



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA
Banque Centrale de Madagascar

Rapport Annuel
• **2018**

SOMMAIRE

SYNTHESE.....	1
PREMIERE PARTIE : RAPPORT SUR LA STABILITE MONETAIRE	7
A/LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE	8
I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL.....	8
1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE	8
1.1. Economies avancées.....	8
1.2. Pays émergents et en développement.....	8
2. L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS.....	9
3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE.....	10
II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE NATIONAL	12
1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE.....	12
1.1. Les origines de la croissance	13
2. LES FINANCES PUBLIQUES	16
2.1. Les Opérations Globales du Trésor.....	16
2.2. Le Marché des Bons du Trésor par Adjudication.....	21
3. LA BALANCE DES PAIEMENTS.....	26
3.1. Les transactions courantes.....	26
3.2. Les opérations en capital et financières.....	31
3.3. Le stock de la dette extérieure et la position extérieure globale	32
4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITE BANCAIRE	33
4.1. Les effets des flux extérieurs.....	34
4.2. Les effets des facteurs billets et divers	34
4.3. Les effets des finances publiques	34
B/LA POLITIQUE MONETAIRE ET LA POLITIQUE DE CHANGE.....	35
II. LES STRATEGIES.....	35
1. LES OBJECTIFS.....	35
2. LES DEFIS	35

3. LA MISE EN ŒUVRE.....	36
3.1. Le taux directeur et les réserves obligatoires.....	37
3.2. Les interventions sur le marché monétaire.....	37
4. LES INTERVENTIONS SUR LE MID.....	38
II. LES RESULTATS.....	39
1. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE	39
1.1. Les Avoirs Extérieurs Nets	39
1.2. Les Créances Nettes sur l'Etat.....	40
1.3. Les Créances sur l'Economie.....	42
1.4. Les Autres Postes Nets	44
2. LES AGREGATS MONETAIRES.....	45
2.1. La liquidité bancaire et la base monétaire	45
2.2. La masse monétaire et ses composantes	47
3. LES INDICATEURS DE STABILITE.....	50
3.1. Les taux d'intérêt.....	50
3.2. Le taux d'inflation.....	51
3.3. Le MID.....	51
3.4. Le taux de change	51
3.5. Les réserves internationales.....	51
DEUXIEME PARTIE : RAPPORT D'ACTIVITES DE BANKY FOIBEN'I MADAGASKARA	6
I. L'EMISSION MONETAIRE.....	6
1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES.....	6
2. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION	6
3. LES MOUVEMENTS DES BILLETS AUX GUICHETS DE BFM	6
4. LE TRAITEMENT DES BILLETS	6

3. LA MISE EN ŒUVRE.....	36
3.1. Le taux directeur et les réserves obligatoires.....	37
3.2. Les interventions sur le marché monétaire.....	37
4. LES INTERVENTIONS SUR LE MID.....	38
II. LES RESULTATS.....	39
 1. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE	39
1.1. Les Avoirs Extérieurs Nets	39
1.2. Les Créances Nettes sur l'Etat.....	40
1.3. Les Créances sur l'Economie.....	42
1.4. Les Autres Postes Nets	44
 2. LES AGREGATS MONETAIRES.....	45
2.1. La liquidité bancaire et la base monétaire	45
2.2. La masse monétaire et ses composantes.....	47
 3. LES INDICATEURS DE STABILITE.....	50
3.1. Les taux d'intérêt.....	50
3.2. Le taux d'inflation.....	53
3.3. Le MID.....	55
3.4. Le taux de change	56
3.5. Les réserves internationales.....	59
DEUXIEME PARTIE : RAPPORT D'ACTIVITES DE BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA	63
I. L'EMISSION MONETAIRE.....	64
 1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES.....	64
 2. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION	64
 3. LES MOUVEMENTS DES BILLETS AUX GUICHETS DE BFM	64
 4. LE TRAITEMENT DES BILLETS	65
II. LA STABILITE FINANCIERE.....	66
 1. LES ACTIVITES DE TSF.....	66
 2. LA QUESTION DE « STABILITE FINANCIERE » DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT.	67

III. LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATION.....	68
1. LE CADRE LEGAL	68
2. LE CADRE REGLEMENTAIRE.....	68
3. LE CADRE OPERATIONNEL	68
3.1. Le Système Intégré d'Information	68
3.2. Le Bureau d'Information sur le Crédit.....	72
IV. LES SYSTEMES DE PAIEMENT	73
1. LES PAIEMENTS DE MASSE	73
1.1. L'évolution globale	73
1.2. L'importance de la Télécompensation	74
1.3. L'intégration des instruments de paiement dans le Sous-Système de Télécompensation.....	76
1.4. L'utilisation des instruments de paiement au sein des systèmes	77
2. LES OPERATIONS URGENTES ET DE GROS MONTANT (RTGS)	78
2.1. L'évolution globale	78
2.2. L'analyse par type de transaction.....	79
V. LA COOPERATION MONETAIRE ET FINANCIERE REGIONALE.....	82
1. COMMON MARKET FOR EASTERN AND SOUTHERN AFRICA (COMESA)	82
1.1. Respect des critères de convergence.....	82
1.2. Evolution de la coopération entre les banques centrales	82
2. SOUTH AFRICAN DEVELOPMENT COMMUNITY (SADC)	83
2.1. Respect des critères de convergence.....	83
2.2. Coopération entre les banques centrales.....	83
3. ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES (ABCA)	84
VI. LA GOUVERNANCE	85
1. LES ORGANES DE DECISION.....	85
1.1. Le Gouverneur.....	85
1.2. Les Vice-Gouverneurs	85
1.3. Le Comité Exécutif	85
1.4. Le Conseil d'Administration	85
2. LES DIRECTIONS.....	86

VII. LES RESSOURCES HUMAINES.....	87
1. LE PERSONNEL	87
1.1. L'effectif.....	87
1.2. La pyramide des âges.....	88
2. LE FLUX	89
3. LE DEVELOPPEMENT DES COMPETENCES	90
TROISIEME PARTIE : RAPPORT FINANCIER DE BANKY FOIBEN'I MADAGASKARA.....	93
I. LE BILAN.....	94
1. LES ACTIFS	94
1.1. Les actifs courants	94
1.2. Les actifs non courants	96
2. LES PASSIFS	97
3. LES FONDS PROPRES	97
II. LE COMPTE DE RESULTAT	98
III.L'OPINION DE L'AUDITEUR.....	99
ANNEXES.....	107

TABLEAUX

Première partie

Tableau 1 - Indicateurs économiques	9
Tableau 2 - Principaux indices boursiers internationaux.....	10
Tableau 3 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2016-2018.....	11
Tableau 4 - Produit Intérieur Brut aux prix constants.....	12
Tableau 5 - Croissances sectorielles et contribution à la croissance du PIB.....	13
Tableau 6 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	13
Tableau 7 - Evolution de la production rizicole	14
Tableau 8 - Evolution de la production de la pêche et de l'aquaculture.....	14
Tableau 9 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	15
Tableau 10 - Evolutions des consommations d'énergie	15
Tableau 11 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants.....	16
Tableau 12 - Evolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit	16
Tableau 13 - Evolution du financement du déficit des OGT - base caisse -	17
Tableau 14 - Evolution des recettes publiques	19
Tableau 15 - Structure des recettes publiques	19
Tableau 16 - Evolution des dépenses publiques	20
Tableau 17 - Structure des dépenses publiques.....	20
Tableau 18 - Evolution des transactions sur le marché secondaire.....	25
Tableau 19 - Extrait de la Balance des paiements.....	26
Tableau 20 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone Franche	28
Tableau 21 - Variation des volumes et des prix moyens des importations	31
Tableau 22 - Stock total de la dette extérieure publique et de BFM	32
Tableau 23 - Extrait de la Position Extérieure Globale.....	33
Tableau 24 - Evolution des facteurs autonomes.....	33
Tableau 25 - Evolution de la surliquidité bancaire et des interventions de BFM	36
Tableau 26 - Récapitulatif des opérations de ponction en 2018	37
Tableau 27 - Récapitulatif des échanges interbancaires.....	38
Tableau 28 - Récapitulatif des refinancements en 2018	38
Tableau 29 - Les avoirs extérieurs nets du système bancaire (en millions de DTS)	40
Tableau 30 - Les créances nettes sur l'Etat	41
Tableau 31 - Les créances sur l'économie	42
Tableau 32 - Les autres postes nets du système bancaire.....	44
Tableau 33 - Extrait de l'évolution de la liquidité bancaire après interventions de BFM	46
Tableau 34 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties.....	46
Tableau 35 - Répartition de l'origine de la croissance de la masse monétaire	48
Tableau 36 - La masse monétaire et ses composantes.....	49
Tableau 37 - Taux moyens pondérés débiteurs des banques sur les crédits en Ariary.....	52
Tableau 38 - Taux moyens pondérés des dépôts en ariary du système bancaire.....	53
Tableau 39 - Variation en glissement annuel des prix à la consommation	53
Tableau 40 - Variations en glissement annuel des prix à la consommation selon les fonctions des produits	54
Tableau 41 - Soldes des opérations de BFM sur le MID (en millions de DTS).....	55
Tableau 42 - Volume cumulé des transactions sur le MID.....	56
Tableau 43 - Evolution taux de change 2017 et 2018.....	57
Tableau 44 - Extrait du cash-flow de Banky Foiben'i Madagasikara	60

Deuxième partie

Tableau 45 - Emissions de billets et de monnaies	64
Tableau 46 - Circulation Fiduciaire	64
Tableau 47 - Structure des billets en circulation	64
Tableau 48 - Mouvements des billets	65
Tableau 49 - Mouvements des billets.....	65
Tableau 50 - Opérations de tri.....	65
Tableau 51 - Répartition des entreprises par secteur d'activités.....	71
Tableau 52 - Critères de convergence du COMESA	82
Tableau 53 - Critères de convergence de la SADC	83
Tableau 54 - Critères de convergence de l'ABCA	84
Tableau 55 - Directions et Directeurs au Siège.....	86
Tableau 56 - Représentations territoriales et Directeurs	86
Tableau 57 - Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière	86
Tableau 58 - Répartition de l'effectif par catégorie	87

Troisième partie

Tableau 59 - Situation des réserves de change au 31 décembre 2018.....	95
Tableau 60 - Situation des réserves officielles de change classées par devises au 31 décembre 2018.....	95

GRAPHIQUES

Première partie

Figure 1 - Evolution du financement du déficit des OGT - base caisse -	18
Figure 2 - Evolution des recettes publiques	19
Figure 3 - Evolution de la structure des dépenses publiques	21
Figure 4 - Evolution des opérations sur le marché des BTA, en moyenne par adjudication	21
Figure 5 - Evolution des annonces par maturité, en moyenne par adjudication.....	22
Figure 6 - Evolution des soumissions par maturité, en moyenne par adjudication.....	23
Figure 7 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires.....	23
Figure 8 - Evolution des montants adjugés par maturité sur le marché primaire en moyenne par adjudication	24
Figure 9 - Structure des montants adjugés par catégorie de souscripteurs	24
Figure 10 - Evolution de l'encours des BTA par catégorie de souscripteurs	25
Figure 11 - Exportations par produits et par groupe de produits, FOB	27
Figure 12 - Destinations des textiles de la Zone Franche.....	28
Figure 13 - Importations par groupe de produits CAF.....	30
Figure 14 - Evolution mensuelle des facteurs autonomes (FA).....	33
Figure 15 - Contribution de chaque facteur autonome à la variation de l'ensemble.....	34
Figure 16 - Variation annuelle des avoirs extérieurs nets du système bancaire.....	39
Figure 17 - Evolution des avoirs extérieurs nets du système bancaire	40
Figure 18 - Variation annuelle des créances nettes du système bancaire sur l'Etat	41
Figure 19 - Evolution par terme et glissement annuel des créances bancaires sur l'économie	42
Figure 20 - Evolution des crédits bancaires à moyen et long terme	43
Figure 21 - Variation annuelle des créances bancaires sur l'économie	43
Figure 22 - Evolution par fiche des crédits bancaires à court terme.....	44
Figure 23 - Variation annuelle des autres postes nets.....	45
Figure 24 - Evolution et croissance annuelle de la base monétaire et de la masse monétaire	47
Figure 25 - Variation annuelle de la masse monétaire et de ses composantes	48
Figure 26 - Structure de la masse monétaire	50
Figure 27 - Évolution des taux sur le marché monétaire	51
Figure 28 - Évolution des taux moyens pondérés des BTA sur le marché primaire.....	52
Figure 29 - Evolution des taux d'inflation en glissement annuel selon l'origine des produits	54
Figure 30 - Variation en glissement annuel des prix du riz, de l'énergie et de l'IPC sous-jacente.....	55
Figure 31 - Evolution du cours de l'Euro sur le marché international.....	56
Figure 32 - Evolution du taux de change.....	56
Figure 33 - Taux de change de l'Ariary (taux de fin de période) et solde des opérations de BFM.....	57
Figure 34 - Evolution du TCER, du TCEN et DIFFINFLATION	58
Figure 35 - Evolution des réserves brutes de BFM en 2018	59

Deuxième partie

Figure 36 - Evolution des chèques impayés	70
Figure 37 - Evolution des effets impayés.....	70
Figure 38 - Etats financiers exploités.....	72
Figure 39 - Paiements de masse: Evolution du nombre total d'opérations traitées	74
Figure 40 - Paiements de masse: Evolution du montant total des opérations traitées	74
Figure 41 - Paiements de masse: Evolution du nombre total d'opérations traitées au niveau de chaque système	74
Figure 42 - Paiements de masse: Evolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système	75
Figure 43 - Paiements de masse: Répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2018	75
Figure 44 - Paiements de masse: Répartition du montant des opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2018	75
Figure 45 - Télécompensation: Evolution du nombre d'opérations traitées par instrument de paiement	76
Figure 46 - Télécompensation: Evolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement	76
Figure 47 - Paiements de masse: Répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes pour l'année 2018	77

Figure 48 - Paiements de masse: Répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes pour l'année 2018	77
Figure 49 - Paiements de masse: Répartition du nombre total d'opérations traitées par instrument de paiement pour l'année 2018	77
Figure 50 - Paiements de masse: Répartition du montant total des opérations traitées par instrument de paiement pour l'année 2018	78
Figure 51 - RTGS : Nombre total d'opérations réglées.....	78
Figure 52 - RTGS : Montant total réglé	79
Figure 53 - RTGS : Répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction pour l'année 2018.....	79
Figure 54 - RTGS : Répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction au cours des trois dernières années.....	79
Figure 55 - RTGS : Evolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction	80
Figure 56 - RTGS : Evolution du montant total des opérations réglées par type de transaction	81
Figure 57 - Répartition géographique.....	87
Figure 58 - Structure par genre	87
Figure 59 - Structure par genre et par catégorie	87

ANNEXES

Annexe 1 - Textes réglementaires publiés en 2018	108
Annexe 2 - Les Opérations Globales du Trésor.....	109
Annexe 3 - Balance des paiements.....	110
Annexe 4 - Taux de change.....	111
Annexe 5 - Evolution des importations.....	112
Annexe 6 - Evolution des exportations	113
Annexe 7 - Situation monétaire	114
Annexe 8 - Situation de BFM	115
Annexe 9 - Situation des banques de dépôts.....	116
Annexe 10 - Bilan de Banky Foiben'i Madagasikara : Actifs	117
Annexe 11 - Bilan de Banky Foiben'i Madagasikara : Passifs et fonds propres	118
Annexe 12 - Banky Foiben'i Madagasikara : Compte de résultat.....	119
Annexe 13 - Etat de variation des fonds propres de Banky Foiben'i Madagasikara	120
Annexe 14 - Tableau de flux de trésorerie de Banky Foiben'i Madagasikara	121

LISTE DES ABREVIATIONS

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

Sigles

Significations

D

DTS	Droits de Tirages Spéciaux
------------	----------------------------

F

FAD	Fonds Africain de Développement
FED	Federal Reserve Bank
FMI	Fonds Monétaire International
FOB	Free On Board

I

IAS	International Accounting Standards
IDA	Association Internationale de Développement
IDE	Investissements Directs Etrangers
IFRS	International Financial Reporting Standards
INSTAT	Institut National de la Statistique
IPC	Indice des Prix à la Consommation

J

JIRAMA	Jiro sy Rano Malagasy
---------------	-----------------------

L

LFR	Loi de Finances Rectificative
------------	-------------------------------

M

MID	Marché Interbancaire de Devises
MGA	Malagasy Ariary
MLT	Moyen et Long Terme

O

OGT	Opérations Globales du Trésor
OPCA	Organismes Publics à Caractère Administratif

P

PAM	Programme Alimentaire Mondial
PCMA	Programme de Coopération Monétaire en Afrique
PIB	Produit Intérieur Brut
PNB	Produit Net Bancaire

Sigles

Significations

R

REPSS	Regional Payment and Settlement System
RTGS	Real Time Gross Settlements

S

SADC	Southern African Development Community
SII	Système Intégré d'Information
SRPR	Système Régional de Paiement et de Règlement
SSA	Afrique Subsaharienne

T

TCEN	Taux de Change Effectif Nominal
TCER	Taux de Change Effectif Réel
TCN	Titres de Créances Négociables
TMP	Taux Moyen Pondéré
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée

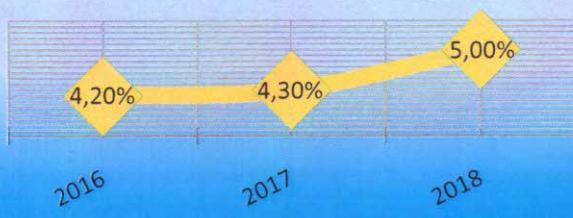
U

USF	Unité de Stabilité Financière
------------	-------------------------------

LES PRINCIPAUX INDICATEURS DE MADAGASCAR

Les principaux moteurs de l'accroissement du PIB en 2018 : l'agriculture, les industries de boissons, les transports de voyageurs et les travaux publics.

UNE REDYNAMISATION DE L'ÉCONOMIE NATIONALE



UNE BAISSE CONTINUE DE L'INFLATION NATIONALE [EN MOYENNE ANNUELLE]



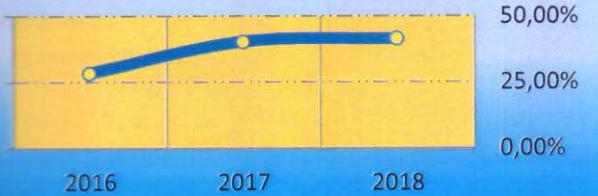
La progression modérée des recettes totales conjuguée avec l'application de la politique de priorisation d'exécution des dépenses par l'Etat.

L'application d'une politique monétaire prudente par BFM, à partir du second semestre de 2017, a produit des résultats positifs en 2018.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE MAITRISÉ



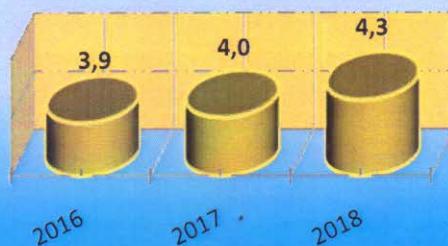
DETTE PUBLIQUE EN POURCENTAGE DU PIB INFÉRIEUR À 60%



Une reconstitution des réserves officielles de change de 134,9 millions de DTS sur l'ensemble de l'année 2018. L'encours des avoirs extérieurs bruts de BFM a été équivalent à 4,3 mois d'importations de biens et services non facteurs.

Le niveau global de la dette publique observe une stabilité appropriée.

L'ENCOURS DES AVOIRS EXTERIEURS BRUTS (EN MOIS D'IMPORTATIONS)



SYNTHESE

L'économie mondiale s'est essoufflée sur l'ensemble de l'année 2018, bien que vigoureuse.

Après avoir connu un taux de croissance de 3,8 pour cent en 2017, l'activité économique mondiale s'est ralentie en 2018 pour finir à 3,7 pour cent. Hormis les Etats-Unis, ce ralentissement s'est manifesté dans tous les autres groupes de pays. Malgré un démarrage sous de bons auspices, l'économie mondiale a perdu de la vitesse en cours d'année sous l'effet de la montée des tensions géopolitiques et commerciales entre les grands pays, du durcissement des conditions financières, de l'incertitude dans la zone euro liée au problème budgétaire en Italie et au « Brexit » en Grande Bretagne. Cet essoufflement de l'économie a pesé sur le commerce mondial, freinant l'investissement, la production industrielle et la consommation.

En fait, c'est la croissance vigoureuse de l'économie américaine qui a principalement tiré la dynamique de l'économie mondiale. Après avoir affiché une expansion continue en 2016 et en 2017, soit respectivement de 1,6 pour cent et de 2,2 pour cent, l'activité économique des Etats-Unis s'est encore raffermie en raison de la politique budgétaire de relance. Sa croissance réelle a atteint 2,9 pour cent cette année.

Par ailleurs, la croissance dans les marchés émergents et les économies en développement s'est ralentie pour atteindre 4,6 pour cent en 2018, après 4,7 pour cent un an auparavant. L'appréciation du Dollar US, associée au durcissement de l'accès au financement ont pesé sur le pouvoir d'achat international de ces économies et ont plombé leurs croissances.

