux tels que l'IDA (+8,1 %), le FAD (+6,1 %) et les « autres bailleurs multilatéraux » (+8,2 %). Il importe de remarquer qu'à l'instar de la situation de ces dernières années, le stock de la dette extérieure auprès des Institutions bilatérales comme le Club de Paris n'a évolué que très faiblement en 2013, tandis celui contacté auprès du FMI poursuit sa dynamique décroissante.

Mesuré par rapport au niveau de la production intérieure, ce stock de la dette extérieure publique constitue l'équivalent de 23,7 pour cent du PIB nominal à fin 2013, contre 24,6 pour cent du PIB à fin 2012, soit une baisse d'un point de pourcentage. A fin 2011, le stock de la dette extérieure publique avait représenté 24,8 pour cent du PIB nominal de cette année. Cette évolution favorable de ce ratio de solvabilité de la dette extérieure est attribuable à la hausse modérée du stock de la dette comparativement à la progression de la valeur nominale de la production intérieure. Par ailleurs, il convient de noter que suite à l'atteinte du « Point d'achèvement » en 2006, le niveau de la dette extérieure de Madagascar est resté à un niveau jugé « soutenable », car celui-ci se situe, au cours de ces dernières années, nettement en deçà du seuil critique de 40,0 pour cent du PIB nominal. Pour mémoire, le niveau de la dette extérieure publique de Madagascar est passé de 79,5 pour cent du PIB à fin 2005, à 27,1 pour cent à fin 2006, à 25,4 pour cent en 2007, à 25,3 pour cent en 2008, à 27,6 pour cent du PIB à fin 2009 et à 26,3 pour cent en 2010. Cette situation est réalisée grâce à l'atteinte du point d'achèvement au cours de l'année 2006.

**Tableau 23 - Stock total de la dette extérieure publique et de la BCM  
(en millions de DTS)**

Rubriques	2011 [*]	2012 [*]	2013 [**]
<b>Encours total de la dette extérieure publique et de la BCM</b>	<b>1 440,0</b>	<b>1 525,6</b>	<b>1 609,4</b>
<b>1-Publique</b>	<b>1 379,0</b>	<b>1 469,3</b>	<b>1 560,0</b>
- <i>Multilatérale</i>	<b>1 037,9</b>	<b>1 128,2</b>	<b>1 215,0</b>
<i>BAD</i>	2,2	1,5	0,9
<i>FAD</i>	136,0	181,5	192,7
<i>BIRD</i>	0,0	0,0	0,0
<i>IDA</i>	778,9	811,0	876,3
<i>Autres</i>	120,9	134,1	145,1
- <i>Bilatérale</i>	<b>329,4</b>	<b>329,5</b>	<b>333,2</b>
<i>Club de Paris</i>	70,1	67,4	68,4
<i>Autres institutions</i>	259,3	262,1	264,8
- <i>Autres créanciers publics</i>	<b>11,8</b>	<b>11,6</b>	<b>11,8</b>
<b>2-BCM</b>	<b>61,0</b>	<b>56,3</b>	<b>49,4</b>
<i>FMI</i>	<b>61,0</b>	<b>56,3</b>	<b>49,4</b>

Source : BCM, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations provisoires.

En ce qui concerne la structure de la dette extérieure du pays en 2013, force est de constater la forte pondération de la dette « multilatérale » avec de 75,5 pour cent, suivie de celle « bilatérale » avec 20,7 pour cent. Il s'agit d'une structure quasiment identique à celle observée au cours de ces dernières années. Par ailleurs, à l'instar des réalisations des années précédentes, en 2013, les principaux créanciers de l'Administration publique malgache ont été la Banque Mondiale représentant 54,5 pour cent de l'encours total de la dette extérieure publique (53,2 % en 2012 et 54,1 % en 2011), suivi du Fonds Africain de Développement avec 12,0 pour cent (11,9 % en 2012 et 9,4 % en 2011) et du Fonds Monétaire International avec 3,1 pour cent (3,7 % en 2012 et 4,9 % en 2011).

Quant à la Position Extérieure Globale (PEG) de Madagascar, il a été observé une forte détérioration de la situation nette en 2013. C'est une tendance déjà observée depuis quelques années. Cette dynamique croissante enregistrée en 2013 a été tirée par l'effet conjugué de la progression sensible des « engagements financiers » extérieurs et de la nette baisse des « avoirs financiers » du pays. Pour les « engagements financiers », l'augmentation du stock est essentiellement imputable à la poursuite de l'arrivée des capitaux au titre des IDE et, dans une moindre mesure, à la hausse de l'encours de la dette extérieure. S'agissant des « avoirs financiers », la contraction est

surtout expliquée par la diminution simultanée des réserves en devises de la BCM et des avoirs des Banques territoriales.

**Tableau 24 - Extrait de la Position Extérieure Globale<sup>6</sup>**  
(en millions de DTS)

Rubriques	2011 [*]	2012 [*]	2013 [**]
<b>Avoirs financiers extérieurs</b>	<b>1 525,7</b>	<b>1 495,7</b>	<b>1 295,9</b>
1-Investissements directs étrangers	157,3	177,6	190,0
2-Investissements de portefeuille	0,0	0,0	0,0
3- Autres investissements	626,7	636,1	604,1
<i>Dont Avoirs</i>	<i>626,7</i>	<i>636,1</i>	<i>604,1</i>
<i>Avoirs des banques de dépôts</i>	<i>244,4</i>	<i>248,8</i>	<i>221,0</i>
<i>Avoirs des autres secteurs</i>	<i>382,3</i>	<i>387,3</i>	<i>383,1</i>
4- Avoirs de réserves	741,7	682,0	501,8
<i>Dont devises (BCM)</i>	<i>647,5</i>	<i>592,1</i>	<i>418,1</i>
<b>Engagements financiers extérieurs</b>	<b>-5 144,9</b>	<b>-5 624,7</b>	<b>-6 014,6</b>
1- Investissements directs dans le pays	-3 211,4	-3 741,9	-4 153,7
<i>Titres de participation</i>	<i>-515,6</i>	<i>-560,1</i>	<i>-589,0</i>
<i>Bénéfices réinvestis</i>	<i>-132,8</i>	<i>-176,2</i>	<i>-193,0</i>
<i>Autres investissements directs (autres transactions)</i>	<i>-2 563,0</i>	<i>-3 005,5</i>	<i>-3 371,7</i>
2- Investissements de portefeuille	-3,2	-6,7	-9,6
3- Autres investissements	-24,1	-23,7	-24,1
4- Autres engagements	-1 906,3	-1 852,4	-1 827,1
<i>Engagements extérieurs à court terme</i>	<i>-101,1</i>	<i>-89,8</i>	<i>-76,5</i>
<i>Engagements à long terme</i>	<i>-102,3</i>	<i>-99,6</i>	<i>-113,9</i>
<i>Autres engagements</i>	<i>-1 702,9</i>	<i>-1 663,0</i>	<i>-1 636,8</i>
Administration Publique	-1 440,0	-1 525,6	-1 609,4
Autres secteurs	-262,9	-137,4	-27,4
<b>Position Extérieure Globale nette</b>	<b>-3 619,2</b>	<b>-4 129,0</b>	<b>-4 718,6</b>

Source : BCM, [\*] Données mises à jour, [\*\*] Réalisations provisoires.

## 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 ».

En trois ans, les FA ont connu des mouvements diamétralement opposés. En 2011, ils ont fortement augmenté de 346,3 milliards d'ariary et l'année dernière, se sont stabilisés. A l'inverse en 2013, les FA ont enregistré une baisse considérable de 280,7 milliards d'ariary. En effet, ils ont diminué durant huit mois sur douze en 2013. Le fond a été atteint au mois d'avril, avec la contraction de 118,2 milliards d'ariary, tandis que le pic a été observé au mois de janvier avec 65,7 milliards d'ariary. Chronologiquement, les FA ont évolué en dents de scie à chaque trimestre : au premier et troisième, ils ont augmenté, tandis que le deuxième et quatrième ont été caractérisés par des baisses. En conséquence, l'encours des FA a été réduit à 802 milliards d'ariary à fin décembre 2013, après 1082,7 milliards d'ariary à fin 2012.

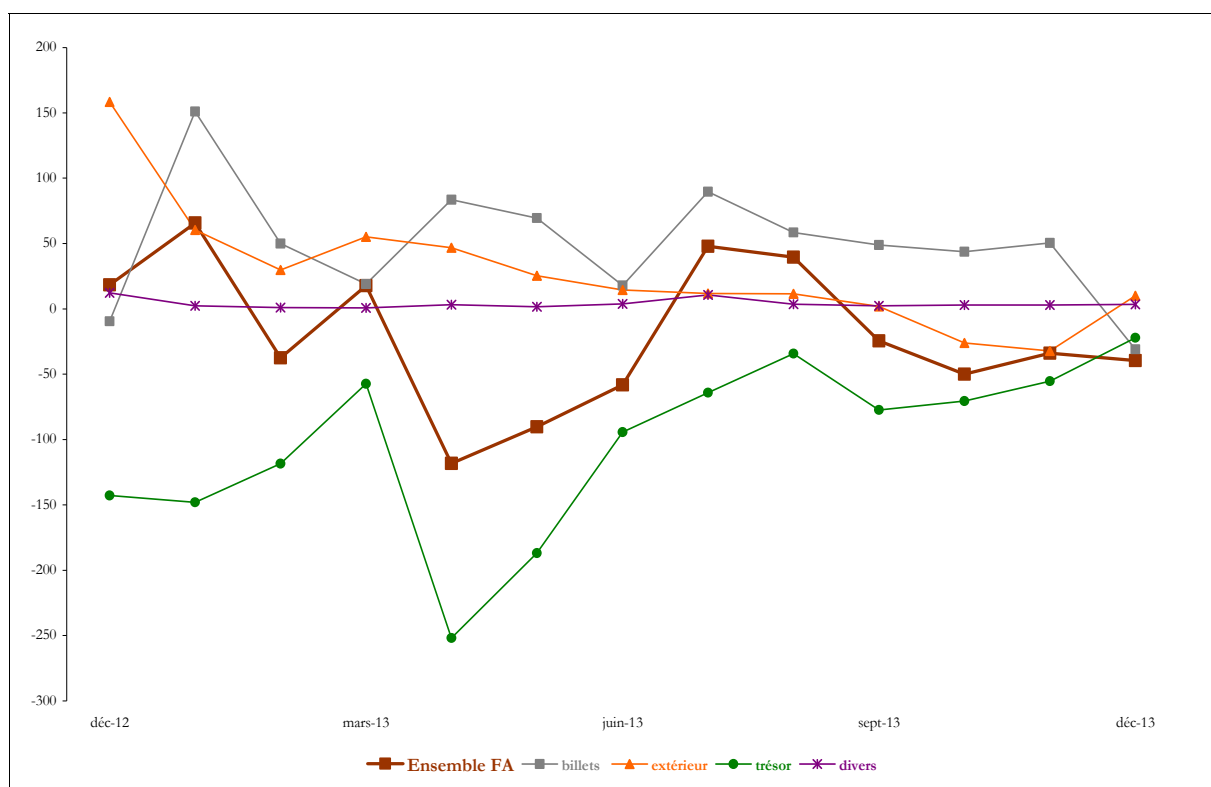
Comme chaque année, le facteur « trésor » a été restrictif le long de l'année. Sa diminution en 2013 a été néanmoins, inférieure à celle de 2012, mais a réussi à tirer l'ensemble des FA à la baisse. En effet, la hausse du facteur « extérieur » n'a représenté que le tiers de celle de 2012 et les évolutions des facteurs « billets » et « divers » ont été quasi-rectilignes en deux ans. Les facteurs à

<sup>6</sup> 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.



caractère expansif n'ont pas pu ainsi atténuer le repli du facteur « trésor », dont les transferts dans le cadre des achats de produits pétroliers ont continué d'influencer.

Figure 15 - Evolution des FA en 2013



L'excédent moyen FA-RO indique le montant théorique des interventions à effectuer par la BCM sur le marché monétaire. Les RO requises n'ont pas connu de variation sensible en un an, seulement une légère progression de 3,5 milliards d'ariary. De ce fait, cet excédent a considérablement diminué pour s'établir à 139,2 milliards d'ariary en décembre 2013, après 431,3 milliards d'ariary un an auparavant.

La réduction significative de cet excédent montre le fléchissement de la surliquidité bancaire de ces dernières années. Toutefois, elle n'exprime pas nécessairement l'utilisation des fonds bancaires à des fins productives. Sur le plan économique, elle ne traduit pas forcément une reprise des activités. L'évolution de chaque facteur autonome détaille les sources du repli de l'ensemble.

Tableau 25 - Evolution des facteurs autonomes  
(en milliards d'ariary)

Rubriques/Périodes	2011	2012	2013
Encours des facteurs autonomes (fin de période)	1 085,0	1 082,7	802
Flux des FA			
Billets	299,6	608,9	651,2
Extérieur	770,5	773,7	209,3
Trésor	-777,4	-1439,8	-1180,2
Divers	53,6	54,9	39
Total des flux des FA	346,3	-2,4	-280,7

#### 4.1. LES EFFETS DES FINANCES PUBLIQUES

Les opérations courantes telles que les virements de recettes fiscales, les escomptes de lettres de change ont dominé les transactions entre l'Etat et les banques primaires. Celles-ci ont été principalement à l'origine de la contraction du facteur « trésor », avec une part contributive

de 70 pour cent. Les transferts ordonnés par les compagnies pétrolières ont également participé à la baisse de ce facteur en 2013. Ces transferts, entrant dans le cadre des achats de produits pétroliers, ont dépassé les 400 milliards d'ariary pendant les six premiers mois de 2013, mais demeurent inférieurs à ceux de 2012. Les remboursements nets de BTA de 71,6 milliards d'ariary ainsi que les encaissements de mandats de 82,7 milliards d'ariary ont, par contre, limité le repli du facteur « trésor ». En ce qui concerne ces mandats, ce montant est resté relativement modéré par rapport à son niveau d'avant crise, en raison de la faiblesse, voire l'inexistence d'investissements publics. En somme le facteur « trésor » a reculé de 1180,2 milliards d'ariary, contre 1439,8 milliards d'ariary l'année précédente.

Ce facteur a été à l'origine de la baisse de l'ensemble des FA, à concurrence de 109 pour cent. Cet effet des finances publiques sur les FA s'est ralenti par rapport à l'année dernière, où le facteur « trésor » a eu une part de 132,7 pour cent dans la variation de l'ensemble des FA. Or, ces derniers n'ont connu qu'une légère baisse de 2,4 milliards d'ariary en 2012, contre un important repli de 280,7 milliards d'ariary en 2013. L'expansion des autres facteurs restants n'a pas ainsi réussi à absorber les effets des transactions entre l'Etat et les banques primaires en 2013.

**Tableau 26 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble (en points de pourcentage)**

Rubriques / Périodes	2011	2012	2013
Total des facteurs autonomes (FA)	46,9	-0,2	-25,9
dont points expliqués par :			
Billets	40,6	56,1	60,1
Extérieur	104,3	71,3	19,3
Trésor	-105,2	-132,7	-109
Divers	7,3	5,1	3,6

## 4.2. LES EFFETS DES FLUX EXTERIEURS

La part du facteur « extérieur » dans la limitation du repli des FA a sensiblement diminué, passant de 71,3 pour cent à 19,3 pour cent en un an. Ce facteur n'a augmenté que de 209,3 milliards d'ariary en 2013, contre 773,7 milliards d'ariary l'année dernière. Les ventes nettes de devises effectuées par les banques primaires sur le MID ont sensiblement diminué. Elles ont été l'équivalent de 181,1 milliards d'ariary en 2013, contre 738,2 milliards d'ariary en 2012, en raison de l'importante réduction des approvisionnements de comptes des compagnies minières en 2013. Au mois d'octobre et novembre, les opérations des banques primaires sur le MID se sont même soldées par des achats nets, à cause des besoins en devises des pétroliers. Ces derniers sont revenus sur le MID depuis le début du second semestre 2013, pour acquérir des monnaies étrangères.

## 4.3. LES EFFETS DES FACTEURS BILLETS ET DIVERS

Le profil de l'évolution du facteur « billets » en 2013 a été quasi-identique à celui de 2012. Les banques primaires ont effectué des versements nets auprès des guichets de la BCM tout au long de l'année, sauf au mois de décembre, où elles ont retiré 30,9 milliards d'ariary en net. Le retour le plus important de billets a été enregistré au mois de janvier, de l'ordre de 151 milliards d'ariary. Les mouvements observés sur ces deux mois sont liés aux festivités de fin d'année. En 2013, le facteur « billets » s'est accru de 651,2 milliards d'ariary, après 608,9 milliards d'ariary en 2012, atténuant ainsi la baisse de l'ensemble des FA, à hauteur de 60,1 pour cent.

En 2013, la progression du facteur « divers » de 39,0 milliards d'ariary a été inférieure à celle de l'année dernière qui s'est chiffrée à 54,9 milliards d'ariary. De ce fait, sa part dans l'évolution des FA a été réduite à 3,6 pour cent, après 5,1 pour cent en 2012.

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

Le paysage bancaire à Madagascar est caractérisé par une forte présence des institutions de microfinance mais le secteur bancaire est prédominant en termes d'activités et de résultats. Suite au retrait d'agrément d'un établissement financier, le secteur compte 47 établissements de crédit agréés contre 48 en 2012, dont :

- 11 banques territoriales<sup>7</sup> : 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 Banque des Mascareignes Madagascar ;
- 5 établissements financiers<sup>8</sup> : Fonds de Garantie Malgache S.A., BNI-Leasing, Business Partners International Madagascar SME Fund, Institution Financière Régionale de l'Anosy (IFRA) et SOLIDIS ;
- 31 institutions de microfinance (IMF)<sup>9</sup> :
  - 14 IMF1 : Mampita, Mamelaso 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 (ITTEM), 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) ;

<sup>7</sup> Nombre inchangé par rapport à 2012

<sup>8</sup> Retrait d'agrément d'Equipbail Madagascar

<sup>9</sup> Nombre inchangé par rapport à 2012

- 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 Mahasoa 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 ;
- 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).

L'affiliation de l'OTIV Fanantenana au réseau OTIV Antananarivo a été autorisée.

Le nombre des intermédiaires en opérations de banque (IOB) reste inchangé<sup>10</sup>.

## 5.2. LE SECTEUR BANCAIRE

### 5.2.1. La situation des banques et des établissements financiers

A fin décembre 2013, le secteur bancaire compte 11 banques et 5 établissements financiers en activité.

La masse bilancielle des banques et des établissements financiers a augmenté de 61,4 milliards d'ariary soit 1,1 pour cent, une évolution nettement inférieure à celle enregistrée en 2012 (+465,9 milliards d'ariary soit +9,1 pour cent).

Au passif, les dépôts de la clientèle représentent 78,8 pour cent des ressources avec 4 439,2 milliards d'ariary. A l'actif, les crédits bruts à la clientèle se chiffrent à 2 834,1 milliards et forment 50,3 pour cent du total du bilan.

En termes de résultat, le secteur a réalisé un bénéfice provisoire de 134,3 milliards d'ariary.

### 5.2.2. Les ressources

Les dépôts de la clientèle ont diminué de 61,7 milliards d'ariary par rapport à leur niveau de 4 500,9 milliards de fin 2012 soit -1,4 pour cent. Cette variation résulte en particulier des retraits de dépôts en devises (-125,6 milliards) effectués par les entreprises privées non franches. En revanche, les comptes en ariary se sont renforcés de 63,9 milliards soit 1,8 pour cent, mouvement tiré principalement par des rentrées de fonds sur les comptes des particuliers.

Parmi les autres ressources, les capitaux propres se sont raffermis de 56,3 milliards d'ariary pour s'élever à 629,0 milliards. Cette croissance est expliquée surtout par les réserves constituées à partir des résultats de l'exercice 2012 (+15,5 milliards) et par le profit plus conséquent en 2013 (+35,9 milliards).

### 5.2.3. Les emplois

L'encours brut des crédits a progressé de 421,6 milliards d'ariary soit +17,5 pour cent sur l'année et s'élève à 2 834,1 milliards contre 2 412,5 milliards en 2012. Ces financements concernent

<sup>10</sup> Telma Money, Airtel et OrangeMoney Madagascar S.A

en particulier des prêts d'investissements à long terme en équipements et en immobiliers ainsi que des découverts à diverses sociétés.

L'encours des créances douteuses et litigieuses (CDL) a continué d'augmenter mais à un rythme plus rapide qu'en 2012 (+43,8 milliards d'ariary, contre +15,8 milliards d'ariary l'année dernière). La proportion moyenne des CDL a cependant régressé de 0,6 point pour se situer à 14,0 pour cent des encours de crédits bruts à fin 2013. Le taux de couverture de ces créances compromises est passé de 80,0 pour cent à 75,0 pour cent sur la période sous revue.

La trésorerie a baissé de 382,7 milliards d'ariary (-13,5 pour cent) pour se chiffrer à 2 455,9 milliards. Cette variation a eu des conséquences sur les placements auprès de la BCM (-286,1 milliards).

#### **5.2.4. Les résultats**

Le résultat net provisoire du secteur s'est amélioré de 35,9 milliards d'ariary et a atteint 134,3 milliards à fin 2013 grâce à une amélioration du produit net bancaire (PNB). Trois banques ont réalisé des bénéfices supérieurs à 30 milliards d'ariary. Cette situation témoigne d'une croissance soutenue des activités bancaires.

Le PNB de l'exercice s'est accru de 53,1 milliards d'ariary soit +12,5 pour cent pour s'élever à 476,5 milliards d'ariary. Cette évolution est notamment due à l'accroissement des revenus nets d'intérêts lesquels ont progressé de 36,0 milliards d'ariary sur la période (13,3 pour cent) suite notamment à l'augmentation des revenus sur opérations avec la clientèle (58,20 milliards d'ariary). Il est à souligner que les revenus sur les placements en Bons de Trésor se sont réduits de 22,6 milliards d'ariary consécutivement à la baisse du taux de rendement moyen des BTA. Ce taux est passé de 9,56 pour cent en 2011 à 6,97 pour cent en 2012 et à 6,41 pour cent en 2013.

Les frais généraux se sont alourdis de 19,8 milliards d'ariary soit +8,3 pour cent pour atteindre 258,2 milliards d'ariary contre 238,4 milliards en 2012. Les mouvements significatifs concernent les frais de personnel (+10,3 milliards d'ariary) et les charges externes (+13,0 milliards d'ariary).

### **5.3. LE SECTEUR DE LA MICROFINANCE**

#### **5.3.1. La situation des institutions de microfinance (IMF)**

L'industrie est restée inchangée dans son ensemble et compte 31 institutions de microfinance en activité en 2013. Il est à noter que la présente analyse est basée sur la situation à fin septembre 2013.

La persistance de la crise depuis 2009 a légèrement affecté le développement du secteur de la microfinance qui a affiché un résultat net positif de 4,9 milliards d'ariary à fin septembre 2013 contre un bénéfice de 6,3 milliards d'ariary pour la même période en 2012. L'autosuffisance opérationnelle s'est établie à 110,7 pour cent, indicateur en recul de 5,4 points par rapport à la réalisation de l'exercice précédent. Ce repli a résulté notamment de l'augmentation insuffisante du résultat opérationnel (+8,8 milliards d'ariary) pour couvrir la hausse des charges de structures (+9,5 milliards d'ariary).

En revanche, la masse bilancielle du secteur a enregistré une hausse de 51,5 milliards d'ariary (+16,5 pour cent) pour se situer à 364,5 milliards d'ariary.

### 5.3.2. Les ressources

Les dépôts de la clientèle s'élèvent à 175,6 milliards d'ariary après un accroissement de 28,3 milliards d'ariary (+19,2 pour cent). Cette évolution est imputable principalement aux dépôts à terme des établissements institutionnels pour 18,9 milliards d'ariary et aux dépôts à vue des sociétaires pour 6,4 milliards d'ariary.

Les emprunts ont augmenté de 12 milliards d'ariary au cours des neuf premiers mois de 2013 et totalisent 60,9 milliards d'ariary. Les emprunts à terme et les dettes subordonnées contractés par deux grandes institutions constituent 70,7 pour cent des fonds empruntés lesquels sont principalement dédiés au refinancement du produit Grenier Communautaire Villageois (GCV).

Les capitaux propres s'élèvent à 84,2 milliards d'ariary. Ils se sont renforcés de 3,8 milliards d'ariary par rapport à leur niveau de fin d'année 2012.

### 5.3.3. Les emplois

Les crédits nets ont progressé de 47,0 milliards d'ariary par rapport à leur niveau de décembre 2012 et se chiffrent à 235,9 milliards. En termes d'octroi, la part des IMF de niveau 3 représente 54,9 pour cent des encours bruts du secteur. Quant à la nature des opérations, les crédits de trésorerie constituent 64,5 pour cent de l'ensemble des prêts.

Les créances douteuses atteignent 11,5 milliards d'ariary après une augmentation de 4,0 milliards d'ariary en neuf mois. Les provisions y afférentes totalisent 9,4 milliards d'ariary, soit une couverture à hauteur de 81,7 pour cent. Le taux de CDL du secteur est de 4,7 pour cent, taux légèrement inférieur au seuil de référence international de 5 pour cent.

Face à une stagnation de la trésorerie exigible à court terme, la trésorerie déclarée à l'actif du bilan du secteur s'est contractée de 7,3 milliards d'ariary. Cette variation a donné lieu notamment à une réduction des souscriptions en Bons du Trésor (-11,2 milliards d'ariary) en dépit d'une augmentation des valeurs en caisse (+2,9 milliards d'ariary).

### 5.3.4. Les résultats

Nonobstant les déficits enregistrés par quelques institutions, le secteur a dégagé un résultat bénéficiaire de 4,9 milliards d'ariary, réalisation toutefois moins performante que celle de la période similaire de l'année précédente (6,3 milliards d'ariary). L'accroissement du produit net bancaire de 10,7 milliards d'ariary, tiré essentiellement par les revenus nets d'intérêts (+9,8 milliards d'ariary), n'a pas été suffisamment conséquent pour amortir l'augmentation des frais généraux (+8,1 milliards d'ariary) et des charges nettes sur CDL (+2,2 milliards d'ariary).

## **DEUXIEME PARTIE : LA POLITIQUE MONETAIRE**

# I. LES OBJECTIFS ET LES STRATEGIES

## 1. LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Conformément à ses statuts, l'objectif principal de la BCM est de maintenir la stabilité de la monnaie. Sans préjudice de son objectif principal, la BCM a également veillé à ce que la politique monétaire ne mette pas en danger la croissance économique.

## 2. LES PRINCIPAUX DEFIS POUR 2013

Madagascar a connu la plus longue crise politique de son histoire depuis 2009. Cette crise a créé un climat d'incertitude qui a affaibli l'économie et, a en même temps rendu complexe la conduite de la politique monétaire. Dans ce contexte, des importants défis ont été relevés.

### 2.1. HARMONISER LA GESTION DE LA LIQUIDITE BANCAIRE AVEC LES BESOINS REELS DE L'ECONOMIE, TOUT EN PRESERVANT LA STABILITE MONETAIRE

Entre l'objectif de stabilisation monétaire et les contraintes de financement de l'économie, la mise en œuvre de la politique monétaire a été difficile en 2013. Compte tenu de cette contrainte, la gestion de la liquidité bancaire a été calibrée avec les besoins réels de l'économie. Dans ce sens, les actions de la BCM se sont surtout articulées autour des interventions sur le marché monétaire. Ces interventions ont été proportionnées (mesurées par rapport) à l'objectif monétaire et au financement de l'économie. Au début de l'année, la BCM a modéré ses ponctions sur le marché monétaire du fait que la stabilité monétaire a été relativement acquise. En revanche, elle a repris les opérations de ponctions au milieu de l'année, en raison de la tendance à l'accélération du rythme de la croissance des agrégats monétaires. Néanmoins, ces opérations de ponctions n'ont pas été menées de manière continue. Vers la fin de l'année, des opérations d'injections ont été effectuées, suite à l'important tarissement de la liquidité bancaire et ce, lié à la destruction monétaire engendrée par la dégradation de la situation des paiements extérieurs.

### 2.2. RECONSTITUER LES RESERVES OFFICIELLES DE DEVISES, TOUT EN RENFORÇANT LA BONNE TENUE DE L'ARIARY ET LA COMPETITIVITE EXTERNE DE L'ECONOMIE

Les importants paiements extérieurs notamment ceux relatifs aux achats des produits pétroliers face à l'absence de déblocage des aides extérieures a causé la dégradation des transactions avec le reste du monde mentionnée ci-dessus. Cette situation a entraîné un important amenuisement des réserves officielles de devises. Afin de reconstituer ces dernières, la BCM a effectué des achats de devises sur le MID. Toutefois, ces derniers n'ont pas suffisamment couvert les paiements extérieurs du fait que les flux entrants de devises ont nettement ralenti comparativement à ceux observés durant les années antérieures. Au total, les achats nets de devises sur le MID ont été de 52,2 millions de DTS en 2013, contre 225,6 millions de DTS un an plus tôt. Par ailleurs, afin d'endiguer la pression que pouvait exercer cette situation défavorable des paiements sur le MID, la BCM est continûment intervenue sur le marché de change en tant que prêteur de dernier ressort et ce, afin de lisser les fluctuations à court terme.



## II. LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

La BCM a essayé d'offrir un environnement financier propice à la relance de l'économie. Néanmoins, elle a veillé en permanence à l'expansion des agrégats monétaires, dans l'objectif de contrecarrer toutes menaces inflationnistes. L'excédent moyen FA-RO indique à la BCM le montant théorique des interventions à effectuer sur le marché monétaire. Bien que cet excédent ait connu une baisse significative entre 2012 et 2013, son niveau est resté élevé.

Ainsi, les ponctions ont été effectuées à travers des ventes de titres. Les nouvelles ponctions ont été d'un montant relativement bas et d'une échéance courte. Celles-ci ont été remboursées la même année et n'ont pas eu d'impact sur la liquidité en fin de période. Les autres instruments de ponction, notamment les AON n'ont pas été utilisés en 2013.

L'hétérogénéité de la liquidité, caractérisant le système bancaire malgache, a encore été constatée en 2013. En effet, des banques se sont retrouvées en difficultés de trésorerie dans un contexte d'excédent du système. Cette situation a été renforcée par la baisse des facteurs autonomes. Dans ce cas, les banques ont dû recourir auprès de leurs consœurs pour se refinancer.

Les échanges entre banques ont été intensifs durant les trois derniers mois de 2013, où les facteurs autonomes n'ont cessé de diminuer. En somme, ceux-ci ont atteint 675,5 milliards d'ariary sur l'année, dépassant ainsi les 560 milliards d'ariary de l'année dernière. Ces 675,5 milliards d'ariary ont été la conséquence de quarante deux (42) opérations, impliquant cinq (05) banques nécessiteuses et trois (03) banques prêteuses. Ces échanges ne relèvent pas des interventions de la BCM, mais cette dernière demeure le garant du respect des procédures. Le taux directeur est également resté le taux de référence sur le marché interbancaire.

Ces échanges n'ayant pas suffi, la BCM a dû injecter des liquidités au cours de ces trois derniers mois de 2013. Ces refinancements ont été faits sous deux formes : soit à l'initiative des banques en insuffisance, à travers les demandes de mise en pensions, soit après constat de la BCM de la nécessité de renflouer le système, par voie d'appels d'offres positifs.

En résumé, le solde des actions de la BCM sur le marché monétaire a été quasi-nul en 2013. Ainsi, les titres de recapitalisation, échus et renouvelés au mois de juillet, de 110,8 milliards d'ariary, ont constitué l'encours des interventions de la BCM à fin 2013.

**Tableau 27 - Evolution des interventions de la BCM  
(Encours de fin de période en milliards d'ariary)**

SCB : Solde en Compte courant des Banques ; FA : Facteurs Autonomes ;  
RO : Réserves Obligatoires ; OMO : *Open Market Operation* (vente de titres)

Rubriques		2011	2012	2013			
		décembre	décembre	mars	juin	septembre	décembre
<b>Excédent FA-RO</b>	fin de période	479,0	432,4	440,9	199,8	267,7	148,2
	<i>moyenne</i>	367,0	431,3	438,1	237,7	282,4	139,2
<b>Interventions :</b>	fin de période	-278,1	-110,5	-110,5	-110,5	-196,3	-110,8
	<i>moyenne</i>	-329,7	-312,4	-110,5	-158,2	-175,9	-119,1
Pensions	fin de période	0	0	0	0	0	0
	<i>moyenne</i>	5,9	0	0	0	0,1	51,3
AOP	fin de période	0	0	0	0	0	0
	<i>moyenne</i>	0	0	0	0	0	24,8
AON	fin de période	-110,8	0	0	0	0	0
	<i>moyenne</i>	-6,2	0	0	0	0	0
Vente de titres	fin de période	-167,3	-110,5	-110,5	-110,5	-196,3	-110,8
	<i>moyenne</i>	-329,4	-312,4	-110,5	-158,2	-176	-195,2

Source : BCM

## 1.1. LES VENTES DE TITRES

Il existe deux catégories de titres : les titres de recapitalisation et les titres de créances négociables (TCN). En 2013, les opérations sur titres se sont soldées par le renouvellement de ceux échus.

Les premières ventes ont été enregistrées au mois de mai, pour 49,5 milliards d'ariary. La maturité des titres a été très courte car ils ont été échus dès la fin du mois de juin. Au mois de juillet, les titres de recapitalisation de 110,5 milliards d'ariary sont arrivés à terme, puis renouvelés le même mois. La cession de ces titres a été accompagnée de la vente de TCN de 2,1 milliards d'ariary. A partir du mois d'août, la BCM a procédé à des ventes de TCN durant trois mois successifs, pour respectivement 55,7 milliards d'ariary, 32,3 milliards d'ariary et 8,7 milliards d'ariary. Ces TCN sont tous arrivés à échéance avant la fin 2013.

Dans ces configurations, les opérations sur titres se sont neutralisées et n'ont pas eu d'impact sur la liquidité bancaire à la fin de l'année 2013. L'encours des titres vendus est passé à 110,5 milliards d'ariary à fin 2013, après 110,8 milliards d'ariary à fin 2012, soit un léger repli de 0,3 milliard d'ariary. En 2012, la BCM a restitué 56,8 milliards d'ariary de titres aux banques.

Contrairement à l'année 2012, les soumissions ont été largement inférieures aux montants annoncés par la BCM en 2013. Le ratio « Soumissions/Annonces » est descendu à 46,5 pour cent en 2013, contre 143,0 pour cent il y a un an. Il en est de même pour le ratio « Montants adjugés/Montants annoncés ». Ce dernier s'est chiffré à 40,9 pour cent en 2013, après 97,0 pour cent l'année dernière. Seulement 12,0 pour cent des offres soumises ont été rejetées par la BCM. Le TMP global de tous les titres vendus est passé à 7,76 pour cent, contre 7,00 pour cent en 2012. Ces indicateurs ont reflété le tarissement de la liquidité bancaire en 2013.

**Tableau 28 - Récapitulatif des ventes de titres en 2013**

Rubriques	Montant annoncé	Montant soumis	Montant adjugé	TMP (en %)
Janvier	-	-	-	-
Février	-	-	-	-
Mars	-	-	-	-
Avril	-	-	-	-
Mai	113,6	49,5	49,5	1,91
Juin	-	-	-	-
Juillet	378,9	112,6	112,6	8,55
Août	64,4	88,7	55,7	6,21
Septembre	66,8	32,3	32,3	6,18
Octobre	8,7	10,8	8,7	6,45
Novembre	-	-	-	-
Décembre	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>632,4</b>	<b>293,9</b>	<b>258,8</b>	<b>7,76</b>

Source : Direction du Crédit/BCM

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

Comme il a été mentionné ci-dessus, les facteurs autonomes de liquidité ont connu une période de baisse continue au cours des trois derniers mois de l'année 2013. Cette situation a malmené la trésorerie de certaines banques, qui se sont refinancées, en premier lieu, auprès de leurs consœurs. Par la suite, la BCM a prêté aux banques qui ont encore eu besoin de fonds.

Ainsi, aux mois d'octobre et novembre, les banques primaires ont demandé auprès de la BCM respectivement 102,0 milliards d'ariary et 100,0 milliards d'ariary de pensions ordinaires. En décembre, le montant sollicité a été considérable, de l'ordre de 794,0 milliards d'ariary. En tout, les pensions octroyées ont atteint 998,0 milliards d'ariary en 2013, contre 181,0 milliards

d'ariary en 2012. Le taux y afférent est resté à 10,50 pour cent, soit le taux directeur majoré de un point.

En ce qui concerne les AOP, ils ont été lancés au mois de novembre et décembre 2013. En novembre, la BCM a émis 100,0 milliards d'ariary, tandis qu'en décembre, elle a offert 80,0 milliards d'ariary, soit un total de 180,0 milliards d'ariary sur l'année. Trois (03) banques ont répondu à ces AOP, où le taux moyen pondéré a été de 9,72 pour cent. L'année précédente, l'Autorité monétaire a lancé 50,0 milliards d'ariary d'AOP sur le marché monétaire, au taux de 10,03 pour cent.

**Tableau 29 - Récapitulatif des refinancements en 2013**

Rubriques	Pensions	TMP (en %)	AOP	TMP (en %)
Janvier	-	-	-	-
Février	-	-	-	-
Mars	-	-	-	-
Avril	-	-	-	-
Mai	-	-	-	-
Juin	-	-	-	-
Juillet	-	-	-	-
Août	-	-	-	-
Septembre	-	-	-	-
Octobre	102,0	10,50	-	-
Novembre	100,0	10,50	100,0	9,57
Décembre	794,0	10,50	80,0	9,89
<b>Total</b>	<b>998,0</b>	<b>10,50</b>	<b>180,0</b>	<b>9,72</b>

Source : Direction du Crédit/BCM

### III. LES IMPACTS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

#### 1. LES AGREGATS MONETAIRES

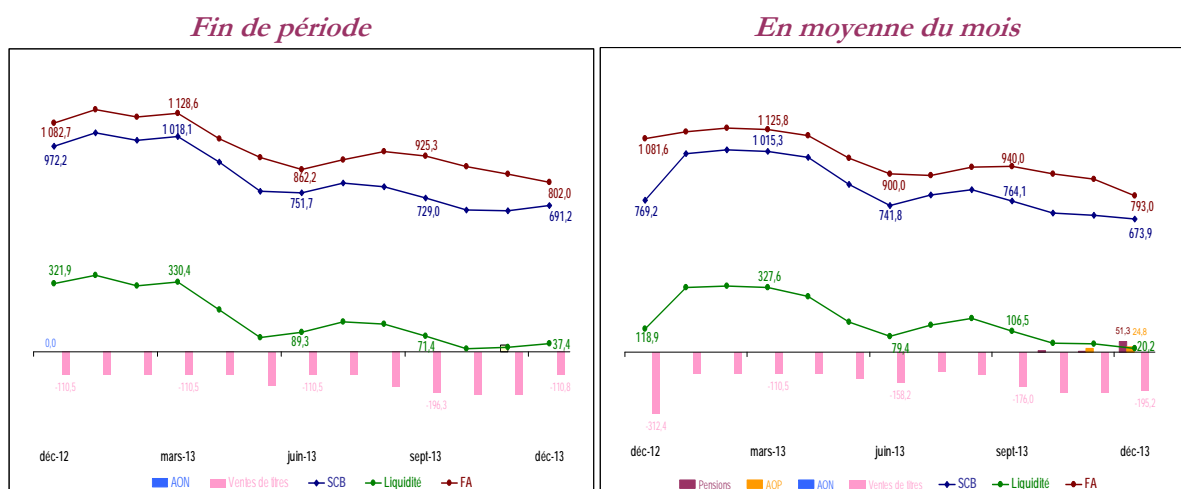
##### 1.1. LA LIQUIDITE BANCAIRE ET LA BASE MONETAIRE

La BCM a poursuivi le relâchement de sa politique monétaire entamé depuis 2012, dans le but d’offrir un environnement financier propice à la relance économique. Cependant, les actions menées en 2013 n’ont pas été nécessairement identiques à celles de l’année dernière. Si en 2012, la BCM a libéré d’importants montants de liquidités, le solde de ses interventions a été nul en 2013.

Dans ce sens, le mouvement du solde en compte courant des banques primaires (SCB) auprès de la BCM a été prescrit par celui des facteurs autonomes (FA). Ces derniers ont considérablement diminué au cours de l’année 2013. Aussi, le SCB a enregistré une baisse notable.

Par conséquent, la liquidité bancaire, mesurée par la différence entre le SCB et les réserves obligatoires (RO) requises, a connu une forte baisse de 284,4 milliards d’ariary, pour s’établir à 37,4 milliards d’ariary ou 5,7 pour cent à fin 2013. En 2012, elle s’est accrue de 120,9 milliards d’ariary. En moyenne du mois, la liquidité bancaire a fléchi de 98,7 milliards d’ariary, pour se chiffrer à 20,2 milliards d’ariary ou 3,1 pour cent en décembre 2013.

**Figure 17 - Evolution des interventions de la BCM et de la liquidité bancaire**  
 SCB : Solde en Compte Courant des Banques ; FA : Facteurs Autonomes ; RO : Réserves Obligatoires ; OMO : Opérations de vente titres



Tout mouvement du solde en compte courant des banques est reflété directement sur le niveau de la base monétaire (BMO), car le SCB est une composante non négligeable de cet agrégat monétaire. En 2013, cette baisse du SCB a entraîné celle de la monnaie centrale, mais a été limitée par l’accroissement des autres composantes, à savoir la circulation fiduciaire hors banques et hors trésor, et les encaisses des banques primaires.

Ainsi, la BMO, cible opérationnelle de la politique monétaire de la BCM, s’est repliée de 159,3 milliards d’ariary en 2013, soit 6,1 pour cent en glissement annuel. Son encours s’est chiffré à 2452,8 milliards d’ariary à fin 2013, après 2612,1 milliards d’ariary à fin 2012. Un an auparavant, elle a augmenté de 233,9 milliards d’ariary. Ce mouvement de la BMO peut être aussi expliqué au niveau des contreparties.

En effet, les avoirs extérieurs nets (AEN), différence entre les avoirs bruts et les engagements extérieurs de la BCM, ont principalement été à l'origine de la contraction de la BMO. Ils ont connu un amenuisement de 623,9 milliards d'ariary en un an, soit plus du quadruple de celui de l'année d'avant. Les paiements des achats de produits pétroliers ont atteint près de 161 millions de DTS, soit l'équivalent de 540 milliards d'ariary<sup>11</sup>. Quoique ce montant ait été inférieur à celui de l'année dernière (224,0 millions de DTS), il a réussi à entraîner cette baisse significative des AEN. La différence réside dans les achats de devises sur le MID. En 2013, les acquisitions nettes de monnaies étrangères sur ce marché n'ont été que de 52,2 millions de DTS, contre 214,3 millions de DTS l'année précédente.

En revanche, les créances nettes sur l'Etat (CNE) ont augmenté de 271 milliards d'ariary, après 93,3 milliards d'ariary en 2012. D'une part, les créances brutes se sont enflées de 54,5 milliards d'ariary, causés par les avances statutaires contractées au mois de décembre, d'un montant de 33,4 milliards d'ariary et les escomptes nets de lettres de change de 21,8 milliards d'ariary. D'autre part, une réduction de 216,5 milliards d'ariary a été notée au niveau des dépôts. L'utilisation du compte spécial PPTE de 106 milliards d'ariary, ainsi que la mobilisation des dépôts en ariary et en devises de 80 milliards d'ariary ont été essentiellement à l'origine de cette baisse.

Les autres postes nets (APN), rubriques regroupant les comptes qui font de la Banque Centrale une entreprise, se sont également inscrits en hausse. Ils ont augmenté de 193,4 milliards d'ariary, tirés principalement par les Divers nets, lesquels se sont accrus de 128,6 milliards d'ariary. Par ailleurs, l'appréciation de l'ariary entre fin 2012 et fin 2013 a généré une perte de change latente additionnelle de 83,6 milliards d'ariary. Les comptes d'ajustement en devises sont ainsi passés d'un solde débiteur de 42,9 milliards d'ariary à fin 2012 à 126,6 milliards d'ariary à fin 2013.

Les CBQ ont connu des fluctuations au cours de l'année 2013. Mais au final, sa variation entre fin 2012 et fin 2013 a été quasi-nulle, seulement une légère baisse de 0,3 milliard d'ariary. En effet, les nouveaux instruments vendus en 2013, que ce soit dans le cadre de ponctions ou de refinancements, ont été remboursés la même année, sauf les titres de recapitalisation. Ces derniers ont été échus, puis renouvelés au mois de juillet, et n'ont pas eu d'impact sur la variation des CBQ en fin de période. L'encours des interventions de la BCM est ainsi resté à 110,8 milliards d'ariary en valeur absolue.

**Tableau 30 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties**

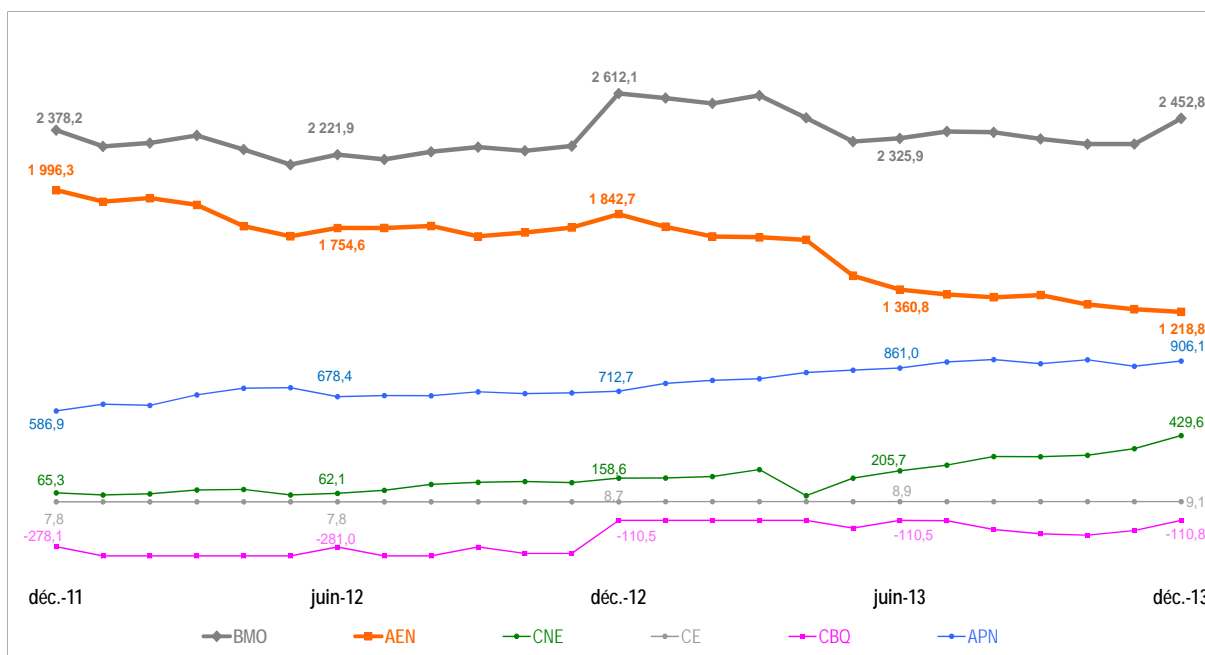
Rubriques	Encours			Variations annuelles			
	En milliards d'ariary			En milliards d'ariary		En pourcentage	
Périodes	2011	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>Base monétaire</b>	<b>2 378,2</b>	<b>2 612,1</b>	<b>2452,8</b>	<b>233,9</b>	<b>-159,3</b>	<b>9,8</b>	<b>-6,1</b>
Avoirs extérieurs nets (AEN)	1 996,3	1 842,7	1218,8	-153,6	-623,9	-7,7	-33,9
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	65,3	158,6	429,6	93,3	271,0	142,9	170,9
Créances sur les banques (CBQ)	-278,1	-110,5	-110,8	167,6	-0,3	-60,3	0,3
Crédits à l'économie (CE)	7,7	8,6	9,1	0,9	0,5	11,7	5,8
Autres postes nets (APN)	586,9	712,7	906,1	125,8	193,4	21,4	27,1

Source : BCM

<sup>11</sup> Converti au taux de change moyen de la période 2013, retrouvé dans les principaux indicateurs macroéconomiques de la BCM (1 DTS = 3354,5 Ariary).