La monnaie unique européenne tend également à se déprécier par rapport au Dollars US.

A la fin de l'année 2017, un euro s'est échangé à 1,199 dollar US. La tendance à l'appréciation nominale s'est poursuivie au cours du premier mois de l'année 2018, puis le cours de change EUR/USD a été relativement stable depuis le mois de février jusqu'à mi-avril. Ensuite, la monnaie européenne a pris une tendance à la dépréciation globale jusqu'à la fin de l'année pour s'établir à 1,145 dollar US à fin décembre 2018. Dans l'ensemble, l'Euro a connu une dépréciation de 4,5 pour cent par rapport au Dollar US, liée entre autres au ralentissement de l'activité économique de la zone euro et au renforcement du billet vert qui profite de l'embellissement de l'économie américaine. Par effet induit, le renforcement du Dollar US a provoqué un retournement du sentiment des marchés à l'égard des Etats-Unis. De même, les monnaies émergentes ont été fragilisées face à la montée des risques en 2018. A titre de rappel, ces risques ont été notamment la guerre commerciale sino-américaine, le ralentissement de l'activité en Chine, les resserrements monétaires américains et l'évolution erratique du prix du pétrole.

Néanmoins, la croissance économique de l'Afrique tirée par celle de l'Afrique subsaharienne, en particulier, a été maintenue...

Les performances de l'économie du continent africain ont continué de s'améliorer. Sa croissance économique est estimée à 3,5 pour cent en 2018, soit un taux comparable à celui de 2017 et en hausse par rapport au taux de 2,1 pour cent en 2016. Ces dernières années, les moteurs de croissance économique ont retrouvé peu à peu l'équilibre. Entre 2015 et 2018, la part de la consommation dans le PIB est revue à la baisse, donnant profit au poids de l'investissement.

La situation économique de l'Afrique a scintillé en 2018, grâce à la dynamique favorable de celle de l'Afrique subsaharienne. Cette année, son activité économique a progressé au même rythme qu'en 2017, soit un taux de croissance estimé à 2,9 pour cent. Le rythme de croissance a toutefois été inégal entre les principaux pays. La croissance de la région a été portée par la reprise dynamique observée au Nigéria et en Angola, grâce à la hausse des prix du pétrole. Les autres pays exportateurs de produits de base ont également pu tirer profit de la hausse du prix de ces produits. Cependant en Afrique du Sud, la croissance a reculé en raison de la montée de l'incertitude politique pesant sur la confiance et l'investissement.

... grâce à la hausse du prix du pétrole et du prix des produits de base.

En 2018, les prix des produits de base se sont inscrits en hausse. Sur l'ensemble de l'année, l'indice des prix de ces produits a progressé de près de 13,0 pour cent. Tous les prix des catégories de produits ont connu une hausse à l'exception de ceux des denrées alimentaires qui ont baissé. L'énergie, en particulier le pétrole, a observé la plus forte hausse. Cette variation se manifeste toutefois sous forme de dents de scie avec un pic à 76,0 dollars US le baril au mois de juin, période après laquelle le prix a baissé pour se situer en moyenne à 68,3 dollars US au cours du quatrième trimestre 2018. Les prix des métaux ont varié suivant l'évolution de la demande en Chine et des incertitudes quant à l'issue des litiges commerciaux. Par ailleurs, le coton figure parmi les produits qui ont le plus contribué à la hausse des prix des matières premières grâce à l'arrêt des déstockages massifs opérés par l'Inde et la Chine.

En 2018, la croissance économique du pays est restée sur une bonne trajectoire, malgré les incertitudes du contexte sociopolitique et cet essoufflement de l'activité mondiale,

En 2018, une redynamisation de l'économie a été constatée. Le taux de croissance économique de Madagascar est passé de 4,3 pour cent en 2017 à 5,0 pour cent en 2018. Ce taux est légèrement inférieur à ce qui était prévu initialement (+5,2 %). Les principaux moteurs de cette croissance sont : *l'agriculture, les industries de boissons, les travaux publics et les transports de voyageurs*. L'agriculture a, en effet, bénéficié d'une bonne condition climatique favorable au développement de ce secteur. Sa croissance a atteint 4,9 pour cent sur un an en 2018, alors qu'elle a connu une baisse l'année précédente. En ce qui concerne les branches des services, les travaux publics (16,5 %) et les transports de voyageurs (18,6 %) ont surtout servi de principale locomotive du secteur tertiaire. En revanche, dans le secteur secondaire, presque toutes les branches, à l'exception des industries de boissons, ont connu de faibles progressions de leurs croissances en raison d'une mauvaise conjoncture. En effet, la congestion du port de Toamasina au premier trimestre de l'année ainsi que la grève au niveau de la société KRAOMA et la conjoncture internationale difficile pour le nickel ont, entre autres, porté préjudice à la situation économique. Ceci a eu un impact sur l'évolution des exportations, modéré toutefois par la dépréciation de l'Ariary enregistrée au cours de l'année.

Par ailleurs, cette croissance a été confirmée par le revenu moyen par citoyen, à partir de l'indicateur PIB par tête, estimé à 474,8 dollars US en 2018, par rapport à celui de l'année précédente, estimé à 449,0 dollars US. Néanmoins, les gains économiques générés par la croissance restent inégalement répartis. En effet, un bon nombre de la population vit encore en dessous du seuil de pauvreté.

... avec une bonne tenue de l'expansion des crédits bancaires,

La croissance annuelle des créances bancaires sur l'économie s'est élevée à 14,1 pour cent sur l'année, un taux avoisinant la réalisation un an plus tôt. En termes nominaux, les créances bancaires sur l'économie se sont accrues de 676,8 milliards d'ariary sur l'année. Cette évolution positive a été principalement soutenue par la performance des crédits à moyen et long terme dont l'accroissement a presque triplé par rapport à celui observé l'année dernière. Par la même occasion, les principaux bénéficiaires ont été les entreprises privées.

... une situation des paiements extérieurs demeurant excédentaire, même si le solde global est en repli et...

En 2018, la balance des paiements du pays a été positive de 110,5 millions de DTS à fin 2018, après un solde également excédentaire de 168,7 millions de DTS en 2017. L'excédent en continu de la situation des paiements extérieurs a été surtout attribuable à l'amélioration du « *compte courant* » bénéficiant de l'accélération des entrées de transferts privés, le solde de la balance commerciale ayant été quasiment stable par rapport à l'année précédente tandis que les soldes des services et des revenus des investissements se sont plus ou moins dégradés. En conséquence, cette performance s'est traduite par une reconstitution des réserves officielles de change de 134,9 millions de DTS sur l'ensemble de l'année 2018. L'encours des avoirs extérieurs bruts de BFM a été équivalent à 4,3 mois d'importations de biens et services non facteurs (BSNF), contre 4,0 mois d'importations de BSNF à fin 2017. L'évolution baissière du solde du « *compte financier* » a toutefois accentué le repli du solde global.

... un déficit des Opérations Globales du Trésor bien maîtrisé malgré un léger creusement pour l'année 2018.

Sur l'année 2018, les Opérations Globales du Trésor (OGT) se sont soldées par un déficit estimé à 2,4 pour cent du PIB, identique à celui de 2017 qui a été de 2,4 pour cent du PIB. Ce déficit est toutefois inférieur à celui envisagé dans la Loi des Finances Rectificative de 2018 (LFR 2018) pour 3,5 pour cent. En fait, comparativement à la situation de 2017, les recettes totales ont progressé à un rythme modéré et, la politique de priorisation d'exécution des dépenses a permis à l'Etat de ralentir la progression de ces dernières. Le taux de pression fiscale s'est ainsi affiché à 12,40 pour cent en 2018, contre 12,10 pour cent en 2017.

Le déficit de l'Etat a été principalement couvert par les ressources extérieures à hauteur de 75,3 pour cent sous forme de tirages sur les prêts projets et des aides budgétaires tandis que le reste (24,7 %) a été assuré par apport local. Ce dernier était issu, d'une part des souscriptions bancaires aux titres publics (Bons du Trésor par Adjudication-BTA et Bons du Trésor Fihary-BTF), et d'autre part de la mobilisation d'une part non négligeable des dépôts des correspondants du Trésor. En ce qui concerne les créances nettes de BFM sur l'Etat, elles ont augmenté du fait notamment de la mobilisation des dépôts de l'Etat et du recours de ce dernier aux avances statutaires, tout en ayant respecté le plafond stipulé dans les Statuts de BFM.

BFM a cependant assuré la poursuite de la gestion active de la liquidité sur le marché monétaire mais d'une moindre ampleur,

Comme en 2017, BFM a continué ses opérations des ponctions en 2018, mais d'une moindre ampleur, en raison notamment de l'augmentation modérée des facteurs autonomes (FA). En fait, ces derniers, qui constituent les déterminants de la liquidité bancaire, se sont accrus de 17,0 milliards d'ariary, contre 277,6 milliards d'ariary en 2017. Cette évolution a été notamment tirée par l'accroissement des versements nets en numéraires par le système bancaire ainsi que par la hausse des ordres de bourse reçus de l'extérieur. BFM a également contribué à la hausse de la liquidité bancaire pour 61,2 milliards d'ariary, dont 22,0 milliards d'ariary de charge nette sur les opérations de politique monétaire. De son côté, le niveau des réserves obligatoires requises (RO) a affiché un accroissement de 63,1 milliards d'ariary. L'excédent moyen du solde des FA par rapport aux RO a, de ce fait, été en repli avec un taux passant de 44,1 pour cent des RO à fin 2017 à 37,1 pour cent des RO à fin 2018.

...ainsi, BFM a opté pour une politique monétaire plus prudente afin de préserver la stabilité des prix à moyen terme.

Pour pallier les effets potentiels de cette surliquidité sur la stabilité du prix, les interventions de BFM sur le marché monétaire ont été principalement axées vers les opérations d'absorption. En tenant compte de ces opérations, la position moyenne des banques s'est située à 16,1 pour cent des RO à fin 2018, contre 13,4 pour cent des RO à fin 2017.

De même, BFM a jugé opportun de maintenir ses instruments de politique monétaire à leur niveau actuel qui a été jugé adéquat par rapport à la conjoncture macroéconomique du pays. Ainsi, au cours des deux réunions semestrielles du Comité monétaire, le 4 mai et le 2 novembre 2018, le taux directeur est resté à son niveau de 9,50 pour cent tout au long de l'année, tandis que le coefficient des réserves obligatoires a été maintenu à 13,0 pour cent des dépôts de la clientèle des banques.

Il en résulte une évolution contenue des agrégats monétaires et de celle des indicateurs de la stabilité...

Le glissement annuel de la base monétaire a été ramené à 13,0 pour cent, contre 18,6 pour cent à fin 2017. Celui de la masse monétaire s'est ralenti à 11,2 pour cent, après 17,8 pour cent à fin 2017. Tous les objectifs de politique monétaire prévus dans le cadrage macroéconomique ont été atteints au niveau de BFM dont le plancher des avoirs extérieurs nets et le plafond des avoirs intérieurs nets. Cela a ainsi contribué au déblocage de fonds relatif à l'accord sur la Facilité Elargie de Crédit qui s'élève à 156,2 millions de DTS à fin 2018 sur un total de 250,5 millions de DTS.

Par ailleurs, l'inflation s'est établie à 6,1 pour cent en décembre 2018. Ce niveau est en recul par rapport à celle enregistrée sur la même période de l'année passée qui a été de 9,0 pour cent. Il s'agit du taux d'inflation, en glissement annuel, minimal enregistré depuis avril 2016. Cette décélération s'explique essentiellement par la maîtrise globale de l'évolution des agrégats macroéconomiques. La chute du prix du baril de pétrole de Brent sur le marché international au quatrième trimestre a aussi contribué à cette détente de l'inflation. Enfin, les conditions climatiques en 2018 ont été également favorables à une baisse des prix des produits agricoles, y compris le riz.

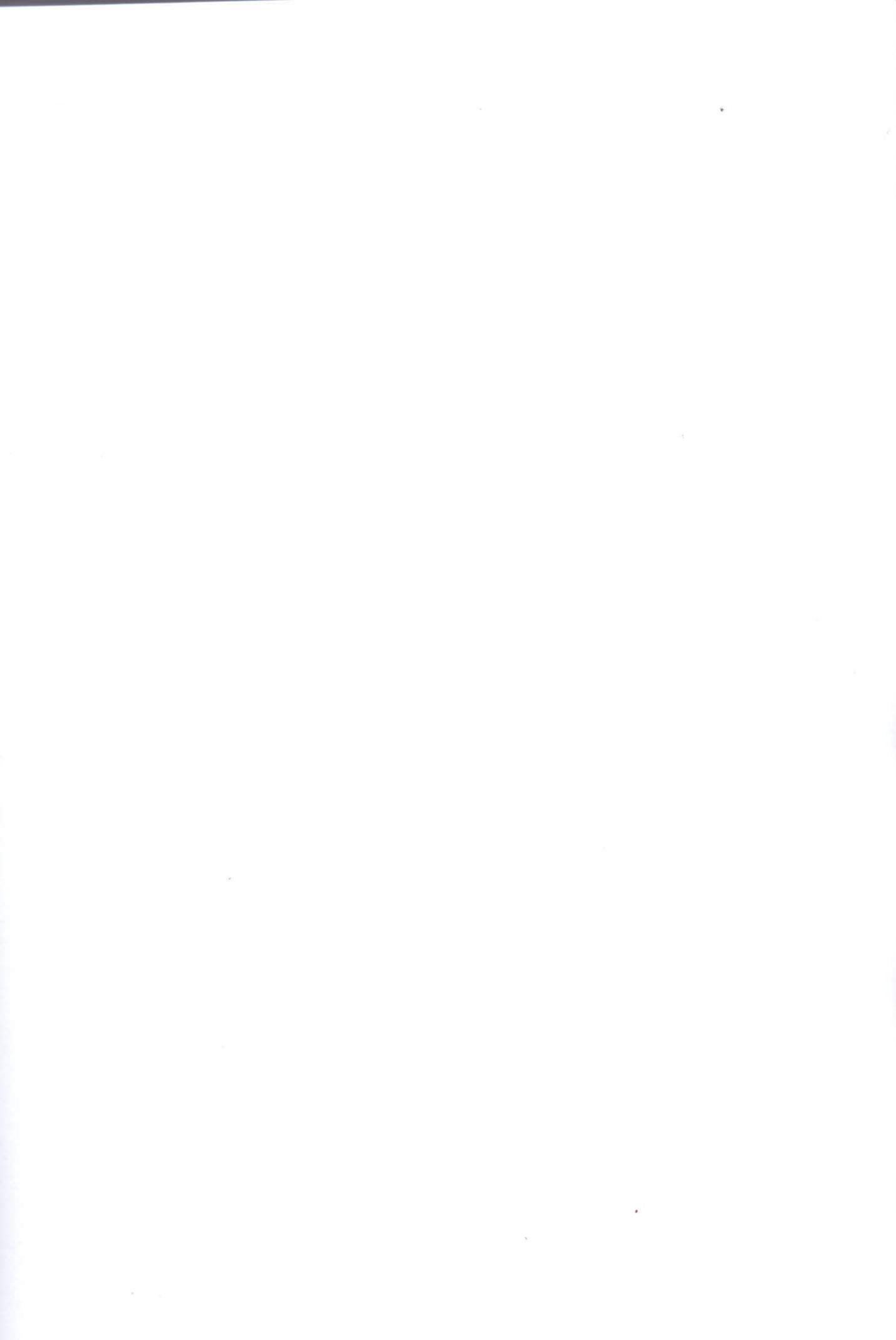
Une dépréciation de l'Ariary de 2,6 pour cent par rapport à l'Euro et de 7,4 pour cent par rapport au Dollar US a été constatée entraînant une hausse de compétitivité pour les entreprises exportatrices. Le stock des réserves de BFM est passé de 1 086,3 millions de DTS à fin 2017 (4,0 mois d'importations) à 1 221,2 millions de DTS à fin 2018, équivalent à 4,3 mois d'importations de biens et services non facteurs. Les réserves de devises de BFM ont été principalement renflouées par les aides extérieures ainsi que par les transferts en recettes liés notamment aux recettes en devises au profit des différents projets financés par les bailleurs de fonds. Par ailleurs, les achats nets de devises sur le marché interbancaire de devises (MID) ont également conforté les avoirs extérieurs bruts, mais d'une moindre ampleur.

Sur le marché monétaire, les taux se référant au taux directeur n'ont pas varié, sauf pour le taux des facilités de prêt marginal lequel a été relevé de deux points au-dessus du taux directeur, soit 11,50 pour cent, contre le taux directeur majoré d'un point avant la date de l'Instruction N°006-DOM/2017 du 19 décembre 2017. Par ailleurs, BFM a adopté une stratégie de ne retenir que les soumissions dont les taux ont été cohérents avec la maturité correspondante tout en veillant au niveau de la surliquidité pour les opérations de ponction de liquidité. Pour les taux débiteurs des banques, de leur côté, le TMP global a connu une légère hausse de 0,05 point de pourcentage, passant de 15,16 pour cent en décembre 2017 à 15,21 pour cent en décembre 2018. Ce dernier taux correspond au niveau le plus élevé sur la période étudiée.

En ce qui concerne le taux de rendement moyen des placements en Ariary, il s'est inscrit en baisse et sur le marché des BTA et au niveau des banques. Sur le marché des BTA, le TMP annuel global a baissé à 8,22 pour cent en 2018, contre 8,69 pour cent en 2017. D'une manière générale, les TMP ont suivi une tendance baissière jusqu'au mois de mars pour rebondir jusqu'à la fin de l'année suivant le niveau de la liquidité bancaire. Ayant varié en dents de scie, la courbe des TMP globaux avoisinait celle des bons à 36 semaines qui venaient d'être lancés en janvier 2018. La rémunération des dépôts libellés en Ariary a également diminué pour perdre 0,12 point de pourcentage en 2018. Néanmoins, la rémunération des bons de caisse a connu une hausse de 0,71 point de pourcentage.

...de même, dans le cadre des coopérations régionales, les résultats en matière de respect des critères de convergence se sont améliorés.

Au sein du COMESA, la situation de Madagascar en 2018 s'est améliorée par rapport à celle en 2017. Le progrès a été observé au niveau des critères secondaires où quatre critères sur sept ont été respectés, contre trois en 2017. Quant aux critères primaires, la situation observée en 2017 est restée inchangée en 2018. Au niveau de la SADC, Madagascar a respecté le critère relatif au ratio du « déficit public rapporté au PIB » avec une réalisation de 2,8 pour cent si le seuil est fixé à 3,0 pour cent. Le critère sur le ratio de la « dette publique » a été également respecté, avec une estimation à 41,3 pour cent si le seuil autorise jusqu'à 60,0 pour cent. Le critère d'inflation a été atteint si l'objectif était de ne pas dépasser les 7,0 pour cent. Par ailleurs, le processus de revue par les pairs a impliqué Madagascar, malgré le fait que le pays n'a pas encore ratifié le Protocole sur la Finance et l'Investissement (FIP) de la SADC. La mission d'évaluation par les pairs de la SADC a apporté des recommandations afin de faciliter la stabilité macroéconomique. Par ailleurs, BFM a pris le relais de la présidence de la Sous-région Afrique Australe de l'ABCA au mois d'août 2018.



PREMIERE PARTIE : RAPPORT SUR LA STABILITE MONETAIRE

A/LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE

I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE DANS LE MONDE

L'activité économique mondiale s'est ralentie en 2018 pour afficher un taux de croissance de 3,7 pour cent alors que l'année dernière, ce taux était de 3,8 pour cent. Ce ralentissement s'est manifesté dans tous les groupes de pays, sauf aux Etats-Unis. Malgré un début favorable, l'économie mondiale a perdu de la vitesse en cours d'année sous l'effet des évènements suivants : *montée des tensions géopolitiques et commerciales entre les grands pays, durcissement des conditions financières, incertitude dans la zone euro liée au problème budgétaire en Italie et au « Brexit » en Grande Bretagne.* Ce ralentissement de l'économie a pesé sur le commerce mondial tout en freinant l'investissement, la production industrielle et la consommation.

1.1. ECONOMIES AVANCEES

Aux États-Unis, de 2,2 pour cent en 2017, la croissance s'est accélérée pour s'établir à 2,9 pour cent à fin 2018, à la suite de l'impact à court terme de la réforme fiscale adoptée par l'administration Trump. Cependant la montée du différend commercial avec la Chine a freiné la dynamique de croissance observée jusqu'au troisième trimestre.

Au Japon, l'activité économique s'est contractée au premier trimestre en raison de la faiblesse de la consommation et de l'investissement privés. Le début de reprise observé au deuxième trimestre a été freiné par la faiblesse de la demande extérieure associée aux catastrophes naturelles et ont pesé sur l'économie nippone. De 1,9 pour cent en 2017, le taux de croissance a fléchi à 0,9 pour cent en 2018.

La dynamique de croissance observée en 2017 dans la zone euro a observé un net ralentissement en 2018. Plusieurs facteurs ont influencé négativement l'économie de la zone. En Allemagne, première économie européenne, la production industrielle s'est retrouvée affaiblie à la suite de l'introduction de nouvelles normes antipollution pour l'industrie automobile ; en Italie, l'on assiste à un durcissement des conditions financières.

Au Royaume-Uni, les incertitudes autour du Brexit se renforcent, et des conflits sociopolitiques subsistent en France. Finalement, de 2,4 pour cent en 2017, le taux de croissance est tombé à 1,8 pour cent en 2018.

1.2. PAYS EMERGENTS ET EN DEVELOPPEMENT

La croissance dans les marchés émergents et les économies en développement s'est ralentie pour atteindre 4,6 pour cent en 2018, après 4,7 pour cent un an auparavant. L'appréciation du Dollar, associée au durcissement de l'accès au financement, ont pesé sur le pouvoir d'achat international de ces économies et ont plombé leurs croissances.

L'économie du Brésil a continué sur sa reprise entamée en 2017. L'activité a été entraînée par une relance de la demande privée. Cependant les conflits sociopolitiques et le durcissement des conditions financières extérieures ont érodé cette reprise dynamique. Le taux de croissance du Brésil n'a donc été que de 1,3 pour cent en 2018.

La Russie, pays exportateur de produits de base, a su tirer profit de l'augmentation des cours du pétrole. Par ailleurs, la solidité de la demande intérieure a soutenu la croissance. Le taux de croissance est passé de 1,5 pour cent à 1,7 pour cent entre 2017 et 2018.

En 2018, l'activité économique en Chine a connu un ralentissement, principalement due au durcissement de la réglementation financière touchant le secteur bancaire, mais aussi à cause de l'aggravation de la guerre commerciale avec les Etats-Unis, laquelle a intensifié le ralentissement vers la fin de l'année. La croissance a été ramenée à 6,6 pour cent après 6,9 pour cent en 2017.

Comme la plupart des pays émergents d'Asie, l'Inde a continué d'observer une croissance rapide. Cette accélération résulte du renforcement des investissements et de la robustesse de la consommation privée. A cela s'ajoutent les effets positifs des nouvelles mesures entreprises en matière fiscales et de change par les autorités Indiennes.

En résumé, le taux de croissance est passé de 6,7 pour cent en 2017 à 7,3 pour cent en 2018, dépassant le niveau de 2016 qui a été de 7,1 pour cent.

La progression des activités économiques de l'Afrique a continué en 2018 grâce à la dynamique favorable de celle de l'Afrique Subsaharienne. En effet, la croissance de cette région a été de 2,9 pour cent en 2018, soit le même niveau qu'en 2017.

Toutefois, les résultats sont disparates entre les principaux pays. L'Afrique Subsaharienne francophone, composée de 22 pays, a été le déterminant principal de la croissance du continent africain. D'après le rapport de la Banque Mondiale, elle a réalisé pour la sixième fois en sept ans des meilleures performances économiques continues. Elle a enregistré une croissance économique de 3,9 pour cent, tandis que le reste de l'Afrique

Subsaharienne a affiché un taux de 2,2 pour cent. En fait, les pays exportateurs de pétrole et de produits de base ont pu tirer profit de la hausse du prix de ces produits. Cependant en Afrique du Sud, la croissance a reculé de 1,3 pour cent en 2017 à 0,8 pour cent en 2018 en raison de la montée de l'incertitude politique pesant sur la confiance et l'investissement.

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

Rubriques	2017	2018
Croissance mondiale	3,8	3,7
Dont		
Pays avancés	2,4	2,3
États-Unis	2,2	2,9
Zone euro	2,4	1,8
Japon	1,9	0,9
Pays émergents et en développement	4,7	4,6
Brésil	1,1	1,3
Russie	1,5	1,7
Inde	6,7	7,3
Chine	6,9	6,6
Afrique Subsaharienne	2,9	2,9
VOLUME DU COMMERCE MONDIAL (BIENS ET SERVICES)	5,3	4,0
Importations		
Économies avancées	4,3	3,2
Pays émergents et en développement	6,9	5,9
Exportations		
Économies avancées	4,6	3,6
Pays émergents et en développement	6,9	4,7
COURS DES PRODUITS DE BASE (EN DOLLARS US)		
Pétrole	23,3	29,4
Produits non pétroliers		
Produits alimentaires	6,4	1,9
Matières premières agricoles	3,9	-0,6
Métaux	5,2	1,9
	22,1	6,3
PRIX À LA CONSOMMATION		
Pays avancés	1,7	2,0
Pays émergents et en développement	4,3	4,9
TAUX DU LIBOR (EN %)		
Dépôts en dollars US (6mois)	1,5	2,5
Dépôts en euros (3mois)	-0,3	-0,3
Dépôts en yen (6mois)	0,0	0,0

2. L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS

Les principales banques centrales ont adopté différentes politiques, en 2018, qui ont influencé considérablement l'évolution des marchés financiers. Aux États-Unis, Federal Reserve (FED) a relevé la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 25,00 points de base respectivement en juin et en décembre. La Banque Centrale Européenne (BCE) a réduit ses achats mensuels d'actifs de 30,0 milliards d'euro à 15,0 milliards d'euro en octobre, programme qui s'est terminé en fin d'année. Les taux directeurs demeurent inchangés.

Cependant, les banques centrales des grands pays émergents tels que l'Inde, l'Argentine, et la Turquie ont relevé leurs taux directeurs face aux pressions sur les taux de change et à l'inflation.

Pour ce qui est des marchés boursiers internationaux, malgré une ambiance euphorique dès le début de l'année jusqu'au mois de septembre, la plupart des principales places boursières ont brutalement inversé la tendance à partir de l'automne pour terminer l'année sur leurs plus bas annuels. L'appétit pour le risque des investisseurs a été freiné par la menace d'une guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, l'incertitude politique en Europe avec l'Italie, l'inquiétude suscitée par le Brexit et aussi les craintes d'un ralentissement économique mondial.

C'est en Asie que le plus fort recul a été enregistré. En tête de liste, la bourse de Shenzhen a dégringolé de 33,2 pour cent. Au Japon, l'indice NIKKEI a chuté de 12,1 pour cent en un an, sa première perte annuelle depuis 2011.

En Europe, l'indice Dax de la Bourse de Francfort a perdu 18,2 pour cent, le FTSE de Londres 12,5 pour cent, le CAC 40 à Paris 10,9 pour cent. Parmi les valeurs composant le CAC 40, celles des automobiles et des banques suivies des groupes de construction, ont enregistré les baisses les plus significatives. Citons dans l'ordre Valeo (-59,0 %), Atos (-40,0 %), BNP Paribas (-36,6 %), Saint-Gobain (-36,5 %) et Société Générale (-35,3 %).

Aux Etats-Unis, le S&P 500 s'est replié de 6,2 pour cent. Le Dow Jones a cédé 5,6 pour cent et le Nasdaq 4,1 pour cent. Pour ces trois indices, il s'agit de leur plus forte baisse depuis la crise financière de 2008.

Sur les marchés de change internationaux, le Dollar US s'est apprécié vis-à-vis des principales devises dû à l'expansion inégalée de l'économie américaine,

au durcissement des conditions financières ainsi qu'à la montée des tensions géopolitiques et commerciales à partir du dernier trimestre. Par ailleurs, la parité euro/dollar a débuté l'année à 1,1993 et un pic de 1,2493 a été observé ensuite en février. En mai, à la suite des difficultés rencontrées par l'Allemagne et l'Italie, cette parité est descendue sous la barre des 1,2000 dollars US pour 1,0 euro pour ne plus remonter et finir à 1,1454 à fin 2018, soit une dépréciation de 4,5 pour cent de l'Euro face au Dollar US sur l'ensemble de l'année. La Livre sterling s'est dépréciée d'environ 2,0 pour cent, plombée par les inquiétudes liées au Brexit. En revanche, le Yen japonais s'est apprécié d'environ 2,9 pour cent vis-à-vis du billet vert.

Tableau 2 - Principaux indices boursiers internationaux

Valeurs	Cours au 30/12/2016	Cours au 29/12/2017	Cours au 29/12/2018	Var (%) 2017	Var (%) 2018
CAC 40	4 748,9	5 481,9	4 884,4	+15,4	-10,9
Dow Jones	19 864,1	2 4850,0	23 458,4	+25,1	-5,6
Nasdaq	5 614,8	7 198,2	6 903,0	+28,2	-4,1
NIKKEI	19 041,3	23 098,3	20 303,4	+21,3	-12,1

Source : Boursorama

3. LES PRIX DES PRODUITS DE BASE

En 2018, les prix des produits de base se sont inscrits en hausse. Sur l'ensemble de l'année, l'indice des prix de ces produits a progressé de près de 13,0 pour cent. Tous les prix des catégories de produits ont connu une hausse à l'exception de ceux des denrées alimentaires qui ont baissé. L'énergie, en particulier le pétrole, a observé la plus forte hausse. Les prix des métaux ont varié suivant l'évolution de la demande en Chine et des incertitudes quant à l'issue des litiges commerciaux. Au cours du premier semestre, les cours ont progressé en relation à la vigueur de l'activité, mais ont par la suite reculé dû au ralentissement de la demande mondiale (notamment en provenance de la Chine) et la montée des tensions commerciales. L'indice des prix des métaux a progressé de 6,3 pour cent en moyenne par rapport à l'année antérieure (Base 100 = 2016). Les prix du cuivre ont progressé de 5,8 pour cent en moyenne sur la période (de 6 169,9 dollars US/tonne en 2017 à 6 529,8 dollars US/tonne en 2018). Il en est de même pour ce qui est des prix de l'aluminium qui ont évolué à la hausse (de 1 967,7 dollars US/tonne en 2017 à 2 108,5 dollars US/tonne en 2018).

En ce qui concerne le nickel, les prix ont continué leur progression en relation à la vigueur de la demande de ce minerai, 9 595,2 dollars US/tonne en 2016, 10 409,6 dollars US/tonne en 2017 et 13 114,1 dollars US/tonne en 2018 soit des hausses respectives de 8,5 pour cent et 26,0 pour cent en moyenne en 2017 et 2018.

Les prix du pétrole ont évolué en dents de scie. Après une hausse observée au premier semestre consécutivement au resserrement de l'offre et la vigueur de l'activité, les cours ont grimpé à plus de 76,0 dollars US le baril en juin, soit leur plus haut niveau depuis novembre 2014.

Toutefois à partir de juillet, ils se sont stabilisés à la suite de l'augmentation de la production des pays membres de l'OCDE et de la Russie. Au quatrième trimestre, les cours ont baissé et les prix du baril ont tourné autour de 68,3 dollars US, soit une hausse de 26,4 pour cent par rapport à la moyenne de 2017.

L'indice des cours des denrées alimentaires a progressé de 3,7 pour cent au premier semestre avant d'accuser un repli de 7,4 pour cent au second semestre. En moyenne annuelle, l'indice global des prix des denrées a reculé de 0,6 pour cent.

Des hausses ayant été constatées pour la plupart de ces produits à l'exception de l'huile de tournesol, de la viande et du sucre. Ce dernier a accusé la plus forte baisse (-21,1 %) en raison de l'accumulation des stocks chez les grands pays producteurs, notamment le Brésil, l'Union Européenne, l'Inde. En revanche, le blé et les produits halieutiques comme les crevettes ont enregistré les plus fortes progressions (respectivement de 28,1 % et de 7,0 %). En ce qui concerne le riz, les prix sont passés de 399,1 dollars US/tonne en 2017 à 403,1 dollars US/tonne en 2018 soit une hausse de 1,0 pour cent en moyenne sur la période.

S'agissant des matières premières agricoles, l'indice des prix de ces produits a connu une progression de 1,9 pour cent en moyenne sur la période. Le coton figure parmi les produits qui ont le plus contribué à cette hausse. La hausse des cours du coton observée sur les deux dernières années a continué en 2018, grâce à l'arrêt des déstockages massifs opérés par l'Inde et la Chine. L'indice des prix du coton est passé de 112,6 en 2017 à 123,1 en 2018

**Tableau 3 - Indice des cours des produits de base, pétroliers et non pétroliers, 2016-2018
(2016 = 100, en dollars US)**

Produits de base	Pondérations	2016	2017	2018	Variations en %	
					2017	2018
Produits de base non pétroliers	59,1	100,0	106,4	108,1	6,4	1,6
Denrées alimentaires	27,8	100,0	103,9	103,3	3,9	-0,6
Céréales	3,5	100,0	101,0	114,9	1,0	13,8
Blé	1,4	100,0	101,5	130,0	1,5	28,1
Riz	0,6	100,0	102,8	103,8	2,8	1,0
Huiles végétales et tourteaux protéiques	5,7	100,0	101,2	95,4	1,2	-5,7
Huile de soja	0,3	100,0	102,0	91,3	2,0	-10,5
Huile de tournesol	0,4	100,0	94,4	89,2	-5,6	-5,5
Viande	4,9	100,0	109,9	106,5	9,9	-3,1
Poisson et fruits de mer	3,9	100,0	105,6	109,0	5,6	3,2
Crevettes	1,4	100,0	107,9	115,4	7,9	7,0
Sucre	1,5	100,0	88,6	69,9	-11,4	-21,1
Boissons	2,3	100,0	95,3	87,5	-4,7	-8,2
Café	1,5	100,0	101,5	88,6	1,5	-12,7
Cacao	0,6	100,0	70,2	79,3	-29,8	13,0
Matières premières agricoles	4,3	100,0	105,2	107,2	5,2	1,9
Bois d'œuvre	2,2	100,0	97,8	103,6	-2,2	5,9
Coton	0,8	100,0	112,6	123,1	12,6	9,3
Métaux	22,7	100,0	122,1	129,8	22,1	6,3
Cuivre	3,4	100,0	126,7	134,1	26,7	5,8
Aluminium	1,6	100,0	122,7	131,4	22,7	7,1
Nickel	0,7	100,0	108,5	136,7	8,5	26,0
Energie	40,9	100,0	123,6	156,7	23,6	26,8
Brut au comptant	28,6	100,0	116,1	146,7	16,1	26,4
Charbon	3,0	100,0	132,7	156,8	32,7	18,2

Source: World Economic Outlook – FMI, mars 2019

II. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE NATIONAL

1. LA CROISSANCE ECONOMIQUE

Une redynamisation de l'économie a été constatée, pour l'année 2018, en dépit d'une faible progression de l'économie mondiale. Le taux de croissance économique de Madagascar est passé de 4,3 pour cent en 2017 à 5,0 pour cent en 2018. Cette performance macroéconomique a été essentiellement portée par le secteur agriculture favorisé par de meilleures conditions climatiques sur l'année 2018 par rapport à l'année précédente où il y avait le cyclone ENAWO ayant causé des dégâts considérables en matière d'infrastructures économiques. Toutefois, ce taux est légèrement inférieur à ce qui était prévu initialement (+5,2 %). Cet écart entre réalisation et prévision des activités est dû à la réticence des chefs d'entreprises face à la situation socio-politique inattendue durant le second trimestre, mais aussi au manque de vision durant le quatrième trimestre à la suite des élections présidentielles, entraînant également une baisse au niveau du tourisme et du transport des voyageurs. Par ailleurs, la morosité de la conjoncture au niveau international a été aussi ressentie au niveau des exportations, qui en termes de valeur, ont enregistré une hausse seulement de 6,9 pour cent en 2018, après une bonne performance de 29,8 pour cent en 2017. Le déficit commercial s'est légèrement détérioré, en atteignant 3,9 pour cent du PIB nominal à fin 2018, contre 3,8 pour cent l'année précédente.

Par ailleurs, une dépréciation de l'Ariary de 2,6 pour cent par rapport à l'Euro et de 7,4 pour cent par rapport au Dollar US a été constatée entraînant une hausse de compétitivité pour les entreprises exportatrices.

La reprise entamée en 2018 reste quand même mitigée, entachée par le problème de congestion au Port de Toamasina mais aussi par les réticences aux investissements dues aux élections.

Les conditions climatiques favorables ont donné regain au secteur primaire, enregistrant une croissance positive de 4,9 pour cent, après un recul de 1,0 pour cent en 2017. Cependant, un ralentissement a été enregistré au niveau du secteur secondaire, notamment au niveau des industries extractives et de la Zone Franche Industrielle (ZFI), temporisant l'élan au développement de l'économie.

Cette croissance a été confirmée par le revenu moyen par citoyen, à partir de l'indicateur PIB par tête, estimé à 474,8 dollars US en 2018, par rapport à celui de l'année précédente, estimé à 449,0 dollars US. Toujours est-il que cette augmentation de la richesse n'est pas ressentie par toutes les couches sociales de la population. Les gains économiques générés par la croissance restent inégalement répartis, un bon nombre de la population vivent encore en dessous du seuil de pauvreté. La vulnérabilité aux maladies, les chocs climatiques, la dépréciation de l'Ariary entraînant la hausse incessante des prix des PPN rendent encore le pays vulnérable, limitant son essor économique.

Tableau 4 - Produit Intérieur Brut aux prix constants

Rubriques	En milliards d'ariary aux prix de 1984				Croissance annuelle [en %]		
	2015	2016	2017	2018	2015/2016	2016/2017	2017/2018
PIB (aux prix du marché)	683,5	711,9	742,6	779,7	4,2	4,3	5,0
PIB (aux coûts des facteurs)	590,8	614,1	639,4	670,9	3,9	4,1	4,9
Impôts indirects	92,6	97,9	103,2	108,8	5,7	5,4	5,4
En pourcentage du PIB							
Consommation	88,8	83,7	84,9	85,5			
Publique	10,3	10,0	10,9	9,8			
Privée	78,6	73,7	74,0	75,7			
Investissements	13,1	18,6	18,9	20,0			
Publics	3,5	5,2	5,5	6,5			
Privés	9,6	13,3	13,4	13,5			
Epargne nationale	11,2	19,1	18,4	18,6			

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

1.1. LES ORIGINES DE LA CROISSANCE

Le secteur primaire figure parmi les moteurs de la performance globale de l'économie en 2018, suivi du secteur tertiaire. En revanche, une contraction a été enregistrée dans les activités du secteur secondaire. En effet, l'an 2018 a été caractérisé par de meilleures conditions climatiques comparées à l'année 2017 favorables à la branche « agriculture ». La croissance du secteur primaire a atteint 4,9 pour cent en 2018, bien supérieure à celle enregistrée en Afrique Subsaharienne en 2018 (+2,9 %). Cette fois-ci, le secteur a contribué positivement à la croissance du PIB en 2018 à hauteur de 1,2 point.

Ensuite, le secteur tertiaire a continué sa progression depuis quelques années tirée par le BTP, les transports, la télécommunication et les banques. Une croissance de 5,6 pour cent a été notée en 2018 dans ce secteur, contre 5,7 pour cent l'année précédente.

Sa part contributive à la croissance reste la plus élevée en 2018 avec 2,7 points. Jusqu'ici, le secteur service constitue le premier pilier de la croissance à Madagascar en termes de pourcentage par rapport au total du PIB.

Enfin, un ralentissement a été soulevé au niveau du secteur secondaire, avec une croissance de 3,7 pour cent en 2018, contre 9,0 pour cent en 2017. Cette régression a été la résultante des baisses enregistrées par la branche des industries extractives en recul de 3,9 pour cent, mais aussi des industries du tabac et textiles ainsi que des ZFI avec 4,1 pour cent de croissance en 2018 comparée au dynamisme en 2017 (+25,2 %). Le secteur industriel n'a contribué qu'à hauteur de 0,6 point dans la croissance du PIB en 2018, après 1,4 pour cent en 2017.

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

Rubriques	Contribution à la croissance du PIB				Croissance annuelle [en %]		
	2015	2016	2017	2018	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Secteur Primaire	-0,2	0,4	-0,3	1,2	1,6	-1,0	4,9
Secteur Secondaire	1,1	0,8	1,4	0,6	5,5	9,0	3,7
Secteur Tertiaire	1,7	2,3	2,8	2,7	4,8	5,7	5,6

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

1.1.1. Le secteur primaire

Les conditions climatiques favorables de l'année 2018 ont induit à la performance du secteur primaire, en particulier celle de la branche agriculture. La valeur ajoutée de cette branche a augmenté de 9,2 pour cent, si elle était en recul de 6,6 pour cent en 2017. Par ailleurs, les activités dans la branche élevage et pêche ont continué de s'accélérer, bien que timidement, avec une croissance économique de 1,9 pour cent, si elle était de 4,5 pour cent en 2017.

En revanche, la branche sylviculture a accusé un recul de 0,9 pour cent en 2018, après 1,0 pour cent de croissance sur trois années consécutives.

Ainsi, le secteur primaire s'est accru de 4,9 pour cent entre 2017 et 2018, contre un repli de 1,0 pour cent entre 2016 et 2017. Il est à noter qu'en 2017, le passage du cyclone ENAWO a été désastreux.