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

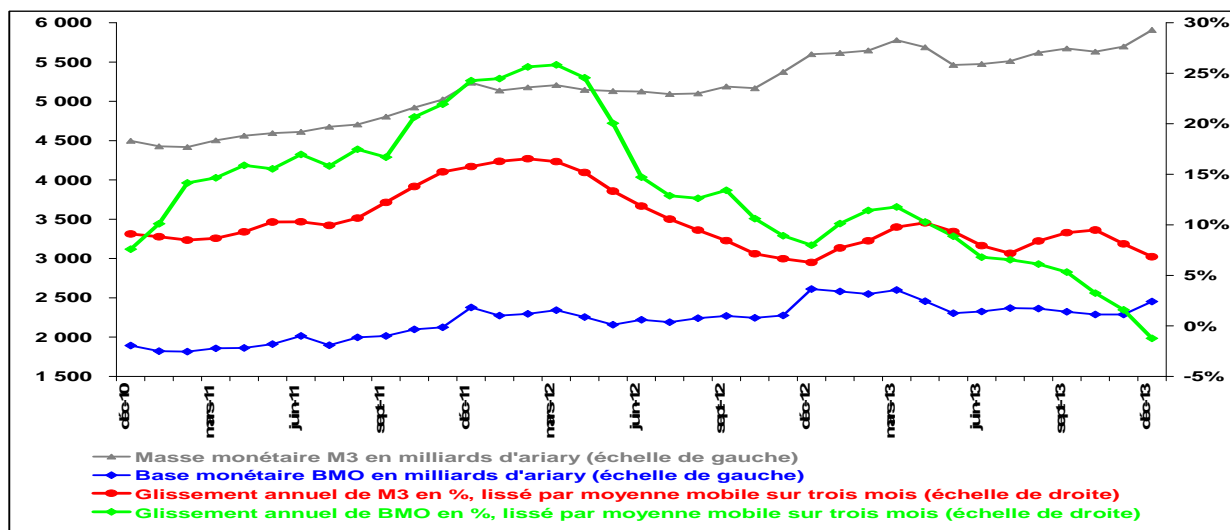
BMO : Base monétaire ; AEN : Avoirs Extérieurs Nets ; CNE : Créances Nettes sur l'Etat ;  
CE : Crédit à l'Economie ; CBQ : Créances sur les Banques ; APN : Autres Postes Nets



## 1.2. LA MASSE MONETAIRE ET SES COMPOSANTES

Dans le cadre des contextes international et national, sous l'effet de la persistance de la crise socio-économique et de ses retombées, et compte tenu de la politique monétaire menée par la BCM, la masse monétaire a enregistré une hausse relativement modérée au cours de l'année 2013, soit de 294,6 milliards d'ariary contre 362,3 milliards d'ariary l'année dernière. Le taux du glissement annuel est réduit à 5,3 pour cent à la fin de l'année alors qu'il s'est situé à 16,4 pour cent et 6,9 pour cent respectivement à fin 2011 et à fin 2012. Certes, le ralentissement a été moins marqué que celui de l'année dernière et celui de la base monétaire, toutefois, il se prolonge encore.

**Figure 19 - Evolution de la masse monétaire et de la base monétaire**  
(en milliards d'ariary)



La hausse de la monnaie en 2013 n'est pas répartie entre ses composantes. Elle est intégralement retrouvée au niveau de celles en ariary. En effet, les dépôts en devises des résidents ont considérablement reculé cette année, un phénomène qui ne s'est pas produit depuis sept ans. En revanche, la quasi-monnaie a renforcé sa progression soutenue tandis que les disponibilités monétaires ont augmenté à un rythme moins important que la masse monétaire elle-même.

Ces évolutions hétérogènes des composantes de la masse monétaire ont modifié sa structure. La part des dépôts en devises des résidents (DDR) et celle des disponibilités monétaires (M1) se sont repliées en faveur de la quasi-monnaie (QM). Cette dernière a, ainsi, étendu sa part de 3,3 points de pourcentage sur l'année pour former désormais 27,8 pour cent de la monnaie à fin 2013 contre 24,5 pour cent un an auparavant. En contrepartie, la part des DDR s'est rétrécie de 3,1 points de pourcentage pour ne plus constituer que 11,3 pour cent. De même, celle des M1 a légèrement reculé de 0,2 point pour composer 60,3 pour cent de la monnaie à fin décembre 2013, contre 60,5 pour cent à fin 2012. Ce recul de la part des disponibilités monétaires est attribuable intégralement aux dépôts à vue car la part de la circulation fiduciaire s'est légèrement élargie. Quant aux obligations, leur part dans la structure de la masse monétaire continue de s'effriter. Elles ne représentent plus qu'environ 0,6 pour cent de la monnaie depuis fin 2012. Bien que les conditions appliquées à ces obligations soient pratiquement identiques à celles des dépôts à terme, leur encours, qui est déjà marginal comparativement aux volumes de la masse monétaire et des autres composantes, stagne voire diminue. D'une part, seuls quelques établissements bancaires offrent ce produit. D'autre part, cet instrument de placement est méconnu des clients.

**Tableau 31 - Evolution de la structure de la masse monétaire  
(en points de pourcentage)**

Rubriques	Structure de la masse monétaire			Variation de la structure	
	2011	2012	2013	2012	2013
MASSE MONETAIRE	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Disponibilités monétaires	62,1	60,5	60,3	-1,5	-0,2
Circulation fiduciaire hors banques	28,2	27,1	27,3	-1,1	0,2
Dépôts à vue	33,9	33,5	33,0	-0,4	-0,5
Quasi-monnaie	23,7	24,5	27,8	0,8	3,3
Dépôts à terme	6,8	6,4	6,8	-0,4	0,4
Dépôts d'épargne	16,9	18,2	21,0	1,2	2,8
auprès banques	13,1	14,3	16,3	1,2	2,0
auprès CEM	3,8	3,8	4,7	0,0	0,9
Dépôts en devises des résidents	13,5	14,4	11,3	0,8	-3,1
Obligations	0,7	0,6	0,6	-0,1	0,0

Source : BCM, Banques, CEM, CCP

### 1.2.1. Les disponibilités monétaires

Sous l'effet conjugué de l'accroissement de la circulation fiduciaire et des dépôts à vue, les disponibilités monétaires M1 se sont renflouées de 163,0 milliards d'ariary ou 4,8 pour cent. Cette augmentation se rapproche de celle de l'année dernière qui a été de 139,3 milliards d'ariary ou 4,3 pour cent après la reconstitution considérable de 627,5 milliards d'ariary ou 23,9 pour cent de 2011.

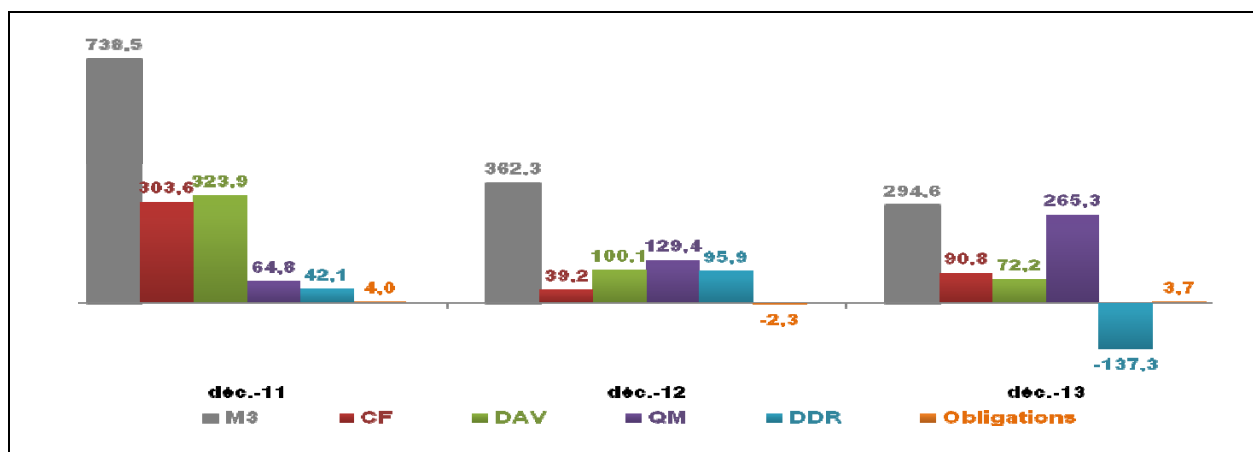
Compte tenu des besoins en numéraire de l'économie et de l'élection présidentielle qui s'est tenue vers la fin de l'année, la circulation fiduciaire s'est accrue de 90,8 milliards d'ariary soit 6,0 pour cent en 2013. L'année dernière, elle s'est élargie de seulement 39,2 milliards d'ariary ou 2,7 pour cent.

Les dépôts à vue se sont confortés de 72,2 milliards d'ariary. En 2012, ils ont connu une hausse plus marquée de 100,1 milliards d'ariary ou de 5,6 pour cent. La majorité du renforcement des DAV, soit plus du 4/5<sup>ème</sup>, provient des dépôts des particuliers et ménages, à l'instar de l'évolution de l'année précédente. La part des DAV de ce secteur ne cesse ainsi, depuis cinq ans, de s'accroître pour représenter 30 pour cent du total à fin 2013 contre 28 pour cent un an plus tôt.

La légère augmentation des DAV des entreprises, par contre, est à rapprocher de l'évolution des DAT. Les entreprises ont préféré rentabiliser leurs avoirs en attendant de pouvoir les utiliser.

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

M<sub>3</sub> : Masse monétaire M<sub>3</sub>; CF : Circulation Fiduciaire ; DAV : Dépôts à vue ;  
QM : Quasi-monnaie ; DDR : Dépôts en Devises des Résidents



### 1.2.2. La quasi-monnaie

Poursuivant sa tendance habituelle, la quasi-monnaie continue de progresser. Elle s'est renforcée de 265,3 milliards d'ariary soit 19,3 pour cent en 2013 contre 129,4 milliards d'ariary ou 10,4 pour cent l'année dernière, tirée principalement par les comptes épargne et dans une moindre mesure par les dépôts à terme.

Les comptes épargne se sont amplifiés de 221,4 milliards d'ariary ou 21,8 pour cent contre 129,0 milliards d'ariary soit 14,5 pour cent en 2012. Pour cette année, outre l'augmentation soutenue enregistrée au niveau des banques, les dépôts auprès de la CEM se sont aussi renforcés de 64,9 milliards d'ariary en raison de l'incorporation des intérêts des années précédentes. L'ouverture de ces comptes ne requiert aucun minimum, contrairement aux dépôts à terme. En outre, les épargnes ne sont pas assorties de maturité et peuvent être retirées à tout moment, sans aucune pénalité. De plus, les taux appliqués sont fixés d'avance alors que ceux des DAT varient périodiquement. Par ailleurs, les intérêts perçus sur les épargnes ne sont pas soumis aux IRCM. Ces différents avantages constituent autant de facteurs qui favorisent l'importante progression de cette catégorie de placement, nonobstant le fait que les rendements sur les dépôts à terme peuvent être, sous certaines conditions, supérieurs à ceux des comptes épargne.

Concernant les dépôts à terme, après avoir reculé pendant deux années successives et stagné l'année dernière, ils se sont reconstitués de 43,9 milliards d'ariary ou 12,3 pour cent cette année, grâce aux dépôts des entreprises, ceux des particuliers étant restés quasiment stables. Les entreprises constituent d'ailleurs les principaux détenteurs de cette catégorie de placement. En revanche, les comptes épargne appartiennent surtout aux particuliers. Les conditions d'ouverture des DAT, qui exigent un montant plancher, du moins dans la plupart des établissements, demeurent une explication à cette répartition entre agents économiques.



Tableau 32 - La masse monétaire et ses composantes

Rubriques	ENCOURS			VARIATION ANNUELLE			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2011	2012	2013	2012	2013	2012	2013
MASSE MONETAIRE	5 237,0	5 599,3	5 893,9	362,3	294,6	6,9	5,3
Disponibilités monétaires	3 250,6	3 389,9	3 552,9	139,3	163,0	4,3	4,8
Circulation fiduciaire hors banques	1 477,5	1 516,7	1 607,5	39,2	90,8	2,7	6,0
Dépôts à vue	1 773,0	1 873,2	1 945,4	100,1	72,2	5,6	3,9
Quasi-monnaie	1 243,4	1 372,8	1 638,1	129,4	265,3	10,4	19,3
Dépôts à terme	356,0	356,5	400,3	0,4	43,9	0,1	12,3
Dépôts d'épargne	887,3	1 016,3	1 237,7	129,0	221,4	14,5	21,8
auprès banques	686,8	802,7	959,2	115,8	156,5	16,9	19,5
auprès CEM	200,5	213,7	278,6	13,2	64,9	6,6	30,4
Dépôts en devises des résidents	707,9	803,8	666,5	95,9	-137,3	13,5	-17,1
Dépôts en devises des résidents (en millions DTS)	205,8	229,7	192,9	23,8	-36,8	11,6	-16,0
Obligations	35,1	32,8	36,5	-2,3	3,7	-6,5	11,1

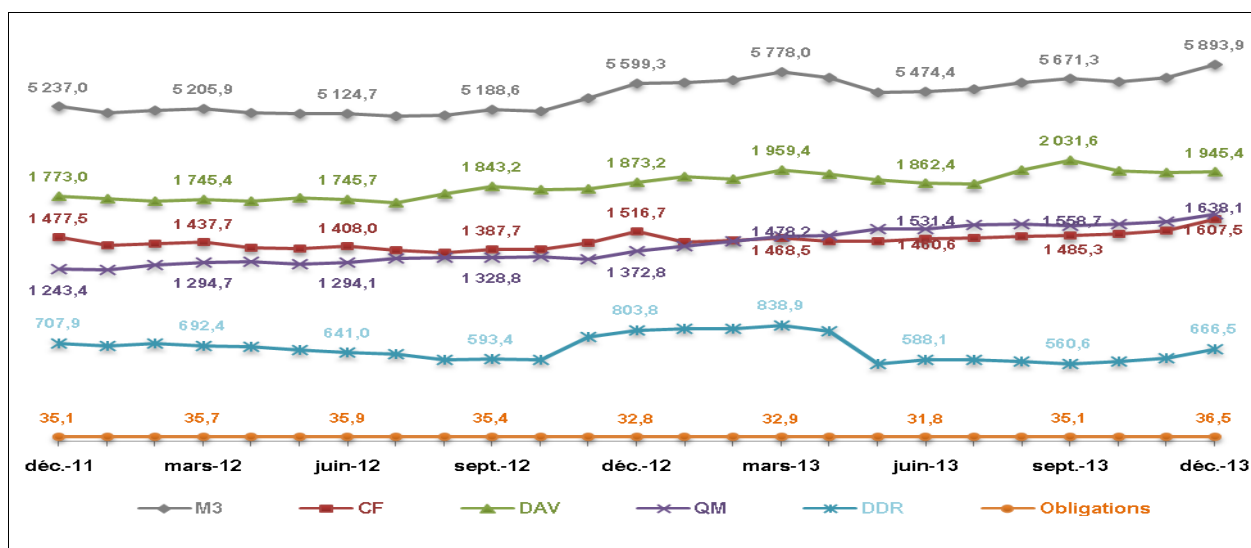
Source : BCM, Banques, CEM, CCP

### 1.2.3. Les dépôts en devises des résidents

Pour l'année 2013, non seulement les flux de capitaux entrant au titre d'IDE ont régressé mais de plus, au mois de mai, une société a effectué un retrait massif de ses dépôts libellés en monnaie étrangère placés auprès des banques. En outre, le secteur privé a continué de céder des devises sur le MID. Ces différents événements, auxquels s'ajoutent les divers paiements d'importations ont conjointement creusé les DDR, lesquels ont reculé de 137,3 milliards d'ariary. Exprimée en DTS, cette diminution a été de 36,8 millions. L'année dernière, les DDR se sont pourtant confortés de 95,9 milliards d'ariary ou 23,8 millions de DTS.

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

M<sub>3</sub> : Masse monétaire M<sub>3</sub>; CF : Circulation Fiduciaire ; DAV : Dépôts à vue ;  
QM : Quasi-monnaie ; DDR : Dépôts en Devises des Résidents



## 2. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE

Les conséquences de la crise depuis 2009 continuent d'influencer les sources de la création monétaire. En effet, les suspensions de débloquages d'aides extérieures face aux divers règlements que le pays a dû honorer, dont les paiements des importations de produits pétroliers, ont pesé sur les avoirs extérieurs.

Du côté des avoirs intérieurs, le ralentissement des activités économiques s'est soldé par une baisse de la demande qui a engendré des manques à gagner au niveau des recettes de l'Etat. Ces manques à gagner ont, entre autres, amplifié le déséquilibre budgétaire. L'absence d'aides extérieures a emmené l'Etat à combler son déficit par les ressources intérieures, notamment bancaires. Répondant aux objectifs de la BCM de contribuer à la relance de l'économie, les crédits à l'économie ont progressé. Aussi, à l'instar de l'année dernière, la hausse modérée de la masse monétaire de 294,6 milliards d'ariary ou 5,3 pour cent de l'année 2013 résulte de l'évolution divergente de ses contreparties, avec toutefois, des importances différentes. Les créations monétaires engendrées par le financement de l'Etat et celui du secteur privé ont été modérées par la destruction induite par l'utilisation de réserves extérieures.

**Tableau 33 - La masse monétaire et ses contreparties**

Rubriques	ENCOURS (en milliards d'ariary)			VARIATION ANNUELLE			
				en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2011	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Masse monétaire M3	5 237,0	5 599,3	5 893,9	362,3	294,6	6,9	5,3
Avoirs Extérieurs nets (AEN)	2 692,1	2 593,7	1 839,8	-98,4	-753,9	-3,7	-29,1
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	259,7	604,3	1 118,7	344,6	514,4	132,7	85,1
Créances sur l'économie (CE)	2 314,8	2 440,4	2 824,2	125,6	383,8	5,4	15,7
Autres postes nets (APN)	-29,5	-39,0	111,3	-9,5	150,3	32,2	-385,4

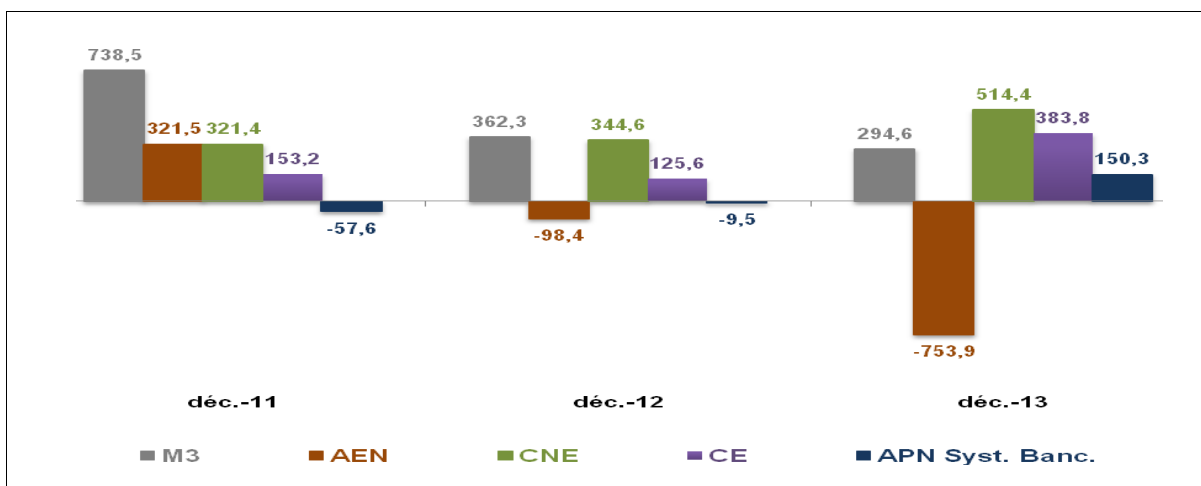
Source : BCM, Banques, CEM, CCP

Les Créances Nettes sur l'Etat (CNE) se sont ainsi alourdies de 514,4 milliards d'ariary. Dans cet ensemble, 440,0 milliards d'ariary sont attribuables au système bancaire et 74,4 milliards d'ariary aux « autres créances nettes ». Le total des CNE a concouru pour 9,2 points de pourcentage à la hausse de la masse monétaire dont 7,9 points de pourcentage afférents au système bancaire.

Le financement du secteur privé s'est renforcé cette année. Les crédits à l'économie (CE) ont progressé de 383,8 milliards d'ariary sous l'effet opposé de l'augmentation de 394,1 milliards d'ariary des « créances bancaires » et de la contraction de 10,7 milliards d'ariary des « créances du Trésor » sur l'économie. Les CE ont constitué un facteur d'expansion pour 6,9 points de pourcentage dans l'accroissement annuel de 5,3 pour cent de la monnaie. Dans cet ensemble, 7,1 points sont attribuables aux « créances 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



Les Autres Postes Nets (APN) du système bancaire ont augmenté de 150,3 milliards d'ariary. A ce titre, ils ont constitué un facteur expansif pour 2,7 points de pourcentage.

A l'inverse de ces évolutions, les AEN du système bancaire se sont creusés de 753,9 milliards d'ariary, soit 208,6 millions de DTS sur l'année. De ce fait, ils ont réduit à 5,3 pour cent le glissement annuel de la monnaie, avec une contribution négative de 13,5 points de pourcentage.

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

Rubriques	2011	2012	2013
Masse monétaire M3	16,4	6,9	5,3
Avoirs Extérieurs nets (AEN)	7,1	-1,9	-13,5
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	7,1	6,6	9,2
Créances sur l'économie (CE)	3,4	2,4	6,9
Autres postes nets (APN)	-1,3	-0,2	2,7

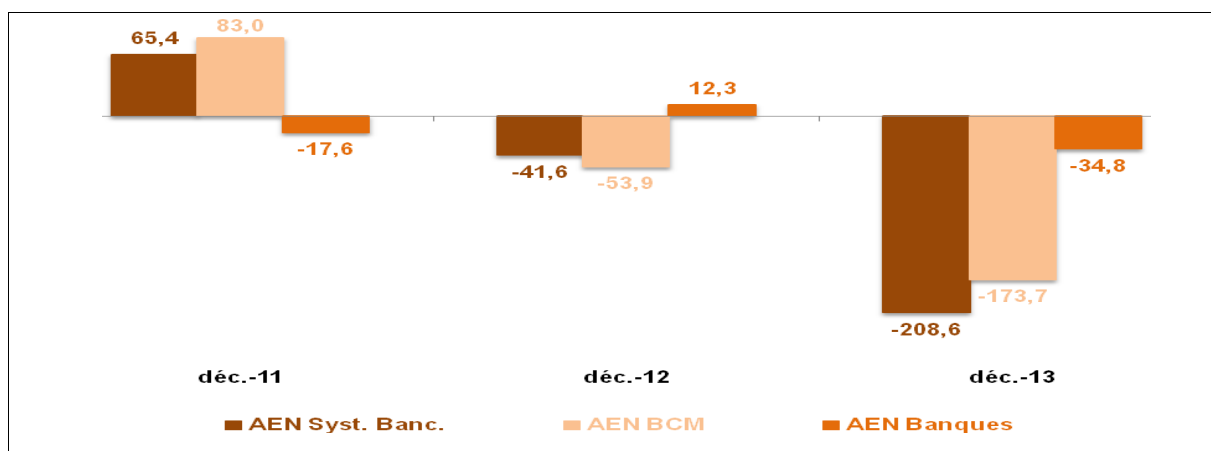
Source : BCM, Banques, CEM, CCP

## 2.1. LES AVOIRS EXTERIEURS NETS

La poursuite de la dégradation du solde global de la balance des paiements extérieurs combinée à la rareté, voire l'absence de déblocages d'aides extérieures ont fortement pesé sur les réserves extérieures. L'appréciation de la valeur de la monnaie nationale par rapport au DTS, entre fin 2012 à fin 2013, a d'autant plus restreint la contrevalet en ariary des stocks de ces réserves. Ainsi, les AEN du système bancaire ont reculé de 753,9 milliards d'ariary en 2013. Dans cet ensemble, 730,0 milliards d'ariary, soit l'équivalent de 208,6 millions de DTS résultent de l'effet volume et 23,9 milliards d'ariary résultent de l'effet prix. Sur l'année dernière, les AEN du système bancaire ont aussi régressé mais nettement d'une moindre importance, soit de 98,3 milliards d'ariary ou 41,6 millions de DTS : le repli engendré par l'utilisation des devises a été modéré par l'impact de la dépréciation de la valeur de l'ariary.

L'amenuisement de 208,6 millions de DTS des AEN du système bancaire concerne essentiellement la BCM et dans une moindre mesure les banques. Les stocks des AEN du système bancaire sont ainsi réduits à 532,5 millions de DTS à fin 2013 dont les deux tiers appartiennent à la BCM. Pour l'année 2012, la contraction a été relativement moins importante, de 41,6 millions de DTS, et a été retrouvée entièrement au niveau de la BCM.

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



Les AEN de la BCM ont reculé de 173,7 millions de DTS contre 53,9 millions de DTS l'année dernière pour se chiffrer à 352,8 millions de DTS à fin décembre 2013. Le solde des opérations courantes avec l'étranger a été déficitaire. En effet, malgré la suspension des déblocages d'aides

extérieures, le pays a continué d'honorer des paiements extérieurs dont les divers services de la dette. En outre, les importants paiements des achats de produits pétroliers opérés au premier semestre n'ont été que partiellement compensés par les acquisitions nettes de devises sur le MID, lesquelles ont totalisé 52,2 millions de DTS. En conséquence, les réserves de la BCM ont diminué de 179,8 millions de DTS sur l'année. A fin 2013, les AEB se situent ainsi à 501,8 millions de DTS. Dans cet ensemble, 410,3 millions de DTS sont disponibles tandis que le reste est principalement constitué par les Droits de Tirages Spéciaux du FMI. Ce stock à fin 2013 constitue 2,2 mois d'importations de biens et services non facteurs alors qu'un an auparavant, il représentait 3,2 mois d'importations. Les engagements extérieurs de la BCM se sont allégés de 6,1 millions de DTS, suite notamment aux remboursements des prêts au titre de FAS-FASR-FRPC du FMI.

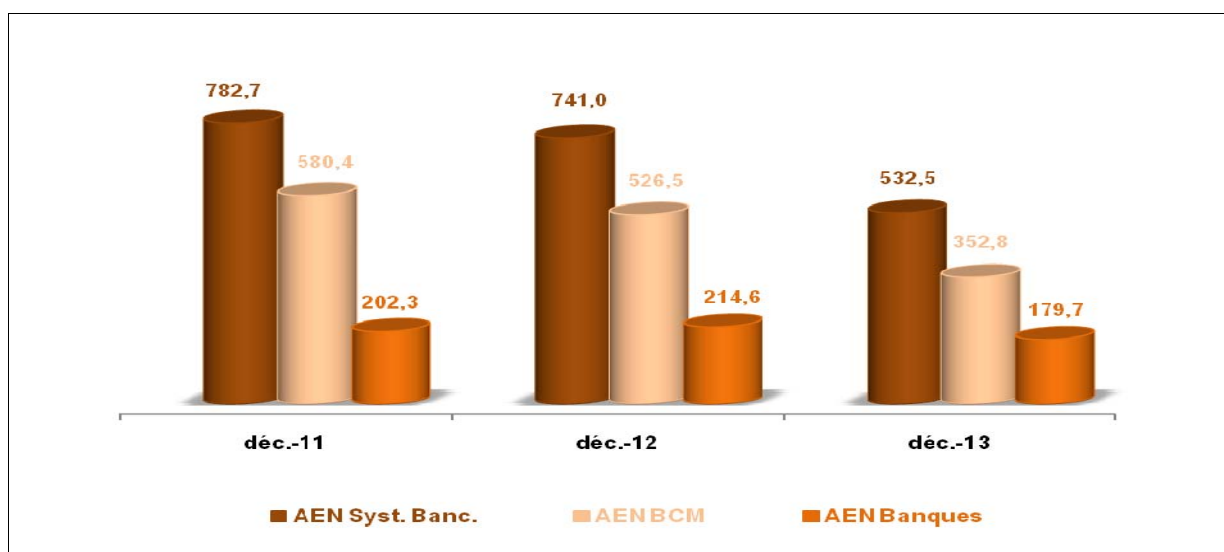
**Tableau 35 - Les avoirs extérieurs nets du système bancaire**

Rubriques	ENCOURS (en millions de DTS)			VARIATION ANNUELLE			
				en millions de DTS		en pourcentage	
	2011	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Avoirs extérieurs nets	782,7	741,0	532,5	-41,6	-208,6	-5,3	-28,2
Banque Centrale	580,4	526,5	352,8	-53,9	-173,7	-9,3	-33,0
Avoirs extérieurs bruts	741,7	681,7	501,8	-60,0	-179,8	-8,1	-26,4
Engagements extérieurs	161,3	155,2	149,1	-6,1	-6,1	-3,8	-3,9
Banques	202,3	214,6	179,7	12,3	-34,8	6,1	-16,2
Avoirs extérieurs bruts	244,4	248,8	221,0	4,4	-27,8	1,8	-11,2
Engagements extérieurs	42,1	34,2	41,3	-7,9	7,1	-18,7	20,6

Source : BCM, Banques

Le niveau des AEN des banques à fin décembre 2013 sont en retrait de 34,8 millions de DTS par rapport à son niveau à fin 2012 alors qu'il s'est reconstitué de 12,3 millions de DTS au cours de l'année dernière. Contrairement à l'évolution auprès de la BCM, où la baisse des engagements extérieurs a été atténuée par l'utilisation des réserves, la diminution des avoirs extérieurs a été aggravée par de nouveaux endettements auprès des non résidents pour les banques. En effet, d'une part, les AEB se sont amenuisés de 27,8 millions de DTS, compte tenu notamment des ventes nettes de devises effectuées par les banques sur le MID et de la forte mobilisation par leur clientèle privée de ses dépôts en monnaies étrangères, survenue au mois de mai. D'autre part, les engagements extérieurs se sont alourdis de 7,1 millions de DTS. Face aux importants retraits mentionnés ci-dessus, les banques concernées se sont refinancées auprès de leurs maisons mères pour se couvrir. A fin 2013, les AEN des banques se situent à 179,7 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

Cette contrepartie de la masse monétaire a été, comme l'année dernière, le principal facteur d'expansion. En 2013, elles se sont alourdies de 514,3 milliards d'ariary contre 344,6 milliards d'ariary en 2012. Comme à l'accoutumée, la hausse est retrouvée principalement au niveau du système bancaire et dans une moindre mesure au niveau des autres créances nettes. Ces dernières ont augmenté de 74,3 milliards d'ariary, non loin des 78,5 milliards d'ariary de l'année précédente, en raison surtout du renflouement des dépôts du secteur privé auprès de la CEM, laquelle est, méthodologiquement, assimilable à l'Etat, tout comme le CCP. Les contreparties des dépôts du secteur privé auprès de ces deux entités, auxquelles sont déduits les encours de lettres de change accordées par l'Etat à ce même secteur, composent les autres créances nettes sur l'Etat.

Les CNE du système bancaire se sont amplifiées de 442,0 milliards d'ariary sur l'année 2013, contre 266,2 milliards d'ariary au cours de l'année précédente. L'encours à fin 2013 s'élève ainsi à 860,7 milliards d'ariary, soit plus du double de celui d'il y a un an où il s'est situé à 420,7 milliards d'ariary. Le nouvel endettement de l'Etat auprès du système bancaire, qui s'est principalement effectué par la mobilisation de ses avoirs, est retrouvé au niveau de la BCM aussi bien que des banques.

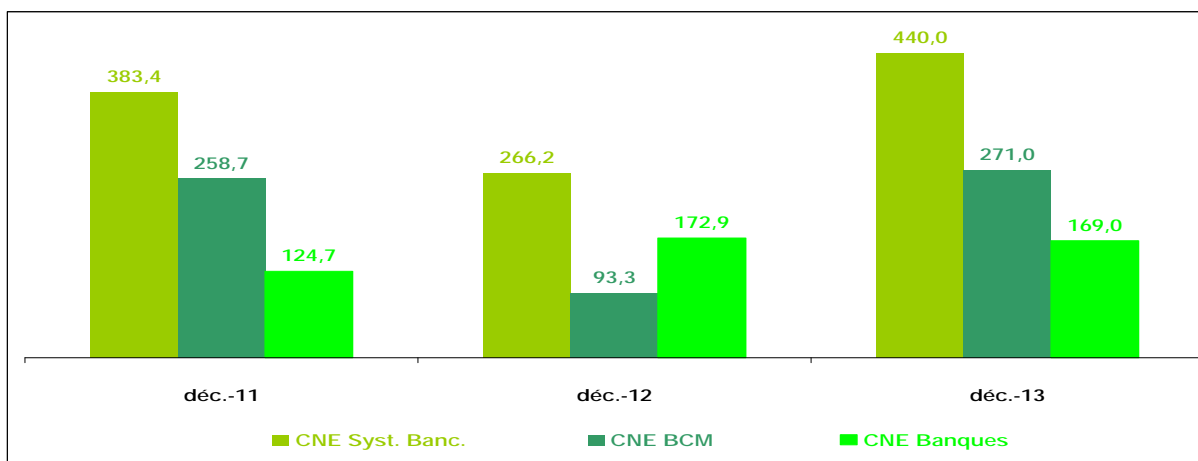
**Tableau 36 - Les créances nettes sur l'Etat**

Rubriques	ENCOURS (en milliards d'ariary)			VARIATION ANNUELLE			
				en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2011	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Créances nettes sur l'Etat	259,7	604,3	1 118,6	344,6	514,3	132,7	85,1
Créances nettes système bancaire	154,6	420,7	860,7	266,2	440,0	172,2	104,6
Banque Centrale	65,3	158,6	429,6	93,3	271,0	142,8	170,9
Créances	485,8	486,3	540,9	0,6	54,5	0,1	11,2
dont avances statutaires	0,0	0,0	33,4	0,0	33,4	0,0	1,0
Dépôts	420,4	327,7	111,3	-92,7	-216,5	-22,0	-66,0
dont en devises	199,6	104,9	37,9	-94,6	-67,0	-47,4	-63,9
Banques	89,2	262,1	431,1	172,9	169,0	193,8	64,5
Créances	636,9	855,3	810,4	218,4	-44,9	34,3	-5,3
Dépôts	547,7	593,1	379,2	45,5	-213,9	8,3	-36,1
Autres créances nettes	105,1	183,6	257,9	78,5	74,3	74,7	40,5

Source : BCM, Banques, CEM, CCP

L'Etat s'est engagé auprès de la BCM à hauteur de 271,0 milliards d'ariary en 2013, contre 93,3 milliards d'ariary en 2012. Ce nouvel engagement résulte de l'utilisation des dépôts pour 216,5 milliards d'ariary. Compte tenu de l'absence de financements extérieurs, l'Etat a dû recourir à ses avoirs pour financer ses déficits. Le compte spécial PPTE a été mobilisé à hauteur de 106,0 milliards d'ariary tandis que les dépôts en devises et les comptes courants en ariary ont respectivement diminué de 67,0 milliards d'ariary et de 29,4 milliards d'ariary. Par ailleurs, les créances brutes ont aussi augmenté de 55,2 milliards d'ariary en 2013. L'Etat a escompté, en net, 21,8 milliards d'ariary de nouvelles lettres de change. Au mois de décembre, compte tenu de l'accélération des dépenses vers la fin de l'année, il a de nouveau contracté des avances statutaires pour 33,4 milliards d'ariary, après une pause d'environ six ans. En effet, le remboursement des dernières avances statutaires remonte à janvier 2008.

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



Les CNE auprès des banques ont connu une hausse de 169,0 milliards d'ariary, avoisinant celle de l'année dernière laquelle s'est chiffrée à 172,9 milliards d'ariary. Cette hausse résulte entièrement des retraits effectués au niveau des avoirs de l'Etat car les créances brutes ont diminué. En raison de l'assèchement progressif de leur liquidité, les banques n'ont plus renouvelé, à partir de la fin du second trimestre, une partie de leurs BTA échus, et ce malgré le fait que, l'Etat a émis, en net, 30,4 milliards d'ariary de BTA supplémentaires sur l'année pour combler ses besoins de trésorerie. Aussi, les créances brutes, constituées principalement par l'encours de ces titres publics détenus dans les portefeuilles des banques, ont diminué de 44,9 milliards d'ariary sur l'année.

Toutefois, les avoirs de l'Etat, composés principalement par les dépôts des OPCA, ont connu une diminution plus conséquente. Ils ont régressé de 213,9 milliards d'ariary. Outre les paiements des diverses prestations sociales, leur utilisation a été également liée à des projets dans les secteurs santé et éducation ou aux placements en BTA. En effet, face à la baisse des souscriptions de ces titres publics par les banques, le secteur non bancaire, dont les OPCA, a pu souscrire, en plus des nouvelles émissions, les BTA échus et non renouvelés des banques. L'encours de BTA détenu par le secteur non bancaire s'est ainsi progressivement renforcé. Néanmoins, celui du système bancaire demeure prépondérant.

### 2.3. LES CREANCES SUR L'ECONOMIE

Le total des Créances sur l'Economie ont connu un net décollage en 2013, tiré par la reprise des créances bancaires sur l'économie, qui forment d'ailleurs quasi-intégralement ce poste. L'encours des autres composantes, à savoir les crédits octroyés par la BCM aux particuliers ainsi que les lettres de change accordées par l'Etat aux opérateurs, ne représente, en effet, que 1,0 pour cent du total à la fin de l'année 2013. Les premiers sont restés quasiment stables tandis que les secondes, liées aux besoins de trésorerie de l'Etat, ont régressé de 10,7 milliards d'ariary sur l'année 2013.

Les créances bancaires sur l'économie, constituées principalement par les crédits accordés par les banques au secteur parapublic et privé, ont progressé de 394,1 milliards d'ariary sur l'année. Cette variation annuelle représente le double de celle de 2012 qui a été de 190,9 milliards d'ariary. En conséquence, à fin 2013, l'encours s'élève à 2 398,5 milliards d'ariary et le glissement annuel, qui augmente progressivement après avoir descendu à 1,4 pour cent à fin septembre 2011, a atteint 16,4 pour cent contre 8,6 pour cent et 2,5 pour cent un an et deux ans auparavant.

Toutefois, l'impact de cette performance sur la croissance économique demeure limité dans la mesure où, à l'instar de l'année dernière, elle a été principalement engendrée par les crédits de trésorerie, notamment les « découverts » et ne concerne que quelques branches d'activités.

Les crédits d'investissements ont augmenté mais à un rythme plus lent que ceux à court terme. Les conséquences de la crise socio-économique depuis l'année 2009 et la baisse de la demande qui en découle n'incitent pas les entrepreneurs à étendre leurs activités. En effet, le prolongement du manque de visibilité, de l'instabilité et de l'insécurité ne favorise pas encore la concrétisation des projets.

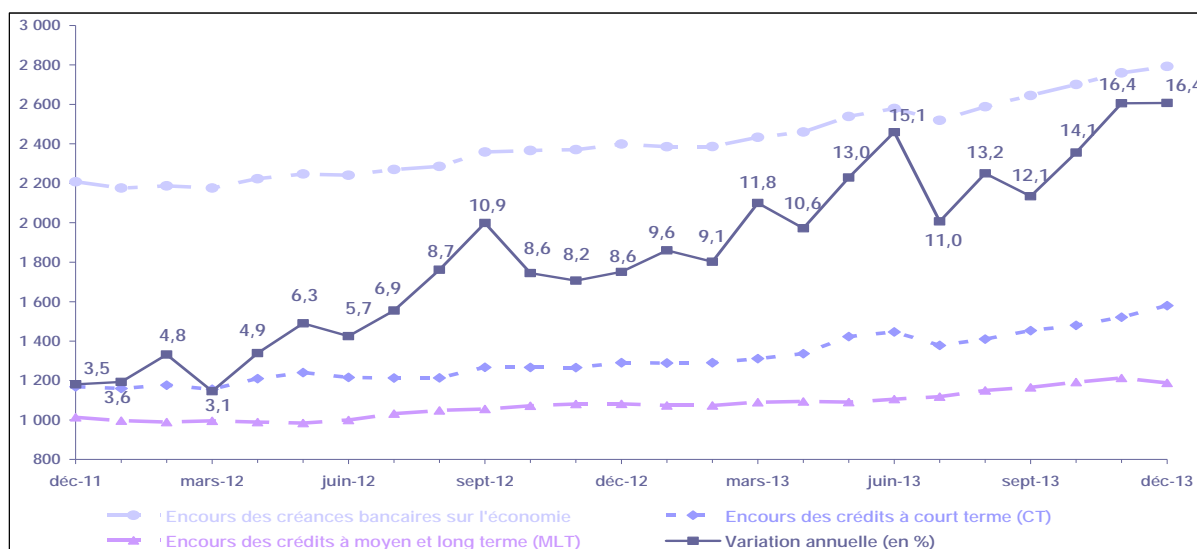
**Tableau 37 - Les créances sur l'économie**

Rubriques	ENCOURS (en milliards d'ariary)			VARIATION ANNUELLE			
	2011	2012	2013	en milliards d'ariary		en pourcentage	
TOTAL CREANCES SUR L'ECONOMIE	2 314,8	2 440,4	2 824,2	125,6	383,8	5,4	15,7
Créances bancaires sur l'économie	2 207,6	2 398,5	2 792,6	190,9	394,1	8,6	16,4
Crédits à court terme	1 168,5	1 290,0	1 579,4	121,6	289,3	10,4	22,4
Particuliers	112,9	148,1	189,5	35,3	41,3	31,2	27,9
Entreprises privées	1 030,5	1 091,8	1 337,2	61,3	245,4	6,0	22,5
Entreprises publiques	25,1	50,0	52,7	25,0	2,7	99,4	5,4
Crédits à M.L.T	1 013,5	1 082,3	1 188,3	68,8	106,0	6,8	9,8
Particuliers	342,2	412,2	499,5	70,0	87,4	20,4	21,2
Entreprises privées	661,2	667,3	687,1	6,1	19,8	0,9	3,0
Entreprises publiques	10,1	2,8	1,6	-7,3	-1,2	-71,9	-42,4
Autres concours	25,7	26,2	25,0	0,5	-1,2	2,1	-4,6
Créances de la Banque Centrale sur l'économie	7,8	8,6	9,0	0,9	0,4	11,2	4,5
Créances du Trésor sur l'économie (lettres de change)	99,4	33,2	22,5	-66,2	-10,7	-66,6	-32,2

Source : BCM, Banques

Nonobstant cette hausse des crédits bancaires, la qualité de portefeuille des banques est maintenue depuis trois ans. Durant cette période, les créances compromises représentent environ 13 pour cent du total des crédits à l'économie contre 11 pour cent à fin 2008 et 12 pour cent sur les deux années suivantes.

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

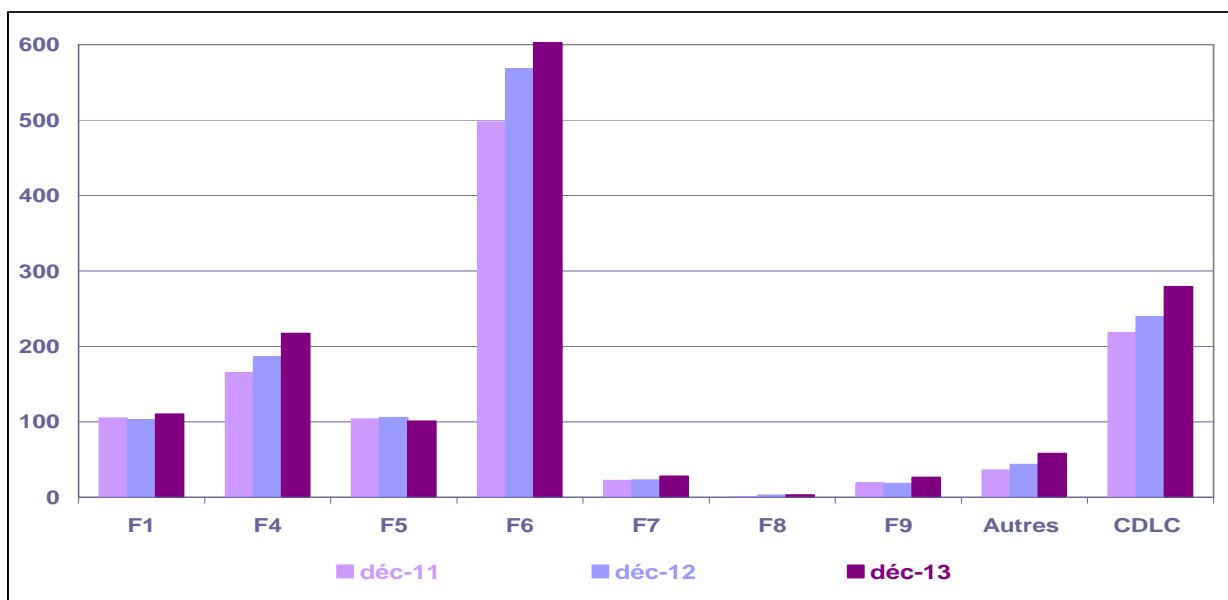


L'encours des crédits à court terme (CT) au secteur parapublic et privé s'est élargi de 289,3 milliards d'ariary, représentant un glissement annuel de 22,4 pour cent en 2013 contre 121,6 milliards d'ariary ou 10,4 pour cent l'année précédente. A l'exception des « crédits garantis produits » (F5) dont l'encours a reculé de 4,9 milliards d'ariary, toutes les autres catégories des crédits à CT ont contribué à cette progression.

Comme à l'accoutumée, les « découverts » (F6) ont occupé la première position. Ils se sont amplifiés de 187,9 milliards d'ariary soit 33,1 pour cent. Ils représentent d'ailleurs presque la moitié de l'encours des crédits à l'économie à court terme. Les taux appliqués aux découverts sont généralement plus avantageux pour les clients. En outre, les délais de déblocage sont relativement plus courts en comparaison aux autres catégories de crédits. Par ailleurs, la décision d'octroi ne requiert pas nécessairement de garantie. Du point de vue des clients, ces différents facteurs sont autant de points forts qui favorisent cette forte augmentation des découverts.

Les autres types de crédits suivent loin derrière. Les « crédits garantis marchandises » (F4) ont augmenté de 30,8 milliards d'ariary et les « autres crédits à court terme » de 14,5 milliards d'ariary. A l'instar des « découverts », les taux appliqués par les banques à ces types de crédits dépendent de leurs relations avec les clients demandeurs et peuvent être également nuls. Les « préfinancements de collecte de produits » (F9), l'« escompte de papier commercial » (F1) et la « mobilisation de ventes à crédits (F7) ont connu de légères hausses respectivement de 8,4 milliards, 7,5 milliards et 5,0 milliards d'ariary.

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

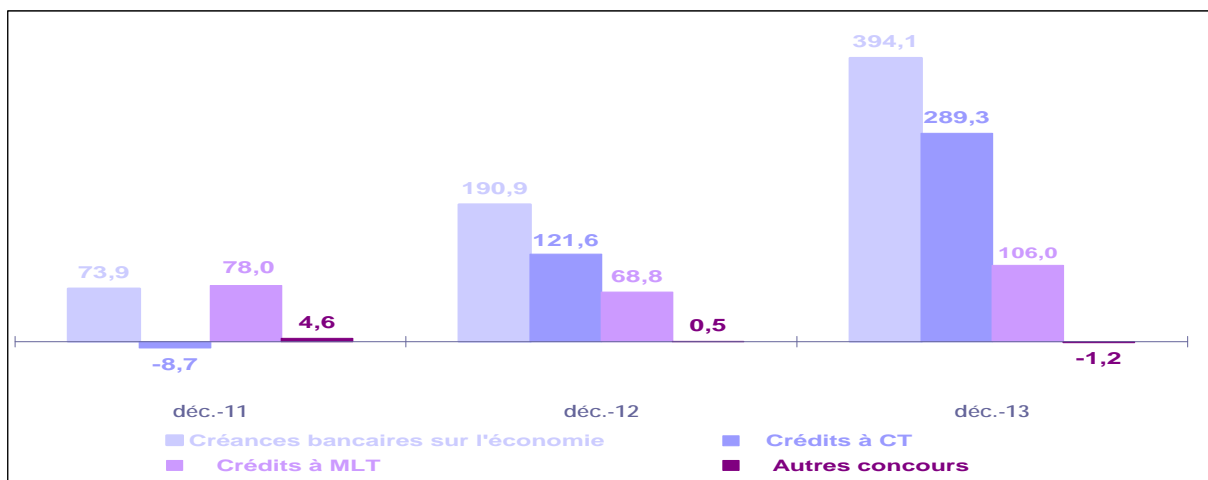


Parallèlement à ces évolutions, le volume des CDLC à CT s'est amplifié de 39,9 milliards d'ariary ou 33,2 pour cent et représente 17,7 pour cent du total des crédits de trésorerie. Néanmoins, comme mentionné pour l'ensemble des crédits, la qualité de portefeuille à court terme des banques est maintenue, voire s'est améliorée sur l'année.