Tableau 6 - Secteur primaire : valeur ajoutée aux prix constants

Branche	En milliards d'ariary (aux prix de 1984)				Variation annuelle [en %]			
	Année	2015	2016	2017	2018	2015 à 2016	2016 à 2017	2017 à 2018
Secteur Primaire	181,1	184,0	182,1	190,9	1,6	-1,0	4,9	
Agriculture	85,1	86,3	80,6	88,0	1,4	-6,6	9,2	
Elevage et pêche	78,7	80,2	83,8	85,4	1,9	4,5	1,9	
Sylviculture	17,3	17,5	17,7	17,5	1,0	1,0	-0,9	

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

Une nette amélioration de la production rizicole a été enregistrée avec 4,03 millions de tonnes produits en 2018, soit 30,0 pour cent de plus que la récolte de 2017. Une bonne pluviométrie due à des conditions climatiques favorables, alliée à la mise à disposition des intrants, à la vulgarisation de technique de production améliorée et aux travaux de réhabilitation des infrastructures hydro-agricoles ont permis d'aboutir à la hausse de la production.

Toutefois, des pertes dans la production de maïs ont été enregistrées à la suite des ravages des Chenilles Légionnaires d'Automne (CLA), insectes détruisant les cultures signalés à Madagascar depuis novembre 2017. Un programme de lutte contre les CLA a déjà été mis en place au niveau du Ministère de l'Agriculture et de l'Elevage et de la Pêche en partenariat avec la FAO.

Tableau 7 - Evolution de la production rizicole

Produit	En milliers de tonnes				Variation annuelle [en %]		
	Année	2015	2016	2017	2018	2015 à 2016	2016 à 2017
Riz	3 722	3 650	3 100	4 030	-1,9	-15,1	30,0
Manioc	2 677	2 629	2 522	2 500	-1,8	-4,1	-0,9
Maïs	329	316	281	215	-4,0	-11,1	-23,6

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

Pour ce qui est de la pêche et de l'aquaculture, la production totale a baissé de 17,3 pour cent, entre 2017 et 2018, en passant de 163,5 millions de tonnes de production à 135,2 millions de tonnes en 2018. Entre autres, la production de crevettes a diminué de 9,0 pour cent, avec 5,0 millions de tonnes produits en 2018, si elle était de 5,4 millions de tonnes en 2017.

Seule, la production de la pêche maritime est en hausse de 8,8 pour cent. De nouveaux produits en aquaculture en eau douce comme le caviar sont entrés en lice en 2018.

Tableau 8 - Evolution de la production de la pêche et de l'aquaculture

Elevage	En milliers de tonnes		Variation annuelle [en %]
	Année	2017	2018
Pêche maritime	109 601,4	119 213,3	8,8
Aquaculture maritime	22 944,6	10 284,6	-55,2
Pêche en eau douce	25 554,2	14 790,4	-42,1
Aquaculture en eau douce	5 391,8	1 165,4	-78,4

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

1.1.2. Le secteur secondaire

En 2018, un léger repli du secteur secondaire a été enregistré. Après l'expansion enregistrée en 2017 avec un taux de croissance de 9,0 pour cent, l'industrie n'a progressé que de 3,7 pour cent en 2018. Les activités ont ralenti en raison des problèmes de congestion au Port de Toamasina. Une perte de commande a été constatée au niveau des entreprises franches enregistrant une croissance de 4,1 pour cent, si elle était de 25,2 pour cent en 2017. En corrélation avec les ZFI, le même constat a été ressenti au niveau des industries textiles, avec un repli de 2,2 pour cent au niveau de la croissance, contre un accroissement conséquent de 4,5 pour cent en 2017, à la suite de la reprise de l'AGOA.

En outre, la branche la plus en berne a été celle des industries extractives, enregistrant un taux positif de 9,8 pour cent en 2017. Ce ralentissement est expliqué par la conjoncture difficile au niveau mondial pour certains produits miniers comme le Nickel, additionnée de la grève au niveau de la Société KRAOMA et aussi du ralentissement du Projet d'exploitation de sables minéralisés.

Marquant un peu le pas par rapport aux autres branches du secteur industriel, les industries de fabrication de boissons, les industries dans le domaine des matériaux de construction et les industries pharmaceutiques ont été plus performantes à la suite de la dynamique positive de la demande intérieure, expliquée par la stabilité des prix à la consommation.

Tableau 9 - Secteur secondaire : valeur ajoutée aux prix constants

Branche	En milliards d'ariary [aux prix de 1984]				Variation annuelle [en %]		
	2015	2016	2017	2018	2015 à 2016	2016 à 2017	2017 à 2018
Secteur Secondaire	106,6	112,4	122,5	127,0	5,5	9,0	3,7
Agro-industries	3,0	3,4	3,4	3,5	11,2	2,1	1,7
Industries extractives	33,1	32,6	35,8	34,4	-1,6	9,8	-3,9
Energie	11,0	11,9	12,6	13,4	8,3	6,6	5,9
Industries alimentaires	14,4	14,8	15,4	16,0	3,2	4,1	3,5
Industries des boissons	18,5	20,1	21,8	25,1	8,9	8,7	15,0
Industries du tabac	2,6	2,7	2,8	2,7	3,5	6,3	-3,9
Industries du corps gras	2,0	2,1	2,3	2,4	5,6	6,0	5,6
Industries pharmaceutiques	2,0	2,2	2,3	2,4	6,9	3,7	7,2
Industries textiles	0,6	0,6	0,7	0,7	3,3	4,5	-2,2
Industries du cuir	0,2	0,2	0,2	0,2	3,5	3,8	3,5
Industries du bois	1,2	1,3	1,3	1,3	7,1	-1,5	-3,4
Matériaux de construction	2,3	2,4	2,7	2,9	4,6	11,4	7,9
Industries métalliques	3,6	3,8	4,1	4,3	6,4	6,5	6,5
Matériaux de transport	0,7	0,8	0,8	0,8	2,6	2,6	2,6
Appareil électrique	1,4	1,4	1,4	1,4	1,0	1,0	1,0
Industries du papier	0,6	0,6	0,6	0,6	2,0	2,0	7,0
Autres	0,8	0,9	0,9	0,9	4,4	4,7	4,2
Zone Franche Industrielle (ZFI)	8,6	10,7	13,4	14,0	24,7	25,2	4,1

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

La branche énergie, faisant partie des consommations intermédiaires de la presque totalité des branches du secteur secondaire, possède un caractère stratégique dans le fonctionnement de l'économie. En 2018, si la consommation d'essence a augmenté de 7,0 pour cent,

celles du gasoil et du pétrole lampant ont enregistré des baisses. Quant à la consommation d'électricité, un accroissement de 17,8 pour cent a été enregistré au niveau des entreprises s'il était de 3,8 pour cent seulement en 2017.

Tableau 10 - Evolutions des consommations d'énergie

Produit	En nombre de têtes			Variation [en %]	
	2016	2017	2018	2016 à 2017	2017 à 2018
Carburant					
Essence (en m3)	137 439	149 223	159 670	8,6	7,0
Pétrole lampant (en m3)	30 367	28 508	27 859	-6,1	-2,3
Gasoil (en m3)	621 642	627 422	607 064	0,9	-3,2
Électricité					
Par les ménages (en mwh)	604 047	624 664	660 716	3,4	5,8
Par les entreprises (en mwh)	497 582	516 425	608 370	3,8	17,8

Sources : OMH et JIRAMA, chiffres publiés dans le Tableau de Bord Economique de l'INSTAT de janvier 2019

1.1.3. Le secteur tertiaire

Le secteur des services a évolué à peu près au même rythme qu'en 2018, avec un accroissement de 5,6 pour cent, contre 5,7 pour cent de l'année précédente. Cette augmentation résulte de la bonne tenue des activités dans la branche BTP laquelle a enregistré une hausse de 16,5 pour cent en 2018. Par ailleurs, la branche télécommunication a poursuivi sur sa lancée positive avec une croissance de 11,5 pour cent à la suite de la bonne performance de 17,7 pour cent en 2017. Selon les résultats des enquêtes de conjoncture économique (ECE) de BFM, les chefs d'entreprise du secteur tertiaire ont continué à investir en 2018.

De même pour les services bancaires qui ont enregistré une croissance de 7,5 pour cent, si elle était à 9,4 pour cent en 2017. Cette poursuite de dynamisme est

confirmée par les résultats des ECE auprès des Banques territoriales qui affirment tout au long de l'année 2018 avoir augmenté leur volume de crédits accordés. Par ailleurs, les services d'assurance ont présenté une évolution stable avec 5,1 pour cent de croissance en 2018.

Les efforts déployés au niveau du transport aérien en 2017 ont été poursuivis l'année suivante, induisant de retombées positives dans la branche « *transport de voyageurs* », avec une croissance de 18,6 pour cent, contre 15,6 pour cent en 2017. En revanche, la branche « *auxiliaires de transport* » a reculé de 1,7 pour cent en 2018. Le même constat est retrouvé dans les statistiques sur le tourisme en 2018 (arrivées des visiteurs non-résidents aux frontières) qui ont reculé de 1,7 pour cent. La reprise de la branche touristique reste timide, à la suite de l'épidémie de peste en 2017 mais aussi compte tenu de la conjoncture sociopolitique en 2018.

Tableau 11 - Secteur tertiaire : valeur ajoutée aux prix constants

Rubriques	En milliards d'ariary [aux prix de 1984]				Variation annuelle [en %]		
	2015	2016	2017	2018	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Secteur Tertiaire	329,2	345,1	364,8	385,2	4,8	5,7	5,6
BTP	31,4	37,2	38,6	45,0	18,6	3,8	16,5
Transports de marchandises	63,6	65,8	70,7	71,0	3,5	7,5	0,3
Transports de voyageurs	14,6	13,1	15,2	18,0	-10,2	15,6	18,6
Auxiliaires de transport	15,2	16,4	15,5	15,2	7,9	-5,3	-1,7
Télécommunication	21,1	22,0	25,9	28,8	4,2	17,7	11,5
Commerce	64,5	66,6	68,6	70,7	3,1	3,1	3,0
Banque	21,0	22,1	24,1	25,9	5,3	9,4	7,5
Assurance	0,3	0,4	0,4	0,4	5,7	5,1	5,1
Services	70,1	74,0	77,9	82,0	5,5	5,2	5,2
Administration	27,4	27,7	28,0	28,3	1,0	1,1	1,1

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

2. LES FINANCES PUBLIQUES

2.1. LES OPERATIONS GLOBALES DU TRESOR

Sur l'année 2018, les Opérations Globales du Trésor (OGT) se sont soldées par un déficit de 980,6 milliards d'ariary, après 855,5 milliards d'ariary l'année précédente. Rapporté au PIB, ce déficit est estimé à 2,4 pour cent en 2018, identique à celui de 2017. Toutefois, ce déficit est inférieur à celui envisagé dans la Loi des Finances Rectificative de 2018 (LFR 2018) de 3,5 pour cent. En fait, comparativement à la situation de 2017, les recettes totales ont progressé à un rythme modéré et la politique de priorisation d'exécution des dépenses a permis à l'Etat de ralentir la progression de ces dernières.

Le déficit de l'Etat a été principalement couvert par les ressources extérieures pour 738,3 milliards d'ariary et notamment par les tirages sur les prêts projets. L'apport local a été évalué à 242,3 milliards d'ariary avec 219,8 milliards d'ariary issus du système bancaire. En revanche, le système non bancaire a été remboursé, contrairement à la situation de 2017 pendant laquelle celui-ci a significativement contribué au financement du déficit budgétaire.

Tableau 12 - Evolution des Opérations Globales du Trésor et du financement du déficit (en milliards d'ariary)

Rubriques	2016	2017	2018 [*]	LFR 2018
Recettes totales	4 889,0	5 487,4	6 352,8	6 555,5
Dont Recettes budgétaires	3 764,5	4 450,6	5 121,6	5 192,3
Dons	1 124,5	1 036,9	1 231,1	1 363,2
Dépenses totales (base engagement)	5 317,2	6 330,9	7 029,0	7 405,7
Dépenses courantes	3 649,0	4 409,2	4 582,9	4 460,2
Dépenses en capital	1 668,2	1 921,8	2 446,1	2 945,5
Solde primaire	7,4	-342,1	60,6	116,7
DEFICIT (base engagement)	-428,2	-843,5	-676,2	-850,2
Variation des arriérés intérieurs	-231,7	-12,0	-304,4	-491,3
DEFICIT GLOBAL (base caisse)	-659,9	-855,5	-980,6	-1 341,5
FINANCEMENT	659,9	855,5	980,6	1 341,5
Financement extérieur net	214,4	499,7	738,3	1 012,3
Dont Tirages	437,8	748,7	973,8	1 248,6
Amortissement	-223,4	-249,0	-235,5	-236,3
Financement intérieur net	445,5	355,8	242,3	329,2
Dont Système bancaire	225,1	151,5	219,8	267,4
Système non bancaire	258,6	276,0	-66,6	61,7
Autres financements	-38,2	-71,6	89,0	0,0

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [*] Données provisoires

2.1.1. Le déficit des OGT et son financement

Sur base engagement, le déficit des OGT est passé de 843,5 milliards d'ariary en 2017 à 676,2 milliards d'ariary en 2018, soit un écart de 174,0 milliards d'ariary par rapport à la prévision inscrite dans la LFR 2018 pour 850,2 milliards d'ariary. En fait, les performances sur les recettes budgétaires ont diminué comparativement à celles enregistrées durant l'année 2017. Le rythme des recettes budgétaires en 2018 s'est chiffré à 15,1 pour cent, contre 18,2 pour cent enregistré sur l'année 2017.

Néanmoins, compte tenu de la politique adoptée par l'Etat en matière de dépenses (priorisation et impact économique), les dépenses totales ont progressé à un rythme modéré du fait de sa limitation, surtout au niveau de la rubrique « transferts et subventions ».

Le paiement net des arriérés intérieurs s'est élevé à 304,4 milliards d'ariary en 2018, résultant du règlement des arriérés de 595,7 milliards d'ariary dont 224,6 milliards d'ariary inscrits dans le budget de 2018, mais d'un cumul d'instance de 291,3 milliards d'ariary.

Par conséquent et sur base caisse, l'Etat a clôturé ses exercices budgétaires à un solde déficitaire de 980,6 milliards d'ariary à fin décembre 2018, représentant -2,4 pour cent du PIB. Ce déficit est toutefois moins accentué que celui qui a été prévu dans la LFR 2018 pour 1 341,5 milliards d'ariary (-3,5 % du PIB).

En ce qui concerne le solde primaire de l'Etat qui décrit le solde hors paiements d'intérêts et hors aides budgétaires et mesurant également l'effort budgétaire, il s'est amélioré en 2018 pour s'établir à un excédent de 60,6 milliards d'ariary équivalant à 0,1 pour cent du PIB. En 2017, le solde primaire a été déficitaire de 342,1 milliards d'ariary représentant -1,0 pour cent du PIB. En dépit de cette amélioration, le solde primaire en 2018 est resté en dessous de la cible excédentaire de 116,7 milliards d'ariary décrite dans la LFR 2018.

Le financement du déficit de l'Etat s'est effectué à travers des tirages nets sur prêts étrangers et de la mobilisation tant des ressources du système bancaire que des dépôts des correspondants du Trésor. Le financement extérieur net du déficit s'est élevé à 766,8 milliards d'ariary dont la majeure partie relève des tirages sur prêts projets (797,9 milliards d'ariary). Les aides budgétaires reçues pour le financement exceptionnel proviennent de la Deutsche Bank (132,6 milliards d'ariary) et des autres partenaires financiers (43,4 milliards d'ariary). La participation du système bancaire au financement du déficit des OGT, en 2018, a augmenté à 242,3 milliards d'ariary, si celle-ci a été de 151,5 milliards d'ariary en 2017.

Les banques commerciales ont contribué à hauteur de 158,3 milliards d'ariary par le biais essentiellement de leur souscription nette aux titres publics, à savoir

les Bons du Trésor par Adjudication (BTA : 62,2 milliards d'ariary) et les Bons du Trésor Fihary (BTF : 230,8 milliards d'ariary).

S'agissant du recours de l'Etat vis-à-vis de BFM, il s'est élevé à 61,5 milliards d'ariary en 2018, contre un remboursement net de 142,4 milliards d'ariary sur l'année précédente. Ce recours est principalement expliqué par la mobilisation des dépôts de 68,1 milliards d'ariary dont 48,4 milliards d'ariary issus des dépôts en devises. De même, les créances brutes sur l'Etat se sont contractées de 6,6 milliards d'ariary résultant de l'échéance nette de lettres de change de 22,3 milliards d'ariary et du tirage net des avances statutaires de 38,3 milliards d'ariary sur l'année. L'encours de ces dernières s'est établi à 212,3 milliards d'ariary à fin décembre 2018, représentant 4,8 pour cent des recettes ordinaires de l'année 2017 et respectant le taux plafond de 5,0 pour cent stipulé dans les Statuts de BFM.

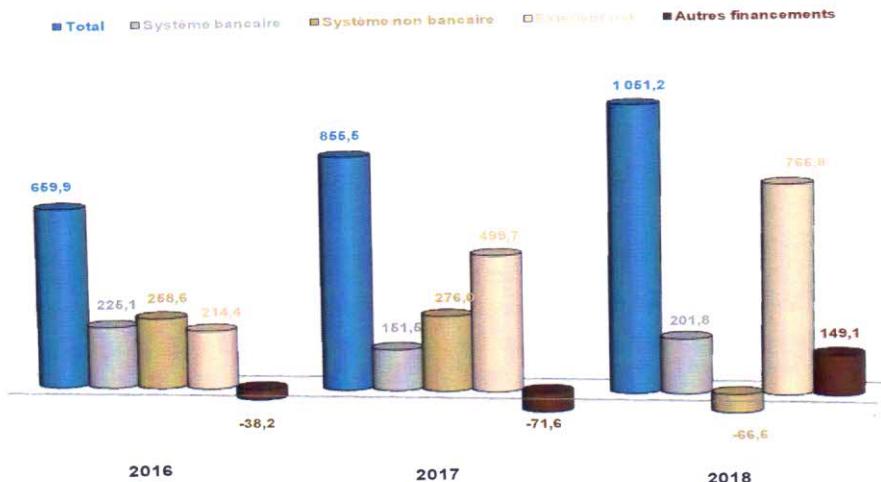
En 2018, le secteur non bancaire s'est désengagé de l'Etat pour un montant net de 66,6 milliards d'ariary, à travers surtout le remboursement net sur les marchés des BTA et des BTF. Au cours de l'année précédente, l'Etat a recouru auprès du secteur non bancaire pour une valeur relativement conséquente de 276,0 milliards d'ariary, sous forme essentiellement de souscription nette aux titres publics. Par ailleurs, l'Etat a mobilisé une part non négligeable des dépôts de ses correspondants pour le financement du déficit. Cette année 2018, leurs dépôts ont été mobilisés à concurrence de 76,5 milliards d'ariary, contrairement à l'année 2017 où ceux-ci ont été renfloués de 75,7 milliards d'ariary.

**Tableau 13 - Evolution du financement du déficit des OGT - base caisse -
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	2016	2017	2018 [*]	LFR 2018
Financement du déficit des OGT (base caisse)	659,9	855,5	980,6	1 341,5
Financement intérieur net	445,5	355,8	242,3	1 012,3
Système bancaire net				
BFM	225,1	151,5	219,8	267,4
Banques commerciales	-20,9	-142,4	61,5	32,0
Système non bancaire net	246,0	293,9	158,3	235,4
Secteur non bancaire	220,4	204,4	22,4	61,7
Autres financements	258,6	276,0	-66,6	61,7
- dont dépôts des correspondants	-38,2	-71,6	89,0	0,0
- Amortissement	-41,1	-75,7	76,5	0,0
214,4	499,7	738,3	1 012,3	
Financement extérieur net				
Dont Tirages	437,8	748,7	973,8	1 248,6
- sur prêts projets	385,2	514,3	797,9	1 096,0
- sur prêts programmes	52,6	234,3	176,0	152,6
Amortissement	-223,4	-249,0	-235,5	-236,3

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [*] Données provisoires

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



2.1.2. Les recettes publiques

Les ressources globales de l'Etat sont composées de recettes budgétaires de 5 121,6 milliards d'ariary et de dons de 1 231,1 milliards d'ariary. Les recettes totales, comparativement à l'année 2017, ont affiché une progression relativement modérée de 15,8 pour cent en 2018, contre 12,2 pour cent entre les années 2016 et 2017.

Les recettes budgétaires sont déterminées par les recettes fiscales et les recettes non fiscales. Les recouvrements fiscaux sont essentiellement soutenus aussi bien par les rentrées d'impôts intérieurs que par les droits et taxes sur le commerce extérieur. Sur l'année 2018, les recettes intérieures ont connu une augmentation de 12,4 pour cent pour atteindre 2 563,1 milliards d'ariary. Ceci a été essentiellement dû à la dynamique favorable des « impôts sur les revenus, bénéfices et gains » et dans une moindre mesure à celle des « impôts sur les biens et services ». De leur côté, les recettes douanières ont enregistré une hausse de 18,6 pour cent pour se situer à 2 427,9 milliards d'ariary. Les principaux facteurs d'augmentation ont été surtout les « taxes sur valeur ajoutée (TVA) », les « taxes sur les produits pétroliers (TPP) » ainsi que le « TVA sur les produits pétroliers (TVAPP) ». Ainsi, les recettes fiscales ont atteint 4 991,1 milliards d'ariary en 2018, après 4 328,4 milliards d'ariary en 2017. De ce fait, le taux de pression fiscale (TPF) est estimé à 12,4 pour cent, en hausse de 0,2 point de pourcentage par rapport à celui de 2017 qui a été de 12,1 pour cent. Toutefois, la prévision du TPF inscrite dans la LFR 2018 pour 12,6 pour cent n'a pas été atteinte en raison

surtout de la contre-performance constatée au niveau du recouvrement des impôts durant le second semestre de l'année.

L'Etat perçoit également des recettes non fiscales comme source de revenu, quoique sa part dans les recettes budgétaires demeure relativement moindre (2,5 %). Le produit des recettes non fiscales a atteint 130,6 milliards d'ariary en 2018, dépassant celles recouvrées en 2017 (122,1 milliards d'ariary) du fait des produits de prise de participation.

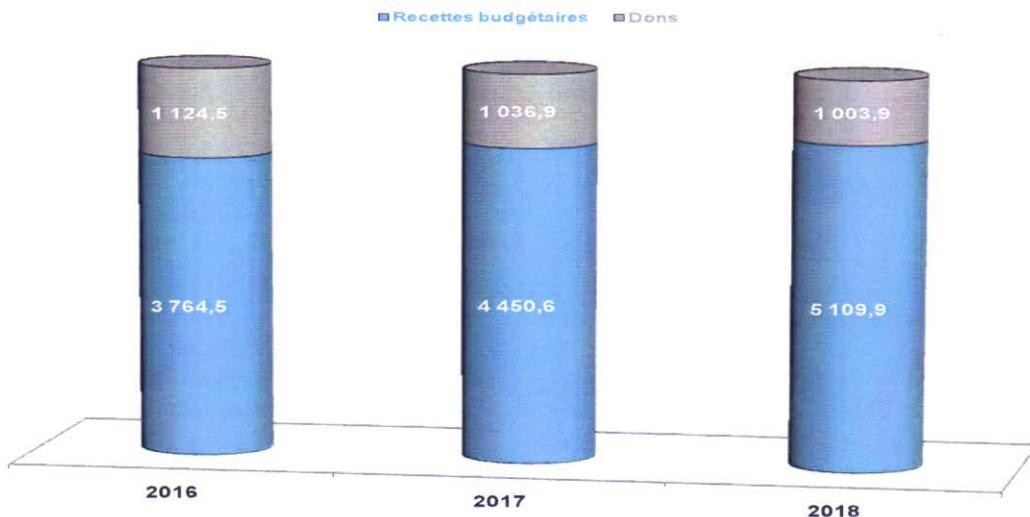
Concernant les recettes sous forme de dons, elles ont diminué en volume à 1 231,1 milliards d'ariary en 2018, contre 1 036,9 milliards d'ariary en 2017. Entre ces deux années, ce résultat vient de l'accroissement concomitant des dons courants acquis, destinés à couvrir les dépenses courantes, et des dons en capital, destinés aux investissements durables. Le montant de ces derniers est passé de 738,5 milliards d'ariary en 2017 à 817,0 milliards d'ariary en 2018. Les principaux donateurs ont été l'Union Européenne, le Programme Alimentaire Mondial (PAM), la Banque Mondiale et le Fonds des Nations-Unies pour l'Enfance (UNICEF), constituant plus de la moitié du total des dons en capital. Par ailleurs, les dons « programme », composante des dons courants, se sont élevés à 410,1 milliards d'ariary, issus des aides budgétaires émanant de l'Union Européenne pour 102,9 milliards d'ariary (26,5 millions d'euro), de la Banque Mondiale pour 211,4 milliards d'ariary (59,1 millions de dollars US) et d'autres partenaires financiers pour 95,8 milliards d'ariary.

**Tableau 14 - Evolution des recettes publiques
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	en milliards d'ariary				Variations [en %]	
	2016	2017	2018 [*]	LFR 2018	2017	2018
Recettes totales	4 889,0	5 487,4	6 113,8	6 352,8	12,2	15,8
Recettes budgétaires	3 764,5	4 450,6	5 109,9	5 121,6	18,2	15,1
- Recettes fiscales	3 649,0	4 328,4	4 990,7	4 991,1	18,6	15,3
- Recettes fiscales intérieures	1 966,3	2 281,3	2 562,8	2 563,1	16,0	12,4
- Recettes douanières	1 682,7	2 047,1	2 427,9	2 427,9	21,7	18,6
- Recettes non fiscales	115,6	122,1	119,2	130,6	5,7	6,9
Dons	1 124,5	1 036,9	1 003,9	1 231,1	-7,8	18,7
- Dons courants	227,7	298,4	413,9	414,2	31,0	38,8
- Dons en capital	896,8	738,5	590,0	817,0	-17,7	10,6

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [*] Données provisoires

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



La décomposition par structure nous révèle la dépendance des ressources de l'Etat aux recettes budgétaires (80,6 %), notamment les collectes fiscales. En 2018, la part de ces dernières est montée à 78,6 pour cent, légèrement en baisse par rapport en 2017. En revanche, le poids des dons dans les recettes totales a augmenté en 2018, tiré par la hausse de la part des dons courants.

**Tableau 15 - Structure des recettes publiques
(en pourcentage)**

Rubriques	2016	2017	2018 [*]
Recettes totales	100,0	100,0	100,0
Recettes budgétaires	77,0	81,1	80,6
- Recettes fiscales	74,6	78,9	78,6
- Recettes non fiscales	2,4	2,2	2,1
Dons	23,0	18,9	19,4
- Dons courants	4,7	5,4	6,5
- Dons en capital	18,3	13,5	12,9

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [*] Données provisoires

2.1.3. Les dépenses publiques

Les dépenses totales ont été engagées à concurrence de 7 029,0 milliards d'ariary sur l'année 2018, contre 6 330,9 milliards d'ariary en 2017, soit un accroissement de 11,0 pour cent. Cette hausse a été cependant moins importante que celle enregistrée en 2017 de 19,1 pour cent. Les dépenses courantes et les dépenses en capital, composantes principales des dépenses publiques ont contribué respectivement à hauteur de 2,7 points et 8,3 points de pourcentage en 2018, contre 14,3 points et 4,8 points de pourcentage en 2017. Du fait de la politique d'exécution des dépenses en fonction de la rentrée des recettes, le taux d'engagement des dépenses en capital a été limité à 83,0 pour cent, avec 83,7 pour cent sur financement intérieur et 82,7 pour cent sur financement extérieur. Cependant, la ligne de crédit allouée aux dépenses courantes a été dépassée, portant le taux d'engagement à 102,8 pour cent.

Le montant des dépenses courantes à fin décembre de l'année 2018 s'est élevé à 4 582,9 milliards d'ariary, en augmentation de 3,9 pour cent par rapport au niveau de fin décembre 2017 de 4 409,2 milliards d'ariary. Les dépenses budgétaires ont constitué 89,2 pour cent des charges courantes de l'Etat. Ainsi, les dépenses de personnel ont accusé une hausse de 18,7 pour cent en 2018, contre 9,3 pour cent en 2017. Cette année, la mise en vigueur du relèvement de 8,0 pour cent des salaires des agents de l'Etat a été effective à partir

du mois de mai de l'an 2013. Par ailleurs, les dépenses de fonctionnement se sont contractées de 19,4 pour cent en raison principalement de la limitation des transferts et subventions. En fait, l'Etat a poursuivi sa politique des dépenses en favorisant les dépenses prioritaires et économiques. Les paiements d'intérêts de la dette ont crû de 23,2 pour cent au cours de l'année 2018, tirés par l'augmentation des intérêts aussi bien de la dette intérieure que la dette extérieure.

Tableau 16 - Evolution des dépenses publiques

Rubriques	en milliards d'ariary				Variation [en %]	
	2016	2017	2018 [*]	LFR 2018	2017	2018
Dépenses courantes	3 649,0	4 409,2	4 582,9	4 460,2	20,8	3,9
Dont Personnel	1 795,7	1 963,2	2 330,3	2 350,3	9,3	18,7
Fonctionnement	1 188,9	1 741,0	1 404,0	1 450,2	46,4	-19,4
Intérêts dus	278,1	285,5	353,1	378,1	2,7	23,7
Autres dépenses courantes	386,3	419,5	495,5	281,6	8,6	18,1
Dépenses en capital	1 668,2	1 921,8	2 446,1	2 945,5	15,2	27,3
Sur ressources intérieures	386,2	668,9	831,2	993,5	73,2	24,3
Sur ressources extérieures	1 282,0	1 252,8	1 614,8	1 952,0	-2,3	28,9
Dépenses totales (base engagement)	5 317,2	6 330,9	7 029,0	7 405,7	19,1	11,0
Variation des arriérés intérieurs	-231,7	-12,0	-304,4	-491,3		
Dépenses totales (base caisse)	5 548,9	6 342,9	7 333,3	6 914,4	14,3	15,6

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [*] Données provisoires

En outre, une hausse notable des dépenses en capital a été enregistrée, soit de 27,3 pour cent en 2018, après 15,2 pour cent en 2017. Les dépenses d'investissement se sont alors situées à 2 446,1 milliards d'ariary à fin décembre 2018 dont 34,0 pour cent en faveur de la mobilisation des ressources internes et 66,0 pour cent à partir des ressources externes.

En tenant compte des dépenses d'arriérés de 304,4 milliards d'ariary en net, les dépenses totales, sur base caisse, se sont chiffrées à 7 333,3 milliards d'ariary à fin décembre 2018, représentant 18,1 pour cent du PIB, contre 6 342,9 milliards d'ariary en décembre 2017 ou 17,8 pour cent du PIB.

Tableau 17 - Structure des dépenses publiques (en pourcentage)

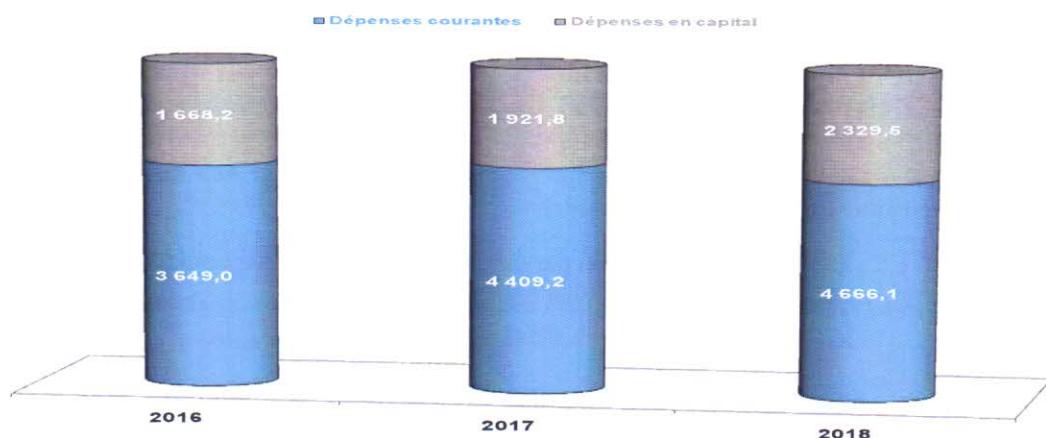
Rubriques	2016	2017	2018 [*]
Dépenses totales	100,0	100,0	100,0
Dépenses courantes	65,8	69,5	62,5
Personnel	32,4	31,0	31,8
Fonctionnement	21,4	27,4	19,1
Intérêts de la dette	5,0	4,5	4,8
Autres dépenses courantes	7,0	6,6	6,8
Dépenses en capital	30,1	30,3	33,4
Sur ressources intérieures	7,0	10,5	11,3
Sur ressources extérieures	23,1	19,8	22,0
Autres dépenses	4,2	0,2	4,2

Source : Ministère de l'Economie et des Finances ; [*] Données provisoires.

L'étude de la structure des dépenses de l'Etat nous a démontré la prédominance des dépenses courantes. En 2018, la part des dépenses courantes s'est située à 62,5 pour cent du total des dépenses, attribuable principalement aux charges de personnel (31,8 %).

Comparativement à l'année 2017, celle-ci a diminué au profit des investissements publics passant de 30,3 pour cent en 2017 à 33,4 pour cent en 2018, tirée par les investissements financés par les ressources intérieures.

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



2.2. LE MARCHE DES BONS DU TRESOR PAR ADJUDICATION

L'évolution du marché des Bons du Trésor par Adjudication (BTA) est restée quasiment identique à celle de l'année 2017, en dépit de la mise en vigueur d'une nouvelle maturité de 36 semaines de titres publics, qui porte ainsi à cinq types de maturité disponibles sur ce marché.

Cette année, le montant des bons nouvellement émis a été de 10,5 milliards d'ariary, inférieur à ce qui a été lancé au cours de l'année 2017 pour 27,2 milliards d'ariary. En fait, si les banques commerciales ont procédé à une souscription nette de 62,2 milliards

d'ariary, le système non bancaire, de son côté, s'est désengagé du marché des BTA pour une valeur de 51,7 milliards d'ariary. A titre de rappel, l'émission nette de BTA enregistrée durant l'année 2016 s'est élevée à 201,3 milliards d'ariary dont 214,7 milliards d'ariary en faveur des banques commerciales.

Par conséquent, l'encours global de BTA a continué d'augmenter pour se situer à 1 304,8 milliards d'ariary à fin décembre 2018, contre 1 294,4 milliards d'ariary un an auparavant. Le principal détenteur de BTA reste toujours les banques commerciales constituant en moyenne 80,0 pour cent de l'encours global en 2018, après 77,0 pour cent en 2017.

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

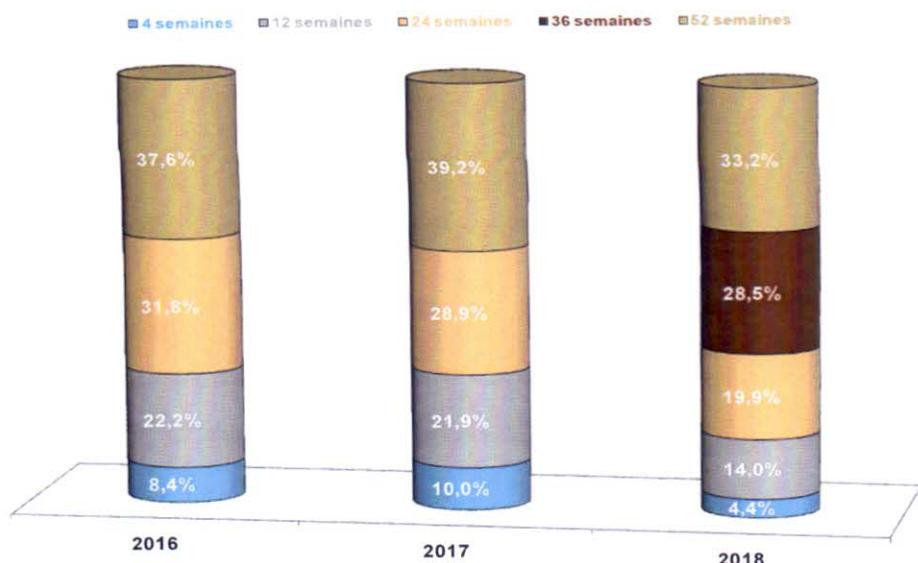


2.2.1. Evolution des annonces

Les facteurs déterminants de la demande du Trésor sur le marché des BTA résident sur la situation de la trésorerie de l'Etat d'une part, et d'autre part, sur les tombées d'échéances ainsi que la capacité future de remboursement des titres. Cependant, le niveau de la liquidité de l'économie en général et celui du système bancaire en particulier, jouent également en faveur du montant demandé par le Trésor. De ce fait,

au cours de l'année 2018, les annonces du Trésor ont largement dépassé les tombées d'échéances. Le taux de couverture des tombées a atteint 129,9 pour cent en 2018, contre 105,9 pour cent en 2017. Ainsi, la demande moyenne par adjudication s'est accrue pour s'établir à 97,0 milliards d'ariary cette année, après 84,4 milliards d'ariary sur l'année précédente.

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



Source : Banky Foiben'i Madagasikara

L'an 2018 a été marqué par le lancement d'un nouveau type de bons du Trésor. Outre les quatre existants, des bons à 36 semaines ont été nouvellement instaurés à partir du début de l'année 2018. Sa mise en vigueur a pour objet de diversifier la demande globale du Trésor et de diminuer progressivement les bons à 52 semaines en raison du conflit avec d'autres titres publics à savoir les Bons du Trésor Fihary à 1 an.

Les demandes de l'Etat sur les BTA des quatre maturités déjà disponibles ont diminué en faveur des bons à 36 semaines. En effet, les bons à 4 semaines, à 12 semaines, à 24 semaines et à 52 semaines n'ont représenté, respectivement que 4,4 pour cent, 14,0 pour cent, 19,9 pour cent et 33,2 pour cent de la totalité des annonces en 2018, soit des baisses respectives de 5,6 points, de 7,8 points, de 9,1 points et de 6,0 points de pourcentage comparativement à l'année 2017. Par ailleurs, la part des BTA à 36 semaines a occupé 28,5 pour cent du total des annonces du Trésor.

2.2.2. Evolution des soumissions

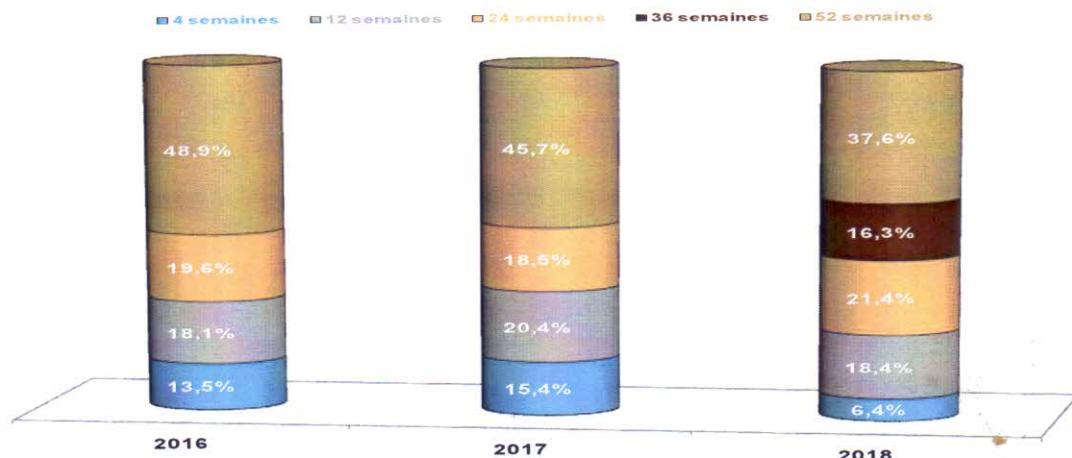
En 2018 sur le marché des BTA, le montant moyen par adjudication des soumissions a été de 108,9 milliards d'ariary, presque identique à celui enregistré en 2017 (109,2 milliards d'ariary). Les annonces du Trésor ont été couvertes à concurrence de 112,3 pour cent en 2018 et le taux de couverture des tombées à 146,0 pour cent.

Cependant, le nombre de soumissionnaires enregistré au cours de l'année 2018 a diminué à 544 contre un nombre assez conséquent de 700 sur l'ensemble de 2017. La période d'abondance de soumissions de BTA s'est située principalement au cours des trois premiers mois de 2018, où le montant des soumissions a représenté presque le double du volume des annonces, grâce aux soumissions importantes du secteur bancaire qui demeure le principal souscripteur sur le marché des BTA.

Par structure, bien qu'en baisse, la préférence des souscripteurs repose toujours sur les titres à 52 semaines. En effet, les bons à 52 semaines ont représenté 37,6 pour cent du total des soumissions en 2018, après 45,7 pour cent en 2017, suivis des bons à 24 semaines et à 12 semaines, occupant respectivement 21,4 pour cent et 18,4 pour cent du total. La part des soumissions sur les bons à 4 semaines a sensiblement diminué pour s'établir à 6,4 pour cent cette année,

alors que celles-ci ont occupé plus de 10,0 pour cent au cours des années antérieures. Le lancement de nouveaux titres à 36 semaines a essentiellement expliqué le renoncement des souscripteurs aux titres à très court terme. Le poids des bons à 36 semaines a atteint 16,3 pour cent de l'ensemble des offres, et 90,6 pour cent des soumissions relative à ce type de titres proviennent des banques commerciales.