L'encours des crédits de trésorerie accordés à chaque catégorie de clientèle a connu une hausse mais la plus marquée concerne les entreprises privées. Ces dernières ont enregistré 245,4 milliards d'ariary de nouveaux octrois en 2013. Les particuliers et les entreprises publiques ont respectivement bénéficié, en net, de 41,3 milliards d'ariary et de 2,7 milliards d'ariary de crédits à CT supplémentaires.



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



Les prêts à moyen et long terme (MLT) ont augmenté de 106,0 milliards d'ariary ou 9,8 pour cent sur l'année, contre 68,8 milliards d'ariary en 2012. Les CDCL y afférentes ont augmenté de 19,5 milliards d'ariary. Néanmoins, elles représentent, à l'instar des deux précédentes années, environ 8 pour cent du total des crédits correspondants. Par catégorie de clientèle, l'évolution et la répartition sont identiques à celles de l'année dernière. En effet, à l'inverse des crédits à CT, ce sont les particuliers qui ont bénéficié de la majorité des nouvelles allocations de crédits d'investissement. Encouragés essentiellement par les offensives commerciales des banques en matière des prêts, les crédits à MLT des particuliers ont connu une hausse de 87,4 milliards d'ariary contre seulement 19,8 milliards d'ariary pour les entreprises privées. Quant aux entreprises publiques, l'encours de leurs crédits à MLT a baissé de 1,2 milliard d'ariary.

## 2.4. LES AUTRES POSTES NETS

Après avoir diminué de 9,5 milliards l'année dernière, les APN du système bancaire ont augmenté de 150,3 milliards d'ariary cette année. Ils sont passés d'un solde créditeur de 39,0 milliards d'ariary à fin 2012 à un solde débiteur de 111,3 milliards d'ariary à fin décembre 2013. Pareillement à ce que l'on observe généralement, cette hausse provient des comptes de la BCM car les APN des banques ont diminué.

**Tableau 38 - Les autres postes nets du système bancaire**

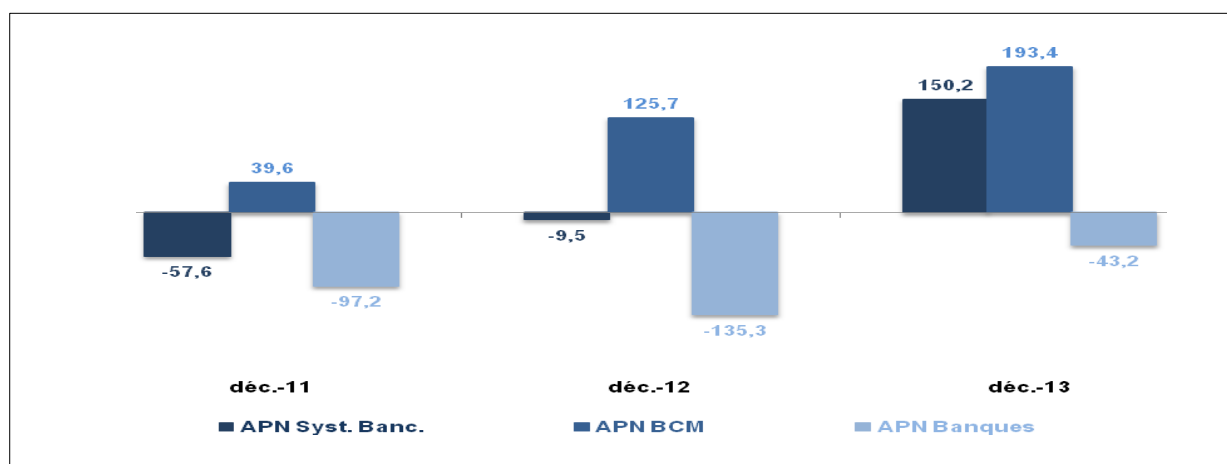
Rubriques	ENCOURS			VARIATION ANNUELLE			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
Signe (-) passifs nets	2011	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Signe (+) actifs nets							
Autres postes nets du système bancaire	-29,5	-39,0	111,3	-9,5	150,3	32,2	-385,4
Banque Centrale	586,9	712,7	906,1	125,8	193,4	21,4	27,1
Fonds propres	-212,6	-212,3	-212,0	0,3	0,3	-0,2	-0,1
Immobilisations	369,4	500,0	480,9	130,6	-19,1	35,3	-3,8
Divers nets	496,2	382,0	510,7	-114,2	128,7	-23,0	33,7
Ajustement devises	-66,1	42,9	126,6	109,0	83,7	-165,0	194,8
Banques de dépôts	-616,4	-751,7	-794,8	-135,3	-43,2	21,9	5,7
Fonds propres	-422,0	-462,3	-479,1	-40,2	-16,8	9,5	3,6
Provisions pour CDLC	-185,7	-215,8	-233,6	-30,1	-17,8	16,2	8,2
Immobilisations	167,1	172,6	180,2	5,5	7,6	3,3	4,4
Divers nets	-175,7	-246,1	-262,3	-70,4	-16,2	40,1	6,6

Source : BCM, Banques

Les APN de la BCM ont grossi de 193,4 milliards d'ariary contre 125,8 milliards d'ariary en 2012. L'appréciation de la monnaie locale par rapport au DTS entre fin 2012 et fin 2013 a engendré des pertes de change supplémentaires de 61,2 milliards d'ariary. Par ailleurs, les immobilisations se

sont consolidées de 109,3 milliards d'ariary. Toutefois, cette consolidation ne correspond pas à de nouvelles acquisitions mais découle des reclassements d'éléments qui ont été auparavant inscrits dans les comptes d'attente. En contrepartie, ces derniers se sont contractés. Aussi, les divers nets, qui incluent ces comptes d'attente, n'ont que légèrement augmenté de 23,1 milliards d'ariary. En effet, les hausses enregistrées au niveau des différents postes, dont les pertes de l'exercice, ont été partiellement amorties par la baisse engendrée par le reclassement des immobilisations mentionné ci-dessus. Quand aux capitaux et réserves de la BCM, ils sont restés stables sur l'année.

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



Au niveau des banques, les APN ont diminué de 43,2 milliards d'ariary depuis le début de l'année, contre un montant plus marqué de 135,3 milliards d'ariary en 2012. Cette diminution est attribuable au renforcement des fonds propres des banques à hauteur de 16,8 milliards d'ariary, compte tenu de l'affectation d'une partie des profits de l'exercice précédent aux réserves. Par ailleurs, parallèlement à l'augmentation des créances compromises, les banques ont procédé à des dotations aux provisions pour CDLC supplémentaires de 17,8 milliards d'ariary. De plus, les divers nets ont connu une baisse de 16,2 milliards d'ariary, en raison notamment de l'amélioration des bénéfices du système bancaire par rapport à l'exercice 2012. Ces précédents mouvements ont toutefois été modérés par les acquisitions nettes d'immobilisations de 7,6 milliards d'ariary.

### 3. LES INDICATEURS DE STABILITE

Les indicateurs de stabilité n'ont pas connu de mouvements sensibles au cours des trois premiers trimestres de 2013. Néanmoins, ils ont observé une tendance haussière vers le dernier trimestre. L'inflation s'est accélérée vers le mois de décembre en raison de la hausse des prix des produits de première nécessité, du riz essentiellement, malgré la politique menée par le Gouvernement pour le maintien du prix à la pompe. De même, le coût de certaines catégories de crédits a augmenté en raison de la montée des risques. L'assèchement des liquidités observé à partir du mois de septembre 2013 a, cependant, favorisé l'augmentation des taux de rendement des BTA. Par ailleurs, les réserves de la BCM se sont nettement contractées du fait notamment des mesures prises vis-à-vis des compagnies pétrolières et des faibles rentrées de flux d'IDE. En conséquence, le taux de change s'est légèrement déprécié.

#### 3.1. LES TAUX D'INTERET

En 2013, les taux sur le marché monétaire se rattachant au taux directeur, qui a été invariable, ont enregistré une évolution presque stationnaire. Par contre, les taux dont la fixation a été dictée par les offres du marché se sont redressés vers le quatrième trimestre de 2013. Les coûts des crédits bancaires ont, par contre, eu une évolution divergente suivant l'appréhension des risques

et l'acuité de la concurrence. Par ailleurs, la rémunération des dépôts, aussi bien en ariary qu'en devises, a suivi une tendance baissière en fin de période, après quelques soubresauts en cours d'année.

### 3.1.1. Les taux du marché monétaire

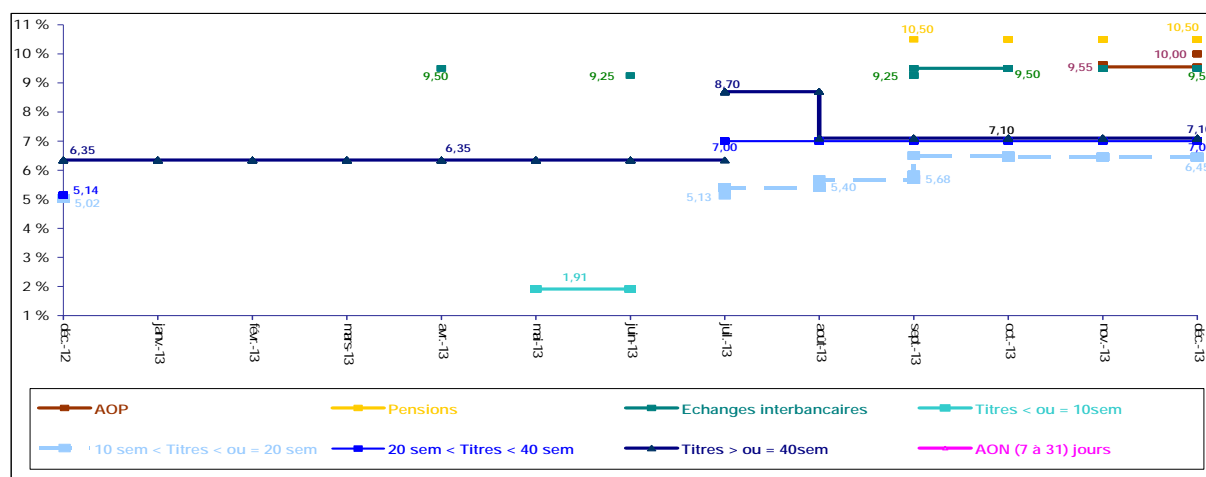
Eu égard à la disparité de la situation des banques et à la diminution des liquidités vers le quatrième trimestre 2013, les échanges interbancaires se sont intensifiés à partir du mois de septembre. Ainsi, certaines banques en insuffisance de trésorerie se sont adressées auprès de leurs concœurs au taux moyen pondéré (TMP) de 9,50 pour cent aligné au taux directeur.

Certaines banques en difficulté, n'ayant pas trouvé suffisamment de liquidités sur le marché, se sont également refinancées auprès de la BCM vers le dernier trimestre à un taux de 10,50 pour cent. Ce taux a été maintenu à 1 point supérieur au taux directeur.

Compte tenu de cet assèchement des liquidités pendant les deux derniers mois de l'année, la BCM est intervenue pour approvisionner le marché en lançant des Appels d'Offres Positifs (AOP). Le TMP de ces interventions a oscillé entre 9,53 pour cent et 10,00 pour cent, le « taux plancher » annoncé ayant été le taux directeur.

Par ailleurs, la BCM n'a procédé à aucune intervention sous forme d'Appels d'Offres Négatifs (AON) au cours de l'année écoulée et a suspendu les ventes de titres vers le dernier trimestre, pour rétablir l'équilibre du système bancaire. Les TMP observés sont ceux des ventes lors du renouvellement partiel des titres échus ou lors des ponctions d'une partie des liquidités rendues nécessaires pour raréfier l'ariary afin, entre autres, d'atténuer la dépréciation de ce dernier par rapport aux principales devises. A l'exception du TMP des titres de maturités inférieures ou égales à 10 semaines qui est devenu très bas à 1,91 pour cent au mois de mai 2013, respectant le « taux plafond » annoncé par la BCM, tous les TMP des autres catégories de titres ont augmenté par étape par rapport à ceux des dernières ventes de 2012. Ainsi, lors des dernières interventions, le TMP des titres de maturités comprises entre 10 semaines et 20 semaines est passé de 5,02 pour cent en 2012 à 6,45 pour cent en 2013, tandis que celui des titres de maturités de 20 semaines à 40 semaines a atteint 7,00 pour cent en 2013, contre 5,14 pour cent en 2012. Ceux des TCN de maturités de plus de 40 semaines, de leur côté, ont été de 6,35 pour cent lors des ventes en juillet 2012 pour terminer à 7,10 pour cent un an plus tard, mais avec un maximum de 8,70 pour cent au mois d'août 2013. Tous ces TMP, sauf celui des TCN de maturités comprises entre 20 semaines et 40 semaines, sont devenus inférieurs aux taux de rendement des BTA de maturités similaires du fait de la hausse continue de ces derniers à partir du mois d'octobre 2013.

Figure 30 - Evolution des taux sur le marché monétaire



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

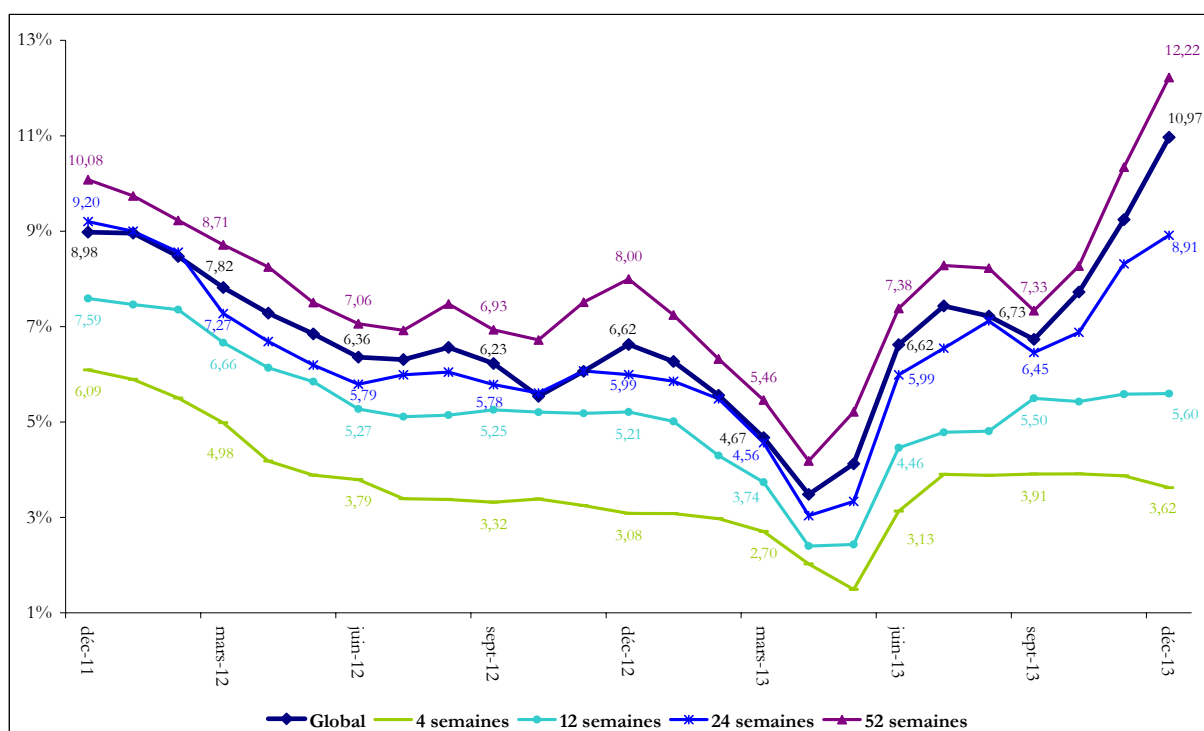
#### a. Sur le marché primaire

L'allure des Taux Moyens Pondérés (TMP) sur le marché des BTA en 2013 a été marquée par une chute historique au cours des quatre premiers mois de l'année suivie d'un rebond plus ou moins accentué ou interrompu sur les mois suivants.

A partir du mois de décembre 2012, le TMP global a observé une chute vertigineuse pour s'établir à un niveau historiquement bas de 3,48 pour cent en avril 2013 avec un repli de 3,14 points sur cette période. Ce fléchissement du TMP global a été provoqué par celle des TMP offerts sur toutes les maturités et a été favorisé par le niveau élevé des liquidités d'une part, et d'autre part, par la baisse d'un point de pourcentage du taux d'assujettissement à l'IRCM (Impôt sur le Revenu des Capitaux Mobiliers) des intérêts sur les BTA. Les TMP des bons à maturité de 52 semaines ont perdu 3,81 points sur les quatre premiers mois de 2013, tandis que le TMP des bons de maturité de 4 semaines a atteint un minimum de 1,49 pour cent en mai 2013, contre un niveau de 3,08 pour cent en décembre 2012.

Le TMP global s'est toutefois redressé au cours des mois suivants et a atteint son niveau du mois de décembre de 6,62 pour cent au mois de juin 2013. La diminution des soumissions bancaires liée au resserrement des liquidités, l'accroissement des taux offerts par les soumissionnaires non bancaires et le faible montant des soumissions par rapport aux annonces ont été, entre autres, à l'origine de cette évolution. Ce mouvement haussier a été, cependant, légèrement interrompu au cours des mois d'août et de septembre 2013 du fait essentiellement de la limitation des taux appliqués par le Trésor.

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



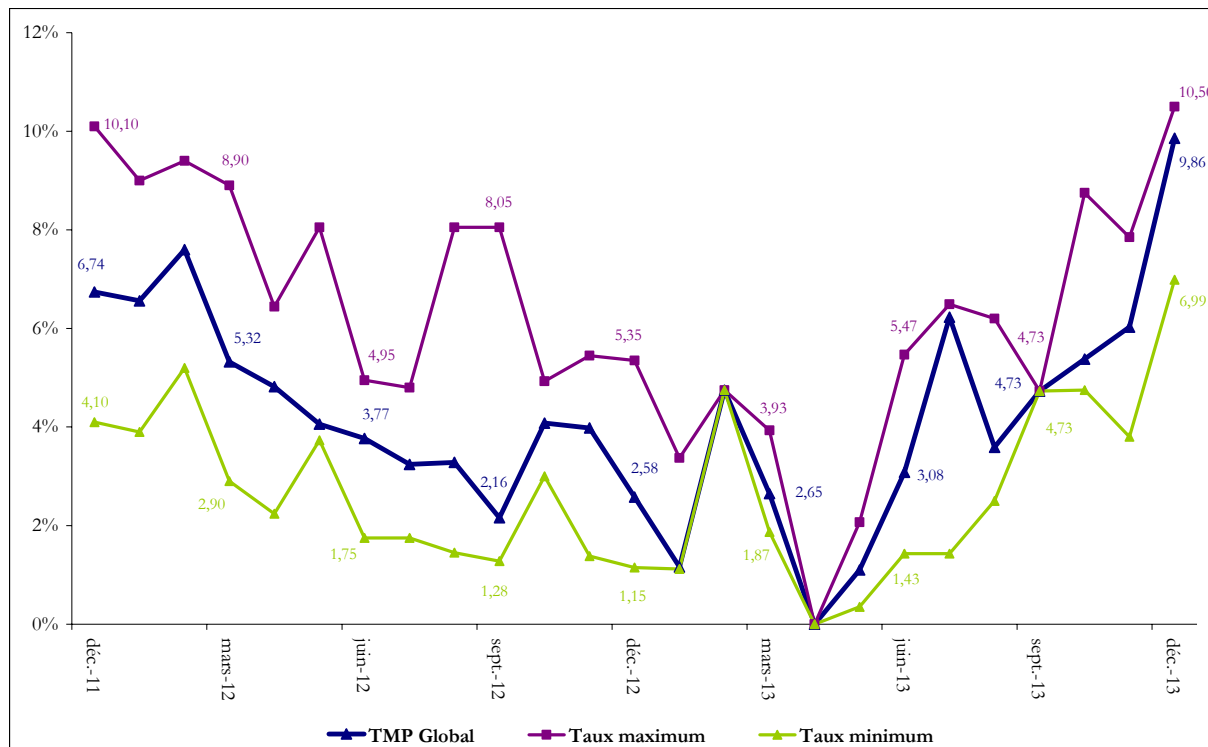
Ainsi, après le redressement au mois de juin, le TMP global a poursuivi sa hausse pour atteindre 10,97 pour cent au mois de décembre 2013, mais s’est quelque peu replié à 6,73 pour cent au mois de septembre. Cette évolution a été imprimée par celle des TMP des bons à maturités longues, l’allure des TMP des bons à maturités plus courtes ayant été presque stable après la reprise. En effet, le TMP des bons de maturité de 52 semaines a gagné 4,23 points au cours de 2013, tandis que celui des bons de maturité de 4 semaines n’a augmenté que de 0,54 point sur la période. En conséquence, l’écart entre les taux extrêmes s’est amplifié à 8,60 points au mois de décembre 2013, contre 4,91 points en décembre 2012.

**b. Sur le marché secondaire**

Sur le marché secondaire, l’évolution des taux moyens a été presque en parallèle avec celle des TMP sur le marché primaire. Le TMP global est passé de 2,58 pour cent en décembre 2012 à 9,86 pour cent en décembre 2013. Cependant, compte tenu du repli important des taux sur le marché primaire au mois d’avril 2013, aucune transaction n’a eu lieu durant ce mois.

Le taux maximum a suivi la baisse des TMP sur le marché primaire jusqu’au mois d’avril et s’est redressé sur les mois suivants. Il a gagné 5,15 points sur la période étudiée pour s’établir à 10,50 pour cent en décembre 2013. Le taux minimum a également connu une évolution similaire, mais s’est aligné au taux maximum aux mois de février et de septembre du fait des transactions opérées exclusivement sur les maturités longues. De plus lors de la reprise, son allure a été plus accélérée par rapport au TMP des bons de maturités courtes du marché primaire. De 1,15 pour cent en décembre 2012, le taux minimum a ainsi atteint 6,99 pour cent un an plus tard.

**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

Le taux de base moyen du système bancaire a été tiré à la hausse au cours de 2013 s'établissant à 15,50 pour cent, contre à 15,10 pour cent en 2012. L'effet de ce relèvement du taux de base moyen sur les taux débiteurs des différentes catégories de crédit a été ressenti au cours du premier semestre, mais a été, cependant, divergent sur les mois suivants. Ainsi, le TMP des crédits à moyen terme a enregistré une hausse presque identique, tandis que les TMP des crédits à court terme et à long terme se sont soldés par un léger repli du fait de leur forte baisse au cours du mois de décembre 2013.

Le TMP débiteur des crédits à moyen terme a, de ce fait, augmenté de 0,44 point, passant de 14,63 pour cent en décembre 2012 à 15,07 pour cent un an plus tard. Cette hausse a été essentiellement tirée par celle du TMP des crédits à l'habitat aux particuliers, dont le TMP s'est établi à 16,77 pour cent en décembre 2013, contre 14,18 pour cent un an plus tôt en raison de la remontée des risques sur cette catégorie de crédit. Cette augmentation a cependant été atténuée par la baisse du TMP débiteur des crédits aux promoteurs immobiliers qui a perdu 2,45 points de pourcentage sur la période étudiée pour descendre à 11,58 pour cent en décembre 2013.

Le coût moyen des crédits à long terme, de son côté, a diminué de près d'un demi-point pour se situer à 9,36 pour cent en décembre 2013 en raison de la baisse des TMP de presque toutes ses composantes au quatrième trimestre, notamment celui des crédits à l'équipement. Ainsi, les TMP des crédits à l'équipement accordés aux entreprises ont été abaissés de 0,65 point au cours de la période pour s'établir à 9,62 pour cent. Tandis que le TMP des crédits aux promoteurs immobiliers s'est replié à 9,34 pour cent, contre 10,63 pour cent en décembre 2012.

Le TMP des crédits à court terme a également fléchi de 0,53 point sur la période examinée en se situant à 16,93 pour cent en décembre 2012 et à 16,40 pour cent en décembre 2013. Cette baisse a été notamment attribuable, par ordre de grandeur, à celles du TMP des autres crédits à court terme qui s'est contracté de 6,25 points, du TMP du préfinancement de collecte des produits qui a été réduit de 2,22 points et des TMP des crédits garantis sur produits et de ceux de la mobilisation de ventes à crédit qui ont chacun enregistré une baisse de 1,54 point. Ces replis des taux ont été notamment appliqués au cours du quatrième trimestre où un accroissement des crédits bancaires avec des taux concurrentiels a été observé. Néanmoins, le durcissement des conditions sur les mobilisations des créances administratives, dont le taux moyen est passé de 9,66 pour cent à 18,77 pour cent sur la période sous revue, ainsi que le léger relèvement du TMP des crédits garantis sur marchandises ont freiné cette diminution du TMP des crédits à court terme.

**Tableau 39 - Evolution des taux moyens pondérés débiteurs par terme des crédits bancaires octroyés en ariary (en pourcentage)**

Rubriques	Taux de base (moyenne)	TMP des crédits			
		Global	CT	MT	LT
déc-12	15,10	<b>15,26</b>	16,93	14,63	9,93
janv-13	15,50	<b>15,17</b>	16,68	14,66	9,92
févr-13	14,28	<b>15,72</b>	17,53	14,89	9,60
mars-13	15,50	<b>15,40</b>	17,04	14,68	10,15
avr-13	15,50	<b>15,46</b>	17,33	14,49	9,84
mai-13	15,50	<b>15,37</b>	16,85	14,84	9,86
juin-13	15,50	<b>15,59</b>	17,18	14,84	10,06
juil-13	15,50	<b>15,67</b>	17,47	14,88	10,00
août-13	15,66	<b>15,50</b>	17,29	14,80	9,76
sept-13	15,50	<b>15,50</b>	17,44	14,66	9,96
oct-13	15,50	<b>15,50</b>	17,35	14,80	9,78
nov-13	15,50	<b>15,45</b>	17,26	14,83	9,61
déc-13	15,50	<b>15,12</b>	16,40	15,07	9,36

## b. Les taux créditeurs

La rémunération moyenne des dépôts libellés en ariary a légèrement diminué de 0,16 pour cent pour se situer à 2,64 pour cent au mois de décembre 2013. En fait, le relèvement des taux moyens observés au cours du dernier trimestre de 2013 en corrélation avec la hausse du taux de rendement sur le marché des BTA, n'a pas pu compenser leur baisse durant les trimestres précédents.

Ainsi, le TMP créditeur des dépôts à vue et de celui des bons de caisse se sont contractés respectivement de 0,60 point et de 0,26 point, tandis que les rémunérations moyennes des dépôts à terme et des ressources diverses sont restées presque stables sur la période examinée. Selon les maturités, cependant, l'évolution du TMP des dépôts à terme a été divergente. En effet, le TMP des dépôts inférieurs à 6 mois a été abaissé de près d'un demi-point, alors que celui des placements dont la maturité est comprise entre 6 mois et un an a été tiré à la hausse pour 0,15 point. Ces taux moyens de placement demeurent toutefois inférieurs au taux de rendement des BTA de maturité similaire.

**Tableau 40 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts en ariary du système bancaire (en pourcentage)**

Rubriques	TMP <i>global</i>	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Bons de caisse	Ressources diverses
déc-12	2,80	1,28	6,42	6,99	4,50
janv-13	2,82	1,25	6,47	7,17	4,51
févr-13	2,79	1,16	6,31	7,08	4,52
mars-13	2,80	1,15	6,40	6,88	4,54
avr-13	2,71	1,03	6,28	7,01	4,49
mai-13	2,58	1,00	5,30	6,88	4,41
juin-13	2,49	0,90	5,19	6,86	4,32
juil-13	2,53	0,90	5,52	6,96	4,39
août-13	2,89	0,84	6,22	6,42	4,40
sept-13	2,52	0,84	6,17	6,65	4,27
oct-13	2,60	0,83	6,06	6,98	4,44
nov-13	2,59	0,79	6,08	6,71	4,46
déc-13	2,64	0,68	6,38	6,74	4,57

S'agissant des TMP des dépôts en devises, la variation sur la période a été presque nulle, voire négative, mais accompagnée de quelques sursauts en cours d'année suivant les décisions de politique monétaire et l'évolution de la parité de l'euro/dollar sur le plan international. Ainsi, après avoir fortement diminué à 0,10 pour cent au mois de janvier 2013, le TMP global des dépôts en dollar, tiré par celui des dépôts à terme, s'est redressé pour atteindre 0,97 pour cent au mois de juin. A partir de ce mois, cependant, il s'est de nouveau replié progressivement pour finir à 0,43 pour cent en décembre 2013, soit une baisse de 0,17 point sur la période examinée. Celui des dépôts en euro a suivi la même tendance, avec une perte de 0,29 point en passant de 1,06 pour cent en décembre 2012 à 0,78 pour cent en décembre 2013, mais s'est presque stabilisé après la reprise en février 2013.

**Tableau 41 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts en dollar du système bancaire (en pourcentage)**

Rubriques	TMP global	Dépôts à vue	Dépôts à terme				
			Total	<3 mois	3 mois à 6 mois	6 mois à 1 an	1 an à 2 ans
déc-12	0,60	0,63	0,62	0,64	0,00	0,55	0,44
janv-13	0,10	0,06	0,49	0,10	0,21	0,54	0,56
févr-13	0,52	0,53	0,62	0,64	0,00	0,42	0,44
mars-13	0,56	0,54	0,62	0,64	0,00	0,49	0,44
avr-13	0,59	0,62	0,64	0,65	0,00	0,56	0,52
mai-13	0,63	0,71	0,52	0,65	0,00	0,55	0,51
juin-13	0,97	0,85	1,36	1,74	0,24	0,54	0,50
juil-13	0,65	0,73	0,43	0,65	0,25	0,54	0,48
août-13	0,53	0,61	0,40	0,03	0,25	0,52	0,49
sept-13	0,55	0,61	0,33	0,65	0,25	0,52	0,10
oct-13	0,52	0,61	0,37	0,65	0,25	0,40	0,42
nov-13	0,57	0,66	0,36	0,65	0,25	0,40	0,36
déc-13	0,43	0,50	0,35	0,65	0,25	0,36	0,34

**Tableau 42 - Evolution des taux moyens pondérés des dépôts en euro du système bancaire (en pourcentage)**

Rubriques	TMP global	Dépôts à vue	Dépôts à terme				
			Total	<3 mois	3 mois à 6 mois	6 mois à 1 an	1 an à 2 ans
déc-12	1,06	1,13	0,69	0,41	1,40	0,98	0,55
janv-13	0,18	0,02	1,01	0,00	2,55	0,98	0,95
févr-13	1,03	1,10	0,75	0,41	1,42	0,97	0,00
mars-13	1,01	1,09	0,69	0,41	0,75	0,98	0,21
avr-13	1,05	1,16	0,63	0,41	0,71	0,76	0,35
mai-13	1,15	1,34	0,35	0,42	0,36	0,24	0,21
juin-13	0,92	1,07	0,28	0,41	0,26	0,20	0,21
juil-13	1,00	1,17	0,33	0,41	0,69	0,20	0,21
août-13	1,02	1,20	0,27	0,41	0,26	0,20	0,21
sept-13	0,97	1,15	0,27	0,41	0,26	0,20	0,14
oct-13	0,93	1,11	0,27	0,47	0,24	0,20	0,14
nov-13	1,01	1,21	0,29	0,41	0,26	0,20	0,01
déc-13	0,78	1,07	0,27	0,42	0,20	0,20	0,75

### 3.2. LE TAUX D'INFLATION

L'année 2013 s'est soldée par une hausse modérée des prix. D'une part, la faiblesse de la demande intérieure, résultant de la baisse des revenus des ménages et de l'incertitude du contexte économique, a continué d'empêcher l'envolée des prix. D'autre part, la poursuite des mesures visant à stabiliser les prix des produits pétroliers, a permis de limiter les prix de l'énergie et les pressions inflationnistes sur le reste du panier des ménages.

**Tableau 43 - Variation annuelle des prix à la consommation (en pourcentage)**

Périodes	2011	2012	2013
Janvier	11,1	5,4	5,8
Février	12,0	4,1	5,6
Mars	11,2	4,9	5,4
Avril	10,5	5,9	5,0
Mai	10,1	6,5	5,2
Juin	9,6	6,6	5,5
Juillet	9,3	6,2	6,0
Août	8,7	6,3	6,1
Septembre	8,4	6,1	6,3
Octobre	7,9	6,0	6,4
Novembre	7,3	5,9	6,4
Décembre	6,9	5,8	6,3
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>9,4</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>

Source : INSTAT

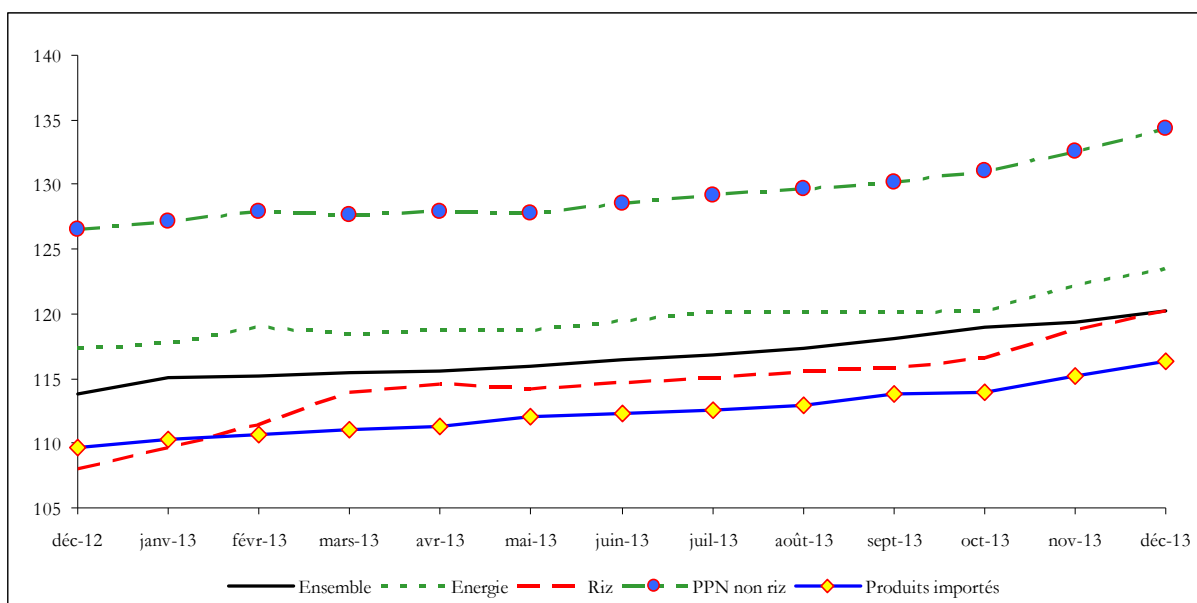


La trajectoire de l'inflation a été marquée par un ralentissement sur les quatre premiers mois : le glissement annuel de l'IPC étant passé de 5,8 pour cent à fin décembre 2012 à 5,0 pour cent à fin avril. Elle a été suivie d'une accélération progressive pour atteindre 6,3 pour cent à fin 2013. En termes de moyenne, l'inflation en 2013 reste identique à celle de 2012, soit 5,8 pour cent. L'inflation sous-jacente (hors riz et énergie) s'est également repliée, passant de 6,9 pour cent à fin 2012 à 5,5 pour cent à fin 2013.

Parmi les facteurs ayant déterminé l'évolution des prix en 2013, l'envolée des prix du riz et le maintien des coûts de l'énergie ont été les plus significatifs. En effet, contrairement à l'année précédente, les prix du riz ont affiché une hausse record (+11,2% sur l'année, contre -2,1% en 2012), en raison de la mauvaise performance en matière de récolte. Les cataclysmes naturels conjugués à l'insuffisance des intrants (semences et engrais), faute d'appuis financiers aux producteurs, ont amené à une diminution de la production de riz et le recours abondant aux importations. Ainsi, les prix du riz ont grimpé et entraîné par la même occasion les prix des autres denrées alimentaires de substitution. Les prix des produits vivriers transformés ont ainsi augmenté de 10,5 pour cent sur l'année, contre seulement 3,3 pour cent en 2012. La hausse des prix des produits alimentaires et boissons est passée de 3,5 pour cent en 2012 à 6,9 pour cent en 2013. De même, la hausse des prix des PPN a atteint 8,3 pour cent, contre 3,6 pour cent au cours de l'année précédente.

En outre, les hausses prévues des coûts de l'énergie auraient pu aggraver l'inflation globale, sans la poursuite des subventions directes et indirectes de l'Etat sur les produits pétroliers. En particulier, les règlements des factures pétrolières hors MID, et à des taux fixés, ont permis de contenir les hausses des prix à la pompe, mais également de ralentir la dépréciation de l'ariary qui a un impact sur les prix des biens importés. Ainsi, les coûts de l'énergie n'ont augmenté que de 5,3 pour cent en 2013, contre 9,2 pour cent en 2012. Néanmoins, l'inflation sur les produits importés s'est accélérée au cours du second semestre, en raison de la dépréciation de l'ariary, du fait du retour des compagnies pétrolières sur le MID. Celle-ci est passée de +3,8 pour cent en 2012 à +6,2 pour cent en 2013.

**Figure 33 - Evolution de l'IPC et de ses composantes  
(base 100 : décembre 2009)**



Du point de vue de la gestion monétaire, la hausse modérée des prix en 2013 résulte de la maîtrise de l'offre de monnaie. D'une part, les répercussions de la crise économique ont été une contraction de l'offre de production ainsi qu'une baisse prolongée des revenus des ménages. Il en est résulté une baisse de la demande d'encaisses réelles des agents économiques. D'autre part, la croissance de la masse monétaire en circulation a, depuis quelques années excédé les besoins réels de l'économie, ce qui aurait alimenté des tensions inflationnistes à moyen terme. Toutefois, grâce aux interventions massives de la BCM pour éponger la surliquidité, à partir du mois de mai 2013, l'écart entre les encaisses réelles observées et celles désirées par les agents économiques s'est progressivement amenuisé, et le niveau d'inflation s'est ajusté. Finalement, l'inflation a été limitée à 6,3 pour cent.

### 3.3. LE TAUX DE CHANGE

Au cours de l'année 2013, la structure de l'offre de gros montants<sup>12</sup> de devises n'a évolué que très faiblement comparativement à la situation de ces dernières années. En effet, les ventes de gros montants de devises ont été essentiellement composées d'« *approvisionnement de compte courant*<sup>13</sup> » avec en moyenne 88,1 pour cent du total, d'« *exportations de biens* » avec 7,6 pour cent venant et de « *prestations de services* » avec 2,4 pour cent. Il importe de noter qu'en 2012, ces proportions avaient été respectivement de 75,4 pour cent (67,6 % en 2011), de 15,8 pour cent (16,9 % en 2011) et de 6,8 pour cent (15,1 % en 2011).

Du côté de la demande, la composition des ordres d'achats de gros montants a également été semblable à celle observée au cours des années précédentes. A ce propos, en moyenne en 2013, les ordres d'achat de devises ont été destinés pour « *importations de biens* » avec 54,9 pour cent du total de la demande (contre 70,1 % en 2012 et 70,3 % en 2011), aux paiements de « *prestations de services* » rendus par les non résidents avec 12,7 pour cent (contre 15,7 % en 2012 et 11,8 % en 2011) et aux « *paiements de dividendes* » avec 2,8 pour cent (contre 4,1 % en 2012 et 5,6 % en 2011).

En outre, à l'instar des réalisations de ces dernières années, la majorité des opérations traitées sur le MID ont été libellées en dollars US et ce, tant au niveau des ventes que sur les offres. En 2013, en moyenne, 61,8 pour cent du total des offres de devises de gros montants ont été réalisés en dollars US, après 72,0 pour cent en 2012 et 76,3 pour cent en 2011. Il en a été de même pour la demande. Les transactions exécutées en dollars US ont représenté 68,7 pour cent du total effectué en 2013, contre 83,5 pour cent en 2012 et 87,2 pour cent en 2011.

Au niveau international, l'année 2013 a été marquée par un net affermissement de l'euro par rapport à la monnaie américaine. Il s'agit d'une tendance générale observée depuis juillet 2012. En effet, 1 euro<sup>14</sup> est passé de 1,2315 dollar US à fin juillet 2012, à 1,3220 dollar US à fin décembre 2012 et à 1,3816 dollar US à fin décembre 2013 : *une dépréciation du dollar US vis-à-vis de l'euro de 4,5 pour cent par rapport à fin décembre 2012 et de 12,2 pour cent par rapport à fin juillet 2012.*

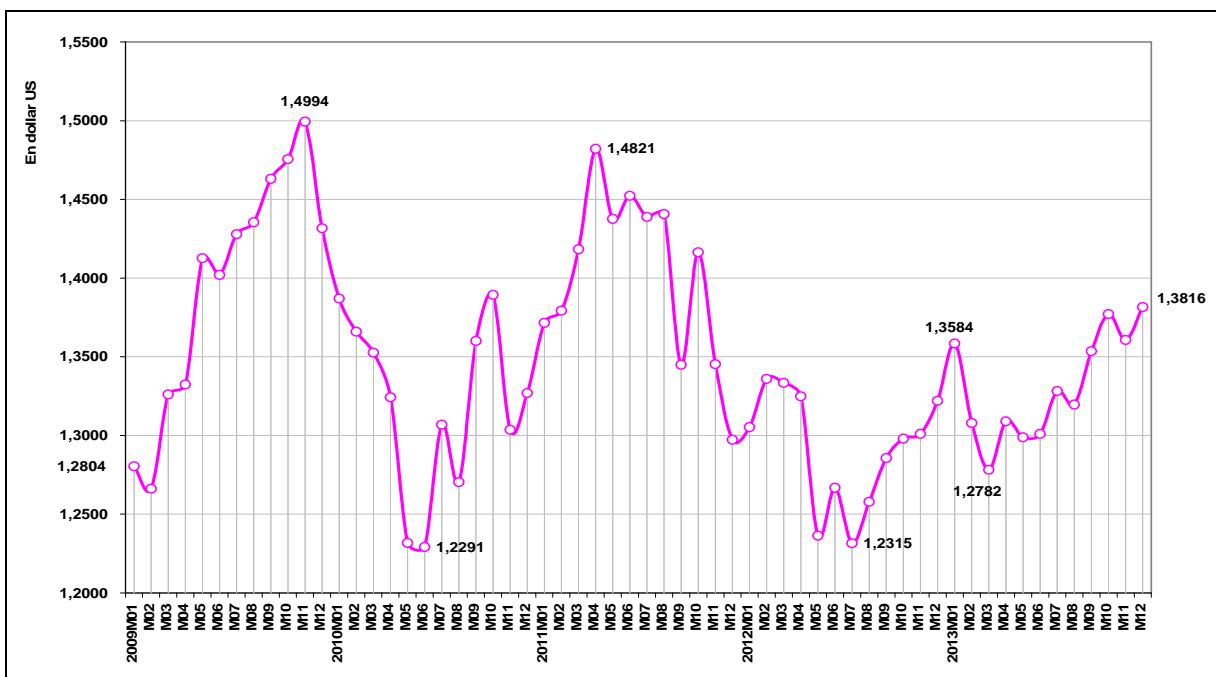
Cette dévalorisation de la monnaie américaine observée au cours de ces derniers mois a été impulsée entre autres par une politique monétaire prise par la FED, laquelle a été caractérisée par un taux d'intérêt directeur extrêmement bas et ce, sur une très longue période. En effet, le taux directeur a été maintenu à 0,25 pour cent par la FED depuis décembre 2008, tandis que celui de la BCE était encore largement supérieur à 2,00 pour cent à cette date, pour être, par la suite, réduit progressivement et fixé à également 0,25 pour cent en novembre 2013.

<sup>12</sup> Montant dépassant 100 000 dollars US.

<sup>13</sup> Essentiellement des entreprises et, dans une moindre mesure, ceux des organismes internationaux établis à Madagascar.

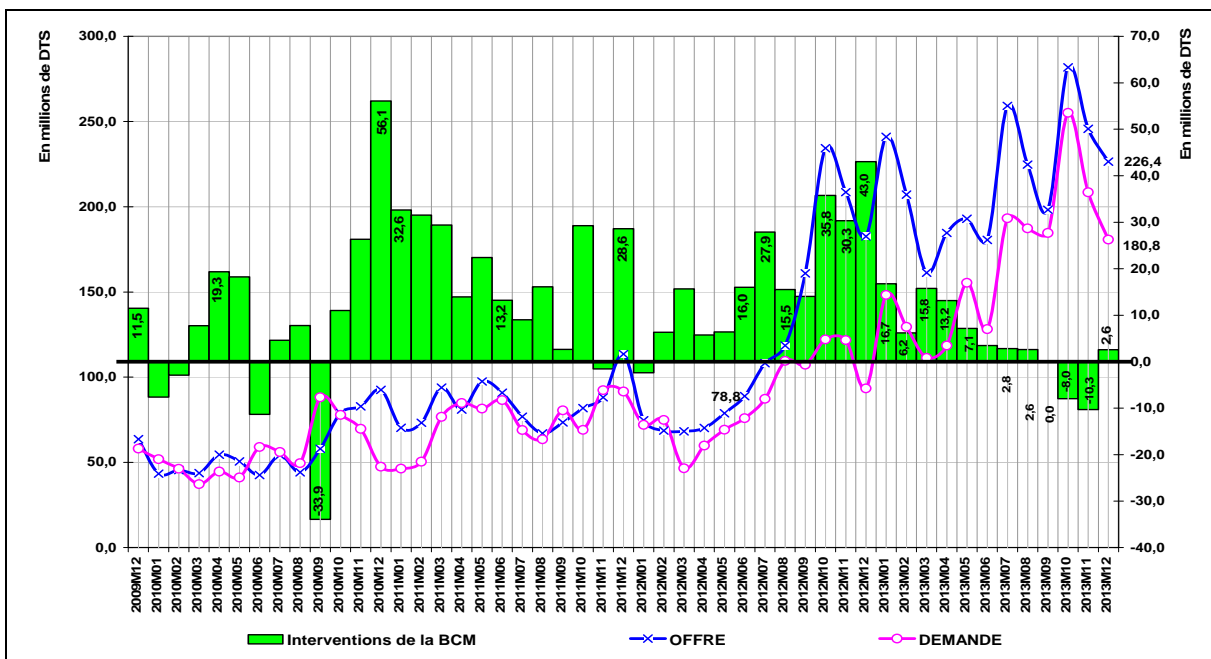
<sup>14</sup> Sources : <http://www.federalreserve.gov>

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



Sur le marché intérieur, à l’instar de la situation de ces dernières années, le MID a été en situation de « *vendeur net* », marquée par une offre de devises excédentaire sur l’ensemble de l’année 2013. Néanmoins, par rapport à la réalisation de la même période en 2012, une raréfaction de devises a été observée en 2013, suite essentiellement au ralentissement des flux d’IDE au profit du secteur minier.

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



En 2013, c'est ce profil général à la dépréciation de la monnaie américaine sur le marché international, conjuguée avec un marché de changes en situation de « *vendeur net* » et cette nette prédominance des échanges sur le MID libellés en dollars, qui ont essentiellement influencé l'évolution du cours de la monnaie nationale. C'est dans ce contexte que la BCM est intervenue sur le marché dans le cadre de sa politique de change. Les interventions de la BCM se sont soldées par un « *achat net* » (accumulation de réserves) de 52,2 millions de DTS en 2013, après également un « *achat net* » de 214,3 millions de DTS et de 227,1 millions de DTS respectivement en 2012 et 2011.

**Tableau 44 - Soldes des opérations de la BCM sur le MID  
(+ : position de « *vendeur net* » du marché)  
(en millions de DTS)**

Rubriques	2011	2012	2013
Janvier	32,6	-2,4	16,7
Février	31,5	6,3	6,2
Mars	29,4	15,6	15,8
Avril	13,9	5,8	13,2
Mai	22,4	6,4	7,1
Juin	13,2	16,0	3,5
Juillet	9,0	27,9	2,8
Août	16,1	15,5	2,6
Septembre	2,6	14,1	0,0
Octobre	29,3	35,8	-8,0
Novembre	-1,6	30,3	-10,3
Décembre	28,6	43,0	2,6
<b>Total</b>	<b>227,1</b>	<b>214,3</b>	<b>52,2</b>

Source : BCM

En liaison avec l'évolution des activités économiques et à l'instar des situations de ces dernières années, le volume total des échanges opérés sur le MID a continué de progresser fortement en 2013. Celui-ci a été de 3 284,0 millions de DTS au cours de l'année 2013, contre 2 475,4 millions de DTS en 2012, ce qui correspond à un accroissement de 32,7 pour cent. Pour mémoire, le volume total réalisé en 2011 avait été de 2 290,0 millions de DTS. En termes de volume journalier des transactions traitées sur le MID, en moyenne journalière, les opérations réalisées en euros sont passées de 4,9 millions d'euros en 2012 à 6,2 millions d'euros en 2013, contre 4,4 millions d'euros en 2011. Celles libellées en dollars US ont, en moyenne journalière, atteint 13,2 millions de dollars US en 2013, après 9,6 millions de dollars US en 2012 et 8,5 millions de dollars US en 2011.

**Tableau 45 - Volume cumulé des transactions sur le MID**

Rubriques	En millions de DTS			% par rapport au total de 2012
	2011	2012	2013	
Janvier	147,9	193,6	255,7	10,3
Février	299,8	383,8	477,0	19,3
Mars	495,6	571,2	677,9	27,4
Avril	670,6	773,7	888,8	35,9
Mai	864,2	975,0	1 129,4	45,6
Juin	1 053,2	1 175,5	1 343,0	54,3
Juillet	1 234,6	1 409,6	1 650,1	66,7
Août	1 401,4	1 618,7	1 939,7	78,4
Septembre	1 606,9	1 808,5	2 235,9	90,3
Octobre	1 809,0	2 047,9	2 663,0	107,6
Novembre	2 028,0	2 271,3	2 983,5	120,5
Décembre	2 290,0	2 475,4	3 284,0	132,7

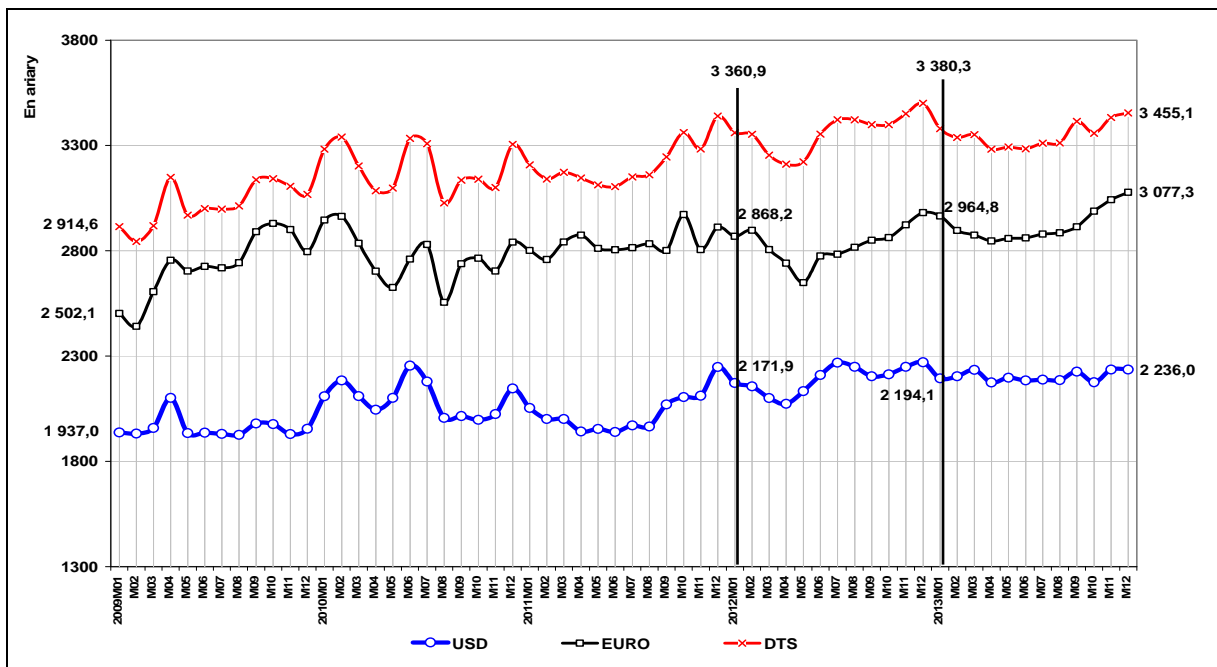
Source : BCM

### 3.3.1. Le taux de change nominal

En 2013, le MID a notamment été caractérisé par un état de « *vendeur net* » du marché, une impulsion générale à la dépréciation du dollar US sur le marché international et par une forte

prédominance des échanges libellés en dollars US. Ce sont ces facteurs fondamentaux qui ont, entre autres, déterminé l'évolution du cours nominal de la monnaie nationale au cours de l'année 2013.

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



La valeur nominale de la monnaie nationale a évolué en deux périodes successives et a suivi deux tendances opposées. Le premier intervalle de temps s'est étalé de fin décembre 2012 à fin avril 2014 au cours duquel une nette appréciation a été observée. En effet, à fin avril 2013 et par rapport à fin décembre 2012, la monnaie nationale s'est appréciée de 4,2 pour cent vis-à-vis du dollar US et de 4,5 pour cent contre l'euro, soit une appréciation de 4,3 pour cent selon l'Indice composite<sup>15</sup>.

La seconde période va de fin avril à fin décembre de 2013 où l'ariary a été sur une dynamique de la dépréciation. A fin décembre 2013 et par rapport aux taux de fin avril 2013, la monnaie nationale s'est dépréciée de 2,8 pour cent vis-à-vis du dollar US et de 8,1 pour cent contre la monnaie européenne. Mesuré par l'Indice composite, l'évolution de l'ariary a été une dépréciation de 5,1 pour cent sur cette période.

En définitive, à fin 2013 et par rapport à fin 2012 (en glissement annuel), l'ariary a accusé une légère dépréciation nominale de 0,7 pour cent selon l'Indice Composite. En d'autres termes, la monnaie nationale a connu une appréciation de 1,5 pour cent vis-à-vis du dollar US et une dépréciation de 3,2 pour cent contre l'euro.

### 3.3.2. Le Taux de Change Effectif Réel (TCER)

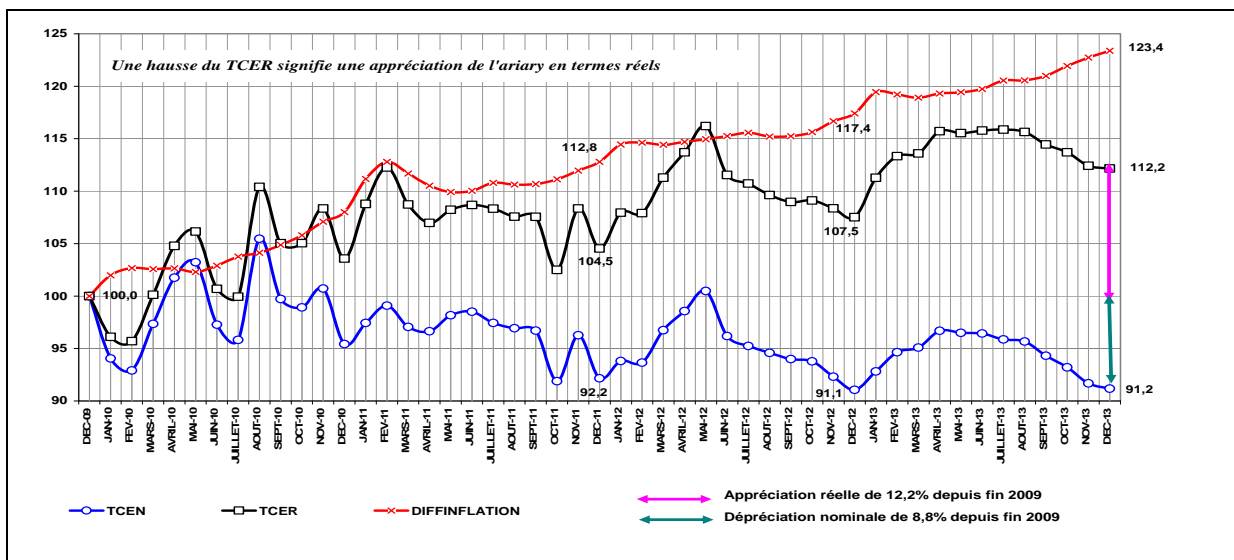
En 2013, l'évolution de la valeur réelle de la monnaie nationale a enregistré deux grandes tendances sur deux périodes consécutives. Sur le premier intervalle de temps, de fin décembre 2012 à fin avril 2013, l'ariary s'est fortement apprécié (hausse du TCER de 7,6 %). Cette tendance à l'appréciation a été attribuable à l'appréciation nominale de l'ariary (hausse du TCEN de 6,2 %),

<sup>15</sup> Indice synthétique des cours de l'ariary par rapport au dollar US et à l'euro pondéré par le volume des transactions en dollars US et en euro.

conjugué avec une inflation intérieure de (+2,0 % entre fin décembre 2012 et fin avril 2013) plus élevée que celle réalisée chez les partenaires commerciaux du pays (+0,4 % entre fin décembre 2012 et fin avril 2013). Au cours de la seconde période, de fin avril à fin décembre 2013, il a été observé une nette dépréciation en termes réels (baisse du TCER de 3,1 %) de la monnaie nationale. Cette tendance à la dépréciation a été tirée par une forte dévalorisation nominale de l'ariary (baisse du TCEN de 5,7 %) sur cette période et ce, en dépit du niveau d'inflation domestique (+4,2 % entre fin avril et fin décembre 2013) resté nettement supérieur à celui de pays partenaires (+0,7 % entre fin avril et fin décembre 2013).

**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.*



En somme sur l'ensemble de l'année 2013, la monnaie nationale est sur une dynamique de l'appréciation réelle. Il s'agit également de la tendance de fond de l'évolution de la valeur réelle de l'ariary sur le long terme. A cet égard, à fin décembre 2013 et par rapport au taux de fin décembre 2012 (glissement annuel), la valeur réelle de la monnaie nationale s'est fortement appréciée de 4,3 pour cent. Cette appréciation réelle valeur de la monnaie nationale est expliquée par une inflation intérieure nettement plus forte (+6,3 % par rapport à fin décembre 2012) que celle des pays partenaires commerciaux (+1,1 % par rapport à fin décembre 2012) et, dans une moindre mesure, par l'appréciation nominale de la monnaie nationale (hausse du TCEN de 0,1 %). A plus long terme, la tendance est également à l'appréciation réelle de la monnaie nationale. A fin 2013 et par comparativement à la situation de fin 2009, la monnaie nationale s'est appréciée de 12,2 pour cent selon l'indice du TCER. Cette forte augmentation du TCER a été tirée par une inflation intérieure de 32,9 pour cent (contre +7,7 % chez les partenaires), l'ariary s'étant déprécié de 8,8 pour cent sur cet intervalle de temps.

### 3.4. LES RESERVES INTERNATIONALES

L'année 2013 a été marquée par une forte contraction du stock des réserves officielles de la BCM, poursuivant ainsi la tendance déjà observée au cours de l'année 2012. En effet, l'encours des avoirs bruts de la BCM de 682,0 millions de DTS (1 051,2 millions de dollar US) à fin 2012 à 501,9 millions de DTS (775,5 millions de dollars US) à fin 2013, soit une contraction de 180,1 millions de DTS. Cette baisse des avoirs en devises réalisée en 2013 est essentiellement imputable, non seulement à diminution des entrées de devises, mais surtout, à la participation de la BCM à la Convention « pétrolière » au cours des premiers mois de l'année. Il s'agit d'une Convention avec la Direction Générale du Trésor rentrant dans le cadre des importations de

produits pétroliers, pour lesquelles la BCM cède des devises à un taux préférentiel de 1 dollar US à 2 000 ariary. En outre, cette situation négative a été amplifiée par une nette diminution des achats par la BCM de devises sur le MID, réalisés dans le cadre de sa politique de change et ce, en raison de la détérioration de la situation des paiements extérieurs du pays.

**Tableau 46 - Extrait du cash flow de la Banque Centrale de Madagascar**

Rubriques	2011	2012	2013
<b>Recettes</b>	<b>47,7</b>	<b>57,5</b>	<b>23,0</b>
Prêts/Dons	7,1	5,0	0,9
Autres Recettes	40,6	52,5	22,1
<b>Paiements</b>	<b>172,6</b>	<b>313,8</b>	<b>255,4</b>
Services de la Dette	32,7	39,3	38,0
<i>Trésor public</i>	30,4	32,5	30,9
<i>BCM.</i>	2,3	6,8	7,0
Autres Paiements	139,9	274,5	217,5
<i>Trésor public</i>	116,6	260,4	199,1
<i>BCM.</i>	23,2	13,9	18,4
<i>Tiers</i>	0,1	0,2	0,0
<b>Solde</b>	<b>-124,9</b>	<b>-256,4</b>	<b>-232,4</b>
<b>Solde des Interventions sur le MID [+ = Achat net]</b>	<b>227,1</b>	<b>214,3</b>	<b>52,2</b>
<b>Ecart de conversion</b>	<b>-23,9</b>	<b>-17,7</b>	<b>0,1</b>
<b>Variation des réserves</b>	<b>78,4</b>	<b>-59,7</b>	<b>-180,1</b>

Source : BCM

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



## I. L'EMISSION MONETAIRE

### 1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES

**En valeur**, les émissions de billets et monnaies, pour le compte de l'exercice 2013 (1 254,79 milliards d'ariary), ont connu une hausse de 30,4 pour cent par rapport à celles de 2012 (962,10 milliards d'ariary), suite à l'augmentation des retraits de nos correspondants auprès des guichets de la BCM, en grande partie durant la période des campagnes électorales pour les élections jumelées (présidentielle et législatives).

**Tableau 47 - Emissions de billets et monnaies  
(en valeur)**

Emissions (en milliards d'ariary)				Evolutions annuelles (en pourcentage)		
2010	2011	2012	2013	2011//2010	2012//2011	2013//2012
988,7	1 176,7	962,1	1254,8	19,0	-18,2	30,4

**En nombre de billets**, l'accroissement des émissions s'est traduit au niveau de toutes les coupures, à part celles de Ar 1 000 et Ar 500, dont on a constaté des baisses respectives de 2,79 pour cent et 15,31 pour cent.

**Tableau 48 - Emissions de billets et monnaies  
(en nombre)**

BILLETS	Emissions (en millions de billets)				Evolutions annuelles (en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2011//2010	2012//2011	2013//2012
AR 10 000	64,6	74,4	59	78,6	15,2	-20,7	33,2
5 000	46,2	58,5	47,2	65,7	26,8	-19,3	39,2
2 000	32	41,4	40,3	43,1	29,4	-2,7	7,0
1 000	30,1	36	34,1	33,2	20,0	-5,4	-2,8
500	15,7	18,5	19,6	16,6	17,9	6,0	-15,3
200	33,5	39,8	38,5	41,95	18,8	-3,3	9,0
100	33,3	39,5	38	41,6	18,8	-3,7	9,5

#### 1.1. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION

Entre les années 2012 et 2013, la valeur des billets et monnaies en circulation sur tout le territoire malagasy a connu une hausse de 7,73 pour cent (soit 126,20 milliards d'ariary), en passant de 1 633,6 milliards d'ariary à 1 759,76 milliards d'ariary (cf. Tableau 49).

**Tableau 49 - Circulation Fiduciaire**

Billets et monnaies en circulation (en milliards d'ariary)				Evolutions annuelles (en pourcentage)			
Fin 2010	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	2010//2009	2011//2010	2012//2011	2013//2012
1 259,6	1 564,1	1 633,6	1 759,8	14,5	24,2	4,4	7,7

La proportion des coupures de billets de Ar 10 000 et Ar 5 000 dans la circulation fiduciaire, **en termes de valeur**, d'une part, est la plus élevée par rapport à celle des autres coupures, avec respectivement 76,40 pour cent et 16,74 pour cent (Cf. Tableau 50).

**En nombre de billets**, d'autre part, les coupures de Ar 10 000 occupent les 28,91 pour cent de la circulation, suivies des coupures de Ar 100 (24,04%) et de Ar 200 (17,53%) (Cf. Tableau 50).

**Tableau 50 - Structure de la Circulation fiduciaire**

BILLETS		POURCENTAGES DANS LA CIRCULATION FIDUCIAIRE							
		En montant				En nombre de billets			
		Fin 2010	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013	Fin 2010	Fin 2011	Fin 2012	Fin 2013
AR	10 000	71,3	74,4	<b>76,8</b>	<b>76,4</b>	25,4	28,1	<b>29,0</b>	<b>28,9</b>
	5 000	20,3	17,8	<b>15,6</b>	<b>16,7</b>	14,4	13,4	11,8	<b>12,7</b>
	2 000	3,5	3,5	3,3	<b>3,0</b>	6,2	6,5	6,3	<b>5,7</b>
	1 000	2,1	1,9	1,7	<b>1,6</b>	7,5	7,0	6,6	<b>6,2</b>
	500	0,8	0,7	0,7	<b>0,7</b>	5,4	5,3	5,4	<b>5,0</b>
	200	1,0	0,9	0,9	<b>0,9</b>	17,8	17,0	<b>17,4</b>	<b>17,5</b>
	100	0,7	0,6	0,6	<b>0,6</b>	23,2	22,6	<b>23,5</b>	<b>24,0</b>
Pièces de monnaies		0,4	0,3	0,3	<b>0,3</b>				

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

Concernant les versements durant l'année 2013, 612,9 millions de billets (soit 3 852,49 milliards d'ariary) ont été versés aux guichets de la BCM, lesquels sont, par rapport à ceux de l'année 2012 de 572,1 millions de billets (soit 3 472,3 milliards d'ariary), majorés de 7,14 pour cent (Cf. Tableau 52).

**Tableau 51 - Mouvements des billets (en valeur)**

Rubriques	Mouvements des billets (en milliards d'ariary)				Evolutions annuelles (en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2011//2010	2012//2011	2013//2012
Entrées	2 498,4	3 023,6	3 472,3	3 852,5	21,0	14,8	11,0
Sorties	2 664,5	3 260,5	3 505,4	3 979,3	22,4	7,5	13,5

De même, le nombre de billets ayant servi aux paiements s'est accru de 11,25 pour cent par rapport à celui de l'année 2012, en passant de 578,8 millions de billets (soit 3 505,4 milliards d'ariary) à 643,9 millions de billets (soit 3 979,26 milliards d'ariary) (Cf. Tableau 52).

**Tableau 52 - Mouvements des billets (en nombre)**

Rubriques	Mouvements des billets (en millions de billets)				Evolutions annuelles (en pourcentage)		
	2010	2011	2012	2013	2011//2010	2012//2011	2013//2012
Entrées	447,8	523,2	572,1	612,9	16,8	9,3	7,1
Sorties	468,5	560,6	578,8	643,9	19,7	3,2	11,3

En 2013, au niveau des opérations de tri, des performances ont été enregistrées : 476,9 millions de billets ont été triés, rapportant 328,8 millions de billets valides d'une valeur de 2 765,68 milliards d'ariary contre 299,2 millions de billets valides d'une valeur de 2 529,48 milliards d'ariary en 2012 (Cf. Tableau 53).

**En général, ces améliorations sont le résultat d'une meilleure exploitation des machines fiduciaires au niveau de toutes les Représentations Territoriales de la BCM, y compris le Siège.**

**Tableau 53 - Opérations de tri**  
**(nombre : en millions de billets - valeur : en milliards d'ariary)**

Année		Billets triés	Billets valides
2010	Nombre	341,2	223,2
	Valeur	2 456,7	1 715,5
2011	Nombre	362,9	246,0
	Valeur	2 774,7	2 046,8
2012	Nombre	435,0	299,2
	Valeur	3 353,8	2 529,5
2013	Nombre	476,9	328,8
	Valeur	3 715,6	2 765,7
Evolution (en pourcentage)			
2011//2010	En nombre	6,4	10,2
	En valeur	12,9	19,3
2012//2011	En nombre	19,9	21,6
	En valeur	20,9	23,6
2013//2012	En nombre	9,6	9,9
	En valeur	10,8	9,3

## II. LA GESTION DES RESERVES DE CHANGE

### 1. LE CONTEXTE DE GESTION

#### 1.1. LE CONTEXTE INTERNATIONAL

L'année 2013 a été marquée aux Etats-Unis par une politique budgétaire et monétaire très mouvementée.

La Réserve Fédérale américaine (FED) a maintenu ses taux d'intérêts proches de 0,0 pour cent et a continué à injecter massivement des liquidités dans le secteur bancaire en menant ainsi, depuis plusieurs années, une politique monétaire accommodante.

Toutefois, les signes d'une reprise de l'économie américaine en 2013 a conduit la FED à annoncer en mai 2013 son intention d'infléchir son soutien à l'économie américaine par le ralentissement des rachats d'actifs (le Tapering), ce qui a engendré une forte hausse de la volatilité au cours des mois de mai et juin 2013.

Au cours du second semestre 2013, la perspective d'une FED moins interventionniste a été progressivement acceptée par les marchés financiers.

Après de longs débats entre Démocrates et Républicains pour solutionner le fameux « shutdown » en octobre, un accord sur le budget fédéral a été trouvé in extremis en décembre, ce qui est bon signe pour la croissance.

En zone euro, les pays sont sortis graduellement de la récession. L'inflation en forte baisse à fin octobre a conduit la Banque Centrale Européenne à réduire son principal taux directeur à 0,25 pour cent, soit le niveau le plus bas historiquement.

Toutefois, la fin de l'année s'est traduite par un retour de confiance des investisseurs selon l'indice de la Commission Européenne, un contexte favorable à la reprise économique

#### 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 178,6 millions de DTS.

## 2. L'EVOLUTION DES RESERVES

Pour l'année 2013, le stock de réserves de la BCM a enregistré une baisse de 178,6 millions de DTS (273,3 millions de dollars US). En effet, du niveau de 685,7 millions de DTS (1 057,0 millions de dollars US) à fin 2012, les réserves se sont repliées pour se situer à 507,2 millions de DTS (783,7 millions de dollars US) à fin 2013.

Cette diminution s'explique essentiellement par l'importance des paiements de produits pétroliers de 162,2 millions de DTS et la faiblesse des achats nets sur le MID de 52,2 millions de DTS.

Quant aux autres paiements courants, ils se décomposent comme suit :

- Les transferts courants du Trésor s'élèvent à 37,0 millions de DTS, les paiements de dettes à 30,9 millions ;
- Pour la BCM, les paiements courants se situent à 18,4 millions de DTS, ceux des dettes à 7,1 millions.

### 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

Cet instrument de placement demeure l'un des instruments de gestion les plus rentables utilisés au niveau du Front Office, malgré un degré de risque relativement élevé.

Initialement, en 2012, l'enveloppe allouée au DCD s'est élevée à une contrevaletur de 120,0 millions de dollars US.

- En juin 2013 : relèvement de l'enveloppe allouée aux DCD à hauteur de 130 millions de dollars US ;
- En septembre : relèvement de l'enveloppe allouée aux DCD à hauteur de 195 millions de dollars US.

Le TMA (Département des Marchés) s'est efforcé à utiliser pleinement l'enveloppe allouée à cette activité.

Toutefois, la forte volatilité de L'EUR/USD sur le marché international a contraint le TMA à réviser sa stratégie, en réduisant à 8 pour cent le niveau des Deltas (réduire la probabilité d'être exercé) des DCD engagés avant les grandes réunions des banques centrales. Ce qui a entraîné une baisse du niveau des taux de rendement en 2013.

#### 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), l'**ESM** (Mécanisme Européen de Stabilité), l'**AFDB** (African Development Bank), le **KOMMUNINVEST** (Suède) : au même titre que les titres gouvernementaux, les obligations émises par ces institutions supranationales disposent d'une note de crédit élevée.

L'utilisation des titres SSA a toutefois été reportée du fait des conditions du marché. La réalisation des opérations est reportée en 2014.

- **Les Titres Gouvernementaux australiens** : L'intégration de la devise AUD dans le portefeuille en devises a été effective en février 2013. Des investissements en Titres Souverains Australiens, Dixbis ou DAT ont été effectués à partir de ce mois pour un montant de 50 millions de dollars

australiens. Les intérêts perçus ont été capitalisés. A fin décembre 2013, le montant investi en Dixbis s'élève à 50,9 millions de dollars australiens.

### **3.3. LE TRADING SUR TITRES**

La hausse continue des prix des titres gouvernementaux durant l'année 2013 n'a pas permis au Front Office d'effectuer des activités Trading sur titres.

### **3.4. LE TRADING FOREX INTRADAY**

Les activités sur FX ont été poursuivies en 2013, 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 2013 ont été plus performants par rapport au portefeuille de référence (le Benchmark) :

- 1<sup>er</sup> trimestre 2013 : pas de Benchmark
- 2<sup>ème</sup> trimestre 2013 : + 3,61 points de base (pb)
- 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 : +7,8 pb
- 4<sup>ème</sup> trimestre 2013 : +2,45 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 2012

Le flux des Investissements Directs Etrangers entrants a été évalué à 1 783,4 milliards d'ariary en 2012, s'il était de 1 639,9 milliards d'ariary en 2011, soit une hausse de 8,7 pour cent en monnaie locale.

Par poste d'IDE, les flux du capital social et des bénéfiques réinvestis ont évolué positivement par rapport à l'année 2011 : le capital social entrant a été de 56,5 milliards d'ariary en 2012 contre 49,3 milliards d'ariary l'année précédente, et les bénéfiques réinvestis sont passés de 32,7 milliards d'ariary à 75,8 milliards d'ariary.

Par branche d'activité, outre la baisse du flux enregistré au niveau des « *activités extractives* », l'année 2012 a été marquée par la performance des entreprises des branches « *Activités financières* », « *Télécommunication* », « *Pêche et aquaculture* ». Les hausses enregistrées dans ces branches d'activité ont découlé des augmentations du capital et des dettes contractées par certaines entreprises opérant dans ces secteurs.

**Tableau 54 - Evolution du flux d'IDE par branche d'activité entre 2007 et 2012 (en milliards d'ariary)**

Branche	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Agriculture, Chasse, élevage et sylviculture	-4,8	1,5	14,2	-0,8	-3,3	10,1
Pêche, aquaculture	-26,1	6,5	18,8	34,7	7,3	41,7
Activités de fabrication	15,6	1	99,6	41,5	137	93,6
Production et distribution de gaz, d'électricité et d'eau	4	-2,5	0,3	0,2	3,8	1,1
Construction et BTP	236,7	17,6	31,9	53,6	58,9	0,5
Commerce	0,9	42,4	30,9	18,4	34	48,7
Hôtels et restaurants	171,1	1,1	37,5	36,1	1,8	6,0
Transports	-2,8	2,2	10,9	2,9	3,7	30,0
Activités financières	37,7	38,1	59,7	57,4	245,4	532,5
Immobilier et services aux entreprises	0,6	5,3	7,6	10,5	70,8	31,6
Distribution pétrolière	108,9	16,3	65,4	58,2	7,8	14,3
Télécommunication	28,9	147,8	85,8	16,5	72	222,9
Autres			0,2	-0,1	0	-
<b>TOTAL hors « extractives »</b>	<b>570,7</b>	<b>277,3</b>	<b>462,7</b>	<b>329,1</b>	<b>639,3</b>	<b>1 032,9</b>
<i>Activités extractives</i>	<i>886,2</i>	<i>1 637,5</i>	<i>2 069,8</i>	<i>1 360,0</i>	<i>1 000,6</i>	<i>750,5</i>
<b>TOTAL</b>	<b>1 456,9</b>	<b>1 914,8</b>	<b>2 532,5</b>	<b>1 689,1</b>	<b>1 639,9</b>	<b>1 783,4</b>

###### 1.1.2. Origine du flux d'IDE

En 2012, les cinq premiers pays investisseurs ont été le Canada, la France, l'île Maurice, la Chine et les Etats-Unis, du fait de leurs participations dans les grands projets miniers, les activités financières, la télécommunication et les activités de fabrication.

**Tableau 55 - Evolution du flux d'IDE par pays d'origine entre 2007 et 2012  
(en milliards d'ariary)**

Pays	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Canada	482,2	927,4	682,1	512,1	502,3	504
France	272,6	291,8	112,6	153,4	293,3	425,0
Maurice, île	228,6	279,9	254,6	58,8	389	398,2
Chine	66,9	66,4	17,6	127,9	129,3	85,6
Etats-Unis	49,6	71,6	109,8	5,7	154	70,8
Italie	173,8	174,7	30,9	36,5	-3,3	40,3
Royaume-Uni	949,8	1 912,2	449,1	16,5	75,7	25
Corée du Sud	304,8	403,2	468,6	347,6	2,6	5,0
Japon	469,6	575,9	462,5	362,4	2,7	3,0
Autres	417,5	627	-55,3	68,2	94,3	226,5
<b>TOTAL</b>	<b>3 415,4</b>	<b>5 330,1</b>	<b>2 532,5</b>	<b>1 689,1</b>	<b>1 639,9</b>	<b>1 783,4</b>

### 1.1.3. Prévisions pour l'année 2013

Les prévisions des chefs d'entreprise ont permis d'estimer 718,2 milliards d'ariary de flux attendu durant le premier semestre 2013, ce qui représenterait 36,6 pour cent de la réalisation de l'année 2012.

**Tableau 56 - Prévision de flux d'IDE par la branche d'activité au 1<sup>er</sup> semestre 2013**

Branche	1er semestre 2013 (en milliards d'ariary)
Agriculture	0,7
Pêche, aquaculture	0,0
Activités de fabrication	11,7
Production et distribution de gaz, d'électricité et d'eau	0,0
Construction et BTP	0,2
Commerce	10,1
Hôtels et restaurants	1,7
Transports	0,0
Activités financières	53,9
Immobilier et services aux entreprises	0,2
Distribution pétrolière	306,6
Télécommunication	21,0
Autres	0,0
<b>TOTAL hors « extractives »</b>	<b>406,2</b>
Activités extractives	312,0
<b>TOTAL</b>	<b>718,2</b>

### 1.1.4. Le stock d'IDE en 2012

La situation des IDE à Madagascar a connu une évolution timide jusqu'en 2005 où le niveau du stock a été de 540,6 milliards d'ariary.

A partir de l'année 2006, la mise en œuvre de deux grands projets miniers a entraîné l'expansion du stock d'IDE, lequel a atteint 12 829,0 milliards d'ariary à fin 2012, soit l'équivalent de 5,8 milliards de dollars US.



**Tableau 57 - Evolution du stock d'IDE par branche d'activité de 2005 à 2012  
(en milliards d'ariary)**

Branches d'activité	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Agriculture, Chasse, élevage et sylviculture	7,8	16,9	18,3	32,5	31,7	28,4	38,5
Pêche, pisciculture, aquaculture	51,1	17,0	22,5	41,3	76,0	83,3	125,0
Activités de fabrication	120	143,7	176,9	276,5	318,0	455,0	548,6
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	1,1	0,5	1,1	1,4	1,6	5,4	6,5
Construction et BTP	42,9	289,5	301,6	333,6	387,2	446,1	446,6
Commerce et réparation de véhicule	36,8	62,1	107,2	138,2	156,6	190,6	239,3
Hôtels et restaurants	0,7	172,1	173,1	210,6	246,7	248,5	254,5
Transports et auxiliaires de transport	13,5	8,4	11,2	22,1	25,0	28,7	58,7
Activités financières	132,2	147,9	213,5	273,2	330,6	585,6	1 118,1
Immobilier, location et services aux entreprises	29,9	13,5	29,4	37,0	47,5	118,3	149,9
Distribution de produits pétroliers	69,4	105,5	116,8	182,2	240,4	248,2	262,5
Télécommunication	72,7	102,4	282,5	368,3	384,8	457,2	680,1
Autres branches	7			0,2	0,1	0,1	0,1
<b>Total sans extractives</b>	<b>585,1</b>	<b>1 079,5</b>	<b>1 454,2</b>	<b>1 916,8</b>	<b>2 245,9</b>	<b>2 895,4</b>	3 928,3
Activités extractives	902,8	2 089,0	3 729,9	5 799,8	7 159,8	8 150,2	8 900,7
<b>Total</b>	<b>1 487,9</b>	<b>3 168,6</b>	<b>5 184,1</b>	<b>7 716,6</b>	<b>9 405,7</b>	<b>11 045,6</b>	12 829,0

### 1.1.5. L'emploi dans les entreprises d'IDE

Les entreprises d'IDE pourvoient une part non négligeable d'emplois à Madagascar. La double crise (financière mondiale et politique locale) depuis ces dernières années a cependant eu des conséquences néfastes sur la situation de l'emploi. En partant des 81 000 emplois créés en 2008, une perte d'environ 21000 emplois a été observée en 2009, suivie d'une hausse de 4,2 pour cent en 2010 attribuable à la création d'emplois dans la branche « activité minière ». En 2011, il a été de nouveau constaté une légère diminution, due principalement à la contraction du personnel dans certaines entreprises affiliées et succursales à capitaux étrangers. En 2012, une augmentation des emplois de l'ordre de 5,1 pour cent a été enregistrée auprès des entreprises à capitaux étrangers, essentiellement dans les entreprises affiliées et les succursales.

### 1.1.6. La performance des entreprises d'IDE

Le chiffre d'affaires des entreprises d'IDE s'est élevé à 3 992,3 milliards d'ariary en 2012, contre 3 697,2 milliards d'ariary en 2011, soit une hausse de 8,0 pour cent.

La valeur ajoutée créée par l'ensemble des entreprises à capitaux étrangers a également augmenté depuis ces dernières années. Elle a été de 1057,8 milliards d'ariary en 2012, 967,7 milliards d'ariary en 2011, 939,0 milliards d'ariary en 2010 et 857,0 milliards d'ariary en 2009. La hausse enregistrée entre 2011 et 2012 a été de 9,3 pour cent, grâce à l'augmentation de la production et à la diminution des intrants.

Le niveau de réalisations a donné une productivité apparente du travail de 16,5 millions d'ariary, contre 15,8 millions d'ariary en 2011. Ainsi, le taux de valeur ajoutée par rapport au chiffre d'affaires a été de 26,5 pour cent, contre 26,2 pour cent l'année précédente.

En ce qui concerne le volume de production, le secteur industriel à Investissements Directs Etrangers a produit 378,4 milliards d'ariary de biens manufacturés en 2012 contre un volume de production de 475,6 milliards d'ariary l'année précédente, soit une baisse de 19,1 pour cent. Ce repli s'est retrouvé dans tous les types d'entreprises, surtout les succursales et les entreprises affiliées. Le recul de la production a atteint en moyenne 22,8 pour cent pour chaque entreprise.

**Tableau 58 - Indice de Production par unité de coût selon le type d'activité**

Code CITI	Activité	2009	2010	2011	2012	1 <sup>er</sup> sem 2013
15	Industrie de boisson et Fabrication de produits alimentaires	0,87	0,99	1,19	1,09	0,98
16	Fabrication de produits à base de tabac	1,25	1,51	1,45	1,08	1,09
17	Fabrication de textiles	1,45	1,46	1,30	2,53	2,14
18	Fabrication d'articles d'habillements	1,48	1,02	1,86	2,37	2,49
19	Industrie des Cuirs et Chaussures	nd	nd	1,42	1,95	1,70
20	Industrie du Bois (sauf fabrication de meubles)	0,87	nd	0,27	0,84	0,83
22	Edition et imprimerie et reproduction supports enregistrés	-	-	1,10	1,27	1,68
24	Produits chimiques -Produits pharmaceutiques -Corps Gras	1,70	1,28	1,70	1,65	1,71
25	Fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques	1,23	1,18	1,20	2,09	2,34
26	Fabrication de produits minéraux non métalliques	-	-	-	2,31	1,99
28	Fabrication d'ouvrages en métaux; travail des métaux	-	1,32	1,60	2,03	2,38
33	Fabrication d'instruments médicaux, de précision, d'optique et d'horlogerie	-	2,56	1,66	2,07	2,29
36	Fabrication de meubles ; Activités de fabrication nca	2,59	0,86	1,10	1,34	2,47
<b>Ensemble</b>		<b>1,27</b>	<b>1,15</b>	<b>1,43</b>	<b>1,79</b>	<b>1,69</b>

## 1.2. ENQUETE SUR LES ORGANISATIONS NON GOUVERNEMENTALES

### 1.2.1. Contexte et généralités

A la fin du premier semestre 2013, 789 ONG/Associations en activité à Madagascar ont été recensées, contre 680 en 2012, soit un accroissement de 16,0 pour cent.

Une grande majorité de ces ONG (81,2 pour cent) a été localisée dans la province d'Antananarivo. Plusieurs facteurs peuvent expliquer le choix de l'implantation mais il importe de souligner la facilitation administrative et la proximité géographique par rapport à la population cible.

Une ONG peut entreprendre simultanément plusieurs actions. La « *Protection sociale* » et la « *Santé* » ont été pendant quelques années les deux principaux domaines d'intervention à Madagascar. En 2012, ces domaines ont respectivement concerné 17,2 pour cent et 14,4 pour cent des ONG, et au premier semestre 2013, 18,8 pour cent et 17,9 pour cent.

### 1.2.2. Les sources de financement des ONG

En 2012, 408,5 milliards d'ariary ont été contractés par les ONG/Associations auprès des bailleurs de fonds, soit une hausse de 17,8 pour cent par rapport à l'année 2011.

Les nouveaux financements proviennent d'institutions résidentes et non résidentes.

Parmi les institutions résidentes, l'Etat Malagasy a contribué à hauteur de 5,6 milliards d'ariary, contribution en baisse de 19,0 pour cent par rapport à l'année précédente. Mais dans l'ensemble, les financements d'origine résidente se sont accrus de 13,6 pour cent sur la période 2011-2012.

En ce qui concerne les institutions non résidentes, les ONG internationales se sont retrouvées à la première place dans l'appui au développement au cours de l'année 2012. Leur apport s'est élevé à 125,4 milliards d'ariary contre 93,3 milliards d'ariary en 2011, soit une hausse de 34,4 pour cent. Ensuite viennent les gouvernements étrangers avec des financements s'élevant à 103,0 milliards d'ariary, soit 38,3 pour cent de plus par rapport à l'année précédente.

**Tableau 59 - Sources des nouveaux financements<sup>16</sup> des ONG de 2008 au 1<sup>er</sup> Sem 2013  
(en millions d'ariary)**

Origine	Source	2008	2009	2010	2011	2012	1 <sup>er</sup> sem. 2013
National	Fonds propres	52 747	26 800	19 064	34 600	45 697	19 269
	Etat Malagasy	30 037	19 100	8 304	6 880	5 574	1 933
	ONG internationales résidentes	2 930	2 270	4 741	11 600	6 084	2 043
	Institutions de microfinance	366	224	123	695	595	-
	Autres résidents	4 396	5 130	5 320	8 675	13 000	3 975
Reste Du Monde	Gouvernements étrangers	40 293	23 500	32 135	74 500	103 000	33 000
	Baillleurs de Fonds	43 223	21 200	52 588	63 800	31 569	30 103
	ONG internationales	40 659	69 400	75 148	93 300	125 400	67 200
	Autres non résidents	8 426	22 400	23 158	20 200	22 601	21 178
National et RDM	Dons	22 344	23 700	11 079	32 350	54 982	9 077
<b>Ensemble</b>		<b>245 421</b>	<b>213 724</b>	<b>231 661</b>	<b>346 600</b>	<b>408 501</b>	<b>187 778</b>

Les résultats provisoires du premier semestre 2013 ont reflété une évolution soutenue des fonds des ONG/Associations. En glissement semestriel, un accroissement de 10,6 pour cent a été observé.

**Tableau 60 - Disponibilités des ressources par principal<sup>17</sup> secteur d'intervention des ONG  
(en millions d'ariary)**

Secteurs	2008	2009	2010	2011	2012	1 <sup>er</sup> sem. 2013
Protection sociale	98 700	42 300	34 734	123 000	77 700	43 200
Environnement	19 900	29 700	20 861	36 400	71 400	42 600
Eau et assainissement	3 130	13 900	9 103	20 700	117 000	21 100
Santé	44 400	43 400	70 766	59 600	40 300	20 800
Education	20 500	33 500	20 162	15 000	34 800	15 800
Formation conseil	112 000	16 200	30 542	24 400	8 727	13 700
Micro-Finance et crédit	-	-	-	6 120	15 100	6 491
Etudes	1 960	2 480	1 357	10 800	11 200	5 502
Religion	1 530	294	2 026	3 530	8 984	5 179
Œuvres socio économique	29 100	9 240	33 736	12 600	4 531	4 540
Elevage et pêche	9 460	7 340	2 116	2 410	5 197	2 173
Genre	-	70	150	6 670	2 242	2 319
Justice	2 330	5 080	-	1 580	2 194	1 684
Promotion de l'Agriculture	11 200	4 740	14 672	20 500	3 407	1 447
Droit de l'Homme	4 090	203	138	1 890	4 613	1 011
Artisanat	-	198	411	1 590	901	227
Autres	8 000	10 139	8 115	2 735	203	5
<b>TOTAL</b>	<b>358 300</b>	<b>208 645</b>	<b>240 775</b>	<b>349 525</b>	<b>408 501</b>	<b>187 778</b>

### 1.2.3. Les dépenses des ONG

Les dépenses des ONG se sont élevées à 309,6 milliards d'ariary durant l'année 2012, soit une baisse de 3,4 pour cent par rapport à l'année précédente. L'année 2012 a connu un ralentissement des activités des ONG/Associations à Madagascar, après le boom de l'année 2011.

La régression des dépenses a été imputable aux réalisations des ONG internationales. Elles ont connu une baisse de 16,1 pour cent par rapport à l'année précédente, avec une contribution de -10,8 points dans la variation globale. Par contre, les dépenses des ONG nationales ont enregistré une hausse de 22,7 pour cent sur la même période, avec une contribution de +7,4 points dans la variation globale.

La forte dépendance des ONG aux financements extérieurs a été confirmée par l'enquête. Les dépenses liées aux activités au cours de l'année 2012 ont été financées à hauteur de 87,2 pour cent (179,2 milliards d'ariary) par les non résidents.

<sup>16</sup> Ressources diminuées des excédents de gestion

<sup>17</sup> Une ONG peut entreprendre plus d'un secteur d'intervention. On désigne par Principal secteur d'intervention pour une ONG, celui dont le budget alloué est le plus élevé.

Pour le premier semestre 2013, les réalisations des ONG ont été évaluées à 148,5 milliards d'ariary, soit une baisse de 1,1 pour cent par rapport à celles du premier semestre 2012. La participation des non résidents au financement des dépenses liées aux activités a été de 84,4 pour cent. Cette participation a été plus importante au niveau des ONG internationales avec 92,7 pour cent.

Pendant le premier semestre 2013, les dépenses des ONG/Associations se sont essentiellement tournées vers la « sensibilisation, plaidoirie et autres », les « fonds/subventions octroyés aux autres entités », la « construction et réhabilitation », le « voyage à l'intérieur au compte de l'organisation » et les « aides scolaires ».

**Tableau 61 - Evolution des dépenses de fonctionnement de 2004 à 2012  
(en milliards d'ariary)**

Dépenses de fonctionnement	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rémunérations des salariés	37,1	41,9	39,9	44,2	42,1	40,1	52,2	64,0	77,2
Eau et électricité	1	1,1	3,4	3,1	1,5	2,3	2,9	7,2	4,5
Communication	2,9	2,8	3,3	4,5	3,1	3,7	11,8	5,4	6,0
Loyer	3,8	3,6	3,4	9,6	2,9	4,7	5,4	10,1	7,1
Autres postes	12,8	13,2	15,3	0,1	8,8	2,3	16,3	10,2	9,4
<b>Total</b>	<b>57,6</b>	<b>62,6</b>	<b>65,3</b>	<b>61,5</b>	<b>58,3</b>	<b>53,1</b>	<b>88,7</b>	<b>96,8</b>	<b>104,2</b>

**Tableau 62 - Evolution des dépenses liées aux activités de 2007 à 2012  
(en milliards d'ariary)**

Catégories de dépenses	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Conseils en gestion	0,9	0,3	5,6	2,9	6,0	6,9
Formation et assistance technique	6,1	14,4	9,1	10,5	17,1	13,9
Études et recherches	2,6	4,4	2,1	5,0	10,8	3,5
Construction et réhabilitation	33,7	10,4	39,6	26,3	31,7	23,6
Achats des nouveaux terrains	0,2	0,5	0,5	0,2	0,4	0,7
Matériel de transport, informatique et autres	8,4	16,2	2,8	10,8	16,1	14,8
Octroi de fonds/subventions à d'autres entités	0,6	0,8	7,9	13,8	2,9	40,4
Voyage pour le compte de l'ONG à l'extérieur	2,8	1,9	1,3	2,4	10,0	4,9
Voyage pour le compte de l'ONG à l'intérieur	12	4,9	8,6	9,3	8,9	17,2
Dépenses en fret	0,8	0,5	0,6	1,9	1,5	2,4
Contribution régulière aux organisations charitables	2,5	11,9	5	4,9	7,3	5,9
Dépenses en donation, dots, héritage, lots loterie	12	3	1,6	0,4	0,9	6,2
Autres dépenses	45,2	46,4	34,4	43,5	110,2	65,1
<b>Total</b>	<b>127,8</b>	<b>115,6</b>	<b>119,1</b>	<b>131,8</b>	<b>223,8</b>	<b>205,4</b>

### 1.3. ENQUETE DE CONJONCTURE AUPRES DES ENTREPRISES

Dans le souci de renforcer l'efficacité de la politique monétaire, la BCM a lancé depuis le troisième trimestre de 2011 une série d'enquêtes de conjoncture auprès des entreprises. De périodicité semestrielle, l'enquête consiste à recueillir des informations précoces sur l'évolution de l'activité économique et les perspectives à court terme des entreprises, nécessaires pour une bonne formulation de la politique monétaire.

Le quatrième volet de l'enquête de conjoncture de la BCM a été réalisé au cours du second semestre de 2013, auprès de 210 grandes entreprises réparties sur tout le territoire national. Au total, 102 entreprises ont répondu au questionnaire (78 dans la capitale et 24 dans les provinces), donnant un taux de réponse de 48,6 pour cent. Quatre secteurs d'activité sont ciblés par l'enquête : l'industrie, le commerce, les services et la construction. Le questionnaire a porté sur les réalisations au premier semestre 2013 et les prévisions pour le second semestre 2013.

La majeure partie des informations recueillies lors de l'enquête est qualitative. Il s'agit des opinions des chefs d'entreprises sur des variables clés de l'activité, dont la production, le chiffre d'affaires, les carnets de commande, les stocks, la capacité technique, les prix, l'emploi et la situation financière. Les réponses sont trimodales : en hausse, stable, en baisse. Les indicateurs analysés sont

des « soldes d'opinions », représentant la différence entre la proportion pondérée des entreprises ayant répondu « en hausse » et celles ayant déclaré « en baisse »<sup>18</sup>.

Il est toutefois important de souligner que compte tenu de la nature qualitative des variables étudiées, et surtout de la taille relativement faible de l'échantillon, certaines tendances dégagées par l'enquête peuvent ne pas traduire les réalisations chiffrées présentées dans les autres sections du rapport.

### 1.3.1. Vue d'ensemble

Au premier semestre 2013, l'activité économique s'est affichée en baisse, après avoir connu une relative stabilité au semestre précédent. L'espoir de début de relance de l'activité ne s'est pas réalisé, en raison de l'absence de visibilité dans la gestion économique et notamment politique du pays. L'incertitude du contexte économique a continué d'affecter le climat des affaires, à travers le recul des investissements générateurs de croissance. L'attente du dénouement de la crise politique a profité à la prolifération de pratiques non concurrentielles, qui pénalisent bon nombre d'entreprises locales, tandis que l'insuffisance prolongée de la demande a rendu précaire la situation de beaucoup d'entreprises.

La baisse de l'activité a touché tous les secteurs, et les soldes d'opinions se sont fortement détériorés. La production industrielle, après une bonne progression au second semestre 2012, s'est repliée. Le solde d'opinions sur l'évolution du chiffre d'affaires est devenu négatif après des hausses consécutives auparavant. La baisse du chiffre d'affaires a surtout touché les secteurs de l'Industrie, des Services et des BTP, lesquels ont particulièrement souffert de la chute de la demande. Pareillement, les carnets de commandes dans l'Industrie ont accusé une forte baisse ; tandis que les stocks se sont accumulés.

Concernant l'évolution des prix de vente, un solde d'opinions global positif s'est dégagé au premier semestre; mais les prix ont évolué à la baisse dans l'Industrie, les Services et les BTP. Le solde d'opinions sur l'évolution de l'emploi est demeuré négatif, avec un taux plus élevé dans la Construction.