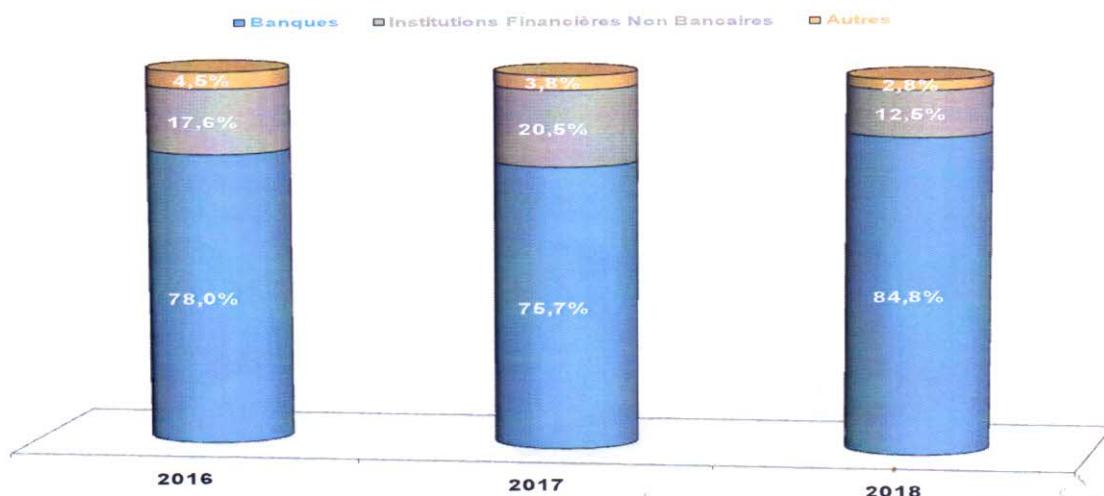
**Figure 6 - Evolution des soumissions par maturité, en moyenne par adjudication
(en milliards d'ariary)**



Comme susmentionné, les banques commerciales détiennent plus de 75,0 pour cent des offres sur le marché des BTA et ce, depuis des années. Cette assertion est encore prouvée en 2018 où celles-ci ont dominé le marché à concurrence de 84,8 pour cent

des offres. Le secteur non bancaire a été presque évincé sur le marché des BTA ne représentant que 15,3 pour cent de la part du marché dont 12,5 pour cent en faveur des institutions financières non bancaires.

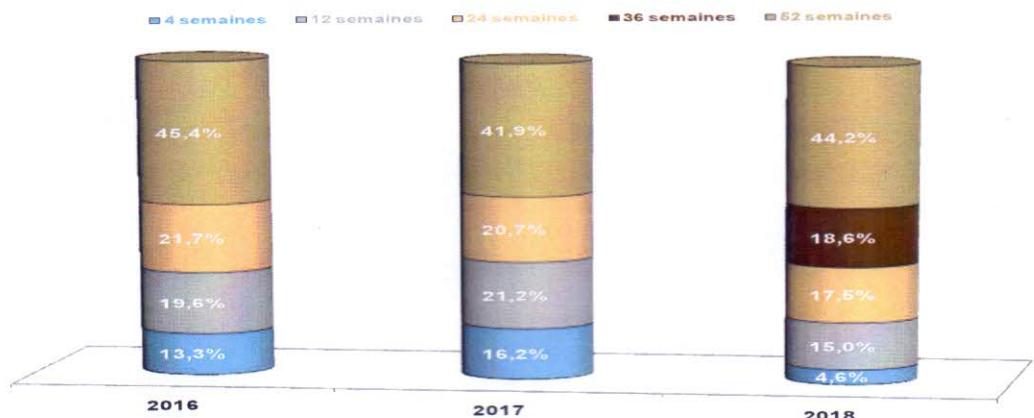
**Figure 7 - Structure des soumissions par catégorie de soumissionnaires
(en pourcentage)**



2.2.3. Evolution des montants adjugés sur le marché primaire

Bien que les offres sur le marché soient abondantes et permettent de couvrir les demandes du Trésor, le taux d'adjudication a été limité à 68,9 pour cent, contre 73,9 pour cent un an auparavant. Ce résultat a été dû à la limitation de l'emballage de taux d'intérêt des différents titres. Comparativement à l'année 2017, le volume des soumissions bancaires rejetées a augmenté au détriment de celui du secteur non bancaire. En effet, 88,8 pour cent des soumissions des banques commerciales ont été rejetées en 2018, contre 74,6 pour cent sur l'année 2017.

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

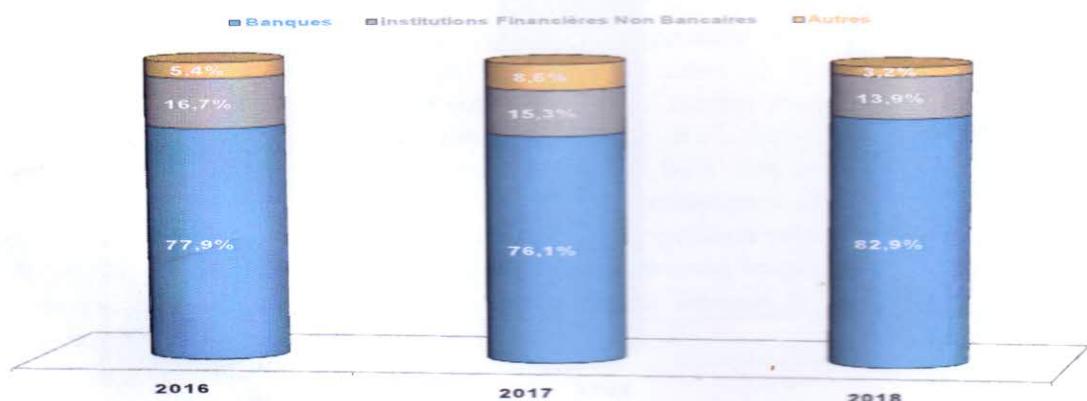


Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Les offres retenues en faveur des banques commerciales se sont accrues, en 2018, à 82,9 pour cent du total des soumissions, après un poids de 76,1 pour cent

Malgré la volonté du Trésor de disperser la structure des titres sur le marché des BTA, la majorité du volume adjugé se concentrent vers les titres à 52 semaines (44,2 pour cent du total des offres retenues). Les titres à 36 semaines, nouvellement instaurés, ont représenté 18,6 pour cent, suivis des bons à 24 semaines (17,5 pour cent) et des bons à 12 semaines pour 15,0 pour cent. La part des bons à 4 semaines n'a été que de 4,6 pour cent. Ainsi, l'entrée des bons à 36 semaines a pour conséquence la réduction de la part relative des titres de maturités plus courtes par rapport à celle enregistrée en 2017.

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

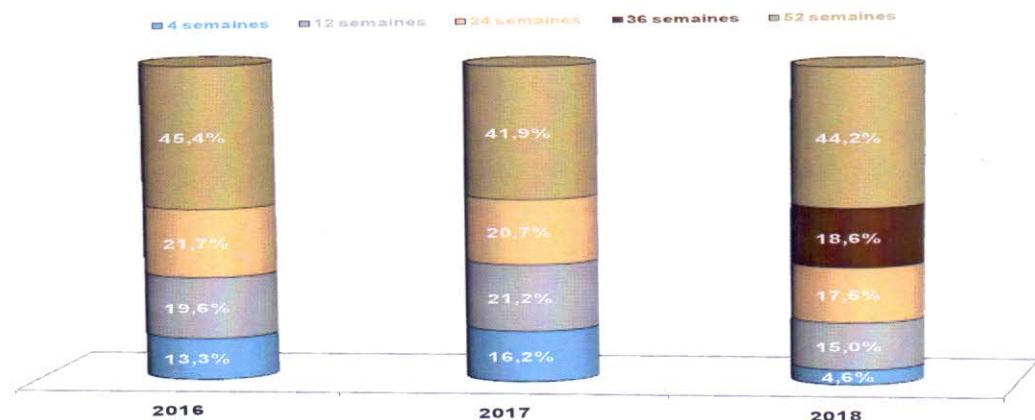


2.2.3. Evolution des montants adjugés sur le marché primaire

Bien que les offres sur le marché soient abondantes et permettent de couvrir les demandes du Trésor, le taux d'adjudication a été limité à 68,9 pour cent, contre 73,9 pour cent un an auparavant. Ce résultat a été dû à la limitation de l'emballage de taux d'intérêt des différents titres. Comparativement à l'année 2017, le volume des soumissions bancaires rejetées a augmenté au détriment de celui du secteur non bancaire. En effet, 88,8 pour cent des soumissions des banques commerciales ont été rejetées en 2018, contre 74,6 pour cent sur l'année 2017.

Malgré la volonté du Trésor de disperser la structure des titres sur le marché des BTA, la majorité du volume adjugé se concentre vers les titres à 52 semaines, soit 44,2 pour cent du total des offres retenues. Les bons à 36 semaines, nouvellement instaurés, ont représenté 18,6 pour cent, suivis des bons à 24 semaines pour 17,5 pour cent et des bons à 12 semaines pour 15,0 pour cent. La part des bons à 4 semaines n'a été que de 4,6 pour cent. Ainsi, l'entrée des bons à 36 semaines a eu pour conséquence la réduction de la part relative des titres de maturités plus courtes par rapport à celle enregistrée en 2017.

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

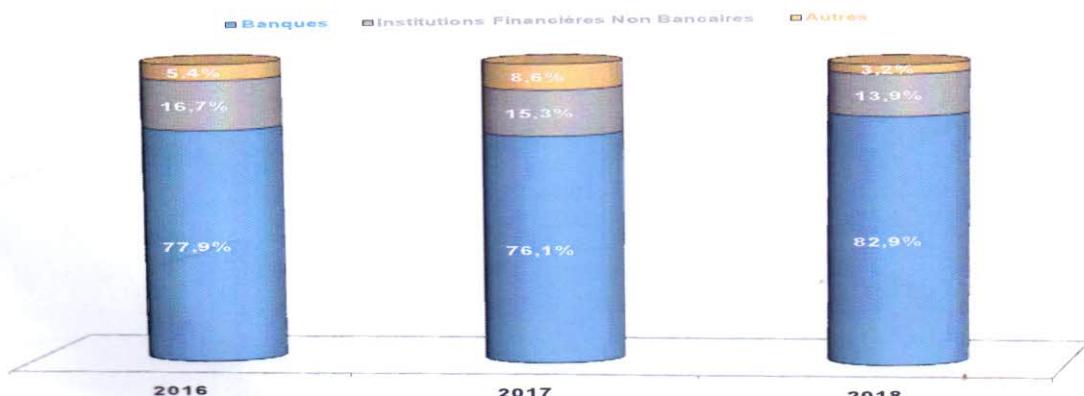


Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Les offres retenues en faveur des banques commerciales se sont accrues, en 2018, à 82,9 pour cent du total des soumissions, après un poids de 76,1 pour cent

en 2017. En fait, les banques commerciales dominent le marché des BTA et restent encore le principal recours de l'Etat pour le financement de son gap de trésorerie.

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



2.2.4. Le marché secondaire

De tout ce qui précède, une émission nette de BTA de 10,5 milliards d'ariary a été réalisée au cours de l'année 2018, contre 27,2 milliards d'ariary sur l'année précédente. Cette année, les banques commerciales ont souscrit à hauteur de 62,2 milliards d'ariary tandis que le secteur non-bancaire a été remboursé de 51,7 milliards d'ariary, situation en contraste à celle de l'année 2017 où le secteur non-bancaire a souscrit de 48,1 milliards d'ariary sur le marché des BTA.

Le nombre des échanges sur le marché secondaire, par rapport aux années antérieures, est resté presque le même. S'agissant du montant nominal échangé, il s'est accru en 2018 pour se situer à 20,1 milliards d'ariary, par rapport à l'année 2017. Néanmoins, le volume opéré durant l'année 2016 n'a pas encore été atteint. A l'instar de l'année 2017, les échanges s'effectuent principalement entre banques commerciales et ménages, soit 67,7 pour cent des transactions, et dans une moindre mesure entre banques et institutions financières non bancaires (19,4 %).

Tableau 18 - Evolution des transactions sur le marché secondaire

Période	Nombre	Montant nominal [en milliards d'ariary]
2016	157	26,1
2017	156	18,1
2018	157	20,1

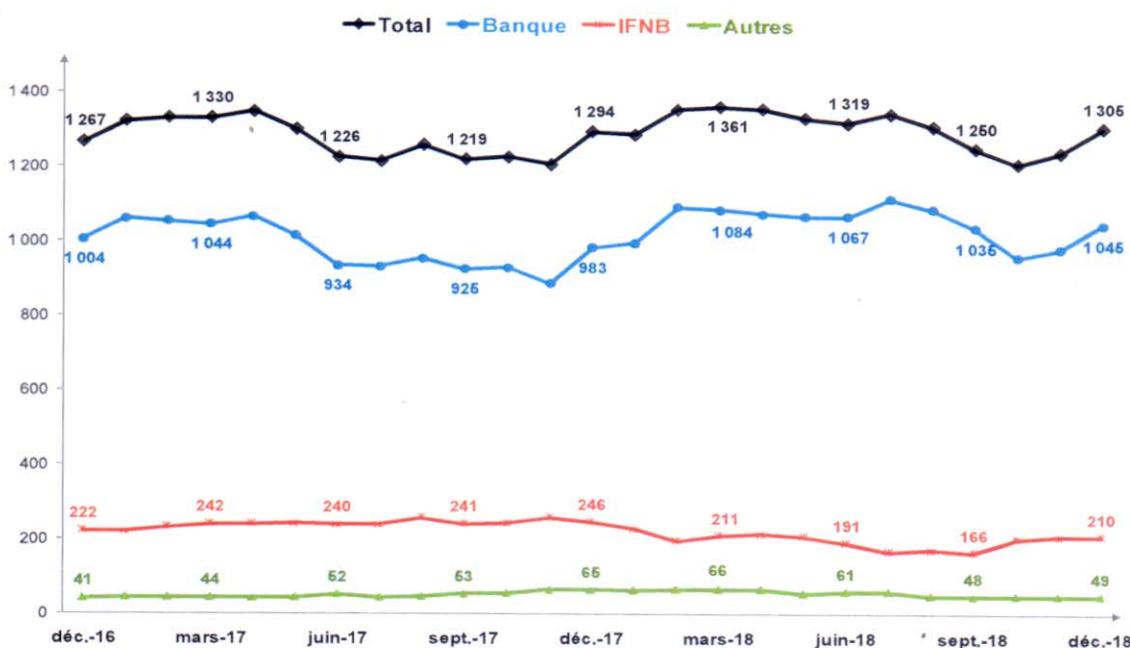
Source : Banky Foiben'i Madagasikara

2.2.5. Evolution de l'encours global

Compte tenu des nouveaux titres émis sur le marché des BTA, l'encours global des BTA s'est situé à 1 304,8 milliards d'ariary à fin décembre 2018, contre 1 294,4 milliards d'ariary à fin décembre 2017. La tendance de l'encours global des BTA a été principalement dictée

par celle des banques commerciales, du fait que celles-ci détiennent plus de 75,0 pour cent de l'encours des BTA. En décembre 2018, le niveau des BTA des banques commerciales est monté à 1 045,0 milliards d'ariary, contre 982,2 milliards d'ariary un an auparavant.

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



3. LA BALANCE DES PAIEMENTS

En 2018, et comparativement à la réalisation de la même période en 2017, la situation des paiements extérieurs a été marquée par un solde global excédentaire de 110,5 millions de DTS après 168,7 millions de DTS. En 2016, cet excédent a été de 210,9 millions de DTS. En 2018, l'excédent de la situation des paiements extérieurs a été surtout attribuable à l'amélioration du « *compte courant* ».

En conséquence, cette performance s'est traduite par une reconstitution des réserves officielles de change de 134,9 millions de DTS sur l'ensemble de l'année 2018.

L'encours des avoirs extérieurs bruts de BFM a atteint 1 221,2 millions de DTS à fin 2018, équivalent à 4,3 mois d'importations de biens et services non facteurs (BSNF), contre 1 086,3 millions de DTS, soit 4,0 mois d'importations de BSNF à fin 2017. A fin 2016, le stock des réserves extérieures s'était chiffré à 833,9 millions de DTS (3,9 mois d'importations).

Parallèlement, les avoirs extérieurs bruts en possession des banques territoriales ont diminué, de 37,4 millions de DTS pour s'établir à 202,5 millions de DTS à fin 2018. A fin 2017, ces avoirs ont augmenté de 10,3 millions de DTS, et l'encours s'est tablé à 240,0 millions de DTS.

**Tableau 19 - Extrait de la Balance des paiements
(en millions de DTS)**

Rubriques	2016	2017 [**]	2018 [**]
1–Transactions courantes			
1.1 Biens et services	41,1	-40,1	80,2
Balance commerciale	-162,7	-316,5	-324,2
Exportations FOB	-190,0	-322,3	-324,2
Dont Zone Franche	1 556,4	2 020,9	2 143,3
Girofle	468,6	559,3	509,5
Produits pétroliers	106,4	159,0	103,9
Mineraï de titane et de zirconium	20,7	26,1	37,7
Nickel et cobalt	32,3	65,9	64,3
Riz	344,3	383,4	462,2
Importations FOB	-1 746,4	-2 343,2	-2 467,4
Dont Imports CAF Energie	-284,3	-343,5	-387,1
Biens d'équipement	-295,3	-465,7	-489,3
Zone Franche	-364,6	-383,8	-423,4
Matières premières	-421,7	-458,5	-508,2
Biens de consommation	-305,9	-393,6	-421,9
Riz	-61,0	-177,8	-172,6
Services nets	27,3	5,8	-0,0
Exportations de services	854,0	917,2	935,0
Importations de services	-826,7	-911,4	-935,0
1.2 Revenus des investissements	-293,1	-255,2	-281,5
Recettes	24,3	27,4	39,1
Paiements	-317,4	-282,7	-320,5
1.3 Transferts courants	496,9	531,6	685,8
Administrations publiques	100,3	105,7	125,6
Autres secteurs	396,6	425,9	560,2
2–Opérations en capital et financières	196,1	211,1	64,8
2.1 Opérations en capital	199,7	168,4	124,1
Administration publique	199,7	168,4	124,1
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0
2.2 Opérations financières	-3,6	42,7	-59,3
Investissements directs (net)	324,9	258,0	350,7
Investissements de portefeuille (net)	-0,7	0,1	0,0
Autres investissements (net)	-327,9	-215,4	-410,0
3–Erreurs et omissions	-26,3	-2,2	-34,5
4–Balance globale	210,9	168,7	110,5
5–Financement	-210,9	-168,7	-110,5
FMI net	20,8	83,5	24,4
Autres avoirs (augmentation -)	-231,7	-252,3	-134,9

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

3.1. LES TRANSACTIONS COURANTES

Le solde du compte courant s'est amélioré entre 2017 et 2018 : de - 40,1 millions de DTS à + 80,2 millions de DTS. En termes relatifs par rapport au PIB nominal, le solde courant a représenté + 0,9 pour cent du PIB en 2018, contre - 0,5 pour cent il y a un an. Ce résultat a été dû à l'accroissement des « *transferts courants* » et à celui des recettes sur les « *exportations de biens et services* ». En 2016, le surplus du « *compte courant* » a été de + 41,1 millions de DTS, soit + 0,5 pour cent du PIB nominal.

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

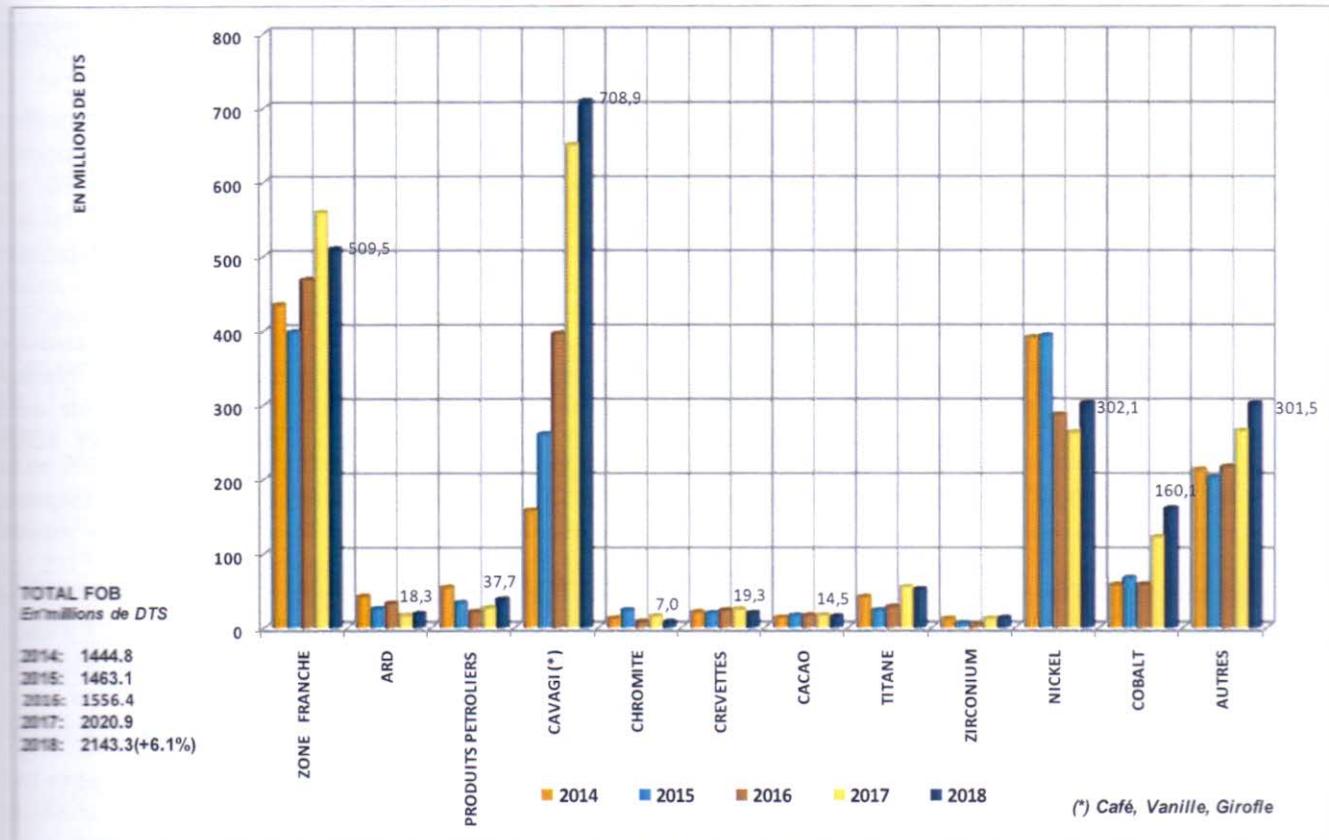
Le déficit commercial sur les « *biens* » s'est légèrement creusé de 322,3 millions de DTS en 2017 à 324,3 millions de DTS en 2018. Ce déficit en 2018 a atteint 6,5 pour cent du PIB nominal, contre 6,0 pour cent en 2017, et 3,6 pour cent en 2016. En effet, la valeur nominale des « *importations* » a connu une hausse supérieure à celle des « *exportations* » entre fin 2017 et fin 2018. A titre de rappel le déficit commercial s'est établi à 190,0 millions de DTS en 2016.

a. Les exportations

En 2018, les exportations nominales de « biens » se sont accrues de 6,1 pour cent, par rapport à la réalisation de l'année précédente. La valeur FOB des exportations a atteint 2 143,3 millions de DTS en 2018, après 2 020,9 millions de DTS en 2017, contre 1 556,4

millions de DTS deux ans auparavant. La performance des exportations a été favorisée par l'évolution positive de presque tous les produits, surtout la « vanille » et les « produits miniers ».