Enfin, la situation financière est restée préoccupante pour la majorité des entreprises enquêtées. Les prévisions pour le second semestre 2013 ne laissent pas encore apparaître une amélioration sensible du climat des affaires, quoique le solde d'opinions sur le chiffre d'affaires soit positif, puisque la plupart des soldes d'opinions sont restés négatifs, à l'instar de la production industrielle, des carnets de commandes et de l'emploi.

---

<sup>18</sup> Plus le solde est positif ou négatif, plus nombreuses sont les entreprises ayant déclaré « en hausse » ou « en baisse ».

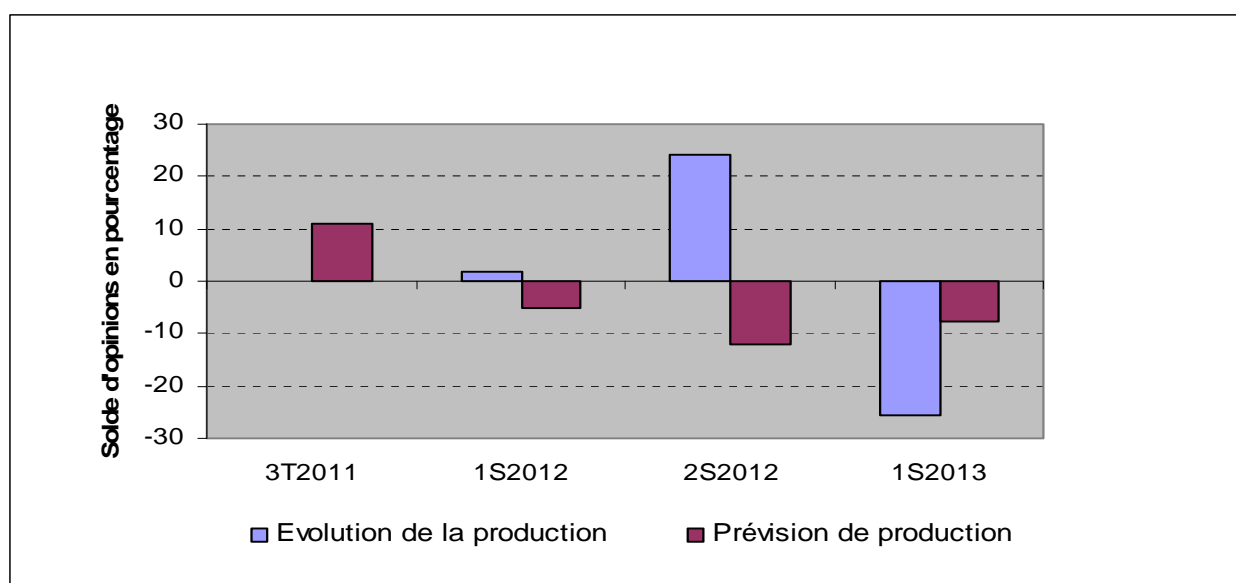
**Tableau 63 - Soldes d'opinions dans l'ensemble (en pourcentage)**

Rubriques	3T2011	1S2012	2S2012	1S2013
Evolution de l'activité	-14,3	-14,3	-0,7	-32,1
Prévision d'activité	-8,2	3,1	-7,1	1,2
Evolution de la production (industrielle)	0	1,8	24,3	-25,8
Prévision de production	11,1	-5,1	-11,9	-7,8
Evolution du chiffre d'affaires	14,8	22,4	14	-13,3
Prévision de chiffre d'affaires	24,6	8,5	-31,9	6,8
Evolution du carnet de commande	-25	-14,6	-45,7	-36,7
Prévision de commande	-8,3	-17,2	-37,8	-29,7
Evolution du stock (Industrie et Commerce)	14,7	18,1	55,2	16,1
Capacité technique (Industrie et BTP)	33,3	3,3	2,8	12,8
Evolution des prix	11,5	11,1	5,2	5,1
Prévision de prix	24,6	22,2	8,8	14,3
Evolution de l'emploi	-3,3	-7,2	-8,9	-3,0
Prévision d'emploi	-9,8	-27,5	-35,9	-10,8
Situation financière	-16,4	-25,4	-38,9	-35,0
Prévision pour le secteur		-23,8	-23,6	-9,0

Source : Enquête de conjoncture sur les entreprises, Octobre 2013

### 1.3.2. Industrie

L'activité dans l'industrie s'est contractée au cours du premier semestre 2013, contrairement au semestre précédent. La production industrielle a chuté, au même titre que le chiffre d'affaires du secteur. L'industrie extractive a connu des difficultés dues à l'incertitude du contexte économique et surtout à la baisse de la demande. Les entreprises de l'industrie alimentaire, de fabrication d'articles en plastique et de l'industrie textile n'ont pas réussi également à produire des résultats satisfaisants.

**Figure 38 - Evolution de la production industrielle**

La baisse des carnets de commande a été très prononcée au cours du semestre sous revue, et a fortement détérioré la situation des entreprises, en particulier celles produisant pour le marché domestique. Les problèmes d'écoulement des produits ont entraîné une accumulation des stocks. Les prix à la production ont particulièrement connu une baisse malgré le maintien, voire la hausse des coûts des intrants, traduisant le déséquilibre entre l'offre et la demande. En conséquence, les difficultés financières sont demeurées présentes.

L'incertitude du contexte économique et l'insuffisance de la demande ont constitué les premiers facteurs de contraction de l'activité des industriels. Les problèmes de concurrence ont été par la suite évoqués par la plupart des entreprises, qui ont estimé que la concurrence déloyale a créé des

distorsions sur les prix et a fait perdre des parts de marché importantes aux entreprises qui n'ont pas pu suivre la compétition. En particulier, la concurrence des importations ruine les producteurs locaux, puisque non seulement les produits importés sont déjà à moindre coûts, mais certains également bénéficient d'exemptions fiscales réduisant encore plus leurs prix de vente sur le marché. La fiscalité et les difficultés d'approvisionnement en matières premières ont été par la suite citées comme sources de problème au développement du secteur, suivis par les difficultés financières et les coûts de financement. Un assouplissement des charges fiscales et surtout des coûts des crédits figurent dans les attentes immédiates des industriels afin de relancer la machine ; mais une bonne visibilité à moyen terme est aussi nécessaire pour planifier l'activité économique dans tous les secteurs.

Le taux d'utilisation de la capacité de production a atteint 68,9 pour cent et laisse encore une marge pour recevoir des demandes additionnelles. Néanmoins, ce chiffre signifie qu'il existe des capacités technique et surtout humaine non utilisées, situation confirmée par la baisse de l'emploi dans le secteur. En effet, le solde d'opinions relatif à l'emploi a été négatif, mais de moindre ampleur comparé au semestre précédent. La capacité technique disponible est estimée suffisante compte tenu des demandes potentielles.

En matière de prévisions, aucun signe d'amélioration de l'activité ne se profile à l'horizon, car les chiffres d'affaires et la production diminuent. Aucune relance de la demande n'est à prévoir au second semestre 2013, tandis que la situation de l'emploi est encore problématique. Les perspectives pour l'ensemble du secteur demeurent sombres.

**Tableau 64 - Soldes d'opinions dans l'Industrie (en %)**

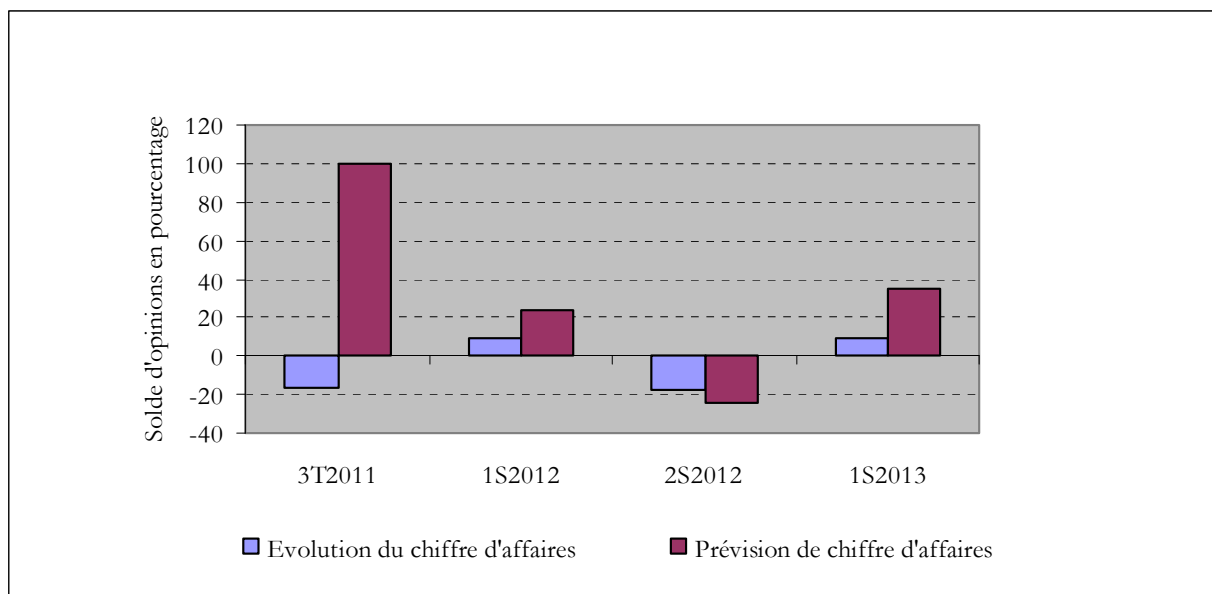
Rubriques	3T2011	1S2012	2S2012	1S2013
Evolution de l'activité	-33,3	-12,1	6,7	-28,0
Prévision d'activité	0	-13,2	3,4	-8,8
Evolution de la production	0	1,8	24,3	-25,8
Prévision de production	11,1	-5,1	-11,9	-7,8
Evolution du chiffre d'affaires	100	17,8	38,1	-29,6
Prévision de chiffre d'affaires	100	24,2	-38,7	-19,2
Evolution du carnet de commande	-33,3	-15,8	-39,9	-61,3
Prévision de commande	22	-15,1	-37,9	-51,6
Evolution du stock	66,7	65,5	59,9	42,5
Capacité technique	33,3	33,3	-0,5	12,3
Evolution des prix	-11,1	0	1	-11,8
Prévision de prix	0	9,1	16,7	12,1
Evolution de l'emploi	-11,1	-13,8	-35,1	-10,3
Prévision d'emploi	-11,1	-39,7	-42,5	-17,8
Situation financière	-11,1	-36,4	-45	-42,0
Prévision pour le secteur		-72,2	-20	-11,1

Source : Enquête de conjoncture sur les entreprises, Octobre 2013

### 1.3.3. Commerce

Les activités de commerce ont globalement évolué à la baisse au cours du premier semestre de 2013, quoique le chiffre d'affaires ait connu une amélioration, non pas en raison d'une performance des ventes, mais surtout à cause de la hausse de prix. En effet, la demande a continué de régresser, et les stocks se sont accumulés. L'activité de commerce de véhicules neufs reste stagnante en raison de la baisse de la demande, et surtout de la forte concurrence du commerce d'occasion. Les secteurs de la grande distribution et de l'activité pharmaceutique ont par contre semblé bien se porter dans l'ensemble. La situation financière a continué de se dégrader.

Figure 39 - Evolution du chiffre d'affaires dans le Commerce



Le solde d'opinions sur l'évolution des prix a été globalement positif et nettement supérieur au solde du semestre précédent ; tirant le chiffre d'affaires à la hausse. Pareillement, l'emploi dans le secteur a augmenté ; le secteur commerce a été d'ailleurs le seul à enregistrer un solde d'opinions positif sur l'évolution de l'emploi, quoique son niveau soit resté largement inférieur à celui de la période précédente.

Sur les facteurs limitant l'activité, l'incertitude du contexte économique et les problèmes de concurrence ont été les deux premiers facteurs cités par les entreprises. L'insuffisance de la demande et les coûts de financements élevés ont aussi figuré parmi les préoccupations des entreprises commerciales. La stabilité économique et politique a également été évoquée comme condition nécessaire pour restaurer la dynamique de l'activité ; en particulier les entreprises ont souhaité des mesures économiques favorables à la relance, entre autres une révision à la baisse du taux directeur, la réduction des fluctuations sur le taux de change, et surtout un aperçu sur ses tendances futures. Les coûts de la fiscalité et la concurrence des importations ont été par ailleurs cités par près du tiers des enquêtés.

En matière de perspectives, les entreprises prévoient une amélioration de l'activité au second semestre. Le solde sur l'évolution des chiffres d'affaires devrait être positif et en hausse. La prévision pour l'ensemble du secteur est également optimiste.

Tableau 65 - Soldes d'opinions dans le Commerce (en pourcentage)

Rubriques	3T2011	1S2012	2S2012	1S2013
Evolution de l'activité	-33,3	-13,7	-5,3	-21,9
Prévision d'activité	0	13,3	-32,9	15,1
Evolution du chiffre d'affaires	-16	9,5	-17,9	8,9
Prévision de chiffre d'affaires	100	24,2	-24,2	35,2
Evolution du carnet de commande			-60,4	-25,7
Prévision de commande			-42,1	-9,8
Evolution du stock	-4	-4,5	43,5	49,7
Evolution des prix	40	20	12,7	38,7
Prévision de prix	52	25,7	9,9	24,3
Evolution de l'emploi	0	34	54,9	15,1
Prévision d'emploi	-12	-42,8	-49,6	-11,8
Situation financière	-28	-31,4	-50	-27,8
Prévision pour le secteur		-8,6	-30,8	3,1

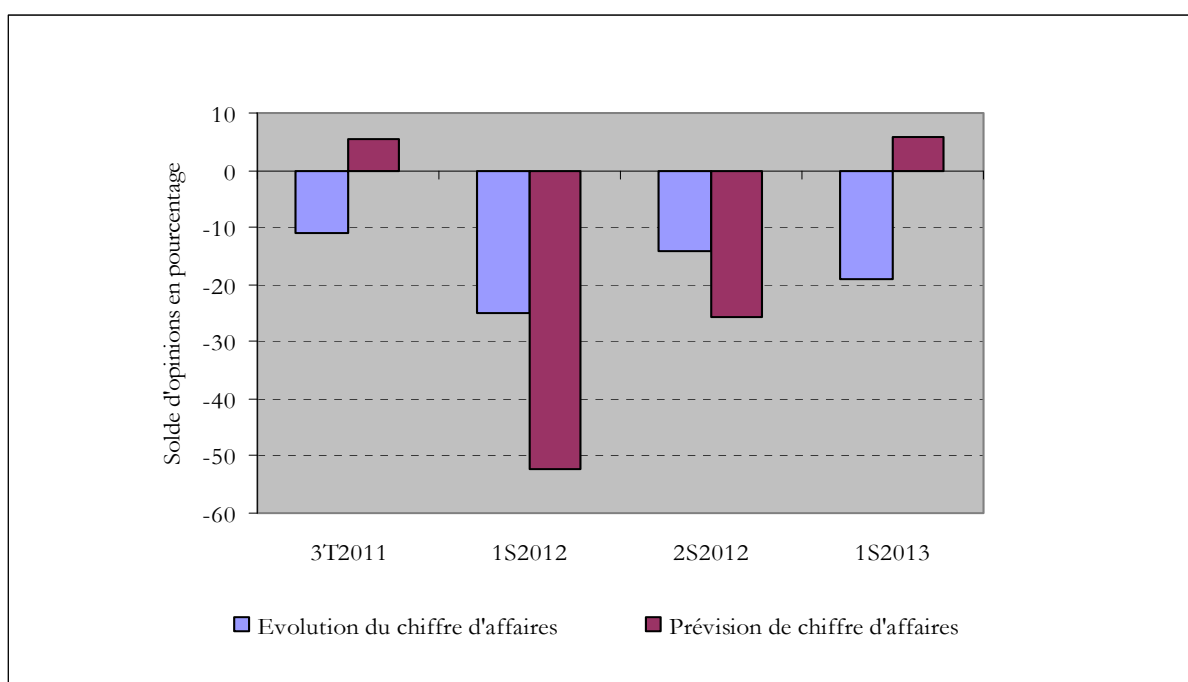
Source : Enquête de conjoncture sur les entreprises, Octobre 2013



### 1.3.4. Services

Le secteur des Services a enregistré une baisse sensible de l'activité. En effet, tous les soldes d'opinions ont été négatifs et en régression par rapport aux réalisations passées. Le solde d'opinions sur l'évolution de l'activité a été fortement négatif au premier semestre de 2013. Le chiffre d'affaires a évolué à la baisse, dû à l'insuffisance de la demande, mais surtout à la chute des prix. La baisse généralisée de l'activité dans les autres secteurs s'est répercutée sur l'activité de Service, notamment pour les entreprises dont les activités sont liées à celles du commerce extérieur. La situation financière des entreprises de Service s'est fortement dégradée. Toutefois, l'emploi a évolué à la hausse après avoir connu des contractions auparavant, à cause de la prépondérance des emplois occasionnels.

Figure 40 - Evolution du chiffre d'affaires dans les Services



L'incertitude du contexte économique et l'insuffisance de la demande ont été les facteurs majeurs limitant l'activité dans les Services. En outre, la lourdeur de la fiscalité, les difficultés financières et les conditions de la concurrence ont été cités par bon nombre d'entreprises comme obstacles à la croissance du secteur. Le secteur lié au tourisme, en particulier, a été fortement affecté par l'incertitude du contexte sociopolitique. Par ailleurs, l'absence de main d'œuvre qualifiée a été citée comme facteur de blocage pour certaines branches des Services.

En ce qui concerne les perspectives, les prévisions pour le second semestre ont laissé entrevoir une lueur d'espoir sur la reprise de l'activité, quoique les prévisions d'ensemble pour le secteur des services soient encore pessimistes. En effet, les entreprises ont prévu une augmentation des chiffres d'affaires, ainsi que des prix. L'emploi devrait également croître, malgré la baisse de la demande.

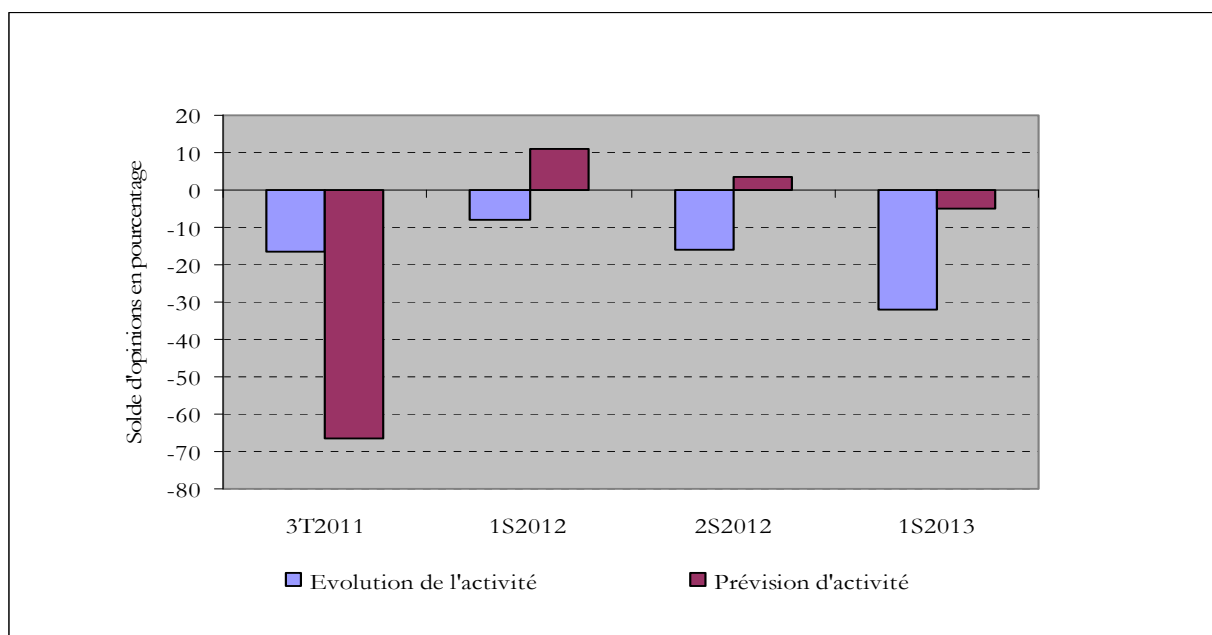
**Tableau 66 - Soldes d'opinions dans les Services (en pourcentage)**

Rubriques	3T2011	1S2012	2S2012	1S2013
Evolution de l'activité	-22,2	-33,1	-12,9	-58,4
Prévision d'activité	0	-15	-6,4	-4,2
Evolution du chiffre d'affaires	-11,1	-24,9	-14,2	-19,1
Prévision de chiffre d'affaires	5,6	-52,2	-25,8	5,9
Evolution des prix	-11,1	9,1	5,3	-16,5
Prévision de prix	11,1	9,1	-11,2	8,0
Evolution de l'emploi	-5,6	-35,2	-2,6	8,8
Prévision d'emploi	-16,7	-30,3	0,9	13,9
Situation financière	-22,2	-9,1	-18,8	-49,4
Prévision pour le secteur		-18,2	-18,8	-5,6

Source : Enquête de conjoncture sur les entreprises, Octobre 2013

### 1.3.5. Construction

A l'instar des autres secteurs, les entreprises du secteur de la construction ont perçu une baisse de leur activité au cours du semestre étudié. Cette tendance s'est traduite par des soldes d'opinions négatifs dans tous les domaines. En effet, les chiffres d'affaires se sont fortement dégradés, suite à la baisse significative des carnets de commande, ainsi que la diminution des prix.

**Figure 41 - Evolution de l'activité dans la Construction**

L'activité dans la Construction et BTP demeure affectée par la crise. Malgré l'existence de capacités techniques suffisantes, les entreprises ne sont pas arrivées à renouer avec ses performances d'avant la crise. Outre les problèmes précédemment évoqués par la plupart des entreprises, les difficultés d'approvisionnement en matières premières, les difficultés financières et les coûts de financement ont constitué des freins au développement du secteur.

Les carnets de commande ont chuté au premier semestre, et parallèlement, les prix ont baissé. La situation financière est demeurée déficitaire, et du coup beaucoup d'entreprises ont été dans l'obligation de réduire leur effectif.

En ce qui concerne les perspectives, aucune amélioration de l'activité n'est prévue. Les principaux indicateurs évolueront à la baisse : chiffre d'affaires, carnets de commande, à l'exception de l'emploi qui restera stable. Les perspectives pour l'ensemble du secteur restent pessimistes.

**Tableau 67 - Soldes d'opinions dans la Construction (en pourcentage)**

Rubriques	3T2011	1S2012	2S2012	1S2013
Evolution de l'activité	-16,7	-7,9	-15,9	-32,1
Prévision d'activité	-66,7	10,8	3,4	-4,8
Evolution du chiffre d'affaires	100	17,8	43,5	-34,5
Prévision de chiffre d'affaires	100	-25,8	-16,2	-4,8
Evolution du carnet de commande			-55,7	-78,6
Prévision de commande			-54,7	-68,8
Capacité technique	33,3	33,3	26,6	18,5
Evolution des prix	16,7	-33,3	-11,9	-37,3
Prévision de prix	16,7	0	0	-29,8
Evolution de l'emploi	0	-34,5	-30,4	-32,6
Prévision d'emploi	0	-2,3	-21	0,2
Situation financière	50	-16,7	-28,6	-23,1
Prévision pour le secteur		-50	-28,6	-32,2

Source : Enquête de conjoncture sur les entreprises, Octobre 2013

### 1.3.6. Conclusion

L'incertitude du contexte socioéconomique a continué de peser sur l'évolution des activités et le climat des affaires au cours de l'année 2013. Presque tous les soldes d'opinions ont régressé dans les quatre secteurs étudiés : baisse des chiffres d'affaires, baisse de la production industrielle, chute de la demande, diminution de l'emploi et dégradation de la situation financière. L'insuffisance de la demande consécutive à la crise a tiré la production à la baisse et entraîné des pertes en termes de ressources financières et surtout d'emploi. Par conséquent, la croissance économique en 2013 serait en repli comparée à celle de 2012. En matière de prix, une légère hausse a été observée dans l'ensemble sur le premier semestre de 2013, quoiqu'une baisse ait eu lieu dans les Services et la Construction. Cette tendance devrait se poursuivre sur le reste de l'année. La mise en œuvre de mesures d'appui face à la crise a été vivement souhaitée par les chefs d'entreprise afin de relancer l'activité. La stabilisation du taux de change, ou du moins, sa prévisibilité à moyen terme, ainsi que l'assouplissement des taux bancaires et de la fiscalité ont figuré parmi les mesures suggérées dans le court terme.

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

Le projet Système Intégré d'Informations sur les Entreprises (SIIE), initié par la BCM a démarré en 2007. Trois modules<sup>19</sup> (FICRI, FICBCE, FISEM) sur les cinq prévus sont opérationnels en 2013, bien que certaines améliorations techniques soient encore nécessaires, tandis que deux autres modules (FICIP et FICOBAM) font encore l'objet de tests techniques au niveau de la Direction de l'Organisation et de l'Informatique (DOI). L'opérationnalisation de ces derniers n'est donc pas encore effective. Les réalisations du projet touchent trois volets à savoir : la production, l'aspect technique et les relations avec les partenaires du SIIE.

<sup>19</sup> Fichier Central des Risques (FICRI), Fichier Central des Bilans et de Cotation des Entreprises (FICBCE), Fichier Signalétique des Entreprises de Madagascar (FISEM), Fichier Central des Incidents de Paiement (FICIP), Fichier Central de Comptes Bancaires de Madagascar (FICOBAM)

En matière de production et par le truchement du module FICRI, le SIIE a repris en 2013 la communication aux banques et établissements financiers des états récapitulatifs des encours de crédit, suite à l'apurement des bénéficiaires de crédit non identifiés et regroupés dans la rubrique « code provisoire ». Par ailleurs, le module FICBCE a pu constituer des états financiers consolidés des entreprises par secteur pour les exercices 2006 à 2009. La note de synthèse correspondante est en cours d'élaboration. Quant au module FISEM, la consultation des données signalétiques des entreprises à Madagascar est rendue possible grâce aux données reçues des modules FICRI et FICBCE.

Sur le plan technique, les travaux ont surtout été axés sur l'optimisation du SIIE et sur l'amélioration de la connexion pour assurer la célérité de l'accès au système. Des tests ont été également réalisés en vue de l'opérationnalisation du module FICIP. Par ailleurs, le changement de la nomenclature sur les activités à Madagascar, prévu par le Décret 2013-17 du 13 janvier 2014 instituant les Nomenclatures Malagasy des Activités (NOMAC) et des Produits (NOMAP), a contraint la BCM à mettre à jour la base de données sur les activités centralisées au niveau du SIIE.

En matière de partenariat avec les entités externes à la BCM, la coopération avec l'INSTAT s'est poursuivie dans le cadre de la mise à jour de la base de données sur les entreprises et des secteurs d'activités au niveau du SIIE, conformément au nouveau Décret 2013-17 susmentionné. Parallèlement, la collaboration avec le Ministère de la Justice a été amorcée en vue d'inclure le Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) parmi les fournisseurs d'informations du FICBCE et du FISEM.

Les efforts pour l'année 2014 seront ainsi orientés sur le fonctionnement de tous les modules et l'adoption des textes juridiques régissant le SIIE.

## IV. LES SYSTEMES DE PAIEMENT

### 1. LES PAIEMENTS DE MASSE

#### 1.1. L'EVOLUTION GLOBALE

Les ordres de paiement exécutés par le biais des deux systèmes (télécompensation et compensation manuelle) se sont maintenus en hausse depuis l'année 2011. Ainsi, de 2011 à 2013, le volume des ordres traités a connu une hausse de 6 pour cent, passant d'environ 3 600 000 à plus de 3 800 000 opérations.

En montant, ces ordres ont également suivi cette tendance et ont progressé de 11 664 milliards d'ariary à 12 400 milliards d'ariary, soit une progression de 7 pour cent sur les deux dernières années.

**Figure 42 - Paiements de masse : Evolution du nombre total d'opérations traitées**

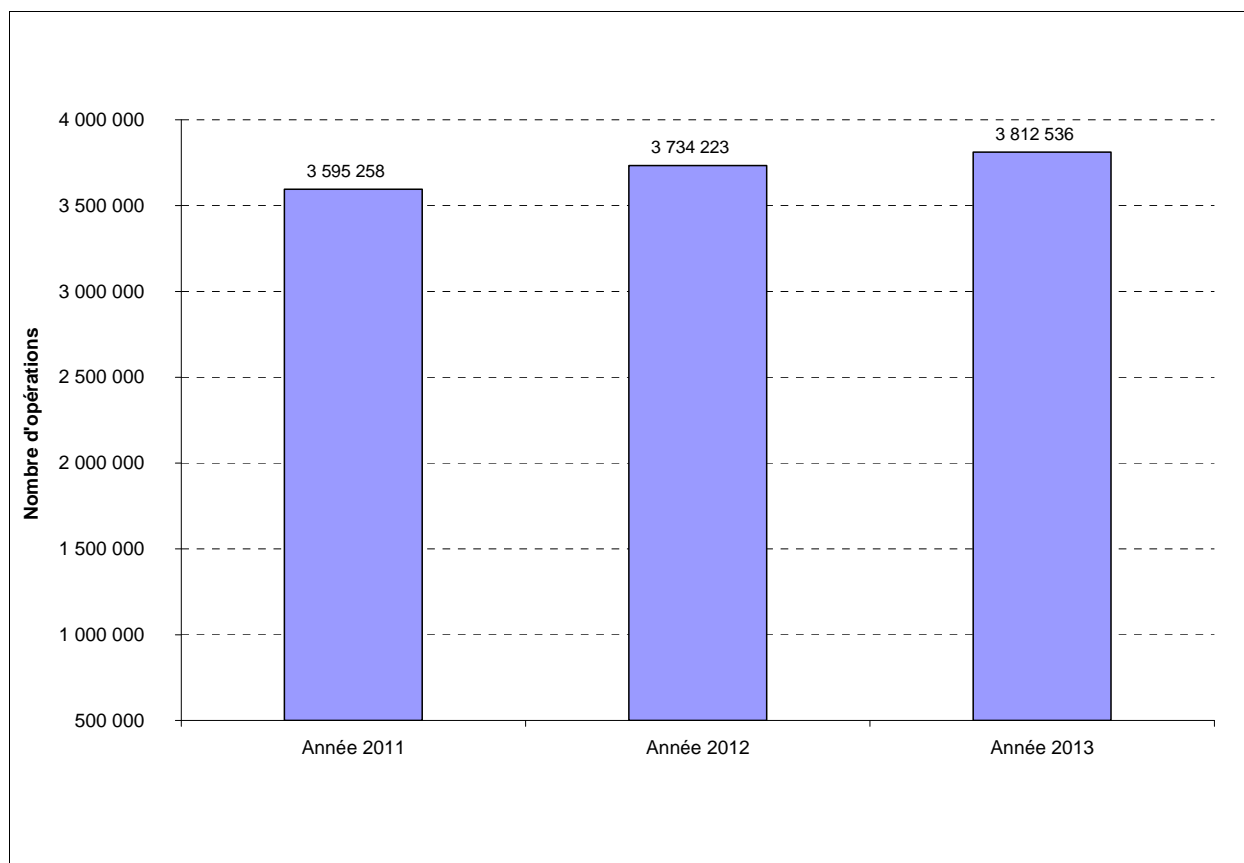
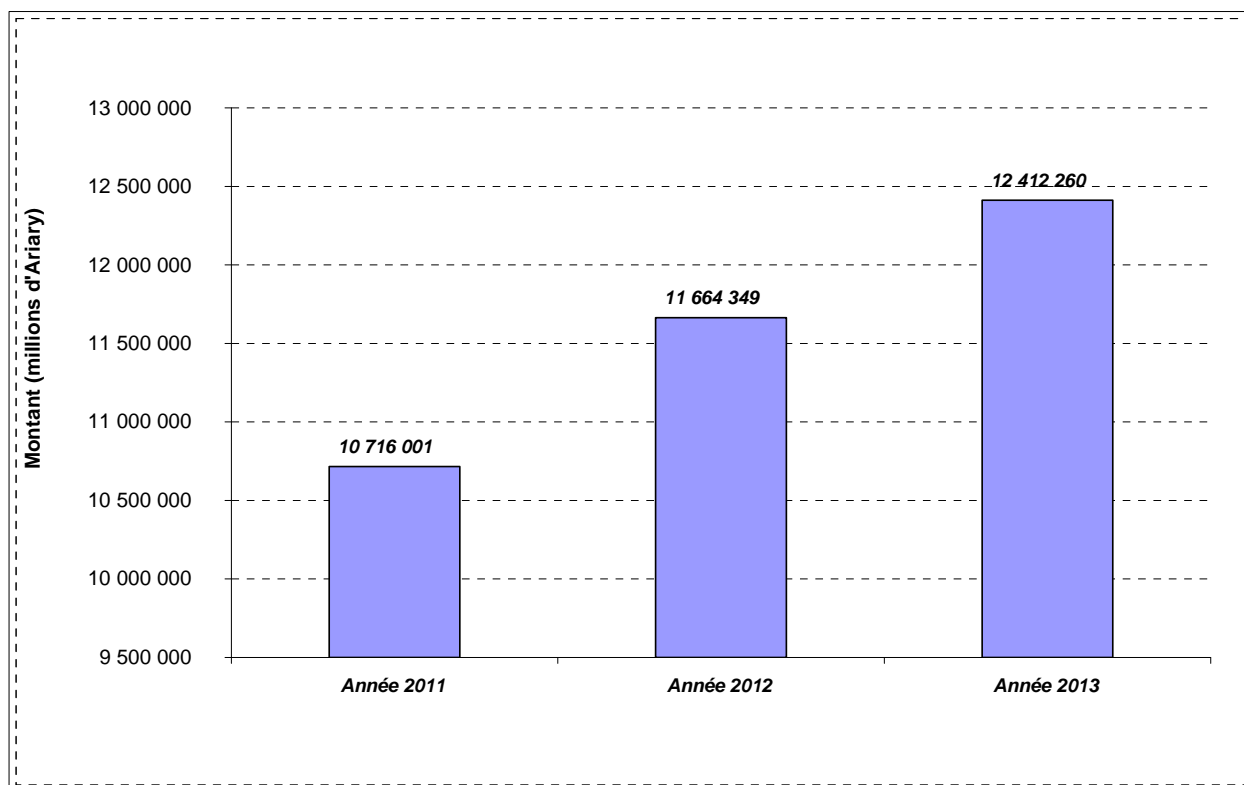


Figure 43 - Paiements de masse : Evolution du montant total des opérations traitées (en millions d'ariary)

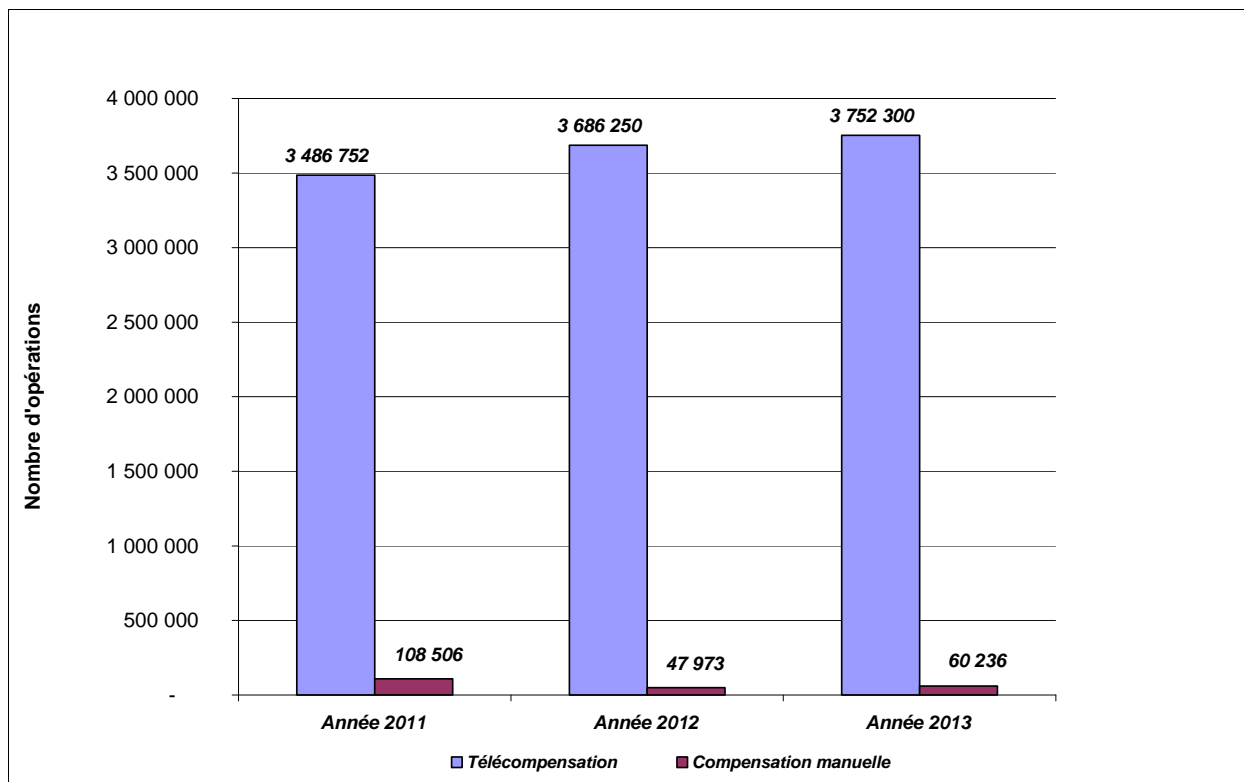


## 1.2. L'IMPORTANCE DE LA TELECOMPENSATION

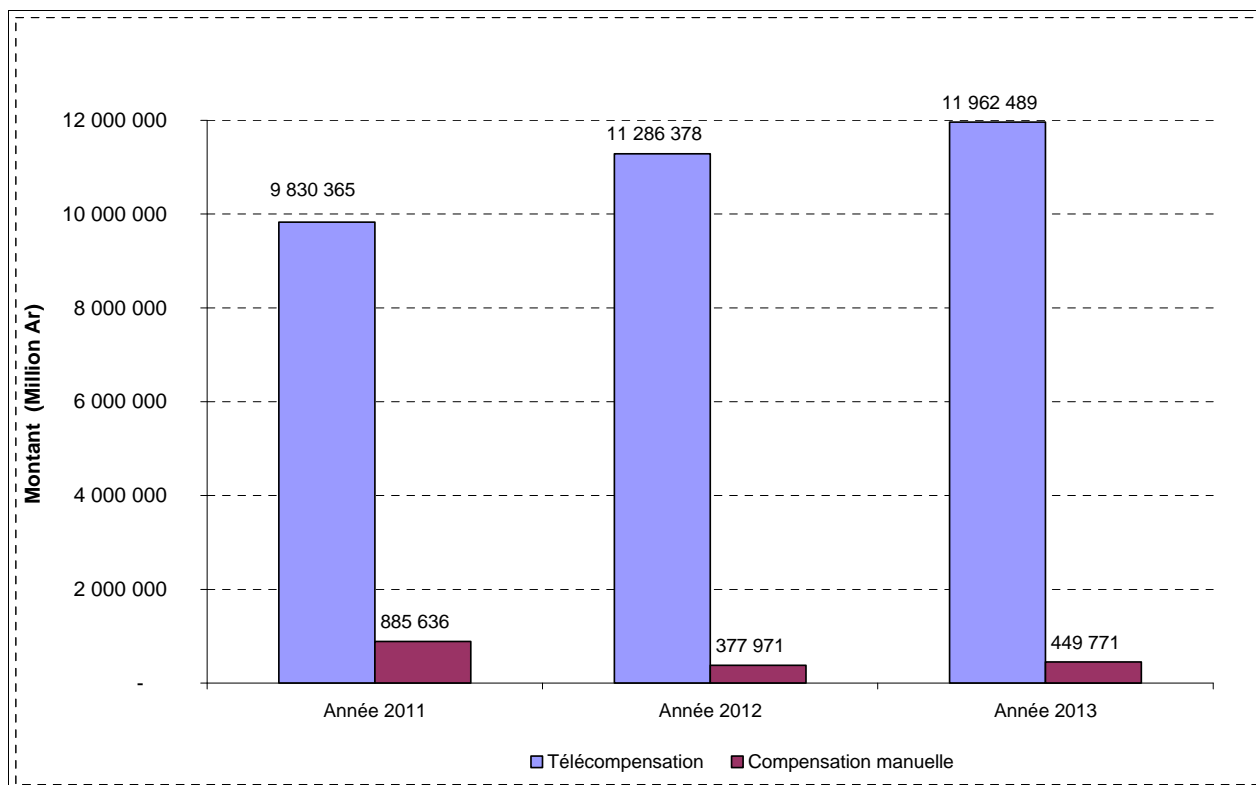
Le nombre d'opérations traitées en Télécompensation a connu un accroissement continu pour se situer à plus de 3 700 000 opérations en 2013, soit une hausse de 6 pour cent de 2011 à 2012 et de 2 pour cent de 2012 à 2013.

Inversement, les opérations traitées en compensation manuelle ont connu une évolution irrégulière au cours des trois derniers exercices. En nombre, après un repli de 56 pour cent en 2012, le nombre d'opérations traitées a rebondi de 26 pour cent l'année suivante pour se situer à environ 60 000 opérations au cours de l'année 2013. En montant, la même tendance est également observée, avec une hausse de 19 pour cent en 2013 après une contraction de 57 pour cent l'année précédente.

**Figure 44 - Paiements de masse : Evolution du nombre total d'opérations traitées au niveau de chaque système**



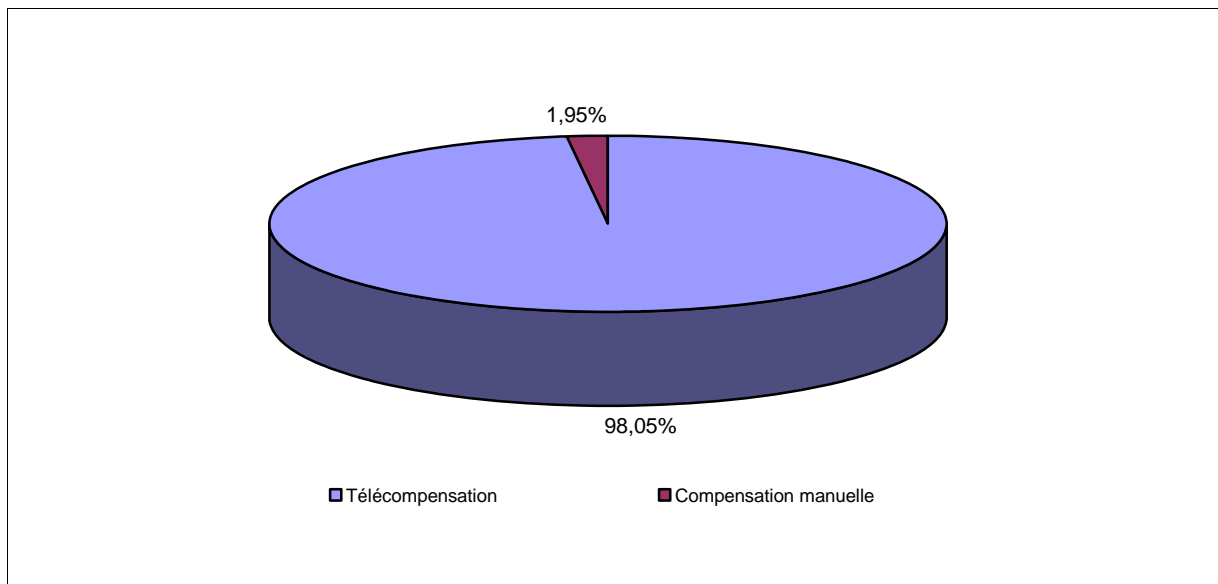
**Figure 45 - Paiements de masse : Evolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système (en millions d'ariary)**



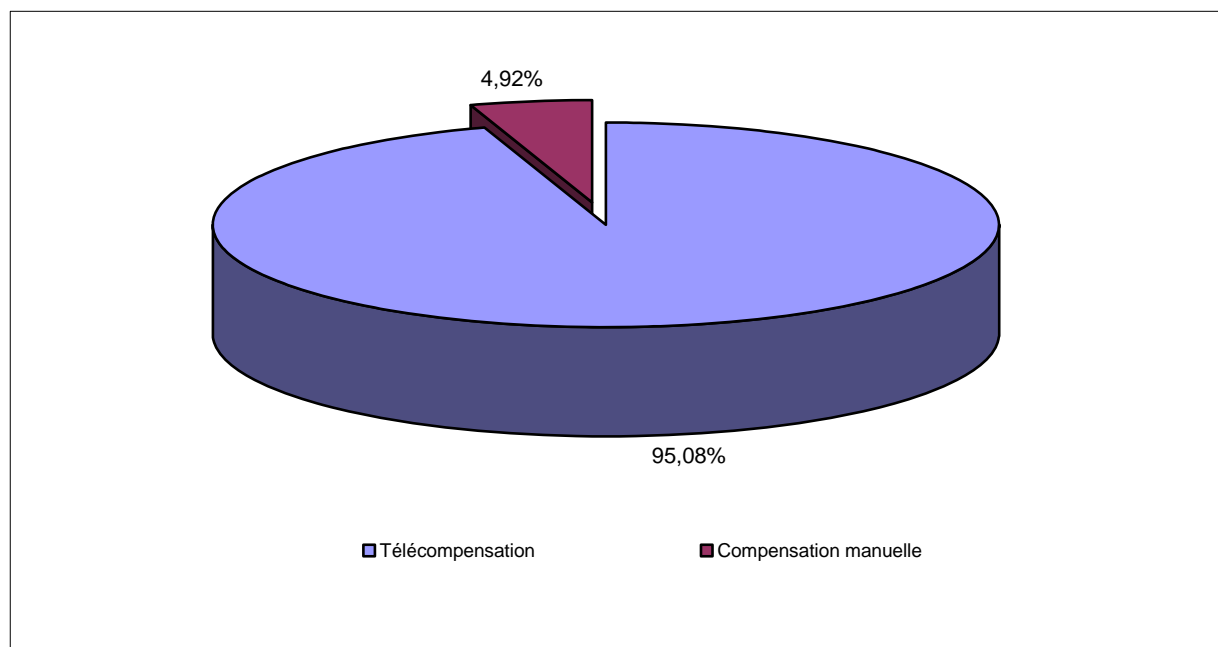
En nombre, les opérations traitées en Télécompensation restent l'élément prépondérant, avec une proportion stable de 98 pour cent durant les trois dernières années.

En montant, les valeurs traitées en Télécompensation représentent en 2013 environ 95 pour cent des paiements de masse.

**Figure 46 - Paiements de masse :  
Répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes**



**Figure 47 - Paiements de masse :  
Répartition des montants traités entre les deux systèmes (en millions d'ariary)**



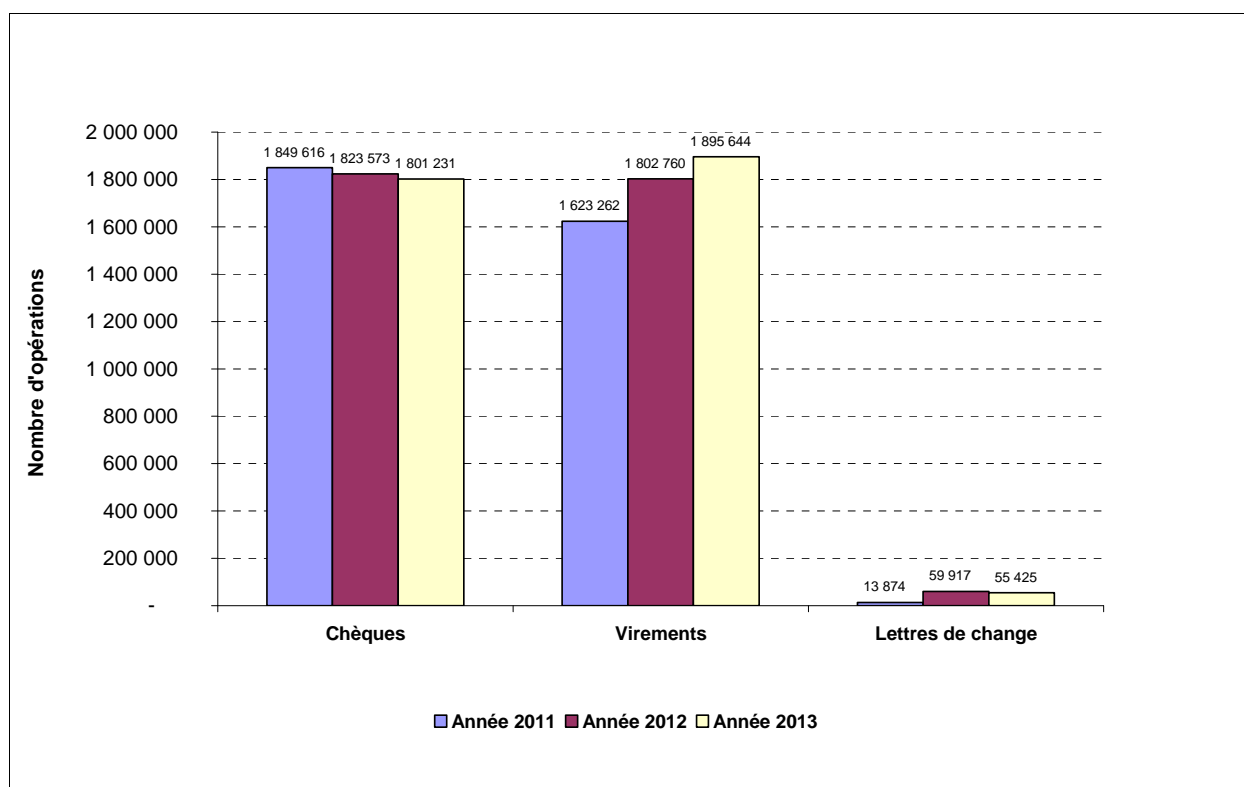


### 1.3. L'INTEGRATION DES INSTRUMENTS DE PAIEMENT DANS LE SOUS-SYSTEME DE TELECOMPENSATION

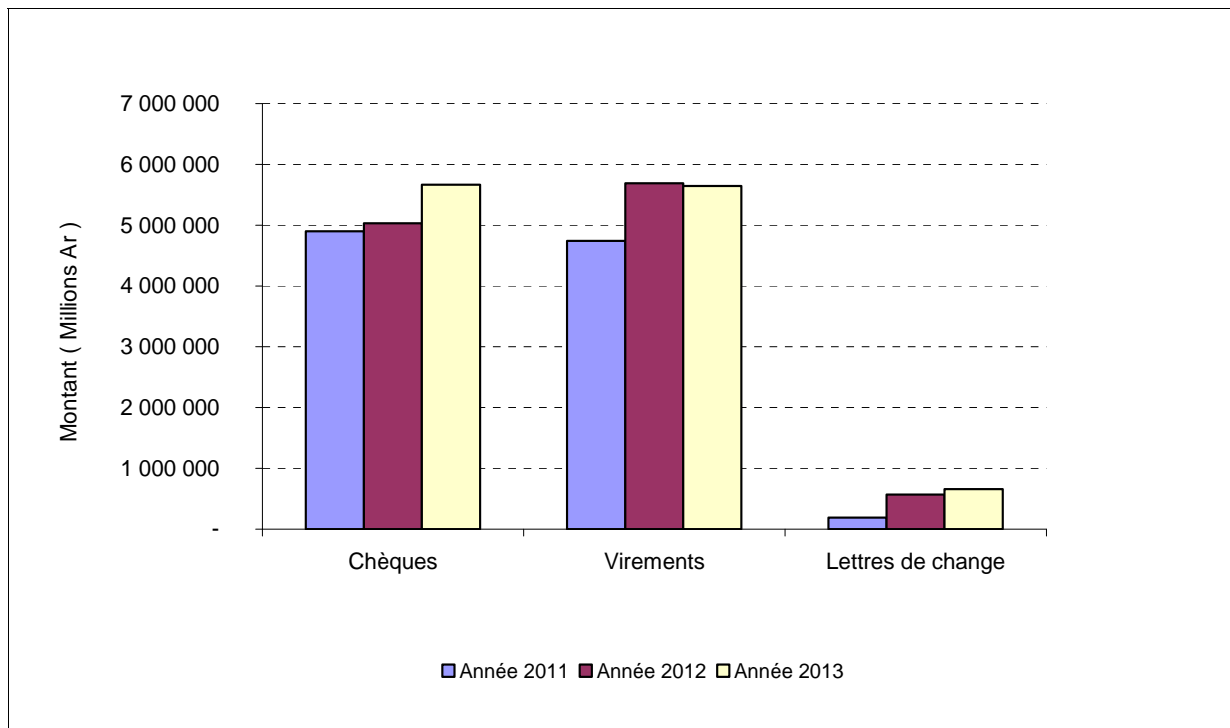
Le nombre de chèques traités en Télécompensation continue de décroître (au rythme d'environ 20 000 chèques en moins par an), tandis que le nombre de virements poursuit sa tendance à la hausse, bien que celle-ci soit moins prononcée qu'en 2012. Après des volumes sensiblement égaux en 2012 entre les chèques et les virements, ces derniers dépassent en 2013 le nombre de chèques. Chacun de ces deux principaux instruments de paiement représente environ 5 600 milliards d'ariary.

Quant aux lettres de change, après une forte hausse en 2012 pour atteindre près de 60 000 opérations, un léger repli est observé et celles-ci régressent à environ 55 000 opérations pour l'année 2013.

**Figure 48 - Télécompensation :**  
**Evolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement**

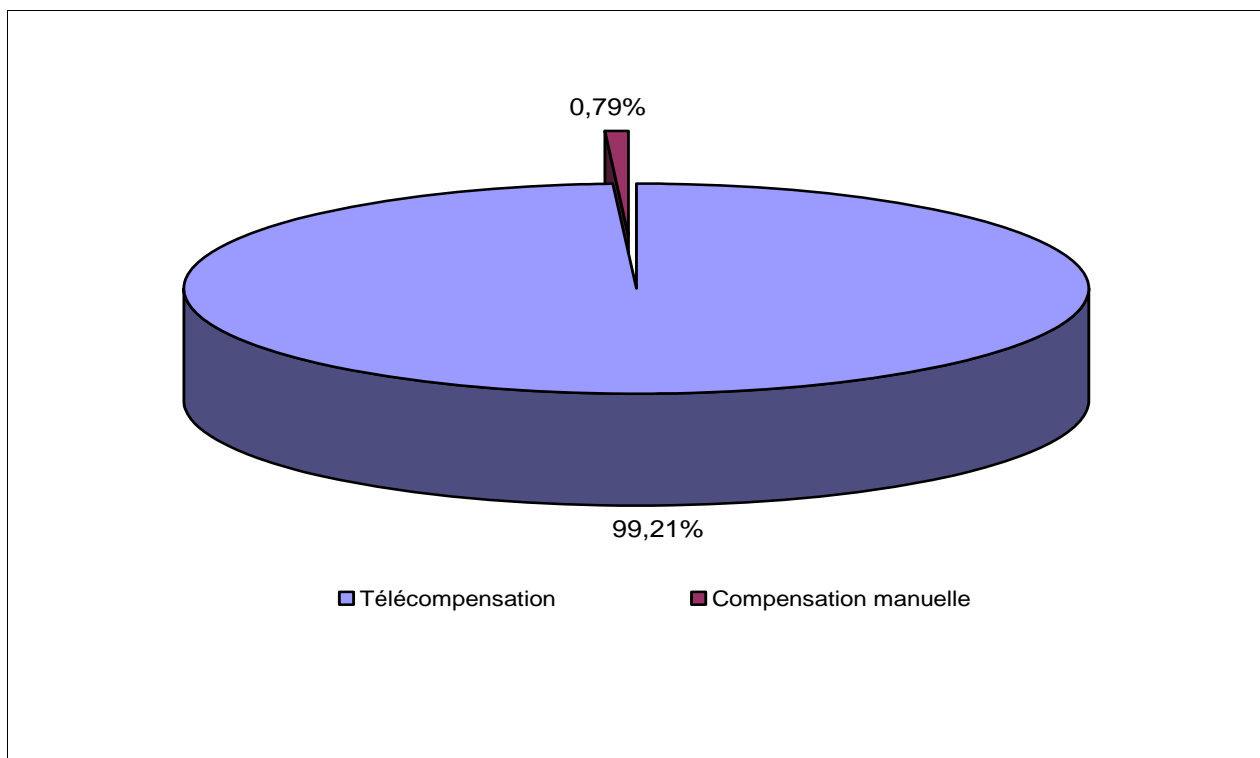


**Figure 49 - Télécompensation : Evolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement (en millions d'ariary)**



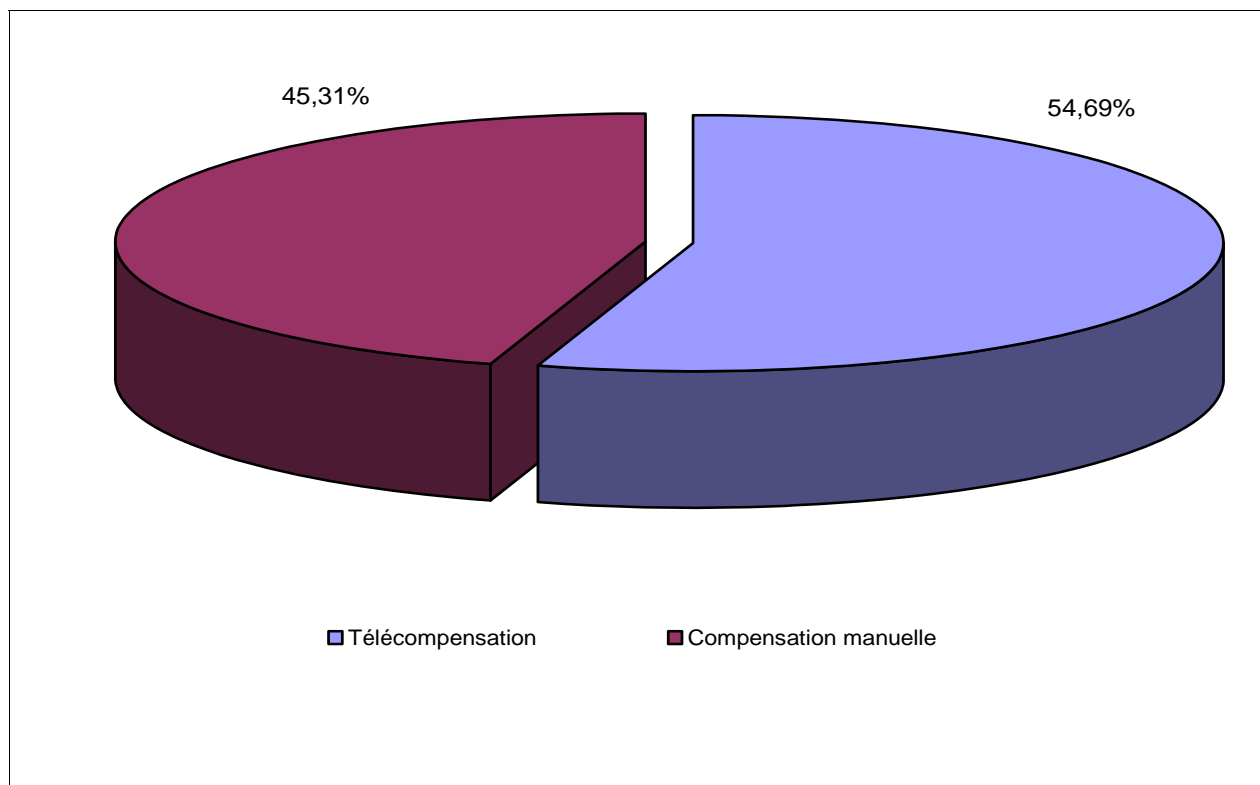
Au terme de l'année 2013, l'analyse de la répartition des échanges interbancaires par type d'instruments de paiements fait ressortir, à l'instar des années précédentes, la marginalisation des chèques traités en compensation manuelle (moins de 1% en nombre).

**Figure 50 - Paiements de masse : Répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes au cours de l'année 2013**



Par contre, la proportion de lettres de change traitées en compensation manuelle reste élevée (45%).

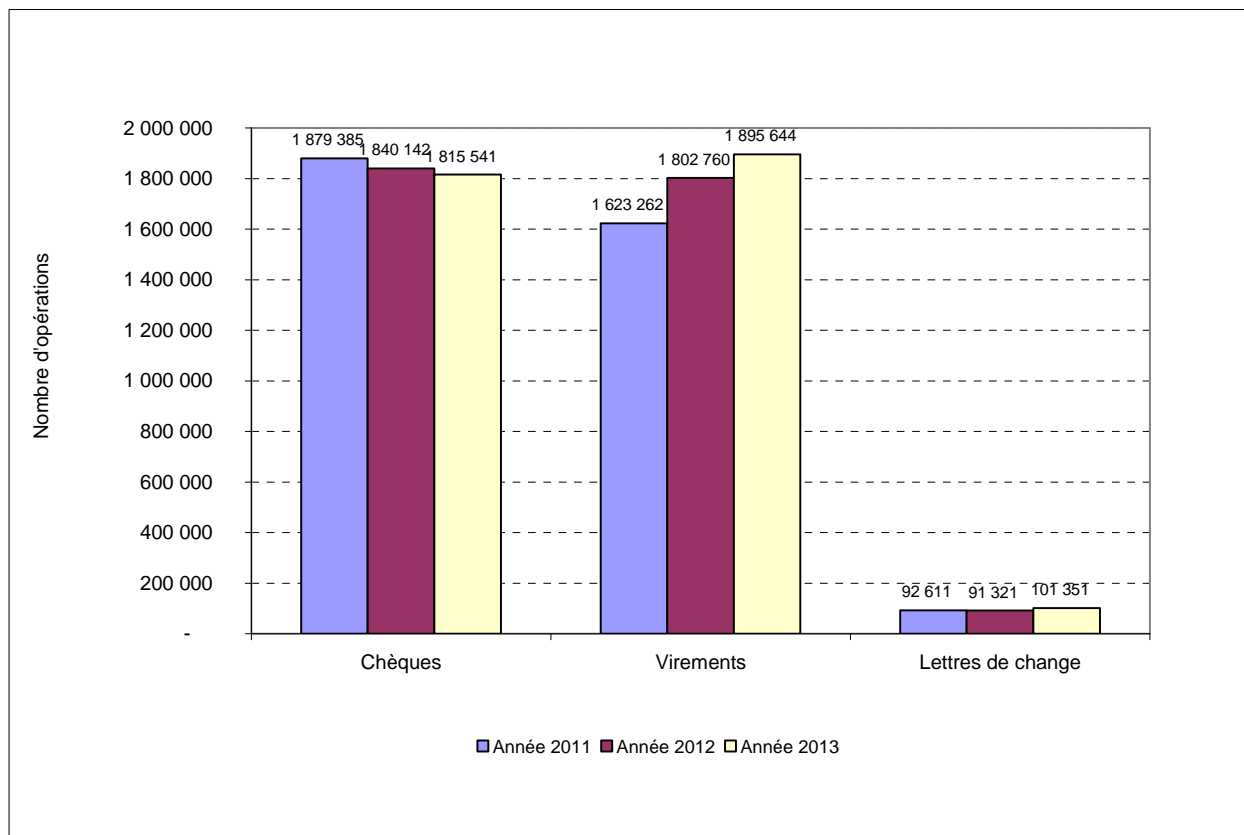
**Figure 51 - Paiements de masse :**  
**Répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes**  
**au cours de l'année 2013**



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

Durant les trois derniers exercices, le nombre de chèques échangés, tous systèmes confondus (Télécompensation et compensation manuelle), décroît de manière régulière, contrairement au nombre de virements qui, lui, connaît une hausse constante. Le nombre de lettres de change échangées connaît une légère hausse.

**Figure 52 - Paiements de masse :**  
**Evolution du nombre total de valeurs traitées par instrument de paiement**



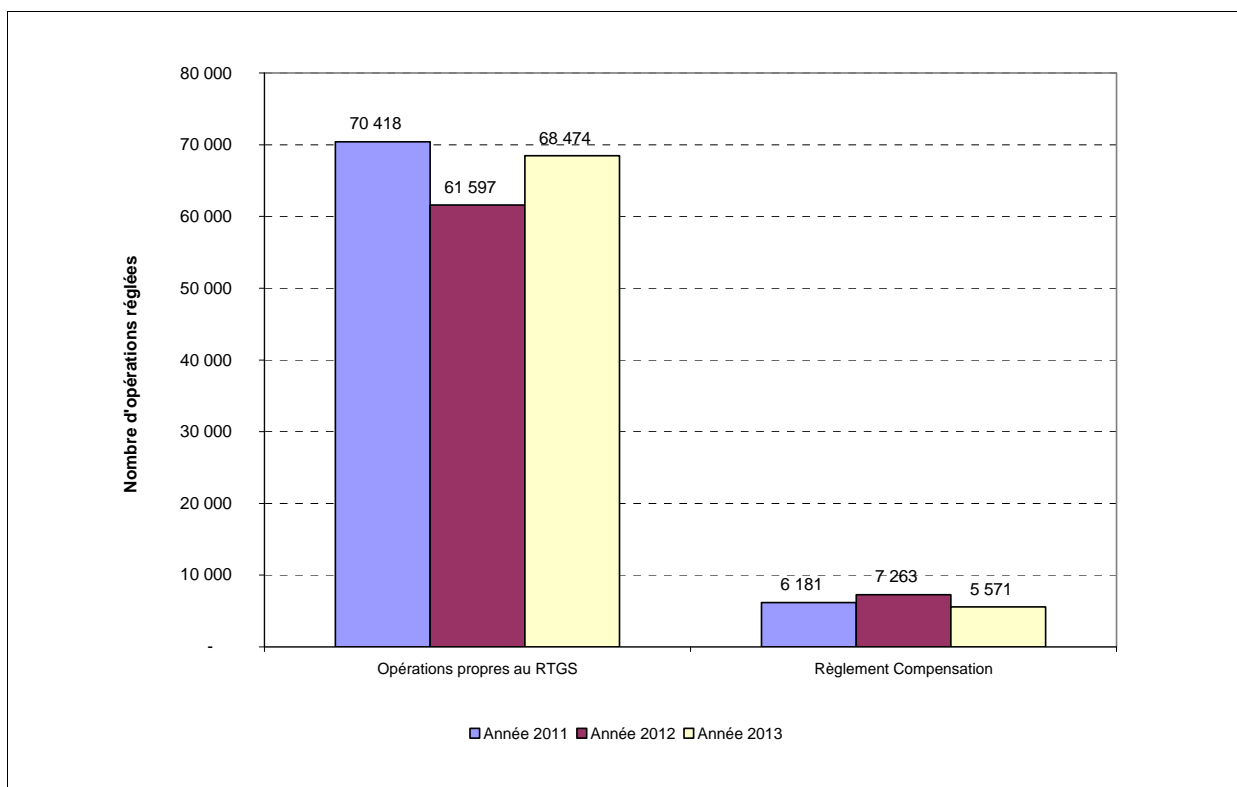
## 2. LES OPERATIONS URGENTES ET DE GROS MONTANT (RTGS)

### 2.1. L'EVOLUTION GLOBALE

Depuis l'année 2011, le nombre total d'opérations traitées via le RTGS (non compris les opérations de règlement des soldes de compensation) connaît une évolution en dents de scie ; on observe près de 68 500 opérations en 2013 contre environ 61 500 l'année précédente.

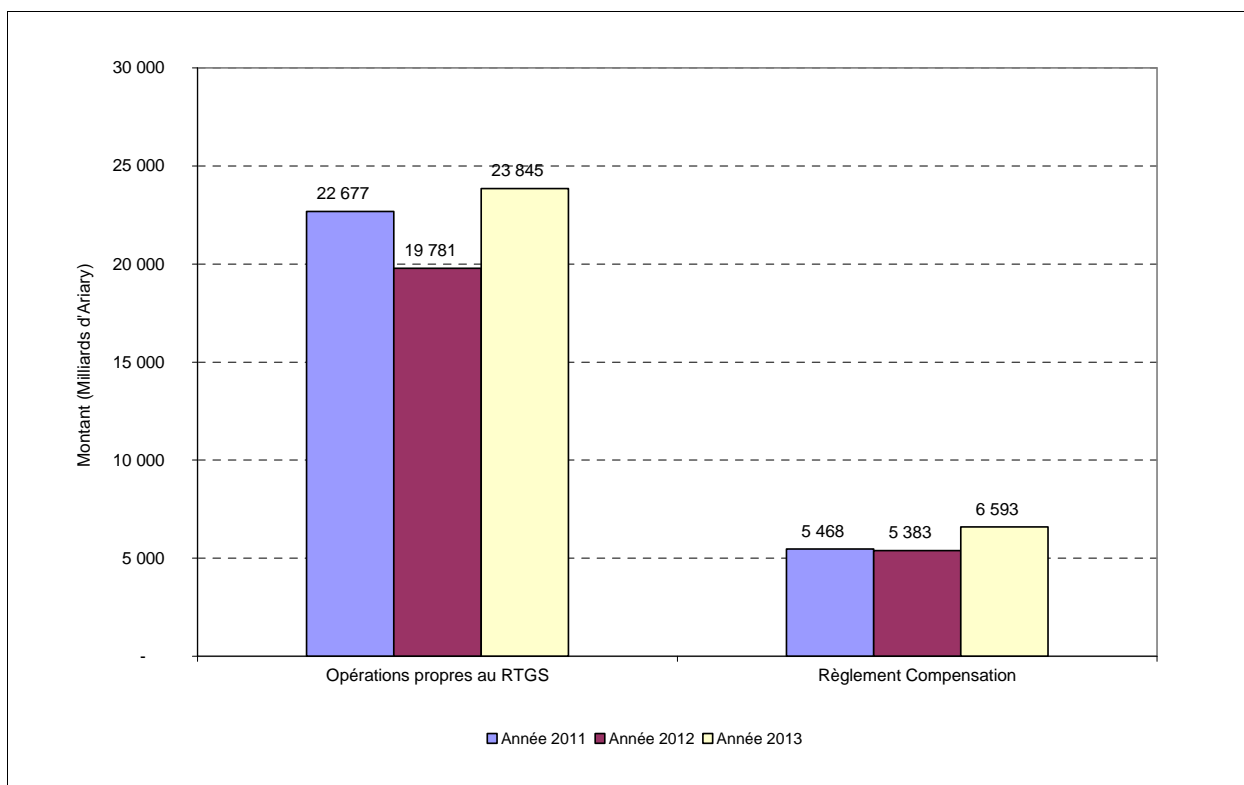
A l'inverse, les opérations rattachées au règlement des soldes de compensation ont légèrement diminué pour se situer autour de 5.500 transactions durant l'année 2013.

Figure 53 - RTGS : nombre total d'opérations réglées



En montant, les mêmes tendances sont observées, sauf au niveau des opérations de règlement des soldes de compensation où une hausse de 24 pour cent est observée par rapport à l'année 2012.

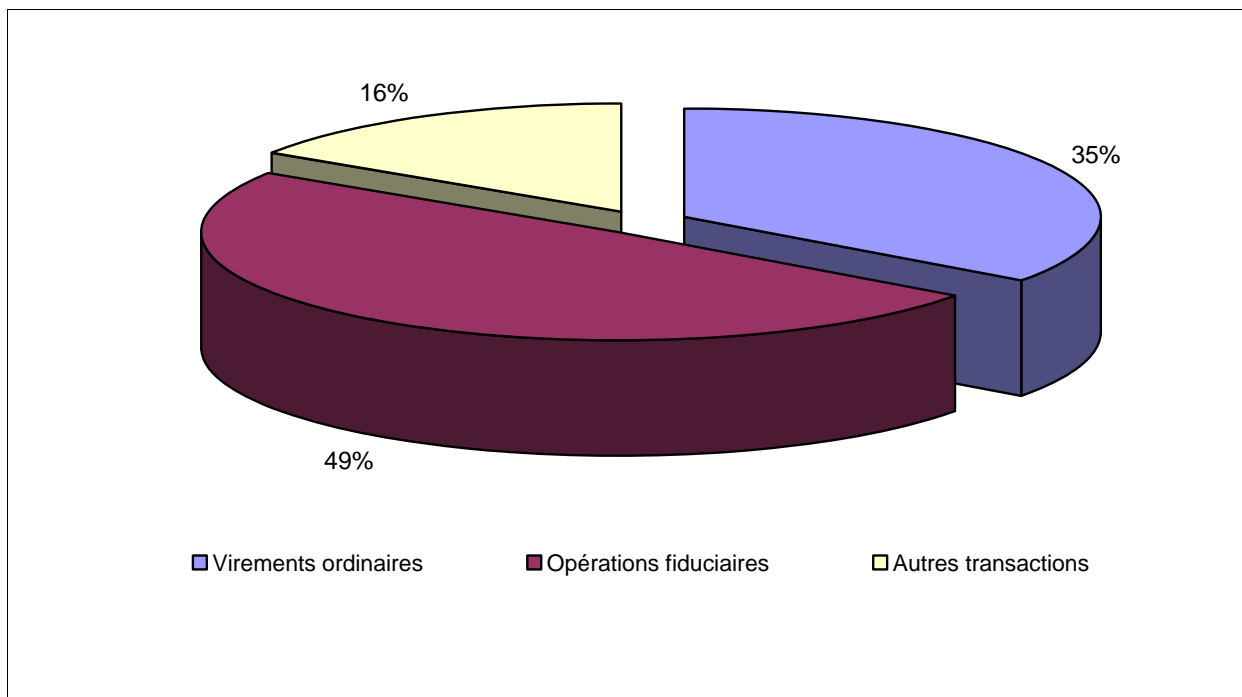
Figure 54 - RTGS : Montants totaux réglés (en milliards d'ariary)



## 2.2. L'ANALYSE PAR TYPE DE TRANSACTION

Durant les trois dernières années, les virements ordinaires et les opérations fiduciaires représentent en nombre les opérations prépondérantes (84%).

**Figure 55 - RTGS : Evolution du nombre d'opérations traitées par type de transaction au cours des trois dernières années**

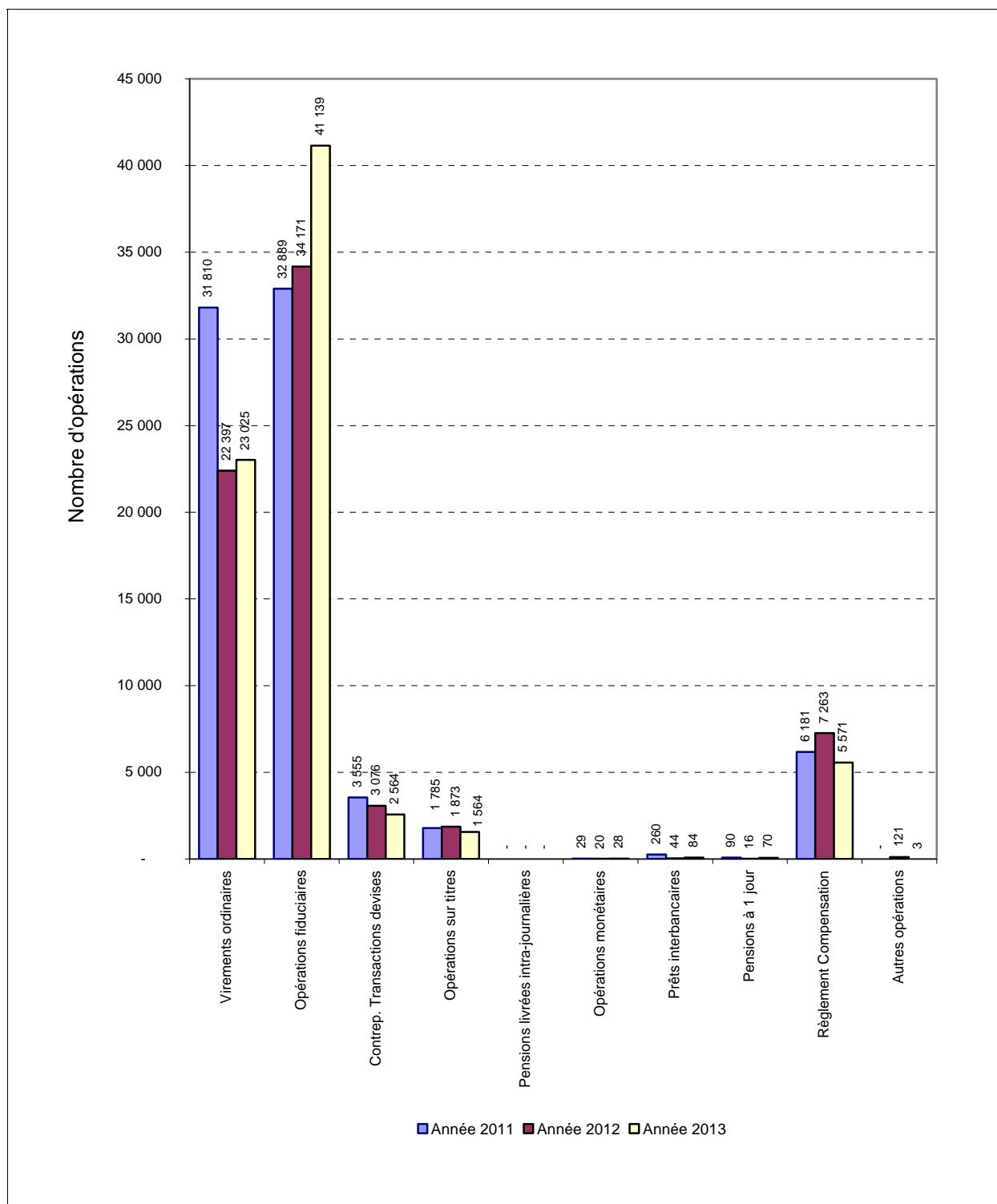


Après une forte baisse en 2012, les virements ordinaires connaissent une légère hausse, passant d'environ 22 000 à environ 23 000 opérations.

Par contre, les opérations fiduciaires connaissent une forte hausse, passant de près de 34 000 à plus de 41 000 opérations.

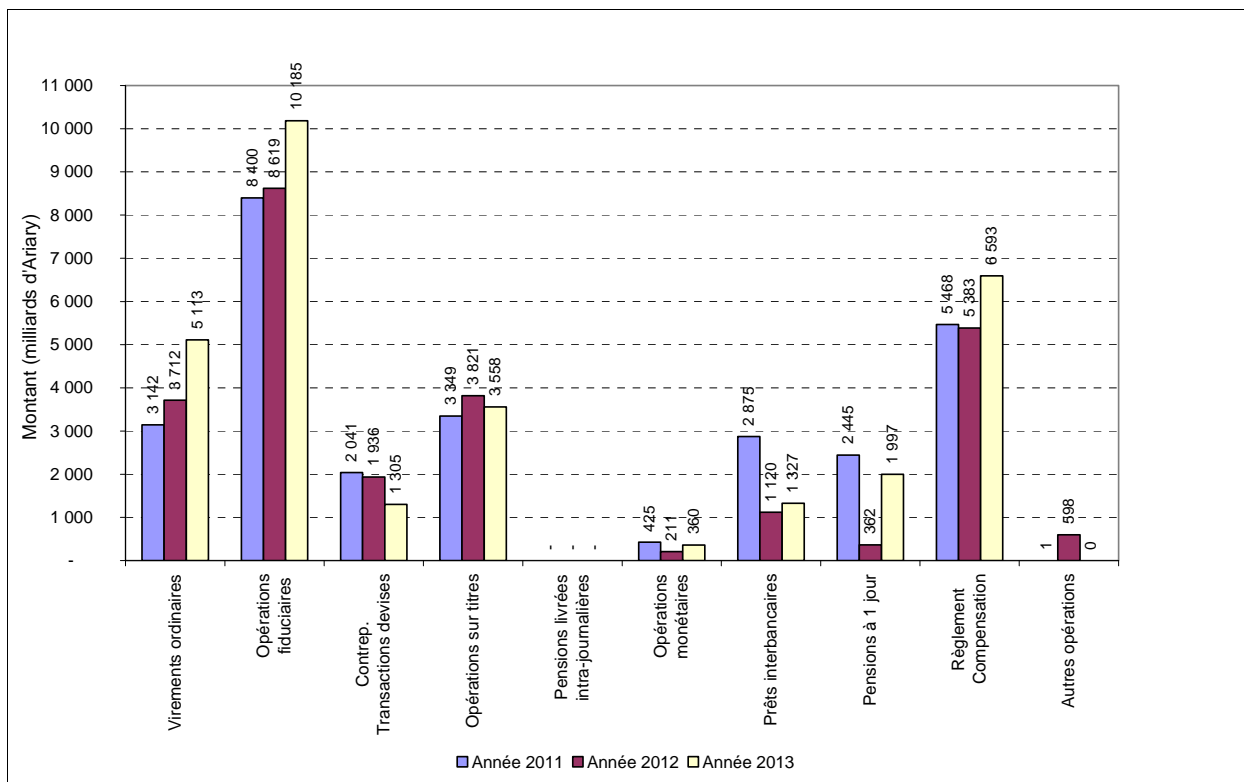
Il est à noter que depuis la mise en exploitation du RTGS en 2009, aucune opération de Pension Livrée Intra-journalière (P.L.I.) n'a encore été réalisée.

Figure 56 - RTGS : évolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction (en milliards d'ariary)



En montant, les virements ordinaires, les opérations fiduciaires et les opérations de règlement des soldes de compensation représentent également l'essentiel des transactions traitées au niveau du RTGS.

Figure 57 - RTGS : évolution des montants réglés par type de transaction (en milliards d'ariary)





## V. LA SUPERVISION BANCAIRE

### 1. LE CONTROLE SUR PIECES

Le contrôle effectué par la Direction du Contrôle sur Pièces est basé sur les états déclaratifs communiqués périodiquement par les établissements de crédit agréés en activité.

#### 1.1. POUR LES BANQUES TERRITORIALES ET LES ETABLISSEMENTS FINANCIERS

La qualité des états déclaratifs requis des établissements de crédit est dans l'ensemble satisfaisante en dépit de corrections ponctuelles et des redressements recommandés.

S'agissant du respect des normes prudentielles, deux établissements de crédit ont des fonds propres disponibles négatifs lesquels ont entraîné de fait le non respect de toutes les normes prudentielles. L'un a été mis sous administration provisoire en 2013 et l'autre a décidé de procéder à la dissolution anticipée dont les démarches à suivre y afférentes sont en cours.

Hormis ces deux cas sus-cités, trois règles n'ont pas été respectées sur l'ensemble de l'année 2013. Il s'agit des normes de la représentativité du capital minimum, de division des risques et de position de change. A fin décembre, une banque n'a pas pu régulariser sa situation vis-à-vis de la règle de position de change. Elle s'est engagée toutefois à se conformer à cette norme avant fin mars 2014.

Deux notes mensuelles sur l'évolution de la situation financière du secteur et sur la situation de respect des normes prudentielles sont communiquées périodiquement 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 le contrôle interne relatif à la prévention et la surveillance des risques a permis à la CSBF de recommander à certains établissements de crédit de renforcer leur système de contrôle interne.

#### 1.2. POUR LES INSTITUTIONS DE MICROFINANCE

Trois institutions ne sont pas conformes à la règle de représentativité du capital minimum avec des FPD négatifs pour deux d'entre elles. Par conséquent, ces dernières ne respectent plus aucun ratio prudentiel ; elles ont été enjointes de régulariser leur insuffisance financière par le biais de recapitalisation en vue du renforcement des fonds propres. En revanche, une institution mutualiste dispose dorénavant des FPD positifs supérieurs au capital minimum légal mais n'arrive pas encore à respecter les ratios de solvabilité et de la division des risques.

Par ailleurs, deux IMF de niveau 2 sont également en infraction par rapport aux normes de solvabilité et de division des risques et font l'objet d'un suivi particulier jusqu'à parfaite régularisation de leur situation.

## 2. LE CONTROLE SUR PLACE

Dix missions de contrôle sur place ont été effectuées au cours de l'année 2013, dont cinq missions de portée générale, quatre contrôles thématiques et un contrôle à chaud hors planning auprès d'un réseau de microfinance après l'éviction du premier dirigeant exécutif.

Les contrôles à caractère général ont été conduits auprès d'un établissement financier et de quatre IMF de taille modeste, s'étant agi des premières vérifications opérées auprès de ces établissements depuis leur entrée en activité. Les travaux ont porté notamment sur le respect de la réglementation, la qualité et la gestion du portefeuille d'engagements, la situation comptable et financière ainsi que sur l'organisation et le contrôle interne.

Les normes prudentielles étaient d'une manière générale respectées. Néanmoins, des insuffisances ont été constatées dans la tenue des comptes, dont la qualité souffrait de l'importance des traitements manuels, mais aussi dans le dispositif de contrôle interne, notamment l'absence de la fonction d'audit interne. Une vigilance particulière a été demandée aux établissements qui présentaient un niveau d'impayés important au sein du portefeuille de crédits. Egalement, les cinq établissements présentaient une exploitation déficitaire en raison notamment d'un volume d'activité insuffisant au regard des charges. L'élaboration d'un plan stratégique de développement des activités traduit par un business plan chiffré a été demandée, avec pour objectifs d'atteindre la rentabilité et de s'affranchir des subventions dont certains restent dépendants.

Les contrôles thématiques ont été opérés auprès de trois banques et d'une IMF d'envergure.

L'analyse du portefeuille de crédits d'une banque a permis de noter les efforts consentis dans la gestion et le bordage des engagements.

Les dispositifs de contrôle interne et de gestion des risques dans une banque et une IMF sont apparus globalement conformes aux exigences de la réglementation et les risques sont maîtrisés dans l'ensemble malgré des améliorations nécessaires. La mise en place d'un outil de mesure des risques et du niveau de leur maîtrise a été recommandée.

L'examen des opérations en devises d'une banque n'a pas suscité de remarque particulière.

## 3. LES FONCTIONS ADMINISTRATIVE, DISCIPLINAIRE ET DE REGLEMENTATION

Onze (11) décisions ont été prises durant l'exercice 2013 dont dix décisions se rapportant à l'exercice du pouvoir administratif et une sanction à titre de mesure disciplinaire.

### 3.1. AGREMENT ET AUTORISATION PREALABLE

Une autorisation préalable sur la modification de l'actionnariat d'une banque territoriale a été délivrée.

Une autorisation d'affiliation a été octroyée à une institution de microfinance.

Trois sociétés ont obtenu la licence d'exploitation de bureau de change.

Deux retraits d'agrément et de licence ont été prononcés à l'encontre d'un établissement financier et d'un bureau de change.

Trois bureaux de change ont réalisé les conditions suspensives prévues dans leur décision et une autorisation d'ouverture de guichet a été délivrée à un bureau de change

### 3.2. ACTIVITES DE REGLEMENTATION

Les activités ci-après ont été entamées dans le cadre de la réglementation applicable aux établissements de crédit :

1. Suivi permanent de l'évolution de la réglementation bancaire et financière au niveau international (Bâle II, Bâle III, normes prudentielles).
2. Elaboration de projet de loi relative à l'activité et au contrôle des établissements de monnaie électronique.
3. Elaboration du projet d'instruction sur l'actionnariat des banques territoriales.
4. Rédaction des éléments des projets de textes réglementaires portant sur les thèmes ci-après :
  - demande d'agrément et de licence des IMF,
  - modalités et délais de traitement des dossiers de demande d'agrément ou de licence des établissements de crédit,
  - activité et contrôle des intermédiaires en opérations de banque,
  - déclaration des informations générales et statistiques des établissements de crédit,
  - demande de licence de bureaux de change.
5. Poursuite des études et réflexions dans le cadre de la révision de la loi bancaire et ses textes d'application relatives aux éléments ci-après :
  - protection des consommateurs de services bancaires,
  - sanctions pécuniaires,
  - frais de dossier de demande d'agrément et de licence,
  - abus de majorité,
  - division des risques,
  - ratio de liquidité,
  - risque d'illiquidité,
  - taux d'intérêt global,
  - réserve légale.

La CSBF a poursuivi la contribution aux travaux liés au commerce électronique, à savoir :

- rédaction du projet de loi sur les transactions électroniques,
- élaboration des textes juridiques ayant des liens avec la cybercriminalité.

### 3.3. SANCTION DES MANQUEMENTS CONSTATES

La CSBF a désigné un administrateur provisoire pour une banque territoriale en raison des manquements aux normes prudentielles et de la défaillance dans la gestion et l'administration de la banque.

## VI. L'AUDIT INTERNE

Les activités de l'Audit interne ont été essentiellement axées vers des services d'audit assurance et d'audit conseil dans des domaines exposés à des risques opérationnels et financiers importants, à savoir la gestion de la circulation fiduciaire, la gestion de l'administration générale, la gestion des opérations avec l'étranger et la gestion des systèmes de paiement.

Les interventions y afférentes se sont principalement déroulées dans les Directions opérationnelles concernées par ces domaines, et se sont étendues dans les Représentations territoriales gérées directement par la BCM. Des contrôles à distance basés sur des documents et comptes rendus de vérification de premier niveau ont été également réalisés pour l'évaluation du contrôle interne.

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 entravant 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 a été l'unique organisation régionale qui a maintenu sa coopération avec Madagascar en 2013. La Banque Centrale du Malawi préside le bureau du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales du COMESA du mois de novembre 2013 au mois de novembre 2014.

#### 1.1. ÉVALUATION DE LA CONVERGENCE MACRO-ECONOMIQUE 2012 ET 2013

##### 1.1.1. Madagascar et les critères primaires du COMESA

Au niveau de Madagascar, suite à une politique budgétaire prudente, deux des quatre critères primaires de convergence macroéconomique ont été respectés en 2012, à savoir un déficit budgétaire inférieur ou égal à 5,0 pour cent et l'absence de financement par la Banque Centrale du déficit public.

En revanche, le niveau d'inflation a largement dépassé le seuil minimum de 5,0 pour cent. De même, les réserves de change n'ont pas pu atteindre le niveau plancher de quatre mois d'importation.

En 2013, la situation s'est quelque peu détériorée car trois critères primaires n'ont pas été respectés. Le Trésor public a dû faire appel aux avances statutaires pour financer le déficit budgétaire bien que le déficit n'ait pas été trop important car il est resté inférieur à l'objectif du COMESA de 5,0 pour cent. Ainsi, seul ce dernier critère sur les quatre a été respecté en 2013.

##### 1.1.2. Le respect des critères de convergence au niveau du COMESA

Au niveau régional, le ratio moyen du déficit budgétaire (hors dons) de la région s'est établi à 5,6 pour cent en 2012 contre un ratio moyen de 6,1 pour cent en 2011. Dix pays sur dix-neuf n'ont pas atteint le critère budgétaire. De nombreux pays ont maintenu des politiques budgétaires accommodantes afin de renforcer la croissance économique. Les dépenses d'infrastructures et celles relatives aux programmes sociaux ont caractérisé les dépenses budgétaires des pays.

L'inflation moyenne de la région a baissé. En effet, elle a été de 13,1 pour cent en 2012 contre 17,7 pour cent en 2011. Les niveaux d'inflation des pays de la région sont globalement dépendants du prix d'importation de pétrole, ce qui rend difficile l'atteinte du critère d'inflation. Ainsi, seize pays sur dix-neuf n'ont pas atteint le critère d'inflation.

En ce qui concerne les réserves officielles, la région a atteint en moyenne 3 mois d'importations pour un objectif du critère primaire de 4 mois d'importations.

En revanche, les critères secondaires relatifs à l'harmonisation des instruments de la politique monétaire, l'harmonisation des systèmes de paiements, celle sur les principes fondamentaux de la supervision bancaire sont en bonne voie.

L'évaluation de la convergence macroéconomique se heurte à des problèmes techniques. A cet effet, l'Institut Monétaire du COMESA (CMI) travaillera prochainement avec le Secrétariat du COMESA afin de mettre en place des concepts, des méthodologies et des cadres statistiques harmonisés pour la compilation des données statistiques.

## 1.2. ÉVOLUTION DES REFORMES MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

En ce qui concerne les actions de coordination et d'harmonisation des réformes monétaires et financières en 2013, elles se sont focalisées sur les activités de l'Institut Monétaire du COMESA (CMI), sur le Système Régional de Paiements et de Règlements (REPSS), sur les travaux d'évaluation de la stabilité financière. Les travaux de recherche pour l'harmonisation des politiques monétaires se sont parallèlement poursuivis. Il en est de même du cadre d'harmonisation de la politique budgétaire.

### 1.2.1. Le Système de paiement et de règlement du COMESA

Le REPSS inclut en 2013 l'île Maurice (dont la Banque Centrale est également la banque de règlement du système), le Rwanda, le Swaziland et le Malawi. Sept autres pays seraient en cours de préparation afin d'intégrer le système. Le REPSS est destiné aux transferts d'argent ainsi qu'aux règlements des transactions commerciales. Il réduit le temps et les coûts de transaction en supprimant la confirmation de la lettre de crédit.

Parallèlement, le commerce intra-COMESA s'est accru de 18,8 millions de dollars US en 2011 à 19,3 millions de dollars US en 2012.

Le Secrétariat proposera aux Organes Politiques du COMESA une révision du Certificat d'origine de la région pour y inclure la possibilité de paiements à travers le REPSS.

### 1.2.2. Les activités de l'Institut Monétaire du COMESA

En ce qui concerne le CMI, douze banques centrales ont signé sa Charte et participé au budget 2013 de l'Institut. La Banque Centrale de Madagascar n'est pas encore signataire de la Charte. L'Institut est chargé de conduire certains travaux qui étaient auparavant sous les responsabilités du « *Sous-comité des politiques monétaire et de change* » ainsi que du « *Sous-comité pour le développement et la stabilité du système financier* ».

Ainsi, en 2013, le CMI a organisé des séminaires et ateliers sur :

- Les défis posés par l'innovation financière sur la politique monétaire et la stabilité financière,
- Cours d'économétrie sur les données de panel,
- Test de résistance au niveau macro-économique pour l'analyse de la stabilité financière,
- Analyse macro-économétrique pour une évaluation de la stabilité financière,
- Validation du manuel sur le cadre d'évaluation de la stabilité financière,
- Elaboration de cadrage macro-économique à moyen terme.

Dans le cadre des réformes pour l'harmonisation des politiques, le CMI a conduit des recherches sur la politique monétaire adaptée aux pays du COMESA ainsi que sur les directives en matière de Système de garantie partielle de crédit pour les PME. Il a également élaboré le rapport sur le progrès réalisé en matière de convergence macro-économique en 2012.

### **1.2.3. Harmonisations des politiques monétaires, des politiques budgétaires et des politiques de développement du système financier**

En 2013, l'étude effectuée sur la politique monétaire adaptée aux pays du COMESA a conclu que compte tenu des contraintes techniques et pratiques, les pays du COMESA se sont pour le moment orientés vers la politique de ciblage monétaire. L'idéal serait pourtant d'adopter la politique de ciblage d'inflation afin de faciliter l'atteinte du critère d'inflation de moins de 5,0 pour cent.

Ainsi, il a été recommandé qu'une étude supplémentaire devrait être réalisée pour évaluer l'efficacité des politiques de ciblage d'agrégats dans les pays membres avant de se lancer dans la mise en place des réformes requises pour la mise en œuvre du ciblage d'inflation.

En ce qui concerne l'étude sur le Système de garantie partielle de crédit pour les PME, le système permet, de façon durable, de développer rapidement les PME, d'accroître l'accès au crédit, de faire avancer l'industrialisation, de créer des emplois et de générer des revenus. Les expériences réussies du Nigéria, où c'est la Banque Centrale qui gère le fonds de garantie, ont été citées. D'un autre côté, il a été soulevé que ce cas est spécifique car normalement le soutien des banques centrales à de tels fonds n'est pas compatible avec les objectifs de la politique monétaire. Dans certains pays, ces fonds de garantie n'ont pas produit les effets escomptés à cause des risques d'aléa moral occasionnés par une prise de risques trop excessive des institutions financières.

Enfin, en matière d'harmonisation des politiques budgétaires, en 2013, la capacité des pays membres a été renforcée en matière d'élaboration de cadrage macro-économique à moyen terme par l'intermédiaire d'un atelier. Ce dernier a eu pour objectif d'améliorer la connaissance en matière de procédures et d'institutions impliquées dans la mise en place du cadrage ainsi que d'aider les pays membres à harmoniser leur méthodes d'élaboration du budget sur une base pluriannuelle.

### **1.2.4. Cadre d'évaluation de la stabilité financière du COMESA**

En 2013, un Manuel a été élaboré et discuté. Il décrit les techniques à adopter et les styles de rapports à confectionner relatifs :

- à la projection sur l'évolution future de la stabilité financière,
- à la mise en œuvre du test de résistance au niveau microéconomique,
- à la mise en œuvre du test de résistance au niveau macroéconomique,
- et le cadre du COMESA pour l'évaluation de la stabilité financière.