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



La performance de l'exportation de « vanille » observée depuis trois ans s'est poursuivie en 2018. La valeur nominale y afférente a atteint 605,0 millions de DTS en 2018, après 488,9 millions de DTS en 2017 et 283,9 millions de DTS en 2016. Le prix moyen du kilo est passé de 425,6 dollars US en 2017 à 455,6 dollars US en 2018. En 2016, la vanille a été cédée au prix de 250,4 dollars US le kilo. La quantité expédiée a augmenté de 1 592,1 tonnes en 2017 à 1 887,3 tonnes en 2018 (+18,5 %). En 2016, le volume embarqué a été de 1 567,6 tonnes.

L'exportation de la « zone franche » s'est confortée de 19,3 pour cent en 2018, avec une valeur nominale de 509,5 millions de DTS, après 559,3 millions de DTS en 2017. La catégorie « autres » a le plus contribué à l'évolution de l'ensemble des exportations des « entreprises franches ». En revanche, les exportations des « crevettes et autres produits halieutiques » ont subi les contrecoups de la cogestion du port vers le début de l'année 2018.

La valeur des expéditions de « crevettes et autres produits de la pêche » en régime franc a évolué de 64,2 millions de DTS en 2016 à 85,1 millions de DTS en 2017, pour s'afficher en final à 65,6 millions de DTS en 2018. L'évolution du prix a été de 8,3 dollars US/kilo en 2018, après 7,7 dollars US en 2017. La quantité embarquée a baissé de 15 831,4 tonnes en 2017 à 11 238,8 tonnes en 2018. En 2016, le volume envoyé a été de 12 693,0 tonnes, et le prix moyen du kilo a été de 7,0 dollars US.

Les « textiles » occupent la part la plus importante des exportations de la « zone franche ». En 2018, la valeur nominale correspondante a atteint 356,6 millions de DTS, contre 391,4 millions de DTS en 2017. Le volume expédié a connu une augmentation de 26 819,2 tonnes en 2017 à 28 164,5 tonnes en 2018. Le prix moyen à l'envoi a été majoré de 5,2 pour cent : de 21,3 dollars US/kilo en 2017 à 18,7 dollars US/kilo en 2018. En 2016, le pays a exporté 22 155,4 tonnes, au prix de 22,2 dollars US/kilo, procurant ainsi 344,0 millions de DTS.

En ce qui concerne les pays de destination du « textile » Malgache, la France détient encore le pôle en 2018. Pourtant, sa part a été réduite à 29,5 pour cent après 36,4 pour cent l'année d'avant. Cette tendance à la baisse a également été constatée pour les exportations

vers l'Allemagne. Ces reculs ont profité au marché américain, car la proportion destinée aux USA a été élargie de 20,9 pour cent en 2017 à 28,2 pour cent en 2018.

Tableau 20 - Structure des exportations de biens des entreprises de la Zone Franche
(Valeur en millions de DTS; volume en milliers de tonnes; valeur unitaire en DTS/kilo; sauf indication contraire)

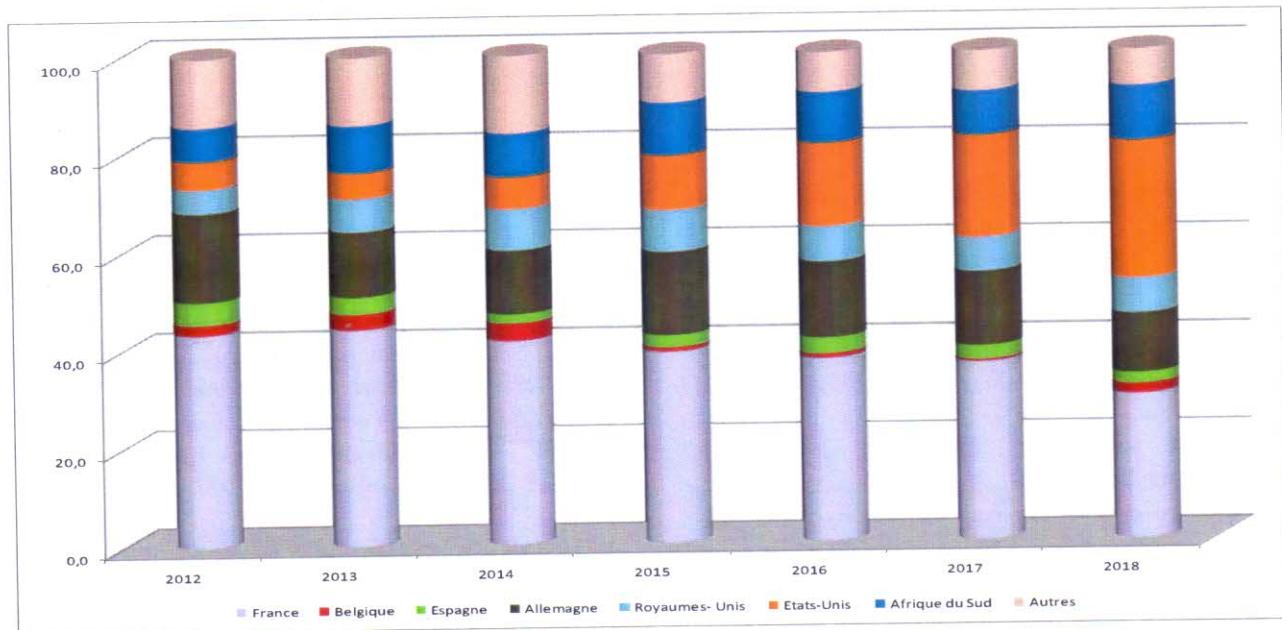
Rubriques		2016	2017	2018
Crevettes et autres produits de pêches	Valeur	64,2	85,1	65,6
	Volume	12,7	15,4	11,2
	Prix Unitaire	5,1	5,5	5,8
Textiles	Valeur	344,0	391,4	356,6
	Volume	22,2	26,8	28,2
	Prix Unitaire	15,5	14,6	12,7
Autres	Valeur	60,4	82,7	87,3
	Volume	9,2	10,7	10,5
	Prix Unitaire	6,5	7,8	8,3
TOTAL	Valeur	468,6	559,3	509,5

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

L'exportation de « divers articles » manufacturés par les « entreprises franches » a augmenté de 82,7 millions de DTS en 2017 à 87,3 millions de DTS en 2018. Cette hausse évaluée à 36,9 pour cent a été induite par celle du prix moyen.

Par ailleurs, le taux de couverture des importations par les exportations dans le secteur de la « zone franche » demeure favorable. Il s'est chiffré à 120,4 pour cent en 2018, contre 145,7 pour cent en 2017 et 128,5 pour cent en 2016.

Figure 12 - Destinations des textiles de la Zone Franche



Les « crevettes » exportées hors zone franche ont connu un ralentissement : de 24,2 millions de DTS en 2017 à 19,3 millions de DTS en 2018, soit une baisse de 20,1 pour cent. Cette situation a été due à la contraction du prix de 8,1 dollars US/kilo en 2017 à 7,3 dollars US/kilo en 2018, soit -9,5 pour cent. En même temps, la quantité embarquée a diminué de 4 175,1 tonnes

en 2017 à 3 727,6 tonnes en 2018 (-10,7 %). En 2016, le pays a reçu 22,8 millions de DTS, à la suite de l'expédition de 4 416,5 tonnes, au prix de 7,2 dollars US le kilo. La valeur nominale des exportations de « girofle » a nettement diminué de 34,7 pour cent : de 159,0 millions de DTS en 2017 à 103,9 millions de DTS en 2018.

En 2016, la valeur de l'exportation de « *girofle* » s'est chiffrée à 106,4 millions de DTS. Celle-ci a subi une baisse considérable de la quantité exportée de 30 653,1 tonnes en 2017 à 20 984,9 tonnes en 2018, soit -31,5 pour cent. Le prix est resté quasiment stable à 7,2 dollars US/kilo en 2017, 7,1 dollars US/kilo en 2018, et 6,9 dollars US/kilo en 2016.

L'exportation d'*« essence de girofle »* a poursuivi sa hausse en 2018. Celle-ci a procuré 29,6 millions de DTS en 2018, contre 17,6 millions de DTS en 2017 et 15,1 millions de DTS en 2016. Le volume expédié a augmenté de 1 808,0 tonnes en 2017 à 2 436,7 tonnes en 2018, s'il a été de 1 917,6 tonnes en 2016. Sur les trois années consécutives, le prix à l'export s'est renchéri : de 10 952,8 dollars US/tonne en 2016 à 17 215,6 dollars US/tonne en 2018, en passant par 13 530,5 dollars US/tonne en 2017.

L'exportation nominale de « *cacao en fèves* » a baissé de 11,9 pour cent et s'est inscrite à 14,5 millions de DTS après 16,5 millions de DTS, respectivement de 2018 et de 2017. L'exportation de cette matière première a été marquée par la baisse du volume exporté de 10 133,4 tonnes en 2018 alors qu'il a été de 12 554,3 tonnes en 2017. Le poids embarqué a été de 9 329,5 tonnes en 2016. Par ailleurs, le prix a augmenté de 1 828,1 dollars US/tonne en 2017 à 2 024,1 dollars US/tonne en 2018, ce qui correspond à une hausse de 10,7 pour cent en 2018. Pour 2016, le prix a été de 2 398,3 dollars US/tonne.

Les exportations de « *chrome* » ont montré une évolution en dents de scie d'une année à l'autre. En effet, après avoir fortement progressé de 104,7 pour cent en 2017 dont la valeur s'est chiffrée à 15,1 millions de DTS, l'exportation du minerai a diminué de moitié en s'affichant à 7,0 millions de DTS en 2018. Le volume embarqué s'est rétréci largement de 208 114,3 tonnes en 2017 à 109 150,6 tonnes en 2018, et le prix moyen a été réduit de 100,8 dollars US/tonne en 2017 à 91,3 dollars US/tonne en 2018, soit une diminution de 9,4 pour cent. En 2016, le prix à l'envoi a encore atteint 128,9 dollars US/tonne, et pour une quantité exportée de 79 345,1 tonnes, les recettes générées ont été de 7,4 millions de DTS.

L'exportation de « *titane* » après avoir affiché sa valeur record en 2017 depuis 2010 s'est légèrement repliée à 51,7 millions de DTS en 2018, après 54,4 millions de DTS en 2017. Ce résultat a été attribuable à la diminution du volume exporté de 403 484,6 tonnes en 2017 à 380 520,1 tonnes en 2018 compensée par la hausse du prix moyen de 186,6 dollars US la tonne en 2017 à 193,2 dollars US la tonne en 2018.

L'exportation nominale de « *cobalt* » a augmenté de 121,4 millions de DTS en 2017 à 160,1 millions de DTS en 2018 en affichant la valeur la plus élevée depuis 2012. Les envois ont été marqués par une hausse du prix moyen de 55 067,6 dollars US/tonne en 2017 à 79 485,7 dollars US/tonne en 2018. Cependant, la quantité envoyée s'est contractée de 3 062,0 tonnes en 2017 à 2 847,4 tonnes en 2018. Pour mémoire, la valeur de l'exportation enregistrée a été de 57,8 millions de DTS en 2016, à la suite de l'embarquement de 3 265,6 tonnes et au prix moyen de 24 552,7 dollars US/tonne.

L'expédition de « *nickel* » a repris : de 262,0 millions de DTS en 2017 à 302,1 millions de DTS en 2018. Le renchérissement du prix du nickel sur le marché international a été palpable de 9 427,9 dollars US/tonne en 2016, 10 314,5 dollars US/tonne en 2017 à 13 145,3 dollars US/tonne en 2018. Cependant, la quantité exportée a diminué de 35 176,2 tonnes en 2017 à 32 499,0 tonnes en 2018 (-7,6 %). Pour rappel, en 2016 le volume embarqué a atteint 42 135,1 tonnes engendrant une recette de 286,5 millions de DTS.

La réexportation de « *produits pétroliers* » à destination des îles voisines a rebondi en 2018. En effet, celle-ci est passée de 20,7 millions de DTS en 2016, à 26,1 millions de DTS en 2017, pour finir à 37,7 millions de DTS en 2018. Le volume embarqué a suivi ce rythme : de 244 861,4 barils en 2016, à 271 571,4 en 2017 et à 340 062,1 barils en 2018. Pareillement, le prix moyen a été de 120,0 dollars US le baril en 2016, à 136,5 dollars US en 2017, et à 159,3 dollars US en 2018.

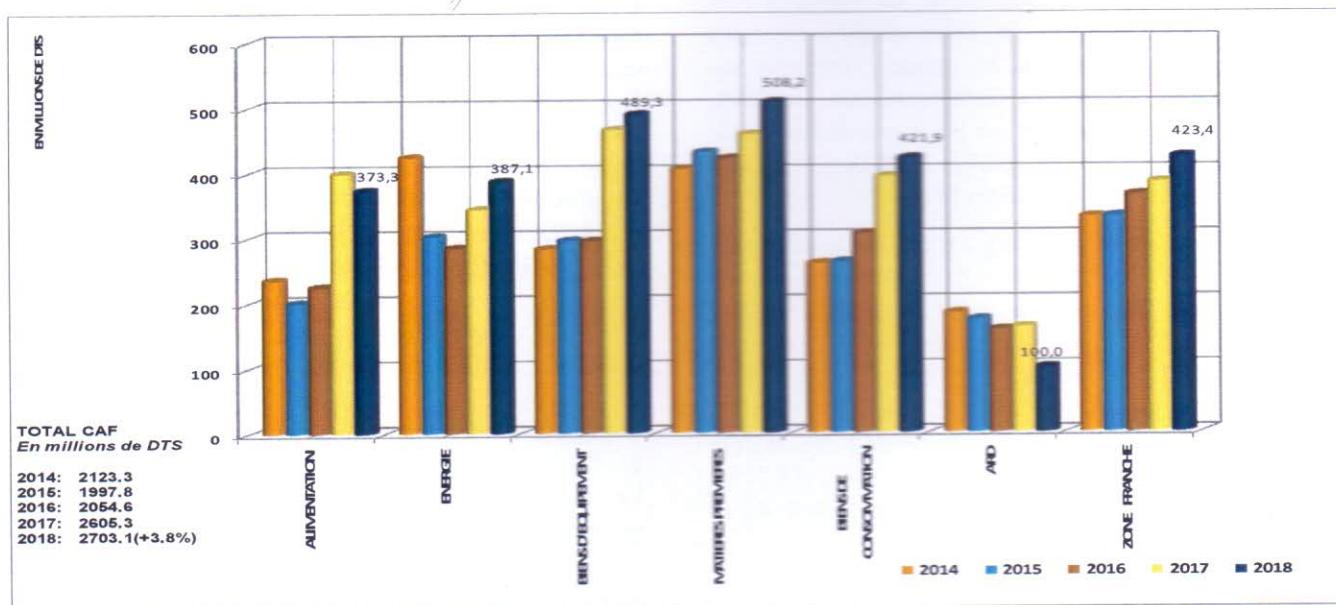
Enfin, l'exportation de l'*« or »* s'est affichée à 67,1 millions de DTS en 2018 avec 2 977,2 tonnes de volume expédié au prix de 31 900 dollars US/kilo. L'exportation d'or a commencé à apparaître dans les statistiques du commerce depuis 2017.

b. Les Importations

Après le dynamisme de l'année 2017, les importations de « *biens* » se sont intensifiées en 2018. La valeur nominale CAF des importations a progressé de 3,8 pour cent.

Celle-ci a été inscrite à 2 703,1 millions de DTS en 2018, après 2 605,3 millions de DTS en 2017 et 2 054,6 millions de DTS en 2016. Presque toutes les rubriques des importations ont évolué positivement.

Figure 13 - Importations par groupe de produits CAF



L'importation de « biens d'alimentation » a reculé en 2018. La valeur nominale y afférante a atteint 373,3 millions de DTS, contre 398,8 millions de DTS en 2017, soit une baisse de 6,4 pour cent. L'importation de « riz » s'est propulsée de 61,0 millions de DTS en 2016, à 177,8 millions de DTS en 2017, pour afficher une valeur de 172,6 millions de DTS en 2018. Le volume importé a été renforcé à 605 818,5 tonnes en 2018 par rapport à 591 010,6 tonnes en 2017 et 221 290,0 tonnes en 2016. Le prix sur le marché mondial a augmenté : 405,8 dollars US/tonne en 2018, après 414,0 dollars US en 2017, mais s'est fléchi à 382,2 dollars US en 2016. En revanche, l'importation des « autres biens d'alimentations » s'est réduit de 221,0 millions de DTS en 2017 à 200,7 millions de DTS en 2018, soit une contraction de 9,2 pour cent. Le volume importé a diminué de 540 098,6 tonnes en 2017 à 508 059,4 tonnes en 2018 (-5,9 %). En outre, le prix s'est stabilisé, de 559,3 dollars US/tonne en 2017 à 559,8 dollars US/tonne en 2018. En 2016, l'importation des « autres biens d'alimentation » a été estimée à 163,9 millions de DTS, avec un débarquement de 431 051,0 tonnes, au prix moyen de 527,9 dollars US/tonne.

Durant les trois années consécutives, l'importation de « biens de consommation » a poursuivi sa hausse notable, de 305,9 millions de DTS en 2016 à 393,6 millions de DTS en 2017 et à 421,9 millions de DTS en 2018. La quantité importée s'est accrue de manière continue : 232 660,9 tonnes en 2016, à 263 250,0 tonnes en 2017 et à 264 928,4 tonnes en 2018. Le prix n'a pas également cessé de croître : de 1 827,7 dollars US/tonne en 2016, à 2 256,1 dollars US/tonne en 2018, en passant par 2 046,1 dollars US/tonne en 2017.

La valeur de l'importation des intrants de la « zone franche » s'est hissée à 423,4 millions de DTS en 2018, après 383,8 millions de DTS en 2017 (+10,3 %). Cette augmentation a été portée par celle du prix de 6,6 dollars US/kilo en 2017 à 7,8 dollars US en 2018 (+18,9 %). Le volume débarqué s'est rétréci de 79 440,5 tonnes en 2017 à 76 481,2 tonnes en 2018. Pour mémoire, les entreprises sous régime franc ont importé 79 952,9 tonnes d'intrants en 2016, acquis au prix de 6,3 dollars US/kilo, dépensant ainsi 364,6 millions de DTS.

La facture de l'importation d'« énergie » s'est alourdie : de 284,3 millions de DTS en 2016, à 343,5 millions de DTS en 2017, à 387,1 millions de DTS en 2018. La hausse des prix de l'énergie s'est poursuivie sur le marché mondial cette année. En 2018, le prix à l'import a été de 97,7 dollars US le baril, contre 76,8 dollars US en 2017, après 67,7 dollars US en 2016. Par ailleurs, le volume importé a diminué : de 6,1 millions de barils en 2017 à 5,6 millions de barils en 2018 (-8,5 %).

L'importation nominale de « matières premières » a augmenté de 458,5 millions de DTS en 2017 à 508,2 millions de DTS en 2018 (+10,8 %). La hausse du prix à l'importation a été à l'origine de cette situation, car celui-ci est passé de 205,4 dollars US/tonne en 2017 à 242,8 dollars US/tonne en 2018 (+18,3 %). Par conséquent, la quantité importée est passée de 3 052 976,2 tonnes en 2017 à 2 958 858,3 tonnes en 2018. A titre de rappel, en 2016, l'importation de « matières premières » a été de 3 077 589,5 tonnes au prix de 190,4 dollars US/tonne, dont la valeur a été de 421,7 millions de DTS.