Suite aux discussions techniques qui ont découlé de l'exposé du Manuel, il ressort qu'il devrait être révisé afin de rendre les méthodologies plus compréhensibles.

Par ailleurs, un atelier sur le test de résistance au niveau macroéconomique a été organisé. Ainsi, les pays membres ont été invités à construire des séries de données de longue période d'au moins sept ans pour pouvoir mener des tests de résistance intéressants.





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

# I. LES ORGANES ADMINISTRATIFS DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR

## 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 BCM.

Madame Vonimanitra RAZAFIMBELO nommée Gouverneur par intérim par le décret n°2013-777 du 16 octobre 2013.

## 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.

Madame Vonimanitra RAZAFIMBELO est nommée Directeur Général par le décret N°2013-776 du 16 octobre 2013.

## 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.

Par décret n°2013-422 du 12 juin 2013, ont été nommés Administrateurs de la BCM

Au titre de la Présidence de la Transition	M. RAJOHNSON Olivier Hugues Rija, Mme RATSIMBAZAFY Sahondramalala Esther
Au titre du Gouvernement	M. MANDRARA Thosun Eric Mme ANDRIAMBOLOLONA Vonintsalama Sehenosoa
Au titre du Conseil Supérieures de la Transition (CST)	M. RAKOTONJANAHARY Alfred M. RAKOTOMANGA Joseph
Au titre du Congrès de la Transition (CT)	M. RANDRIAMAHAFANJARY ANDRIAMITARIJATO Calvin Mme RAMANGALAHY Emmeline Rahantamalala

## 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. Leur mandat a expiré le 10 juin 2013.

## 5. LES DIRECTIONS

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

**Tableau 68 - Directions et Directeurs au Siège**

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

Source : BCM

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

**Tableau 69 - 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 : BCM

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

**Tableau 70 - 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
Conseillère en Méthodes et Procédures	Mme RABARISOA Volatiana Zoely

Source : BCM

## II. LE RENFORCEMENT DES MOYENS

### 1. LES RESSOURCES HUMAINES

#### 1.1. LE PERSONNEL

##### 1.1.1. Effectif

L'effectif global est passé de 915 en 2012 à 906 en 2013 dont 592 (65 %) pour le Siège et 314 (35 %) pour les Représentations Territoriales. Ce mouvement est la résultante de l'embauche de 33 agents (dont 1 réintégration) et du départ de 42 autres.

**Tableau 71 - Tableau de répartition de l'effectif par catégorie**

Catégorie	2012		2013	
	Siège	Représentations Territoriales	Siège	Représentations Territoriales
Cadres dirigeants	18	0	19	0
Cadres supérieurs	145	16	140	16
Agents de maîtrise	161	44	153	40
Employés de bureau	73	83	75	89
Tricurs	50	48	47	48
Chauffeurs	31	11	31	10
Personnel de service	125	109	127	111
<b>Total</b>	<b>603</b>	<b>312</b>	<b>592</b>	<b>314</b>
<b>Total général</b>	<b>915</b>		<b>906</b>	

Le taux d'encadrement est de 19 pour cent dans l'ensemble (175 sur 906). 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 586 (65 %) et l'effectif féminin est de 320 (35 %).

##### 1.1.2. La pyramide des âges

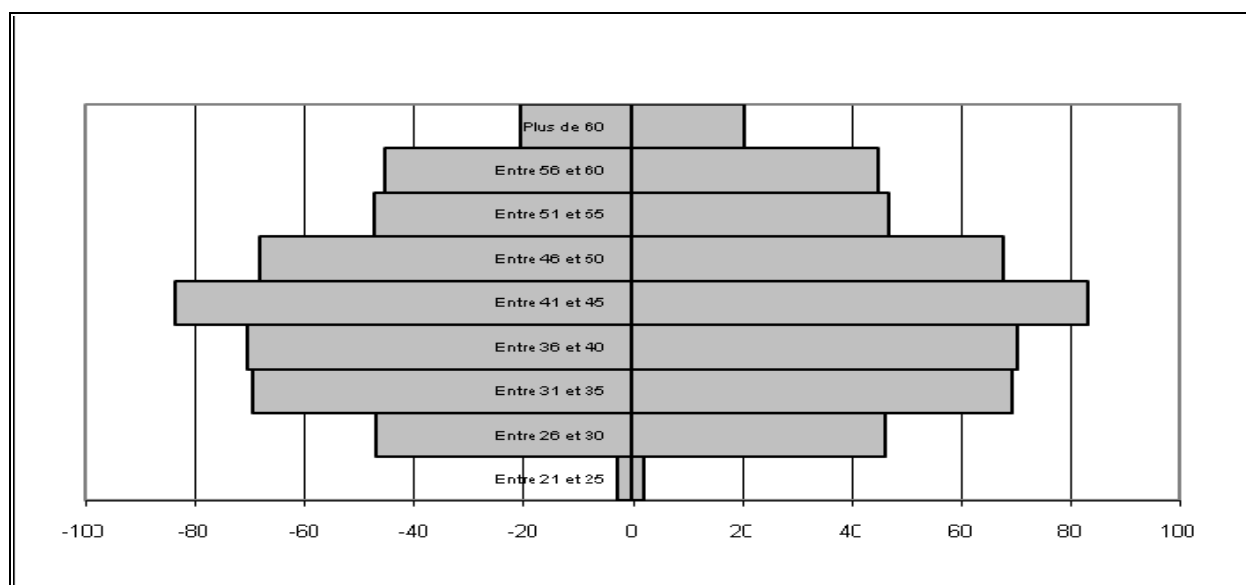
La moyenne d'âge du personnel est de 43 ans dans l'ensemble. Les tranches d'âge les plus représentées sont celles entre 41 et 45 ans (167 agents) et celles entre 36 et 40 ans (141 agents), soit 34 pour cent de l'effectif au total.

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 moyens autour desquelles se concentrent la majorité de l'effectif. En effet, presque la moitié (49 %) de l'ensemble du personnel se trouve dans la tranche d'âge entre 36 et 50 ans.

**Tableau 72 - Tableau de répartition de l'effectif par âge et par sexe**

Tranche d'âge	Masculin	Féminin	Total	Effectif cumulé	% cumulé
Plus de 60	23	18	41	41	5
Entre 56 et 60	60	30	90	131	14
Entre 51 et 55	70	24	94	225	25
Entre 46 et 50	96	40	136	361	40
Entre 41 et 45	108	59	167	528	58
Entre 36 et 40	85	56	141	669	74
Entre 31 et 35	79	60	139	808	89
Entre 26 et 30	61	32	93	901	99
Entre 21 et 25	4	1	5	906	100
<b>Total</b>	<b>586</b>	<b>320</b>	<b>906</b>		
<b>En pourcentage</b>	<b>65 %</b>	<b>35 %</b>	<b>100 %</b>		

Figure 58 - 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 225 (25 %), l'effectif du personnel âgé de 36 à 50 ans est de 444 (49 %) tandis que le nombre d'agents de moins de 36 ans est de 237 (26 %).

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 39 pour cent (93 sur 237).

## 1.2. LE RENFORCEMENT DES CAPACITES

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

### 1.2.1. Le recrutement

Le nombre d'agents recrutés par la BCM pour l'année 2013 s'élève à 32 et est ventilé comme suit :

Tableau 73 - Recrutements effectués en 2013

Catégorie	Siège	Représentations Territoriales	Total
Cadres dirigeants	0	0	0
Cadres supérieurs	3	0	3
Agents de maîtrise	3	0	3
Employés de bureau	0	0	0
Manipulateurs d'espèces	3	10	13
Chauffeurs	2	0	2
Personnel de service	6	5	11
<b>Total</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>32</b>

### 1.2.2. La formation

La BCM n'a pas arrêté de se soucier du renforcement des capacités de son personnel. C'est ainsi que 51 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 89 autres ont reçu des formations permanentes au niveau local dont 33 en techniques bancaires et 56 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 BCM.

## Formations suivies en 2013

Organisme	Thème
AFI	Table ronde pour le lancement de l'Africa Mobile Financial Services Policy Initiative (AMPI)
	Politiques d'inclusion financière de l'AFI sur le thème "Coordonner les politiques pour en optimiser l'impact"
GSMA	Forum au MMU sur "l'accès à l'inclusion numérique et aux économies cash-lite"
BRB & AFI	Réflexion sur la promotion de l'inclusion financière
CGAP & UNCDF	Rencontre annuelle des bailleurs de fonds et investisseurs sur l'inclusion financière
Banque Centrale des Philippines	Visite d'études dans le cadre du Smart Campaign ainsi que les activités sur financement du Projet d'appui à la finance inclusive à M/car
Banque de Maurice	Collège Prudentiel pour les groupes bancaires de l'île Maurice
IBFI	La politique monétaire et surveillance macro prudentielle
	Le processus de surveillance et évaluation des risques
	Protection du consommateur
	Audit interne et gestion des risques dans une Banque Centrale
	Système de paiement
BCBS & FSI	La comptabilité de banque centrale et gestion budgétaire
	Eight high level meeting for Africa on "strengthening financial sector supervision and regulatory priorities"
BM & FMI & FED	Séminaire annuel pour les superviseurs bancaires seniors venant des économies émergentes
CSBA	Réunion inaugurale de la communauté des Superviseurs Bancaires Africains
GSBF	Réunion du Groupe des Superviseurs Bancaires Francophones
BOULDER Institute of Microfinance and Sustainable Development	19ème session annuelle BOULDER "Renforcement des capacités en microfinance"
ACP	Visite sur les fonctionnalités du logiciel ARCHIMED
Banque Nationale de Roumanie	6ème Conférence des Chefs d'Audit Interne des Banques Centrales des Pays Francophones
PRIORITE FORMATION	Outils de l'audit et du contrôle interne
	Audit juridique des entreprises
	5ème Edition FIJE 2013 sur "le juriste garant des risques juridiques : la boîte à outils pour prévenir les risques juridiques"
DBB	Cash management and combating counterfeit money
	Les systèmes de paiement et de règlement de titres
COMESA	Training course on "Advanced panel econometrics"
	Formation en analyse macroéconomique de la stabilité financière
	Atelier de validation du Manuel d'évaluation de la stabilité du système financier
	Formation en test de résistance au niveau macro
COMESA	Regional knowledge sharing workshop on the preparation of Medium Term Macro Economic framework 2nd meeting of the COMESA Fiscal and Monetary Affairs committee 11th meeting of the monetary and exchange rates policies sub-committee
	8ème réunion du sous Comité Développement et Stabilité du système financier (24/08)
	19ème Réunion des Gouverneurs des Banques Centrales du COMESA
	5ème Réunion du Comité Statistique du COMESA
BCE	Monetary and financial statistics
BdF	* La prévision de besoin en signes monétaires
	* La formation aux signes de sécurité des billets
	* La gestion /maintenance des machines fiduciaires
	La gestion des réserves de change

Organisme	Thème
Giesecke Devrient BdF	Currency Technology 2013 symposium Séance de travail avec DG de fabrication de billet BdF
	Réunion avec la BdF - Séance de travail avec la Direction Générale de Fabrication de billets Réunion avec Giesecke& Devrient
Securities and Exchange Commission	* US Securities and Exchange Commission - International Institute for Securities Market Development * Visits with self-regulatory organizations, stock exchanges, brokerage or investment banking firms, or the World Bank
BRI	* Séminaire annuel de la BRI sur "La gestion des réserves et opérations de change" * Rencontre avec les responsables de la BRI
	Reserve Management
	The annual general meeting of the Bank for International settlements
	Portfolio analytics
Study Center Gerzensee	Les instruments des marchés financiers
ECB	Payment and settlement issues for Central Bank
	9th ECB Central Banking Seminar "Monetary policy formulation and implementation in the euro area"
EGILIA	Formation Administrateur Firewalls ASA certifié CISCO
ISM	Assistante de Direction
FMI/CNUCE D/BM	L'élaboration d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme
PMA/BAD/F MI	Les statistiques de la dette du secteur public
CNUCED	Atelier de formation technique sur SYGADE
SYGADE	9ème Conférence sur la gestion de la dette Réunion du Groupe Consultatif du système de gestion et d'analyse de la dette SYGADE

## 2. LES MOYENS MATERIELS

Globalement, les investissements réalisés en 2013 s'élèvent à 8,97 milliards d'ariary, se détaillant comme suit :

Rubriques	Montants (en ariary)
Informatique	376 746 111
Télécommunication	6 219 525 600
Mécanisation	571 482 155
Aménagements – installations	772 179 869
Automobiles	551 911 660
Matériels et mobiliers	484 157 415
<b>TOTAL</b>	<b>8 976 002 810</b>

Dans un souci de maîtrise des dépenses, les investissements en 2013 concernent surtout des travaux d'aménagement, de sécurisation et de renforcement des équipements dans le cadre des programmes d'activités. D'une manière générale, aucun gros investissement n'a été réalisé à l'exception du renouvellement de l'exploitation de la ligne VSAT, payé en août 2013.

En ce qui concerne le volet informatique, les nouvelles acquisitions ont été axées sur l'acquisition de matériels informatiques pour la DOI dans le cadre de la refonte de l'architecture internet ; le remplacement progressif des postes de travail en vue de la remise à niveau en Windows 7 et enfin, la finalisation des études techniques en vue de la dotation d'imprimantes réseaux de grande capacité pour chaque Direction.

Les réalisations au titre de la rubrique « Mécanisation » correspond à la régularisation comptable de certaines machines fiduciaires installées et mises en service en 2013. Aucune nouvelle acquisition de matériels n'a été effectuée.



Certains travaux d'aménagements et de sécurisation ont été priorités afin d'accueillir les festivités dans le cadre du 40<sup>ème</sup> anniversaire. Par ailleurs, divers projets d'aménagement et de petites constructions ont été réalisés ainsi que l'aménagement et la mise aux normes sécuritaires des bâtiments, chambres fortes et ateliers de tri des RT.

Les Directeurs nouvellement nommés ont été dotés de voitures de fonction. De même, il a été procédé à l'immobilisation de trois véhicules Mercedes auparavant comptabilisés en immobilisations en cours.

### **3. LE SYSTEME D'INFORMATION**

#### **3.1. POURSUITE DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA GOUVERNANCE INFORMATIQUE**

La première réunion annuelle du Comité informatique s'est tenue le 30 mai pour l'année 2013. Ont été présentées et discutées, lors de la réunion, la sécurisation du Système d'Information, la maintenance des infrastructures des Systèmes de Paiement, l'évolution du Système d'Information de la BCM et la planification des projets informatiques prévus pour 2013.

La deuxième réunion annuelle n'a pas eu lieu.

#### **3.2. ETUDE, DEVELOPPEMENT ET MAINTENANCE DES APPLICATIONS - ASSISTANCE ET ACCOMPAGNEMENT DES UTILISATEURS**

Dans le cadre de la mise en place du système de gestion des mouvements des signes monétaires dans les caveaux (Compass VMS), l'analyse des différents scénarii possibles pour le choix de l'interfaçage avec le système d'information de la BCM, la comptabilité et le système RTGS, l'élaboration de l'architecture cible ainsi que l'élaboration et la mise à jour des exigences fonctionnelles ont été effectuées.

Pour le projet Gestion de stock des pièces de rechange des matériels fiduciaires, une réunion de travail avec les agents de l'équipe projet et l'étude des référentiels Excel ont été réalisées.

Un applicatif pour la sécurisation des chèques Banque Centrale – SCBC – a été développé en vue de renforcer les contrôles sur les chèques.

Dans le but d'avoir le cours du MID (Marché Interbancaire de Devises) en continu, une application a été développée en ce sens en permettant aux banques primaires de saisir les informations nécessaires directement sur l'applicatif.

Un outil de monitoring des opérations vers RTGS et reçues du RTGS a également été mis en place afin de pouvoir agir de manière proactive sur les problèmes des utilisateurs.

Des maintenances évolutives, correctives et perfectives ont été apportées sur les applicatifs selon la demande de chaque Direction.

#### **3.3. RENFORCEMENT DE LA SECURISATION INFORMATIQUE**

Au niveau du système de protection, l'audit, la revue et la maintenance des serveurs antivirus (Symantec 12 et McAfee) ont été effectués et un serveur a été mis en place en remplacement de celui qui a été défaillant sur le site de secours (BCM2). Les postes de travail de la Direction de la Comptabilité Générale (DCG) ont été sécurisés de manière à ce que seuls des utilisateurs spécifiques puissent y accéder. Le partage sur le serveur de développement (BASE DOI) a été sécurisé.

Pour faciliter et sécuriser l'intervention du fournisseur des logiciels de Télécompensation (BFI), une solution d'accès à distance sécurisé (VPN) a été mise en place. Les certificats et les tokens des banques primaires pour les systèmes de paiement ont été renouvelés.

Au niveau de la base de données, la surveillance des systèmes a été renforcée. L'activation de l'archivage des fichiers journaux d'Oracle du Siège a été effectuée, et une nouvelle politique de sauvegarde pour les bases de données au niveau des Représentations Territoriales a été appliquée.

Une amélioration de la disponibilité des services a été apportée sur intranet/internet suite à la mise en place d'un serveur de secours de partage de connexion internet, à la mise en place d'une solution de gestion de bande passante, et au renouvellement des certificat d'accès depuis internet (Messagerie externe de la BCM, SIIE, CRM,...) et la mise en place d'un nouveau serveur intranet.

Une amélioration a également été apportée à la messagerie suite à la mise en place des mesures administratives et techniques pour la limitation des boîtes aux lettres de la messagerie externe de la BCM (Exchange).

Un système de secours pour les serveurs intermédiaires (application de routage) et un serveur de domaine secondaire ont été mis en place.

### **3.4. AMELIORATION ET MAINTENANCE DES INFRASTRUCTURES ET DES SYSTEMES INFORMATIQUES**

Les systèmes de base de données et applications ont été améliorés suite à la migration de la base de données des applicatifs vers un nouveau serveur et à l'optimisation de la base. Les serveurs d'application et de base de données de la Centrale des Risques de la Microfinance (CRM) et du Système d'Information Intégré sur les Entreprise (SIIE) ont été remplacés et les données ont été migrées.

Le système de messagerie et réseau sécurisé interbancaire SWIFT a été mis à jour en version 7.0.70, ainsi que les messages standards.

Une montée en version du logiciel SYGADE (Dettes Extérieures) a été effectuée.

Dans le cadre de l'amélioration des infrastructures systèmes, des serveurs intermédiaires ont été mis en place, des postes clients ont été mis à niveau en Windows 7, des nouveaux ordinateurs ont été installés et déployés. Les domaines AHT (Réseau Territorial) et BCM (Siège) ont été consolidés dans le cadre de la migration Active Directory.

Pour les infrastructures réseaux, de nouvelles connexions SWIFT Ethernet ont été installées en remplacement des lignes louées entre le siège (BCM1) et le site de secours (BCM2). La maintenance des infrastructures existantes a été effectuée.

### **3.5. SURVEILLANCE ET EVALUATION DES PROCESSUS INFORMATIQUES**

La partie « risques et solutions de contournement » pour le Plan de Continuité d'Activités (PCA) de l'ensemble des systèmes d'information de la BCM a été élaborée.

L'évaluation des risques sur la sauvegarde des données et sur la connexion entre le Siège (BCM1) et le site de secours (BCM2) ainsi que l'élaboration de la stratégie de sécurité des bases de données ont été réalisées.

Les principes et les règles sur la Gestion de la Documentation au sein de la Direction de l'Organisation de l'Informatique (DOI), et le cadre de référence pour la réalisation des enquêtes de satisfaction des utilisateurs Système d'Information ont été rédigés.

### **3.6. RENFORCEMENT DE COMPETENCE ET DE CAPACITE**

Une formation sur la technologie Web avancée (AJAX, Hibernate, Spring, Struts) avec étude de cas de l'application CRM et une formation sur la conception orientée objet UML (Formation assurée par Global Vision) ont été organisées pour la DOI.

Un cadre de la Direction a suivi une formation sur les pare-feux CISCO pour la sécurité des réseaux, plus précisément sur le contrôle des flux entre différents réseaux.

Une séance de formation sur les applicatifs de la Direction des Services Etrangers (DSE) a été organisée ainsi qu'une présentation de l'application de routage.

Trois (03) agents de catégorie A (un agent chargé d'étude de projet fonctionnel, un développeur informatique et un administrateur de base de données) et un (01) agent de catégorie B (un technicien d'exploitation informatique) ont été recrutés.

## III. LES COMPTES DE LA BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR

### 1. LE BILAN

Au 31 décembre 2013, le total du bilan de la BCM s'est élevé à 3 881 927 016 755,9 ariary, en baisse de 443,7 milliards d'ariary, soit de 10,3 pour cent, par rapport à la masse bilancielle de l'exercice 2012 de 4 325 679 440 116,5 ariary.

#### 1.1. LES ACTIFS

La diminution du total des actifs en 2013 par rapport à 2012 est principalement imputable à celui des actifs courants, affichant une baisse de 425,0 milliards d'ariary, soit 11,1 pour cent (3 395,2 milliards d'ariary à fin 2013 contre 3 820,1 milliards d'ariary en 2012) :

- Dans le cadre de l'exécution de la **politique monétaire** et au vu de la situation économique, la BCM a poursuivi sa politique prudente. Ainsi, compte tenu d'une insuffisance progressive de la liquidité et afin de rétablir l'équilibre du système, elle a été amenée à lancer des **Appels d'Offres Positifs (AOP)** principalement vers le quatrième trimestre 2013, pour un montant total de 180,0 milliards d'ariary, à un taux moyen pondéré de 9,72 pour cent, lesquels ont été remboursés en totalité avant la fin de l'année. En outre, des banques ont sollicité des **prises en pension ordinaire** pour rattraper leur retard par rapport aux réserves obligatoires (RO). Le montant total de ces prises de pension s'est élevé à 998,0 milliards d'ariary, également remboursés avant la fin de l'année.
- La variation négative de 425,0 milliards d'ariary des actifs courants se retrouve essentiellement dans l'abaissement de 651,9 milliards d'ariary du niveau global **des réserves de change en devises** en termes de contrevalet en ariary en 2013, soit - 27 pour cent comparé à 2012 (1 733,8 milliards d'ariary en 2013 contre 2 385,7 milliards d'ariary en 2012).

En effet, la ponction des importations de produits pétroliers sur les réserves de change de la BCM, s'élevant à 266,7 millions de dollars US, d'une part et la faiblesse des achats nets de la BCM sur le MID d'autre part (seulement de 78,6 millions de dollars US contre 328,5 millions de dollars US en 2012) sont des faits qui ont causé la diminution du niveau global des avoirs de réserves en devises en 2013 et ce, malgré l'intégration de la devise dollar australien (AUD) dans les portefeuilles de la BCM.

La légère diminution de 18,8 milliards d'ariary de la valeur des **actifs non courants** en 2013 comparée à 2012 (486,8 milliards d'ariary en 2013 contre 505,5 milliards d'ariary en 2012) résulte essentiellement des travaux de fiabilisation des informations financières relatives aux immobilisations effectuées par la DAG, la DCG, les RT et le PGI.

##### 1.1.1. Les actifs courants

De 3 820,1 milliards d'ariary en 2012 à 3 395,2 milliards d'ariary à fin 2013, les actifs courants ont diminué de 425,0 milliards d'ariary, soit 11,1 pour cent. Cette baisse est principalement imputable à celle du niveau global des réserves de change en devises (- 651,9 milliards d'ariary), l'encaisse ainsi que les concours au Trésor Public ayant respectivement augmenté de 100,2 milliards d'ariary et de 89,9 milliards d'ariary.

##### Trésorerie et équivalents de trésorerie

- De 574,0 milliards d'ariary à fin 2012 à 674,2 milliards d'ariary en 2013, l'**encaisse** a connu une augmentation de 100,2 milliards d'ariary, soit 17,4 pour cent.

- En 2013, les **interventions de la BCM sur le marché monétaire** ont été soldées avant la fin de l'année.

L'assèchement progressif de la liquidité vers le quatrième trimestre 2013 a amené la BCM à effectuer des injections afin de rétablir l'équilibre du système. Ainsi, des **AOP** d'un montant total 180,0 milliards d'ariary ont été lancés aux mois d'août, septembre et décembre 2013 à un taux moyen pondéré de 9,72 pour cent (contre 10,01 pour cent en 2012). Ils ont été remboursés en intégralité avant la fin de l'année.

A côté de ces AOP, des banques ont également sollicité des **prises en pension ordinaire** au cours de l'année 2013 pour rattraper les insuffisances par rapport aux RO à constituer. Le montant total de ces prises de pension s'est élevé à 998,0 milliards d'ariary, contre seulement 181,0 milliards d'ariary en 2012. Elles ont également été remboursées avant la fin de l'exercice.

- De 843,1 milliards d'ariary en 2012, les **concours aux banques et aux institutions financières non résidentes** ont connu une baisse de 87,5 milliards d'ariary, soit - 10,4 pour cent pour se situer à 755,6 milliards d'ariary en 2013. Ils sont composés des comptes de la BCM ouverts chez les banques et organismes assimilés non résidents (y compris les avoirs auprès du FMI) ainsi que des dépôts à terme chez eux, en diminution respectivement de 78,8 milliards d'ariary et de 8,6 milliards d'ariary.
  - Les **avoirs disponibles** en devises de la BCM, toutes devises confondues, ont diminué de 48,5 milliards d'ariary, baisse en contrevaletur expliquée essentiellement par celle des avoirs disponibles libellés en dollar US (- 20,2 millions de dollars US, soit en contrevaletur - 45,9 milliards d'ariary), les avoirs disponibles en Euro ayant également régressé mais dans une moindre mesure (- 0,7 million d'euros, soit en contrevaletur - 2,0 milliards d'ariary).

Le dépôt à vue en Dollar australien au 31 décembre 2013 s'élève à 0,2 million de dollars australiens, soit 0,3 milliard d'ariary en contrevaletur en Ariary.

Il est également à noter que les réserves en devises de la BCM ont supporté, pour 244,7 millions de dollars US en 2013, les transferts émis en règlement de fournisseurs de produits pétroliers dans le cadre des Conventions signées entre le Ministère des Finances et du Budget, les opérateurs pétroliers et la BCM.

- Les **comptes et prêts à terme aux banques non résidentes** sont composés des dépôts au jour le jour auprès de banques centrales étrangères ainsi que des dépôts à terme auprès de banques centrales et de banques commerciales, incluant les placements en DCD.

De 448,6 milliards d'ariary en 2012, ils se sont amoindris de 8,7 milliards d'ariary en 2013 pour se situer à 439,9 milliards d'ariary à la fin de l'exercice 2013 (contre une hausse de 131,1 milliards d'ariary en 2012 par rapport à 2011) :

- Le montant du dépôt au jour le jour, en cours au 31 décembre 2013 auprès de la Banque de France s'élève à 2,9 millions d'euros (contre 35,3 millions d'euros en 2012) tandis que celui auprès de la Federal Reserve Bank s'élève à 67,7 millions de dollars US (contre 74,9 millions de dollars US en 2012).
- La persistance de la crise financière internationale a contraint la Banque Centrale Européenne (BCE) à réduire son taux de base à deux reprises au cours de l'année 2013 (les 02/05/2013 et 07/11/2013), le ramenant à la fin de l'année à 0,25 pour cent, son niveau le plus bas depuis la naissance de l'Euro tandis que celui de la Federal Reserve Bank est toujours maintenu entre 0 et 0,25 pour cent. Ces faits ont dicté les taux de rémunération des **dépôts à terme** de la BCM dans leur devise respective.

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

*En tant qu'agent financier du Trésor Public :*

- Les **concours au Trésor Public** en 2013 se sont accrus de 89,9 milliards d'ariary en 2013 comparé à 2012 (210,2 milliards d'ariary en 2013 contre 120,2 milliards d'ariary en 2012) suite :
  - à des avances statutaires octroyées par la BCM en faveur de l'Etat malagasy pour 33,4 milliards d'ariary suivant l'article 24 des statuts,
  - à l'accumulation des impayés sur les intérêts et commissions sur les TCN s'élevant à 89,6 milliards d'ariary en 2013 (contre 54,9 milliards d'ariary en 2012) et composés :
    - des intérêts sur la recapitalisation pour 26,3 milliards d'ariary,
    - des intérêts sur les créances consolidées pour 49,4 milliards d'ariary,
    - des intérêts impayés de l'exercice 2009 pour 9,3 milliards d'ariary,
    - des commissions sur le capital restant dû de l'exercice 2012 et 2013 pour un montant total de 4,5 milliards d'ariary.

Le montant total des Titres de Créances Négociables (TCN) en portefeuille de la BCM est resté à 338,1 milliards d'ariary dont 227,3 milliards d'ariary issus des créances consolidées et 110,8 milliards d'ariary provenant de la recapitalisation.

  - à l'augmentation des avances sur la mobilisation de lettres de change pour 21,8 milliards d'ariary. Le montant total des lettres de change remises à l'escompte au titre de l'exercice 2013 s'élève à 244,6 milliards d'ariary tandis que les remboursements ont atteint 222,8 milliards d'ariary. Le solde de cette rubrique au 31 décembre 2013 est de 87,1 milliards d'ariary contre 65,3 milliards d'ariary en 2012.
- Les **Titres de transaction** en ariary recensent les TCN dans le cadre de la recapitalisation de la BCM (110,8 milliards d'ariary) et de la consolidation des créances, objet de la Convention du 31 mars 2004 (227,3 milliards d'ariary). Ce portefeuille est réparti en plusieurs maturités (3 mois, 6 mois, 9 mois et 12 mois) renouvelable par tacite reconduction avec la même maturité.

### *Les titres en devises*

Le portefeuille de titres en devises de la BCM au 31 décembre 2013 est constitué de titres souverains libellés en Euro, en Dollar américain et en Dollar australien, enregistrés en juste valeur par le résultat ou trading (TRA), en titres disponibles à la vente (AFS) et en titres détenus jusqu'à l'échéance (HTM) ainsi que de Fixbis libellés en Dollar australien de la BRI, enregistrés en tant que titres en juste valeur par le résultat.

L'introduction du portefeuille en Dollar australien dans la gestion des réserves de change en devises de la BCM constitue l'un des faits majeurs survenus au cours de l'exercice 2013. En matière de titres en devises, l'investissement y afférent en cours au 31 décembre 2013 a été sur des Fixbis de la BRI. Des titres souverains en Dollar australien ont également été achetés et déposés auprès de la Banque de France au cours de l'exercice mais ils ont été échus avant la fin de l'exercice.

Convertis en ariary, la totalité du portefeuille de titres en devises sur les livres de la BCM au 31 décembre 2013 a connu une baisse de 564,4 milliards d'ariary en 2013, soit - 36,6 pour cent comparé à celui au 31 décembre 2012 (978,3 milliards d'ariary en 2013 contre 1.542,6 milliards d'ariary en 2012).

En effet, l'année 2013 a connu une forte baisse du capital à investir en devises, suite essentiellement à la ponction sur les réserves de la BCM des importations de produits pétroliers, s'élevant à 244,7 millions de dollars US et à la faiblesse des achats nets sur le MID (seulement de 78,6 millions de dollars US contre 328,5 millions de dollars US en 2012) :

- Les titres en Dollar américain ont diminué de 149,6 millions de dollars US (230,1 millions de dollars US en 2013 contre 379,7 millions de dollars US en 2012);
- Les titres en Euro ont diminué de 110,4 millions d'euros (117,9 millions d'euros en 2013 contre 228,3 millions d'euros en 2012) ;
- Le solde du nouveau portefeuille de titres en Dollar australien se situe à 50,9 millions de dollars australiens à fin décembre 2013.

#### *Les comptes d'ordre et divers - Actifs*

- De 1,9 milliard d'ariary en 2012, le solde du **compte de liaison actif** a connu une diminution de 1,2 milliard d'ariary en 2013 et se situe à 0,7 milliard d'ariary au 31 décembre 2013. Ce solde est constitué d'opérations inter-entités non dénouées au 31 décembre 2013.
- De 20,2 milliards d'ariary en 2012, la rubrique des **comptes d'attente débiteurs** a augmenté de 5,8 milliards d'ariary, soit 28,5 pour cent et se situe à 26,0 milliards d'ariary à la fin de l'exercice 2013. Ce solde à fin 2013 est essentiellement composé :
  - de crédits de TVA non remboursés pour 20,4 milliards d'ariary suite aux problèmes de régime fiscal de la BCM. La TVA y afférente concerne des opérations de paiement de droits de douanes de pièces de rechange pour matériels fiduciaires et d'autres achats de biens et services de 2007 à 2010. Frappés de forclusion sur le plan fiscal, leur réintégration en charges et/ou en immobilisations est en cours d'analyse au niveau du PGP.
  - 2,0 milliards d'ariary en suspens au compte d'attente de la Direction de la Dette Extérieure (DDE), correspondant à la somme des contrevaleurs en ariary de transferts effectués au niveau de la DSE le 31 décembre 2013, en règlement d'échéances de dettes de l'Etat à la date du 1<sup>er</sup> janvier 2014, régularisés par la DDE en 2014.
  - des coûts d'acquisition de véhicules en attente d'imputation pour 1,8 milliard d'ariary.
- Comparativement à son solde au 31 décembre 2012, la rubrique des **débiteurs divers** a connu une augmentation de 43,7 milliards d'ariary en 2013, soit + 15,2 pour cent (351,3 milliards d'ariary au 31 décembre 2013 contre 307,6 milliards d'ariary en 2012). Le solde de cette rubrique à la fin de l'année 2013 est essentiellement constitué par :
  - 6,5 milliards d'ariary de crédits de TVA de 2011 à 2013, en attente de remboursement mais en suspens suite au problème de qualification fiscale de la BCM,
  - 82,2 milliards d'ariary d'autres créances sur l'Etat provenant :
    - des résultats déficitaires des exercices 2007 et 2008 respectivement pour 36,1 milliards d'ariary et 22,6 milliards d'ariary, en attente de couverture,
    - des créances rattachées aux coûts de stérilisation des achats de devises sur le MID pour 21,8 milliards d'ariary, également en attente de couverture,
    - des créances sur des cessions de véhicules pour 1,7 milliard d'ariary,
  - 129,9 milliards d'ariary d'avances et acomptes aux fournisseurs, suite aux commandes de billets et monnaies, de matériels fiduciaires et de pièces de rechange pour matériels fiduciaires,

- 100,5 milliards d'ariary de pertes de change réalisées sur les opérations d'importations de produits pétroliers effectuées avant la fin de l'année 2013 mais exigibles au Trésor Public à partir de 2014,
- 12,6 milliards d'ariary de pertes de change réalisées sur les opérations d'importations de produits pétroliers redevables au Trésor pour l'année fiscale 2013 mais non encore payées par le Trésor Public,
- 19,2 milliards d'ariary de créances douteuses et contentieuses relatives :
  - à l'affaire Calumet pour 6,5 milliards d'ariary,
  - au détournement de fonds à la Représentation Territoriale de Manakara pour 12,6 milliards d'ariary,
  - aux vols commis à Toamasina et à Toliara respectivement de 0,1 milliard d'ariary et de 0,01 milliard d'ariary.

Ces créances douteuses et contentieuses ont fait l'objet d'une constatation de perte de valeur à 100 pour cent.

- Les **valeurs reçues à l'encaissement** sont principalement des lettres de change en faveur du Trésor, relatives à des paiements de droits de douanes, tirées sur les importateurs et avalisées par les banques commerciales locales. Elles sont conservées en attendant leurs dates d'échéance. Les effets non échus au 31 décembre 2013 ont atteint 22,7 milliards d'ariary contre 33,2 milliards d'ariary à fin 2012.
- Les **comptes de régularisation et divers actifs** ont diminué de 1,0 milliard d'ariary et s'élèvent à 54,2 milliards d'ariary à la fin de l'exercice 2013. Ils sont essentiellement constitués de stocks de billets et monnaies non émis pour 52,6 milliards d'ariary.

### 1.1.2. Les actifs non courants

La légère diminution de 18,8 milliards d'ariary de la valeur des actifs non courants en 2013 comparée à 2012 (486,8 milliards d'ariary en 2013 contre 505,5 milliards d'ariary en 2012) résulte essentiellement des travaux de fiabilisation des informations financières relatives aux immobilisations effectuées par la DAG, la DCG, les RT et le PGI, notamment :

- sur la valeur nette comptable des **matériels fiduciaires** (- 13,3 milliards d'ariary en 2013 par rapport à 2012),
- sur celle des **équipements pour matériels fiduciaires** (+ 11,3 milliards d'ariary),
- sur la valeur des **immobilisations en cours** (- 15,5 milliards d'ariary) ainsi que,
- sur la valeur des encours des **avances et acomptes sur immobilisations** au 31 décembre 2013 comparée à 2012 (- 0,4 milliard d'ariary).

## 1.2. LES PASSIFS

Du côté des passifs, la baisse de la masse bilancielle en 2013 par rapport à 2012 résulte surtout de celles des passifs courants, en diminution de 267,4 milliards d'ariary, soit 7,2 pour cent (3 433,5 milliards d'ariary en 2013 contre 3 700,9 milliards d'ariary en 2012, les passifs non courants n'ayant varié que légèrement par rapport à ces éléments (- 48,4 milliards) :

- L'accomplissement de la principale vocation de la BCM et l'augmentation des retraits pendant la période des élections présidentielle et législatives de 2013 se sont traduites par la hausse de 10,2 pour cent des **billets et monnaies émis** (+ 226,4 milliards d'ariary en 2013 après + 62,9 milliards d'ariary en 2012) ;



- Sur le **marché monétaire**, la BCM n'a lancé aucun **Appel d'offres Négatifs (AON)** en 2013 tandis que les opérations d'open market de 2013 se sont soldées par une vente nette de **TCN** de 0,3 milliard d'ariary.
- En tant qu'**agent financier du Trésor Public**, la BCM a enregistré dans ses livres des dépôts en ariary et en devises pour 90,7 milliards d'ariary en 2013 contre 319,2 milliards d'ariary en 2012. Cette baisse de 228,5 milliards d'ariary est expliquée essentiellement par celle de ses comptes courants pour 148,8 milliards d'ariary et du compte spécial PPTE pour 106,0 milliards d'ariary.
- Les **dettes à long et moyen terme de la BCM**, y compris la part à moins d'un an, vis-à-vis des Institutions financières étrangères sont constituées de celles contractées auprès de FMI (allocations de DTS et FRPC) dont le total des encours au 31 décembre 2013 s'élève à 514,5 milliards d'ariary contre 542,5 milliards d'ariary en 2012 en termes de contrevaletur, soit une variation négative de 28,0 milliards d'ariary. Les échéances de dettes réglées en 2013 s'élèvent à XDR 7,0 millions.

Les dettes à long et moyen terme part à plus d'un an sont relativement restées inchangées.

### 1.2.1. Les passifs courants

De 3 700,9 milliards d'ariary en 2012, les passifs courants ont enregistré une baisse de 267,4 milliards d'ariary, soit 7,2 pour cent, pour se situer à 3 433,5 milliards d'ariary à la fin de l'exercice 2013. Cette diminution provient en grande partie de celle des dettes et ressources assimilées à court terme, en baisse de 220,0 milliards d'ariary, soit 43,6 pour cent (284,7 milliards d'ariary en 2013 contre 504,7 milliards d'ariary en 2012) et, dans une moindre mesure, de la diminution de 47,4 milliards d'ariary des exigibles à court terme et équivalents (3 148,8 milliards d'ariary en 2013 contre 3 196,2 milliards d'ariary en 2012).

#### Exigibles à court terme et équivalents

- Les **billets et monnaies émis** ont connu une évolution à la hausse de 226,4 milliards d'ariary en 2013, soit 10,2 pour cent comparé à 2012 (2 446,7 milliards d'ariary en 2013 contre 2 220,3 milliards d'ariary en 2012), augmentation imputable à :
  - l'accroissement de 226,3 milliards d'ariary des émissions de billets (2 428,4 milliards d'ariary en 2013 contre 2 202,1 milliards d'ariary en 2012) lequel est dû :
    - à l'augmentation des retraits de nos correspondants auprès des guichets de la BCM durant la période des campagnes électorales pour les élections présidentielle et législatives de 2013,
    - mais également à l'évolution du nombre de séances de destruction compte tenu de l'importance du désengorgement des chambres fortes du Siège, dans le cadre de la prochaine mise en œuvre du projet VMS-COMPASS.
  - à la légère augmentation de 0,1 milliard d'ariary des **émissions de monnaies** lesquelles ont été limitées en raison de l'insuffisance des stocks disponibles dans nos réserves, suite au report de la date des premiers arrivages prévus en novembre 2013 et qui n'ont eu lieu effectivement qu'au mois de janvier 2014.
- Le solde des **dépôts des établissements de crédit et institutions financières résidentes** s'est réduit de 273,5 milliards d'ariary en 2013 comparé à 2012, soit 28,1 pour cent (700,3 milliards d'ariary en 2013 contre 973,8 milliards d'ariary en 2012) expliqué par la variation négative des dépôts des banques et organismes assimilés résidents auprès de la BCM, les interventions sur le marché monétaire étant soldées à fin 2013.

- Dans le cadre des **interventions de la BCM sur le marché monétaire** et compte tenu de la situation qui a prévalu durant l'année 2013, aucun **AON** n'a été lancé ;
  - Quant aux **dépôts des banques et organismes assimilés résidents** sur les livres de la BCM au 31 décembre 2013, leur baisse de 273,6 milliards d'ariary est surtout imputable à celle des banques locales (réduction globale du solde de 281,0 milliards d'ariary). Le solde du compte de Paositra Malagasy a augmenté de 7,4 milliards d'ariary.
- Les **dépôts des Banques et institutions financières non résidentes** ont régressé de 0,2 milliard d'ariary en 2013, soit + 10,2 pour cent (1,9 milliard d'ariary en 2013 contre 2,2 milliards d'ariary en 2012) et sont constitués des dépôts courants sur les livres de la BCM par des organismes non résidents tels que l'AFD, l'IBRD, l'IDA, la MIGA ainsi que des comptes FMI n°1 et FMI n°2.

### ***Dettes et ressources assimilées à court terme***

#### *En tant que banque du Trésor Public :*

- Comparativement à leur solde au 31 décembre 2012, les **dépôts du Trésor Public** sur les livres de la BCM se sont contractés de 228,5 milliards d'ariary en 2013, soit - 71,6 pour cent (90,7 milliards d'ariary en 2013 contre 319,2 milliards d'ariary en 2012). La baisse a concerné aussi bien le solde des comptes courants que celui des dépôts affectés :
  - de 90,6 milliards d'ariary en 2012 à 10,8 milliards en 2013, les **comptes courants du Trésor Public**, toutes devises confondues se sont réduits de 79,8 milliards d'ariary, soit - 88,0 pour cent, suite essentiellement à des remboursements de dettes contractées par l'Etat, en capital et en intérêts,
  - De 228,6 milliards d'ariary à fin 2012 à 79,9 milliards d'ariary à fin 2013, les comptes de dépôts du Trésor Public affectés à des projets ou à des dons se sont repliés de 27,1 milliards d'ariary, soit - 65,1 pour cent.

#### *Activités complémentaires aux interventions sur le marché monétaire :*

- Les opérations d'open market se sont soldées en 2013 par une vente nette de TCN de 0,3 milliard d'ariary contre un remboursement net de 56,8 milliards d'ariary en 2012. En effet, le montant total des TCN vendus s'est chiffré à 258,8 milliards d'ariary alors que les titres échus se sont élevés à 258,5 milliards d'ariary. Le taux moyen pondéré global de ces cessions de TCN s'est situé à 7,76 pour cent contre 7,03 pour cent en 2012.
- De 114,0 milliards d'ariary au 31 décembre 2012, les titres de transaction – Passifs, libellés en ariary, ont enregistré une légère hausse de 1,4 milliard d'ariary pour se situer à 115,4 milliards d'ariary à la fin de l'exercice 2013.

#### *Comptes d'ordre et divers :*

- Les **comptes de liaison-passifs** sont constitués des opérations passant par le système RTGS non dénouées au 31 décembre 2013 pour 0,01 milliard d'ariary.
- Les **comptes d'attente créditeurs** ont diminué de 2,8 milliards d'ariary en 2013 comparé à 2012 (6,3 milliards d'ariary à la fin de l'exercice 2013 contre 9,1 milliards d'ariary en 2012). Ils sont constitués essentiellement des avantages du personnel rattachés à l'exercice 2013 mais payables en 2014 dont des primes sur la performance pour 4,1 milliards d'ariary ainsi que des allocations de congés pour 1,1 milliard d'ariary.
- Par rapport à son solde au 31 décembre 2012 de 2,3 milliards d'ariary, la rubrique des **crédeurs divers** a connu une légère hausse de 0,1 milliard d'ariary pour se situer à 2,4 milliards d'ariary au 31 décembre 2013.

### 1.2.2. Les passifs non courants

De 525,4 milliards d'ariary à fin 2012, le solde des passifs non courants a diminué de 48,4 milliards d'ariary pour se situer à 477,0 milliards d'ariary à fin 2013 suite essentiellement à la baisse de 48,0 milliards d'ariary, en termes de contrevaieur, de la **part à plus d'un an des dettes à long et moyen terme** de la BCM vis-à-vis du FMI au cours de l'exercice 2013 (469,4 milliards d'ariary en 2013 contre 517,4 milliards d'ariary en 2012). Elle comprend les Facilités pour la Réduction de la Pauvreté et pour la Croissance (FRPC) en XDR auprès du FMI et des allocations de DTS de ce dernier, les dernières échéances de dettes en euros auprès de l'AFD (FRLT) étant réglées jusqu'au mois d'octobre 2012.

Les **provisions pour charges** ont connu une évolution négative de 0,4 milliard d'ariary.

## 2. LE COMPTE DE RESULTAT

Le résultat net de l'exercice 2013 affiche un déficit de 126 302 097 605,49 ariary après une perte nette de 72 315 024 829,62 ariary en 2012, soit une accumulation de perte nette de 54,0 milliards d'ariary en plus en 2013 par rapport à 2012, attribuable à celle du produit net bancaire de la période, en réduction de 46,5 milliards d'ariary en 2013 par rapport à 2012 (- 17,7 milliards d'ariary en 2013 contre + 28,7 milliards d'ariary en 2012).

En outre, une évolution défavorable des autres produits et charges opérationnels pour 3,0 milliards d'ariary est constatée (passant de 82,7 milliards d'ariary en 2012 à 85,7 milliards d'ariary en 2013).

Le résultat de change latent est resté relativement stable en 2013 comparé à 2012 (perte latente de 22,8 milliards d'ariary en 2013 contre 18,4 milliards d'ariary en 2012).

### 2.1. LE PRODUIT NET BANCAIRE

Le Produit Net Bancaire a connu une diminution assez considérable de 46,5 milliards d'ariary, de 28,7 milliards d'ariary en 2012 à un Produit Net Bancaire négatif de 17,7 milliards d'ariary en 2013, imputable aussi bien à la diminution de 20,9 milliards d'ariary des produits des activités ordinaires de la Banque qu'à la baisse de 25,6 milliards d'ariary des résultats réels issus de ses opérations de change en devises.

#### 2.1.1. Les produits des activités ordinaires

Les **activités ordinaires** de la BCM en 2013 se sont soldées par un produit net négatif de 13,4 milliards d'ariary contre un solde positif de 7,5 milliards d'ariary en 2012, soit une diminution de 20,9 milliards d'ariary :

- 22,5 milliards de réduction des produits sur les opérations interbancaires de la BCM,
- 6,5 milliards d'ariary de baisse des produits sur les opérations avec le Trésor Public,
- 8,4 milliards d'ariary de charges supplémentaires en 2013 comparé à 2012 sur la circulation fiduciaire,

ceci, malgré un allègement de 17,1 milliards d'ariary des charges sur les opérations interbancaires en 2013 par rapport à 2012.

### 2.1.2. Le résultat de change réel

Le **résultat réel sur toutes les opérations de change**, toutes positions confondues, accumulé en 2013 s'est soldé par une perte réelle de 4,3 milliards d'ariary en 2013 contre un gain réel de 21,2 milliards d'ariary en 2012, soit une baisse de 25,6 milliards d'ariary :

- baisse de 2,6 milliards d'ariary du résultat réel sur les opérations de change ordinaires,
- réduction de 6,2 milliards d'ariary des produits des opérations d'arbitrage Intraday, conséquence de l'attitude prudente des opérateurs de la DSE sur le marché international face à la volatilité de la parité EUR/USD. Ainsi, 565 opérations d'arbitrage Intraday ont été réalisées durant l'année 2013 contre 1 215 opérations en 2012.
- le résultat réel sur les opérations de change de la Direction de la Circulation Fiduciaire (DCF), se soldant par une perte réelle de 17,5 milliards d'ariary en 2013 contre 0,8 milliard d'ariary en 2012, soit une accumulation de perte 16,7 milliards d'ariary en plus, constituant la principale cause de la baisse des résultats de change réels de l'exercice 2013. Ces pertes résultent de la constatation de l'entrée en stock de billets et monnaies libellé en ariary lors de leurs livraisons au cours de l'année.

## 2.2. LES AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS

Les autres produits et charges opérationnels ont abouti à un produit net négatif de 85,7 milliards d'ariary, en légère aggravation de 3,1 milliard d'ariary comparé à 2012 (produit net négatif de 82,7 milliards d'ariary) :

- 2,3 milliards d'ariary de dotations aux amortissements et aux provisions en plus en 2013 comparé à 2012,
- 1,3 milliard d'ariary de hausse des charges du personnel en 2013 par rapport à 2012.

## 2.3. LE RESULTAT DE CHANGE LATENT

L'impact de la variation des cours de change sur les niveaux des positions de change en devises à la fin de l'exercice 2013 comparé à 2012 s'est traduit par une **perte de change latente** de 22,8 milliards d'ariary contre une perte latente de 18,4 milliards d'ariary en 2012, soit un alourdissement de perte de 4,4 milliards d'ariary en 2013. En effet, l'impact favorable de la dépréciation de l'ariary face aux principales devises étrangères sur les positions de change en devises n'a pas pu combler les pertes de change latentes résultant de la diminution du niveau de ces positions de fin 2012 à fin 2013.

## 3. L'ETAT DE VARIATION DES FONDS PROPRES

Les fonds propres de la BCM sont négatifs de 28 677 607 538,00 ariary au 31 décembre 2013, en baisse de 128,0 milliards d'ariary par rapport à 2012 lesquels s'élevaient à 99 310 448 375,48 ariary, suite essentiellement aux éléments de l'exercice 2013 ci-après :

- **résultat déficitaire** de 126,3 milliards d'ariary de l'exercice 2013 ;
- **moins-value de réévaluation de titres disponibles à la vente** en devises pour 1,7 milliard d'ariary.

## 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 2013

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 2013. 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.

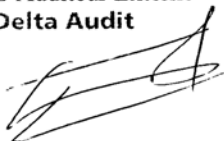
Nous considérons que les travaux que nous avons effectués constituent une base raisonnable pour formuler notre opinion.

A notre avis, les comptes annuels de la BANQUE CENTRALE DE MADAGASCAR arrêtés au 31 Décembre 2013, tels qu'ils sont présentés dans les tableaux (pages 6 à 12) ci-après et présentant un résultat déficitaire de Ar 126.318.122.808,75, 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 Mai 2014

L'Auditeur Externe

**Delta Audit**



Roland RAMARJAONA  
Partner

Page 2

An Independent  
correspondent firm of  
**Deloitte**

**Audit.Tax.Advisory**



## ANNEXES

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

Rubriques	2011	2012	2013
<b>RECETTES TOTALES</b>	<b>2 646,0</b>	<b>2 643,4</b>	<b>2 816,2</b>
<b>Recettes courantes</b>	<b>2255,7</b>	<b>2380,5</b>	<b>2520,1</b>
<i>Recettes budgétaires</i>	2 255,7	2 380,5	2 520,1
Recettes fiscales	2 219,4	2 263,0	2 449,0
Recettes non fiscales	36,3	117,5	71,1
<i>Recettes extrabudgétaires</i>	0,0	0,0	0,0
<b>Dons courants</b>	<b>17,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
<b>Dons en capital</b>	<b>372,9</b>	<b>262,3</b>	<b>295,5</b>
<b>DEPENSES TOTALES</b>	<b>2 983,7</b>	<b>2 918,0</b>	<b>3 233,4</b>
<b>Dépenses courantes</b>	<b>2 141,9</b>	<b>2 322,8</b>	<b>2 502,9</b>
<i>Dépenses budgétaires</i>	1 827,2	2 013,4	2 325,8
Personnel	1 060,4	1 167,3	1 341,7
Fonctionnement hors intérêts	623,6	702,1	860,2
Intérêts dus	143,2	144,0	124,0
Sur dette extérieure	105,9	106,3	85,3
Sur dette intérieure	37,3	37,7	38,7
<i>Déficit sur autres opérations nettes du Trésor</i>	314,6	309,4	177,1
<i>Fonctionnement sur dons et aides</i>	0,1	0,0	0,0
<i>Dépenses exceptionnelles</i>	0,0	0,0	0,0
<b>Dépenses en capital</b>	<b>841,8</b>	<b>595,2</b>	<b>730,5</b>
Sur ressources extérieures	286,5	165,2	137,9
Sur ressources intérieures	555,3	430,0	592,7
<b>Coût des réformes structurelles</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>SOLDE GLOBAL (base engagement)</b>	<b>-337,7</b>	<b>-274,5</b>	<b>-417,2</b>
<b>Variation des arriérés intérieurs</b>	<b>13,7</b>	<b>-20,0</b>	<b>-39,9</b>
Arriérés à réengager	0,0	0,0	0,0
Apurements	13,7	-20,0	-39,9
<b>SOLDE GLOBAL (base caisse)</b>	<b>-324,0</b>	<b>-294,5</b>	<b>-457,1</b>
<b>FINANCEMENT DU SOLDE GLOBAL</b>	<b>324,0</b>	<b>294,5</b>	<b>457,1</b>
<b>Extérieur net</b>	<b>95,9</b>	<b>98,5</b>	<b>233,8</b>
Tirages	182,5	167,7	297,1
Amortissement (-)	-86,6	-69,3	-63,4
<b>Intérieur net</b>	<b>228,1</b>	<b>196,1</b>	<b>223,4</b>
Système bancaire	383,4	266,2	440,0
dont BCM (nette)	258,7	93,3	271,0
Secteur non bancaire	-41,1	-100,6	63,4
Différence de réévaluation	8,6	-8,2	-11,9
Recettes de privatisation	0,0	0,0	0,0
Dépôts des correspondants du Trésor	-122,8	38,7	-268,1



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

Rubriques	2011	2012	2013
	Décembre	Décembre	Décembre
<b>AVOIRS</b>			
AVOIRS EXTERIEURS NETS	2 692 050,7	2 593 666,2	1 839 778,4
BCM	1 996 349,2	1 842 695,3	1 218 839,3
Avoirs extérieurs bruts	2 550 999,2	2 385 836,0	1 733 931,8
Arriérés de paiements extérieurs(-)	0,0	0,0	0,0
Engagements extérieurs (-)	554 650,0	543 140,6	515 092,5
Banques de Dépôts	695 701,5	750 970,9	620 939,1
Avoirs extérieurs bruts	840 618,5	870 833,7	763 639,8
Engagements extérieurs (-)	144 916,9	119 862,8	142 700,7
CREANCES NETTES SUR L'ETAT	259 658,8	604 288,5	1 118 668,5
Créances nettes du système bancaire	154 562,3	420 735,3	860 749,1
BCM	65 329,4	158 601,6	429 599,2
Banques de Dépôts	89 232,8	262 133,7	431 149,9
Autres Créances nettes	105 096,5	183 553,2	257 919,4
CREANCES SUR SECTEUR PARA-PUBLIC & PRIVE	2 314 757,9	2 440 367,9	2 824 221,7
BCM	7 749,7	8 654,7	9 075,3
Banques de Dépôts	2 207 637,5	2 398 531,9	2 792 644,4
Trésor (Lettres de change totales)	99 370,7	33 181,3	22 502,0
<b>TOTAL DES AVOIRS</b>	<b>5 266 467,4</b>	<b>5 638 322,6</b>	<b>5 782 668,6</b>
<b>ENGAGEMENTS</b>			
AGREGAT (M3)	5 236 990,7	5 599 332,6	5 893 928,2
Agrégat (M2)	4 493 928,8	4 762 708,9	5 190 990,2
Disponibilités Monétaires (M1)	3 250 566,9	3 389 908,1	3 552 922,4
Circulation fiduciaire hors banques	1 477 523,0	1 516 742,6	1 607 535,7
Dépôts à vue	1 773 044,0	1 873 165,5	1 945 386,6
Quasi-monnaie (M2-M1)	1 243 361,9	1 372 800,8	1 638 067,8
Dépôts d'Epargne	887 320,7	1 016 325,6	1 237 723,4
Dépôts à terme	356 041,2	356 475,2	400 344,4
Dépôts en devises des résidents	707 936,1	803 790,6	666 454,0
Obligations	35 125,8	32 833,0	36 484,0
AUTRES POSTES NETS	29 476,7	38 989,9	-111 259,6
Comptes de capital	820 370,7	890 339,2	924 676,3
Immobilisations (-)	536 469,9	672 507,0	661 017,1
Divers nets	-320 542,2	-135 894,9	-248 331,3
Gains ou pertes de change	66 118,0	-42 947,4	-126 587,6
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS</b>	<b>5 266 467,4</b>	<b>5 638 322,5</b>	<b>5 782 668,6</b>
=====			
DONNEES CONNEXES			
-----			
LETTRES DE CHANGE (-)	99 370,7	33 181,3	22 502,0
Contrepartie DEPOTS AU C.C.P.	3 983,3	3 059,1	1 849,2
Contrepartie DEPOTS A LA C.E.M	200 483,9	213 675,4	278 572,1
TOTAL AUTRES CREANCES NETTES SUR L'ETAT	105 096,5	183 553,2	257 919,4

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

Rubriques	2011	2012	2013
	Décembre	Décembre	Décembre
<b>AVOIRS</b>			
AVOIRS EXTERIEURS	2 550 999,2	2 385 836,0	1 733 931,8
Billets	33,8	61,9	50,8
Dépôts à vue	214 833,2	331 071,4	156 367,8
Dépôts à terme et titres	1 956 239,9	1 700 149,1	1 257 404,7
Autres Avoirs Extérieurs	379 892,3	354 553,6	320 108,5
dont Avoirs en DTS	323 781,1	314 427,1	289 288,3
CREANCES SUR L'ETAT	485 755,4	486 341,4	540 885,2
Avances statutaires	0,0	0,0	33 423,2
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	73 984,5	65 318,3	87 142,7
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	73 654,2	82 906,4	82 202,6
CREDITS A L'ECONOMIE	7 749,7	8 654,7	9 075,3
Entreprises publiques	0,0	0,0	0,0
Particuliers et Ménages	7 749,7	8 654,7	9 075,3
Autres	0,0	0,0	0,0
CREANCES SUR LES BANQUES	-278 100,0	-110 500,0	-110 800,0
Pensions	0,0	0,0	0,0
Appels d'offre	-110 800,0	0,0	0,0
Ventes titres du Trésor	-167 300,0	-110 500,0	-110 800,0
<b>TOTAL DES AVOIRS</b>	<b>2 766 404,3</b>	<b>2 770 332,0</b>	<b>2 173 092,2</b>
<b>ENGAGEMENTS</b>			
BASE MONETAIRE	2 377 659,8	2 611 394,5	2 452 010,8
Circulation fiduciaire hors banques	1 477 523,0	1 516 742,6	1 607 535,7
Encaisses des Banques	93 174,3	122 434,2	153 246,6
Comptes courants des Banques	806 962,5	972 217,7	691 228,5
DEPOTS A VUE DES RESIDENTS	121,5	151,2	177,0
DEPOTS A TERME DES RESIDENTS	0,0	0,0	0,0
DEPOTS EN DEVISES DES RESIDENTS	467,1	566,9	605,3
AVOIRS DE L'ETAT	420 426,0	327 739,8	111 286,0
Comptes courants du Trésor	10 866,6	29 365,6	0,0
Fonds de contrevaieur	40 335,2	37 372,1	32 868,6
Autres avoirs	163 538,8	148 937,4	28 804,2
Comptes du Trésor en devises	199 551,5	104 947,2	37 902,9
Encaisses Comptables Publics	6 133,9	7 117,5	11 710,4
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A COURT TERME	210 268,3	198 482,3	171 740,4
Dépôts des non-résidents	532,1	838,1	840,0
Organisations Internationales.+ SMN	15,0	427,8	342,3
FAS-FASR - FRPC	209 721,1	197 216,3	170 558,1
ARRIERES DE PAIEMENTS EXTERIEURS	0,0	0,0	0,0
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A MOYEN ET LONG TERME	344 381,7	344 658,3	343 352,1
Emprunts Extérieurs	6 896,8	0,0	0,0
Réaménagements de dettes	0,0	0,0	0,0
Allocation de DTS	337 484,9	344 658,3	343 352,1
AUTRES POSTES NETS	-586 920,0	-712 661,1	-906 079,4
Capitaux et réserves	212 594,1	212 267,3	211 989,8
Immobilisations(-)	369 401,8	499 950,9	480 849,0
Divers nets	-496 230,3	-382 030,1	-510 632,7
Passif	2 537 080,7	3 820 827,1	5 243 346,5
Actif (-)	3 033 310,9	4 202 857,2	5 753 979,2
Gains ou pertes de change	66 118,0	-42 947,4	-126 587,6
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS</b>	<b>2 766 404,3</b>	<b>2 770 332,0</b>	<b>2 173 092,2</b>

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

Rubriques	2011 Décembre	2012 Décembre	2013 Décembre
<b>AVOIRS</b>			
DISPONIBILITES	900 136,8	1 094 651,9	844 475,1
Encaisses en ariary	93 174,3	122 434,2	153 246,6
Compte courant auprès de la B.C.M.	806 962,5	972 217,7	691 228,5
AVOIRS EXTERIEURS	840 618,5	870 833,7	763 639,8
Avoirs disponibles	257 797,1	271 282,2	312 991,0
Autres avoirs extérieurs	582 821,4	599 551,5	450 648,8
Secteur bancaire et assimilé	457 695,8	492 312,0	358 966,1
Secteur non bancaire	125 125,6	107 239,5	91 682,7
CREANCES SUR L'ETAT	636 908,4	855 277,1	810 357,7
Trésor	636 345,1	854 128,7	809 464,5
O P C A	134,7	147,6	165,0
Postes	428,5	1 000,8	728,2
CREANCES SUR L'ECONOMIE	2 207 637,5	2 398 531,9	2 792 644,4
Crédits	2 181 940,2	2 372 291,4	2 767 612,5
Crédits à court terme	1 168 465,9	1 290 017,2	1 579 353,1
Particuliers	112 880,3	148 144,9	189 450,3
Entreprises privées	1 030 495,7	1 091 832,3	1 337 185,3
Entreprises publiques	25 089,9	50 040,0	52 717,5
Crédits à moyen et long terme	1 013 474,3	1 082 274,2	1 188 259,4
Particuliers	342 195,7	412 171,4	499 522,4
Entreprises privées	661 156,9	667 261,8	687 100,9
Entreprises publiques	10 121,7	2 841,0	1 636,0
Autres concours	25 697,3	26 240,5	25 031,9
<b>TOTAL DES AVOIRS</b>	<b>4 585 301,2</b>	<b>5 219 294,5</b>	<b>5 211 117,0</b>
<b>ENGAGEMENTS</b>			
ENGAGEMENTS AUPRES DE LA B.C.M	-278 100,0	-110 500,0	-110 800,0
Pensions	0,0	0,0	0,0
Appels d'offre	-110 800,0	0,0	0,0
Ventes titres du Trésor	-167 300,0	-110 500,0	-110 800,0
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A COURT TERME	137 389,1	115 771,8	92 636,3
Secteur bancaire et assimilé	24 276,1	24 086,9	8 240,8
Secteur non bancaire	113 113,0	91 684,9	84 395,5
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A MOYEN ET LONG TERME	7 527,8	4 091,0	50 064,4
Secteur bancaire et assimilé	7 527,8	3 372,0	49 345,4
Secteur non bancaire	0,0	719,0	719,0
AVOIRS DE L'ETAT	547 675,6	593 143,4	379 207,8
Trésor	1 156,0	1 023,0	845,0
O P C A	546 506,6	592 108,7	378 314,2
Postes	13,0	11,7	48,6
DEPOTS DE LA CLIENTELE	3 519 286,1	3 832 304,3	3 968 704,8
Dépôts à vue	1 768 939,1	1 869 955,2	1 943 360,4
Dépôts à terme, dépôts d'épargne et en devises	1 750 347,0	1 962 349,2	2 025 344,4
Dépôts à terme	356 041,2	356 475,2	400 344,4
Dépôts d'épargne	686 836,8	802 650,2	959 151,3
Dép. devises des résidents	707 469,0	803 223,7	665 848,7
OBLIGATIONS	35 125,8	32 833,0	36 484,0
AUTRES POSTES NETS	616 396,8	751 651,0	794 819,8
Comptes de capital	607 776,7	678 071,9	712 686,5
Fonds propres	422 044,7	462 276,6	479 095,3
Provisions pour CDLC	185 731,9	215 795,2	233 591,2
Immobilisations (-)	167 068,1	172 556,1	180 168,1
Divers nets	175 688,1	246 135,2	262 301,4
Passif	388 048,3	472 802,7	568 676,8
Actif (-)	212 360,3	226 667,6	306 375,3
<b>TOTAL DES ENGAGEMENTS</b>	<b>4 585 301,2</b>	<b>5 219 294,5</b>	<b>5 211 117,1</b>

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

Rubriques	2011 [*]	2012 [*]	2013 [**]
<b>1-TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>-437,7</b>	<b>-464,3</b>	
<b>1.1-BIENS ET SERVICES</b>	<b>-701,3</b>	<b>-665,8</b>	
<b>BALANCE COMMERCIALE</b>	<b>-631,6</b>	<b>-727,4</b>	
<b>Exportations FOB</b>	<b>932,8</b>	<b>989,7</b>	
Dont Zone Franche	371,8	389,5	
Girofle	108,4	125,0	
Produits pétroliers	61,1	68,0	
Minerai de titane et de zirconium	59,8	75,8	
Nickel et de cobalt	0,0	56,5	
<b>Importations FOB</b>	<b>-1 564,3</b>	<b>-1 717,1</b>	
Dont Imports CAF Energie	397,4	462,7	
Biens d'équipement	329,9	304,6	
Zone Franche	280,7	280,5	
Matières premières	342,8	365,6	
Biens de consommation	226,3	250,9	
Riz	59,3	61,6	
<b>SERVICES NETS</b>	<b>-69,7</b>	<b>61,5</b>	
<b>Exportations de services</b>	<b>743,7</b>	<b>889,4</b>	
a-Transports	279,5	288,3	
b-Voyages	301,3	394,3	
c-Privés	154,9	202,4	
d-Publics	8,0	4,4	
<b>Importations de services</b>	<b>-813,5</b>	<b>-827,9</b>	
a-Transports	-331,1	-380,6	
b-Voyages	-95,0	-70,7	
c-Privés	-293,8	-298,7	
d-Publics	-93,6	-77,9	
<b>1.2 REVENUS DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>-109,5</b>	<b>-188,8</b>	
<b>RECETTES</b>	54,0	22,2	
Revenus des investissements	34,6	12,3	
Autres	19,3	9,8	
dont employés	19,3	9,8	
<b>PAIEMENTS</b>	-163,5	-211,0	
Revenus des investissements	-139,6	-185,3	
a-Dividendes	-127,9	-169,3	
b-Intérêts de la dette	-11,7	-16,0	
Dont intérêts publics	<b>-11,7</b>	<b>-16,0</b>	
Employés	-23,9	-25,7	
<b>1.3-TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>373,1</b>	<b>390,4</b>	
<b>ADMINISTRATIONS PUBLIQUES</b>	41,1	44,2	
Aide budgétaire	5,2	0,0	
Autres nets	35,9	44,2	
<b>AUTRES SECTEURS</b>	332,0	346,2	
<b>2-OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES</b>	<b>550,4</b>	<b>382,7</b>	
<b>2.1-OPERATIONS EN CAPITAL</b>	<b>91,4</b>	<b>55,6</b>	
ADMINISTRATION PUBLIQUE	91,4	55,6	
AUTRES SECTEURS	0,0	0,0	
<b>2.2-OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>458,9</b>	<b>327,2</b>	
INVESTISSEMENTS DIRECTS (NET)	499,2	507,7	
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	0,0	0,0	
AUTRES INVESTISSEMENTS	-40,2	-180,6	
<b>GOUVERNEMENT</b>	30,2	2,3	
a-Tirages	57,0	54,3	
b-Amortissement	-26,8	-52,1	
<b>AUTRES SECTEURS</b>	-68,1	-134,2	
a-Tirages	34,6	25,3	
b-Amortissement	-102,7	-159,5	
BANQUES (NET)	17,6	-12,3	
AUTRES (NET)	-19,9	-36,3	
<b>3-ERREURS ET OMISSIONS</b>	<b>-31,9</b>	<b>26,5</b>	
<b>4-BALANCE GLOBALE</b>	<b>80,7</b>	<b>-55,0</b>	
<b>5-FINANCEMENT</b>	<b>-80,7</b>	<b>55,0</b>	
<b>5.1-AVOIRS EXT NET (augmentation -)</b>	<b>-80,7</b>	<b>55,0</b>	
FMI NET	-2,3	-4,4	
AUTRES AVOIRS (augmentation -)	-78,5	59,4	
<b>5.2-ALLEGEMENT ET ANNULATION DE LA DETTE</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	

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

### Annexe 6 - Taux de change Valeur d'un euro exprimée en ariary

EURO	2011		2012		2013	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	2 797,5	2 801,3	2 866,6	2 868,2	2 964,8	2 964,8
Février	2 757,3	2 758,2	2 876,7	2 897,3	2 941,1	2 895,8
Mars	2 803,4	2 841,7	2 829,6	2 805,2	2 877,3	2 874,5
Avril	2 847,4	2 874,1	2 753,6	2 740,6	2 862,4	2 846,6
Mai	2 821,2	2 811,3	2 688,5	2 648,2	2 849,2	2 858,1
Juin	2 787,6	2 804,9	2 714,2	2 774,9	2 869,4	2 860,6
Juillet	2 802,1	2 814,7	2 783,7	2 783,5	2 868,6	2 879,4
Août	2 811,9	2 832,8	2 791,7	2 815,9	2 884,4	2 884,8
Septembre	2 778,6	2 801,5	2 855,4	2 849,5	2 892,9	2 913,8
Octobre	2 881,1	2 971,3	2 854,3	2 862,6	2 965,2	2 987,3
Novembre	2 862,8	2 805,6	2 881,7	2 922,8	3 015,9	3 042,0
Décembre	2 830,2	2 912,1	2 962,7	2 980,7	3 065,9	3 077,3
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>2 815,1</b>		<b>2 821,5</b>		<b>2 921,4</b>	

Source : BCM

### Valeur du dollar US exprimée en ariary

USD	2011		2012		2013	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	2 092,7	2 053,9	2 220,9	2 171,9	2 235,7	2 194,1
Février	2 020,4	2 001,0	2 177,2	2 156,4	2 201,6	2 203,7
Mars	2 004,2	2 000,7	2 143,3	2 100,7	2 220,9	2 234,3
Avril	1 972,8	1 942,1	2 087,3	2 072,6	2 200,8	2 174,9
Mai	1 966,8	1 953,9	2 097,9	2 133,6	2 192,4	2 196,8
Juin	1 939,3	1 939,7	2 165,7	2 210,1	2 179,6	2 183,8
Juillet	1 963,6	1 970,3	2 262,9	2 268,7	2 198,1	2 187,9
Août	1 960,1	1 965,0	2 252,2	2 248,3	2 179,6	2 185,4
Septembre	2 016,1	2 070,7	2 221,7	2 204,0	2 203,4	2 225,6
Octobre	2 107,3	2 105,2	2 201,3	2 213,5	2 193,6	2 175,1
Novembre	2 111,9	2 111,9	2 248,3	2 248,5	2 236,0	2 236,1
Décembre	2 147,3	2 247,5	2 260,8	2 270,6	2 241,2	2 236,0
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>2 025,2</b>		<b>2 195,0</b>		<b>2 206,9</b>	

Source : BCM

### Valeur du DTS exprimée en ariary

DTS	2011		2012		2012	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	3 234,6	3 208,1	3 408,7	3 360,9	3 433,0	3 380,3
Février	3 155,6	3 140,7	3 371,7	3 352,7	3 365,6	3 338,2
Mars	3 166,1	3 172,1	3 302,7	3 254,2	3 343,8	3 351,7
Avril	3 151,8	3 145,5	3 221,2	3 211,3	3 309,1	3 282,4
Mai	3 140,7	3 112,4	3 211,7	3 222,3	3 284,1	3 292,5
Juin	3 103,1	3 104,3	3 282,0	3 354,0	3 301,0	3 284,3
Juillet	3 131,3	3 150,4	3 409,1	3 421,9	3 306,0	3 310,9
Août	3 147,9	3 160,4	3 408,4	3 421,9	3 310,5	3 311,5
Septembre	3 178,6	3 245,2	3 413,7	3 399,0	3 355,1	3 414,3
Octobre	3 310,9	3 361,9	3 390,4	3 399,0	3 376,3	3 358,3
Novembre	3 307,7	3 283,0	3 436,3	3 450,3	3 422,1	3 432,9
Décembre	3 320,3	3 439,5	3 480,3	3 500,0	3 446,8	3 455,1
<b>Moyenne annuelle</b>	<b>3 195,7</b>		<b>3 361,3</b>		<b>3 354,5</b>	

Source : BCM

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

Rubriques		2011 [*]	2012 [*]	2013 [**]
<b>Alimentation</b>	<b>Valeur</b>	<b>155,6</b>	<b>167,6</b>	<b>268,0</b>
	Poids (en tonnes)	373 002,5	416 239,5	736 419,8
	<i>Prix Unitaire (DTS par tonne)</i>	417,2	402,8	363,9
<b>Dont riz</b>	<b>Valeur</b>	<b>59,3</b>	<b>61,6</b>	<b>125,8</b>
	Poids (en tonnes)	194 072,8	202 869,0	425 000,5
	<i>Prix Unitaire (DTS par tonne)</i>	305,3	303,8	296,0
<b>Autres</b>	<b>Valeur</b>	<b>96,4</b>	<b>106,0</b>	<b>142,2</b>
	Poids (en tonnes)	178 929,7	213 370,5	311 419,3
	<i>Prix Unitaire (DTS par tonne)</i>	538,6	496,8	456,6
<b>Energie</b>	<b>Valeur</b>	<b>397,4</b>	<b>462,7</b>	<b>437,5</b>
	Poids (en tonnes métriques)	646 309,3	713 462,1	680 231,6
	<i>Prix Unitaire</i>	614,9	648,5	643,1
<b>Equipements</b>	<b>Valeur</b>	<b>329,9</b>	<b>304,6</b>	<b>289,5</b>
	Poids	82,3	94,4	94,7
	<i>Prix Unitaire</i>	4,0	3,2	3,1
<b>Matières Premières</b>	<b>Valeur</b>	<b>342,8</b>	<b>365,6</b>	<b>382,8</b>
	Poids	894,8	1 424,4	2 152,9
	<i>Prix Unitaire</i>	0,4	0,3	0,2
<b>Biens de consommation</b>	<b>Valeur</b>	<b>226,3</b>	<b>250,9</b>	<b>260,1</b>
	Poids	152,5	164,5	159,7
	<i>Prix Unitaire</i>	1,5	1,5	1,6
<b>Autres Régimes Douaniers</b>	<b>Valeur</b>	<b>107,6</b>	<b>188,1</b>	<b>180,0</b>
	Poids	52,1	109,4	102,9
	<i>Prix Unitaire</i>	2,1	1,7	1,7
<b>Zone Franche</b>	<b>Valeur</b>	<b>280,7</b>	<b>280,5</b>	<b>327,0</b>
	Poids	69,1	62,7	73,0
	<i>Prix Unitaire</i>	4,1	4,5	4,5
<b>Total CAF</b>	<b>Valeur</b>	<b>1 840,4</b>	<b>2 020,1</b>	<b>2 144,8</b>
<b>Total FOB</b>	<b>Valeur</b>	<b>1 564,3</b>	<b>1 717,1</b>	<b>1 823,1</b>

Source : BCM (\*) 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		2011 [*]	2012 [*]	2013 [**]
<b>Café vert</b>	<b>Valeur</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>	<b>14,6</b>
	Volume	4,0	4,2	12,9
	Prix unitaire	1,1	1,3	1,1
<b>Vanille</b>	<b>Valeur</b>	<b>25,0</b>	<b>13,7</b>	<b>50,0</b>
	Volume	2,1	1,1	2,1
	Prix unitaire	11,8	12,0	24,3
<b>Girofle</b>	<b>Valeur</b>	<b>108,4</b>	<b>125,0</b>	<b>71,9</b>
	Volume	22,0	22,4	12,6
	Prix unitaire	4,9	5,6	5,7
<b>Poivre</b>	<b>Valeur</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>
	Volume	1,6	1,7	1,9
	Prix unitaire	2,8	2,9	2,7
<b>Crevettes</b>	<b>Valeur</b>	<b>18,7</b>	<b>17,1</b>	<b>17,9</b>
	Volume	3,9	3,7	3,5
	Prix unitaire	4,7	4,7	5,1
<b>Sucre</b>	<b>Valeur</b>	<b>9,4</b>	<b>22,3</b>	<b>22,8</b>
	Volume	20,2	47,6	68,1
	Prix unitaire	0,5	0,5	0,3
<b>Cacao en fèves</b>	<b>Valeur</b>	<b>10,9</b>	<b>12,2</b>	<b>11,3</b>
	Volume	7,8	10,4	9,4
	Prix unitaire	1,4	1,2	1,2
<b>Tissus de coton</b>	<b>Valeur</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	Volume	0,0	0,0	0,0
	Prix unitaire	4,9	4,3	4,9
<b>Fibres de sisal</b>	<b>Valeur</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>
	Volume	6,8	6,8	7,5
	Prix unitaire	0,5	0,6	0,6
<b>Produits pétroliers</b>	<b>Valeur</b>	<b>61,1</b>	<b>68,0</b>	<b>58,6</b>
	Volume	72,6	78,2	65,9
	Prix unitaire	0,8	0,9	0,9
<b>Minerai de chrome</b>	<b>Valeur</b>	<b>8,8</b>	<b>12,3</b>	<b>13,4</b>
	Volume	66,7	111,5	110,0
	Prix unitaire	0,1	0,1	0,1
<b>Graphite</b>	<b>Valeur</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>4,0</b>
	Volume	3,9	3,5	6,1
	Prix unitaire	0,6	0,7	0,6
<b>Essence de girofle</b>	<b>Valeur</b>	<b>21,5</b>	<b>9,6</b>	<b>19,0</b>
	Volume	1,7	1,1	2,1
	Prix unitaire	12,4	8,7	9,2
<b>Minerais de titane</b>	<b>Valeur</b>	<b>46,3</b>	<b>47,5</b>	<b>49,5</b>
	Volume	524,8	502,7	526,4
	Prix unitaire	0,1	0,1	0,1
<b>Minerais de zirconium</b>	<b>Valeur</b>	<b>13,5</b>	<b>28,3</b>	<b>13,1</b>
	<b>Volume</b>	<b>18,6</b>	<b>65,0</b>	<b>31,3</b>
	<b>Prix unitaire</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Nickel</b>	<b>Valeur</b>	<b>0,0</b>	<b>50,0</b>	<b>246,0</b>
	Volume	0,0	4,5	25,6
	Prix unitaire	0,0	11,1	9,6
<b>Cobalt</b>	<b>Valeur</b>	<b>0,0</b>	<b>6,5</b>	<b>36,2</b>
	Volume	0,0	0,4	2,1
	Prix unitaire	0,0	17,2	17,5
<b>AUTRES</b>	<b>Valeur</b>	<b>158,1</b>	<b>139,3</b>	<b>148,7</b>
	Volume	242,4	250,2	277,8
	Prix unitaire	0,7	0,6	0,5
<b>AUTRES REGIMES DOUANIERS</b>	<b>Valeur</b>	<b>65,0</b>	<b>31,2</b>	<b>56,4</b>
	Volume	20,1	9,8	7,0
	Prix unitaire	3,2	3,2	8,0
<b>ZONE FRANCHE</b>	<b>Valeur</b>	<b>371,8</b>	<b>389,5</b>	<b>422,0</b>
	Volume	39,0	38,3	39,2
	Prix unitaire	9,5	10,2	10,8
<b>TOTAL</b>		<b>932,8</b>	<b>989,7</b>	<b>1 265,1</b>

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

**Annexe 9 - Bilan de la Banque Centrale de Madagascar : Actif**  
**arrêté au 31 décembre 2013**  
**(exprimé en ariary)**

Rubriques	Montant en Ariary AU 31/12/2013	Contrevaieur des montants en devises AU 31/12/2013	Amortissements/ Perte de valeur AU 31/12/2013	Montant en Ariary toutes devises confondues AU 31/12/2013	Montant en Ariary toutes devises confondues AU 31/12/2012
<b>ACTIFS COURANTS</b>					
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<b>674 266 040 383,06</b>	<b>755 678 507 084,48</b>	<b>0,00</b>	<b>1 429 944 547 467,54</b>	<b>1 417 257 804 452,59</b>
Caisses et divers	674 158 340 114,80	50 824 233,21	0,00	674 209 164 348,01	574 047 317 847,24
Concours aux Etablissements de crédit et aux institutions financières résidentes	107 700 268,26	0,00	0,00	107 700 268,26	81 715 354,06
<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>107 700 268,26</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>107 700 268,26</i>	<i>81 715 354,06</i>
Concours aux banques et aux institutions financières non résidentes	0,00	755 627 682 851,27	0,00	755 627 682 851,28	843 128 771 251,29
<b>Créances - emplois assimilés et parties à court terme des créances à long terme</b>	<b>1 006 332 336 609,73</b>	<b>978 253 230 142,04</b>	<b>-19 363 874 327,55</b>	<b>1 965 221 692 424,22</b>	<b>2 402 878 905 971,82</b>
Concours au Trésor Public	210 185 180 052,15	0,00	0,00	210 185 180 052,15	120 243 372 091,81
<i>Prêts au Trésor Public</i>	<i>123 042 475 304,15</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>123 042 475 304,15</i>	<i>54 925 118 853,81</i>
<i>Pension et escompte de Lettres de change</i>	<i>87 142 704 748,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>87 142 704 748,00</i>	<i>65 318 253 238,00</i>
Concours à la Clientèle	3 151 911 695,95	0,00	-111 572 845,55	3 040 338 850,40	3 062 890 538,45
Titres de transaction	338 116 741 189,20	101 005 412 241,24	0,00	439 122 153 430,44	338 116 741 189,20
Titres disponibles à la vente	0,00	877 247 817 900,80	0,00	877 247 817 900,80	1 517 636 325 235,20
Titres détenus jusqu'à l'échéance	0,00	0,00	0,00	0,00	25 008 973 301,19
Compte de liaison actif	709 289 377,86	0,00	0,00	709 289 377,86	1 886 781 899,02
Comptes d'attente débiteurs	25 982 756 618,94	0,00	0,00	25 982 756 618,94	20 248 421 894,02
Débiteurs divers	351 305 176 718,19	0,00	-19 252 301 482,00	332 052 875 236,19	288 322 884 058,12
Valeurs reçues à l'encaissement	22 689 766 047,00	0,00	0,00	22 689 766 047,00	33 199 890 724,93
Compte de régularisation et divers actifs-courants	54 191 514 910,44	0,00	0,00	54 191 514 910,44	55 152 625 039,88
<b>TOTAL DES ACTIFS COURANTS</b>	<b>1 680 598 376 992,79</b>	<b>1 733 931 737 226,52</b>	<b>-19 363 874 327,55</b>	<b>3 395 166 239 891,77</b>	<b>3 820 136 710 424,41</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
<i>Créances et emplois assimilés à long terme</i>	<b>5 883 472 110,07</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5 883 472 110,07</b>	<b>5 591 796 684,67</b>
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	5 883 472 110,07	0,00	0,00	5 883 472 110,07	5 591 796 684,67
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>6 538 943 608,71</b>	<b>0,00</b>	<b>-5 760 743 048,09</b>	<b>778 200 560,62</b>	<b>1 110 202 618,37</b>
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>496 318 316 163,83</b>	<b>0,00</b>	<b>-188 609 079 283,05</b>	<b>307 709 236 880,78</b>	<b>310 444 896 583,84</b>
<b>Immobilisations en cours</b>	<b>172 333 172 312,66</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>172 333 172 312,66</b>	<b>188 339 138 805,23</b>
<b>Immobilisations financières</b>	<b>56 695 000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>56 695 000,00</b>	<b>56 695 000,00</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>681 130 599 195,27</b>	<b>0,00</b>	<b>-194 369 822 331,14</b>	<b>486 760 776 864,13</b>	<b>505 542 729 692,11</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>2 361 728 976 188,06</b>	<b>1 733 931 737 226,52</b>	<b>-213 733 696 658,69</b>	<b>3 881 927 016 755,90</b>	<b>4 325 679 440 116,52</b>



**Annexe 10 - Bilan de la Banque Centrale de Madagascar : Passif et Fonds propres  
arrêté au 31 décembre 2013  
(exprimé en ariary)**

Rubriques	Montant en Ariary AU 31/12/2013	Contrevaaleur des montants en devises AU 31/12/2013	Montant en Ariary toutes devises confondues AU 31/12/2013	Montant en Ariary toutes devises confondues AU 31/12/2012
<b>PASSIFS COURANTS</b>				
<i>Exigibles à court terme et équivalents</i>	<b>3 148 174 508 478,67</b>	<b>678 605 714,59</b>	<b>3 148 853 114 193,25</b>	<b>3 196 245 808 508,18</b>
Billets et monnaies émis	2 446 651 029 422,00	0,00	2 446 651 029 422,00	2 220 279 775 422,00
Dépôts des établissements de crédit et institutions financières résidents	699 658 646 477,82	596 729 303,95	700 255 375 781,76	973 797 260 624,03
<i>Interventions sur le Marché Monétaire</i>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Autres dépôts</i>	699 658 646 477,82	596 729 303,95	700 255 375 781,76	973 797 260 624,03
Dépôts des Banques et des institutions financières non résidentes	1 864 832 578,85	81 876 410,64	1 946 708 989,49	2 168 772 462,15
<b>Dettes - Ressources assimilées et partie à court terme des dettes à long terme</b>	<b>201 665 129 028,64</b>	<b>83 039 132 262,96</b>	<b>284 704 261 291,60</b>	<b>504 677 036 099,25</b>
Dépôts du Trésor Public	52 882 451 960,02	37 782 134 181,79	90 664 586 141,80	319 210 590 580,38
Emprunts auprès des Institutions Financières non résidentes : Part moins d'un an	0,00	45 053 462 196,35	45 053 462 196,35	25 035 674 427,62
Dépôts de la clientèle	395 389 335,77	129 499 316,61	524 888 652,37	394 536 328,15
Titres de transaction	115 405 885 694,42	0,00	115 405 885 694,42	114 033 547 777,73
Compte de liaison passif	74 860 141,60	0,00	74 860 141,60	472 644 042,20
Comptes d'attente créditeurs	6 332 993 763,38	0,00	6 332 993 763,38	9 110 146 111,23
Créditeurs divers	2 320 241 937,14	74 036 568,21	2 394 278 505,35	2 339 466 958,53
Comptes exigibles après encaissement	22 504 956 127,49	0,00	22 504 956 127,49	33 213 816 556,44
Comptes de régularisation et divers passifs- courants	1 748 350 068,82	0,00	1 748 350 068,79	866 613 316,97
<b>TOTAL DES PASSIFS COURANTS</b>	<b>3 349 839 637 507,31</b>	<b>83 717 737 977,55</b>	<b>3 433 557 375 484,80</b>	<b>3 700 922 844 607,43</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>				
<i>Dettes et ressources assimilées à long terme</i>	<b>1 030 674 822,40</b>	<b>468 392 854 382,61</b>	<b>469 423 529 205,01</b>	<b>517 433 310 177,74</b>
Emprunts auprès des Institutions Financières non résidentes : Part plus d'un an	1 030 674 822,40	468 392 854 382,61	469 423 529 205,01	517 433 310 177,74
Dépôts du Trésor Public	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Produits différés : subventions d'investissement</i>	<b>365 303 124,49</b>	<b>0,00</b>	<b>365 303 124,49</b>	<b>399 207 480,85</b>
<i>Provisions et produits constatés d'avance</i>	<b>7 258 416 479,60</b>	<b>0,00</b>	<b>7 258 416 479,60</b>	<b>7 613 629 475,02</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS</b>	<b>8 654 394 426,49</b>	<b>468 392 854 382,61</b>	<b>477 047 248 809,10</b>	<b>525 446 147 133,61</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS</b>	<b>3 358 494 031 933,80</b>	<b>552 110 592 360,16</b>	<b>3 910 604 624 293,90</b>	<b>4 226 368 991 741,04</b>
<b>FONDS PROPRES</b>				
Capital	111 000 000 000,00	0,00	111 000 000 000,00	111 000 000 000,00
Résultat net	-126 302 097 605,49	0,00	-126 302 097 605,49	-72 315 024 829,62
Autres fonds propres - report à nouveau	-13 375 509 932,51	0,00	-13 375 509 932,51	60 625 473 205,10
<b>TOTAL DES FONDS PROPRES</b>	<b>-28 677 607 538,00</b>	<b>0,00</b>	<b>-28 677 607 538,00</b>	<b>99 310 448 375,48</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET FONDS PROPRES</b>	<b>3 329 816 424 395,80</b>	<b>552 110 592 360,16</b>	<b>3 881 927 016 755,90</b>	<b>4 325 679 440 116,52</b>

**Annexe 11 - Compte de résultat de la Banque Centrale de Madagascar**  
**arrêté au 31 décembre 2013**  
**(exprimé en ariary)**

Rubriques	Note	31 décembre 2013	31 décembre 2012
<b>Produits des activités ordinaires</b>		<b>58 791 869 699,75</b>	<b>87 545 822 072,46</b>
Opérations interbancaires		17 938 794 287,63	40 428 769 684,79
Opérations avec le Trésor		39 456 439 382,95	45 963 010 259,24
Opérations avec la Clientèle et Autres		1 396 636 029,17	1 154 042 128,43
<b>Charges des activités ordinaires</b>		<b>72 212 458 368,04</b>	<b>80 047 228 713,06</b>
Circulation fiduciaire		59 004 761 284,31	50 560 957 496,19
Opérations interbancaires		11 724 298 973,37	28 809 973 809,58
Opérations avec le Trésor		1 370 008 588,29	655 307 555,32
Opérations avec la Clientèle et Autres		113 389 522,07	20 989 851,97
<b>Gains ou pertes de change réel</b>		<b>-4 328 913 037,54</b>	<b>21 230 431 883,69</b>
<b>PRODUIT NET BANCAIRE</b>		<b>-17 749 501 705,83</b>	<b>28 729 025 243,09</b>
<b>Autres produits opérationnels</b>		<b>8 456 928 068,83</b>	<b>8 194 190 178,26</b>
Subventions d'exploitation		0,00	0,00
Produits divers d'exploitation		1 071 699 941,81	1 113 840 813,85
Reprises de provisions		7 385 228 127,02	7 080 349 364,41
<b>Autres charges opérationnelles</b>		<b>94 183 187 647,53</b>	<b>90 854 893 110,44</b>
Frais de personnel		44 122 941 430,66	42 858 629 677,35
Impôts et taxes		264 671 135,75	697 743 928,75
Charges diverses d'exploitation		15 445 133 922,49	15 266 053 804,13
Dotations aux provisions et aux amortissements		34 350 441 158,63	32 032 465 700,21
<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS</b>		<b>-85 726 259 578,70</b>	<b>-82 660 702 932,18</b>
<b>RESULTAT AVANT REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE</b>		<b>-103 475 761 284,53</b>	<b>-53 931 677 689,09</b>
<b>REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE</b>		<b>-22 826 336 320,96</b>	<b>-18 383 347 140,53</b>
Résultat latent		-22 826 336 320,96	-18 383 347 140,53
<b>RESULTAT APRES REEVALUATION DES POSITIONS DE CHANGE</b>		<b>-126 302 097 605,49</b>	<b>-72 315 024 829,62</b>

**Annexe 12 - Situation du hors bilan de la Banque Centrale de Madagascar  
arrêtée au 31 décembre 2013  
(exprimé en ariary)**

N° CPTE	Rubriques	Montant en Ariary Au 31/12/2013	Contrevaleur des montants en devises Au 31/12/2013	Montant en Ariary toutes devises confondues Au 31/12/2013	Montant en Ariary toutes devises confondues Au 31/12/2012
<b>901</b>	<b>Engagements de financement donnés</b>	<b>16 840 489 757,86</b>	<b>122 231 283 474,82</b>	<b>139 071 773 232,68</b>	<b>159 587 739 685,18</b>
90121	Engagement en faveur du personnel : Crédit immobilier	263 656 572,00	0,00	263 656 572,00	272 774 440,00
90131	Acceptations à payer ou engagements de payer	0,00	0,00	0,00	0,00
90141	Avance statutaire	16 576 833 185,86	0,00	16 576 833 185,86	0,00
9015	Engagements donnés sur fabrication des billets et monnaies	0,00	122 231 283 474,82	122 231 283 474,82	159 314 965 245,18
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
<b>902</b>	<b>Engagements de financement reçus</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
90252	Fonds monétaire international	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>911</b>	<b>Engagements de garantie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
911201	Engagements de garantie donnes: opérations avec Trésor - ENI	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>98</b>	<b>Titres reçus en garantie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
98112	Garantie pension	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>921</b>	<b>Titres en devises a recevoir</b>	<b>0,00</b>	<b>100 975 819 233,47</b>	<b>100 975 819 233,47</b>	<b>0,00</b>
921	Titres en devises a recevoir	0,00	100 975 819 233,47	100 975 819 233,47	0,00
<b>931</b>	<b>Opérations de change au comptant</b>				
	<b>Engagements reçus</b>	<b>0,00</b>	<b>197 796 394 440,00</b>	<b>197 796 394 440,00</b>	<b>11 570 907 650,00</b>
93111	Ariary achetés non encore reçus du MID	0,00	0,00	0,00	0,00
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	0,00	0,00	0,00	104 579 650,00
93121	Devises achetées non encore reçues du MID	0,00	13 200 697 750,00	13 200 697 750,00	11 466 328 000,00
93123	Devises achetées non encore reçues des correspondants non résidents	0,00	184 595 696 690,00	184 595 696 690,00	0,00
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
	<b>Engagements donnés</b>	<b>13 188 575 000,00</b>	<b>184 586 752 650,00</b>	<b>197 775 327 650,00</b>	<b>11 610 577 900,00</b>
93131	Ariary vendus non encore livrés au MID	13 188 575 000,00	0,00	13 188 575 000,00	11 506 252 000,00
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	0,00
93143	Devises vendues non encore livrées aux correspondants non résidents	0,00	184 586 752 650,00	184 586 752 650,00	0,00
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	0,00	0,00	104 325 900,00
<b>962</b>	<b>Compte d'ajustement devises hors bilan</b>	<b>21 066 790,00</b>	<b>0,00</b>	<b>21 066 790,00</b>	<b>-39 670 250,00</b>
96212	Compte d'ajustement devises liées aux opérations de change au comptant hors bilan	21 066 790,00	0,00	21 066 790,00	-39 670 250,00

**Annexe 13 - Etat de variation des fonds propres de la Banque Centrale de Madagascar  
arrêté au 31 décembre 2013 (exprimé en ariary)**

Rubriques	Capital	Réserves	Fonds de dotation	Report à nouveau	Résultat	Total
<b>Solde au 31/12/2011</b>	<b>111 000 000 000,00</b>	<b>71 082 745 351,98</b>	<b>3 473 227 771,23</b>	<b>-27 234 722 064,96</b>	<b>7 477 408 329,88</b>	<b>165 798 659 388,13</b>
Report à nouveau - redressement	0,00	0,00	0,00	6 380 584 461,15	0,00	6 380 584 461,15
Réserves	0,00	-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
<b>Solde au 31/12/2012</b>	<b>111 000 000 000,00</b>	<b>70 528 974 707,80</b>	<b>3 473 227 771,23</b>	<b>-20 854 137 603,81</b>	<b>-64 837 616 499,74</b>	<b>99 310 448 375,48</b>
Report à nouveau - redressement	0,00	0,00	0,00	16 695 471,87	0,00	16 695 471,87
Réserves	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
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	-1 702 653 779,86	0,00	-1 702 653 779,86
Résultat au 31/12/2013	0,00	0,00	0,00	0,00	-126 302 097 605,49	-126 302 097 605,49
<b>Solde au 31/12/2013</b>	<b>111 000 000 000,00</b>	<b>70 528 974 707,80</b>	<b>3 473 227 771,23</b>	<b>-22 540 095 911,80</b>	<b>-191 139 714 105,23</b>	<b>-28 677 607 538,00</b>