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

Rubriques	Variations	
	Volume	Prix moyens
Alimentation	-1,5	-1,5
Dont riz	+2,5	-2,0
Énergie (produits pétroliers)	-8,5	+27,2
Biens d'équipement	+9,1	+0,1
Matières premières	-3,1	+18,3
Biens de consommation	+0,6	+10,3
Autres régimes douaniers	-32,9	-4,2
Produits de la Zone franche	-3,7	+18,9

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Enfin, l'importation de « biens d'équipement » s'est accrue du fait de la hausse combinée du prix et de la quantité importée. Le prix moyen à l'importation a été évalué à 4 464,2 dollars US en 2018, après 4 459,9 dollars US en 2017. Le volume débarqué est monté de 142 275,8 tonnes en 2017 à 155 227,9 tonnes en 2018 (+9,1 %). En somme, la valeur nominale de l'importation des « biens d'équipement » a enregistré une hausse de 465,7 millions de DTS en 2017 à 489,3 millions de DTS en 2018, contre 295,3 millions de DTS en 2016. Ces derniers ont résulté d'une importation de 114 259,2 tonnes au prix de 3 590,8 dollars US la tonne

c. Les Services

En 2018 et comparativement à la situation de la même période en 2017, la balance sur les « services » s'est détériorée. Le solde est passé de +5,8 millions de DTS en 2017 à un solde nul en 2018, contre une balance excédentaire de 27,3 millions de DTS en 2016. Les recettes autant que les paiements se sont élevés d'un côté comme de l'autre à 935,0 millions de DTS. Cependant la variation des recettes des services fournis aux non résidents a été moindre par rapport à celle des paiements des services reçus de ces derniers.

Les recettes générées par les exportations de « services » ont augmenté de 1,9 pour cent. L'accroissement a principalement concerné les services fournis par le « secteur public » et le « secteur privé », mais également, les « services relatifs aux voyages » qui se sont consolidés de 1,5 pour cent, de 482,0 millions de DTS en 2017 à 489,5 millions de DTS en 2018. En tout, les prestations de « services des résidents » ont généré 935,0 millions de DTS en 2018, après 917,2 millions de DTS en 2017.

Les paiements des importations de « services » se sont accrus de 911,4 millions de DTS en valeur absolue en 2017 à 935,0 millions de DTS en 2018, soit +2,6 pour cent. La hausse a concerné notamment les « services privés », les « services publics » et les « services relatifs aux voyages ». Par ailleurs, les « services de transport » durant l'année sous revue se sont repliés.

d. Les Transferts Courants

Le solde des transferts courants s'est établi à 685,8 millions de DTS en 2018, contre 531,6 millions de DTS en 2017, soit une progression de 29,0 pour cent. La hausse a été tirée essentiellement par les « transferts sans contrepartie » reçus des « autres secteurs privés ». Les rentrées d'« aides budgétaires » en faveur de l'Administration publique ont également connu une augmentation non négligeable.

e. Les Revenus des Investissements

Le solde déficitaire des « revenus primaires » s'est creusé pour se situer à 281,5 millions de DTS en 2018 après 255,2 millions de DTS en 2017 et un déficit de 293,1 millions de DTS en 2016. En effet, les paiements des dividendes et les paiements des intérêts de la dette, surtout publiques ont enregistré une hausse. Cependant, les revenus tirés des facteurs de production exportés par les résidents se sont améliorés.

3.2. LES OPERATIONS EN CAPITAL ET FINANCIERES

Entre 2017 et 2018, le solde des « opérations en capital et financières » est resté positif, respectivement de 211,1 millions de DTS à 64,8 millions de DTS, soit une baisse de 69,3 pour cent. En 2016, ce solde a été de 196,1 millions de DTS.

Cette situation est expliquée par la réduction des « opérations en capital » : de 168,4 millions de DTS en 2017 à 124,1 millions de DTS en 2018. Ce poste comprend en substance les « prêts projets » en faveur de l'Administration publique. En 2016, le solde du « compte de capital » s'est chiffré à 199,7 millions de DTS.

Le solde du « compte financier » est parti d'un surplus de 42,7 millions de DTS en 2017 à un déficit de 59,3 millions de DTS en 2018. Le déficit du solde des « autres investissements » s'est élargi : de -215,4 millions de DTS en 2017 à -410,0 millions de DTS en 2018. Les tirages du Gouvernement ont enregistré une hausse.

Les flux nets d'IDE se sont accrus de 258,0 millions de DTS en 2017 à 350,7 millions de DTS en 2018 (+36,0 %). A titre de rappel, le solde des « opérations financières » a été déficitaire de 3,6 millions de DTS en 2016.

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

Le stock nominal de la dette publique extérieure, en 2018, s'est situé à 2 366,4 millions de DTS (3 312,9 millions de dollars US), contre 2 044,4 millions de DTS (2 903,0 millions de dollars US) à fin 2017 (8,1 %). Il s'est situé à 1 913,5 millions de DTS (2 564,1 millions de dollars US) à fin 2016.

L'encours de la dette publique extérieure rapporté au PIB est évalué à 25,8 pour cent en 2018, quand il représentait 24,6 pour cent du PIB en 2017. Le ratio était de 26,6 pour cent en 2016.

La dette envers les créanciers multilatéraux a représenté 77,3 pour cent du total de la dette publique extérieure. La dette auprès des créanciers bilatéraux a occupé une part de 16,2 pour cent tandis que les autres créanciers publics n'ont disposé qu'une part de 6,5 pour cent.

Les dettes publiques auprès des créanciers bilatéraux ont enregistré la plus forte hausse avec une croissance de 11,4 pour cent. Les dettes publiques auprès du Club de Paris ont tiré cette évolution avec une augmentation de 47,1 pour cent. Les dettes publiques auprès des Créditeurs Multilatéraux se sont juste accrues de 6,2 pour cent. Les dettes envers les créanciers FAD et IDA ont augmenté respectivement de 5,7 pour cent et de 5,8 pour cent. Les dettes auprès des créanciers publics ont également enregistré une importante hausse de 25,7 pour cent.

**Tableau 22 - Stock total de la dette extérieure publique et de BFM
(en millions de DTS)**

Rubriques	2016 [*]	2017 [*]	2018 [**]
Encours total de la dette extérieure publique et de BFM	2 020,2	2 236,3	2 366,4
1-Publique	1 913,5	2 044,4	2 149,0
- <i>Multilatérale</i>	1 526,9	1 608,4	1 708,2
BAD	2,9	4,1	5,0
FAD	292,8	316,1	334,1
BIRD	0,0	0,0	0,0
IDA	1 066,5	1 119,9	1 184,9
Autres	164,7	168,3	184,1
- <i>Bilatérale</i>	348,3	321,0	357,5
Club de Paris	94,6	92,0	135,3
Autres institutions	153,7	229,0	222,2
- <i>Autres créanciers publics</i>	38,3	115,0	83,3
2-BFM	106,7	191,3	217,4
FMI	106,7	191,9	217,4

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

En outre, la dette extérieure de BFM a enregistré un accroissement de 13,3 pour cent entre 2017 et 2018. A titre de rappel, elle est composée exclusivement des engagements auprès du FMI. Le décaissement d'une partie de la quatrième tranche de la « Facilité Élargie de Crédit » a été effectué au mois de juillet 2018 d'une valeur de 31,1 millions de DTS.

La Position Extérieure Globale (PEG) de Madagascar, en 2018, a été quasi-stable par rapport à la situation de 2017. Elle a été déficitaire de 4 624,1 millions de DTS en 2018, contre 4 698,2 millions de DTS en 2017.

Entre 2017 et 2018, les avoirs de réserves se sont renforcés avec une augmentation de 16,6 pour cent.

Toutefois, ce renforcement s'est décéléré par rapport à la croissance de 30,2 pour cent enregistrée entre 2016 et 2017. De l'autre côté, les engagements extérieurs ont enregistré un rythme de croissance moyen avec une croissance des investissements directs de 4,1 pour cent entre 2017 et 2018. La dette extérieure publique, occupant une part importante dans la dette extérieure du pays, a augmenté de 5,1 pour cent.

Tableau 23 - Extrait de la Position Extérieure Globale (PGE)
(en millions de DTS)

Rubriques	2016 [*]	2017 [**]	2018 [**]
Avoirs financiers extérieurs	2 112,8	2 263,7	2 574,2
1-Investissements directs étrangers	284,6	350,9	415,6
2-Investissements de portefeuille	0,0	0,0	0,0
3-Autres investissements	993,8	825,9	937,4
Dont Autres avoirs	993,8	825,9	937,4
Avoirs des banques de dépôts	229,6	240,0	202,5
Avoirs des autres secteurs	764,1	586,0	734,9
4-Avoirs de réserves	833,9	1 086,9	1 221,2
Dont devises (BFM)	786,1	1 047,1	1 188,0
Engagements financiers extérieurs	-6 603,0	-6 961,9	-7 198,3
1- Investissements directs dans le pays (y compris les emprunts privés)	-4 740,1	-4 955,6	-5 162,5
2- Investissements de portefeuille	-3,7	-3,7	-3,6
3- Autres engagements	-1 840,5	-1 984,4	-2 014,9
Engagements extérieurs à court terme	-136,7	-229,0	-260,5
Engagements à long terme	-127,9	-134,8	-139,4
Autres engagements	-1 575,9	-1 620,6	-1 615,0
Administration Publique	-1 913,5	-2 044,5	2 149,0
Position Extérieure Globale nette	-4 490,2	-4 698,2	-4 624,1

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

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

4. LES FACTEURS AUTONOMES DE LA LIQUIDITE BANCAIRE

L'évolution des facteurs autonomes (FA) en 2018 a été presque identique à celle observée en 2016 et 2017, mais d'une ampleur différente. Cette évolution est généralement marquée par une tendance à la hausse des FA sur le premier trimestre, suivie par une baisse

progressive de ceux-ci durant les deuxièmes et troisième trimestres, avant de s'inscrire de nouveau à la hausse sur le dernier trimestre. Au total sur l'année, les FA ont enregistré une légère hausse de 17,0 milliards d'ariary ou 1,1 pour cent, passant de 1 750,5 milliards d'ariary au début de l'année pour s'établir à 1 513,4 milliards d'ariary à fin décembre. L'année dernière, la hausse des FA a atteint 277,6 milliards d'ariary ou 22,8 pour cent.

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



Parallèlement, en termes de moyenne mensuelle, les FA ont connu une légère hausse de 19,9 milliards d'ariary, contre 20,2 milliards d'ariary en 2017.

Tableau 24 - Evolution des facteurs autonomes
(en milliards d'ariary)

Rubriques/Périodes	2016	2017	2018
Encours des facteurs autonomes (fin de période)	1 218,9	1 496,4	1 513,4
Flux des FA			
Billets	408,9	395,0	630,2
Extérieur	1 020,1	889,4	120,6
Trésor	-1 120,5	-1 046,9	-794,8
Divers	37,9	40,1	61,0
Total des flux des FA	346,4	277,6	17,0
Encours des facteurs autonomes (moyenne)	1 164,4	1 364,6	1 384,5

La hausse de l'ensemble des FA de fin de période résulte de l'évolution divergente de ses facteurs. En effet, les effets expansifs engendrés par les facteurs « billets et divers » et « extérieurs » ont été limités par les effets restrictifs du facteur « Trésor ».

4.1. LES EFFETS DES FLUX EXTERIEURS

Le facteur « extérieur » s'est accru de 120,6 milliards d'ariary en 2018, contre 889,4 milliards d'ariary en 2017. Cet accroissement a été tiré à la fois par les ordres de bourse qui se sont élevés à 73,0 milliards d'ariary et par les cessions de devises effectuées par les banques sur le MID, lesquelles ont totalisé 47,5 milliards d'ariary. Ces cessions ont été observées presque toute l'année, mais d'une moindre ampleur sauf pour les mois de juin et septembre durant lesquels les banques ont effectué des achats de devises sur le MID. Ce facteur « extérieur » a contribué à hauteur de 8,1 points de pourcentage dans la hausse de 1,1 pour cent de l'ensemble des FA.

4.2. LES EFFETS DES FACTEURS BILLETS ET DIVERS

Les banques ont versé en net 630,2 milliards d'ariary à BFM, soit largement en dessus de ceux observés en 2017 pour 395,0 milliards d'ariary. Le plus important

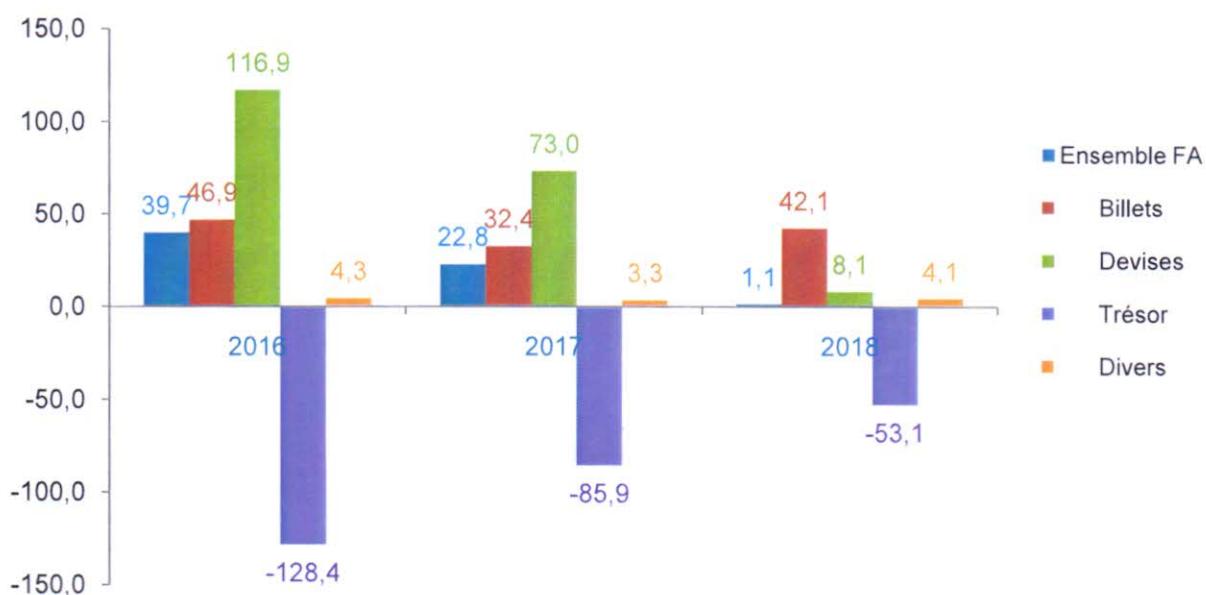
versement a été enregistré au mois de janvier. Ces retours de billets ont continué jusqu'au mois de mai, mais d'une manière modérée, et se sont même estompés entre les mois de juin et août. Toutefois, ils ont repris aux mois de septembre, octobre et novembre 2018. En effet, le facteur « billet » a participé à concurrence de 42,1 points de pourcentage dans l'ensemble des FA.

Le facteur « divers » a également tiré à la hausse l'ensemble des FA, mais dans une moindre mesure. Il s'est élargi de 61,0 milliards d'ariary, contre 40,1 milliards d'ariary sur l'année précédente, soit une part contributive de 4,1 points de pourcentage.

4.3. LES EFFETS DES FINANCES PUBLIQUES

En revanche, le facteur « Trésor » a reculé de 794,8 milliards d'ariary. Ce recul résulte principalement des ponctions fiscales et douanières, des échéances nettes de lettres de change ainsi que des souscriptions nettes de Bons du Trésor par Adjudication (BTA). Les effets restrictifs de ces facteurs mentionnés ci-dessus ont été limités par les effets expansifs engendrés par l'encaissement des mandats. Le facteur « Trésor » a fortement limité la hausse des FA pour 53,1 points de pourcentage. Sur l'année 2017, le facteur « Trésor » a diminué de 1 046,9 milliards d'ariary.

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



B/LA POLITIQUE MONETAIRE ET LA POLITIQUE DE CHANGE

I. LES STRATEGIES

1. LES OBJECTIFS

Les objectifs de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) sont toujours définis dans ses statuts stipulés par la Loi n°2016-004 du 29 juillet 2016, complétée par la Loi n°2016-057 du 2 février 2017, portant statuts de BFM. Ainsi, les objectifs primaire et secondaire de BFM sont respectivement, la stabilité de la monnaie au niveau national et international ainsi que sa contribution en matière de stabilité financière et de solidité du système financier.

En particulier au niveau de la politique monétaire, l'objectif final est le taux d'inflation. Pour atteindre cet objectif, la stratégie globale adoptée est le ciblage des agrégats monétaires (aggregates targeting) à savoir la masse monétaire et la base monétaire. Le ciblage de cette dernière se fait à travers la gestion de la liquidité bancaire. En ce qui concerne la politique de change, qui constitue une partie intégrante de la politique monétaire de BFM étant donné que la stabilité du taux de change nominal de l'Ariary est un des principaux facteurs de stabilité des prix intérieurs, BFM peut intervenir sur le Marché Interbancaire de Devises (MID) en vendant ou en achetant des devises aux banques commerciales afin d'éviter les trop grandes fluctuations du taux de change.

Par ailleurs, BFM soutient la politique économique générale de l'Etat par l'alignement de ses orientations stratégiques aux missions fondamentales confiées par l'Etat et par le fait d'être le leadership dans le suivi des critères et des programmes de réformes liés à la Facilité Elargie de Crédit (FEC). Ces attributions lui permettent, in fine, de constituer un socle important pour parvenir à une croissance soutenue, source de développement. Pour ce faire, et suivant ses statuts, BFM mène en toute indépendance sa politique monétaire.

Pour la consolidation de ses missions fondamentales concernant la politique monétaire et de change, en particulier, l'adoption d'un plan stratégique va permettre à BFM d'atteindre sa vision « *Banque centrale forte, moderne et qui concourt au bien-être des citoyens* » et par ricochet, ces objectifs cités en supra.

2. LES DEFIS

Dans une situation sociale et politique fragile liée aux élections et aux vulnérabilités rencontrées par le pays, la conduite de la politique monétaire a fait face à plusieurs défis. En effet, BFM doit renforcer la collecte d'informations pertinentes sur l'évolution de l'activité économique et celle des prix dans le cadre de l'Enquête sur la Conjoncture Economique (ECE) et suivre avec beaucoup d'attention l'évolution de certaines variables pouvant déterminer à court terme le niveau des prix, telles que le prix mondial des carburants et les autres facteurs inflationnistes liés à la conjoncture nationale et internationale. De plus, elle doit assurer la gestion de l'inflation, pour le maintenir à un chiffre, et de la liquidité bancaire. A ce titre, BFM doit poursuivre les opérations de ponction, même à des prix élevés sur le marché monétaire sans compromettre le financement de l'économie dans un contexte où le niveau de la liquidité bancaire est élevé et ce, dans des conditions volatiles liées notamment au cours de la vanille et du pétrole ainsi que dans un système bancaire disparate (la liquidité est détenue de façon inégale au sein du système). Son devoir est autant de procéder à des interventions sur le MID où le taux de change est volatile, lié entre autres à l'évolution de la parité euro-dollar et le non rapatriement des devises à des fins spéculatives.

En effet, BFM peut intervenir sur le Marché Interbancaire des Devises en vendant ou en achetant des devises aux banques commerciales afin d'éviter les trop grandes fluctuations du taux de change. Ce marché de change est peu profond et très volatile. La gestion des réserves de change a pour défi d'accumuler des réserves de change, conforme aux critères de convergence à l'échelle régionale. L'objectif est d'accroître progressivement la couverture des importations à six (6) mois. Les tensions et des conditions sur le marché sont néanmoins moins favorables à l'accumulation de réserves. Enfin, son défi est de respecter les critères quantitatifs du plancher d'avoirs extérieurs et du plafond d'avoirs intérieurs au titre de l'accord FEC.

3. LA MISE EN ŒUVRE

Dans le cadre de la mise en œuvre de sa politique monétaire pour maîtriser le niveau des agrégats monétaires et assurer sa mission statutaire de stabilité monétaire, BFM a disposé en 2018 de plusieurs instruments, à savoir : le taux directeur, les réserves obligatoires (RO) et les opérations de ponction et d'injection de liquidité. En ce qui concerne ces dernières, BFM a lancé au début même de l'année 2018 des nouveaux instruments de marché régis par l'Instruction n° 005-DOM/2017 du 19 décembre 2017. Par ailleurs, BFM a élaboré l'Instruction n°001-DOM/2018 du 15 février 2018 relative au respect du ratio de solvabilité par les participants éligibles au marché monétaire pour suspendre la participation des établissements de crédit non solvables à ce marché.

Au cours de l'année 2018, le solde les facteurs autonomes (FA) de la liquidité bancaire s'est accru de 17,0 milliards d'ariary, contre 277,6 milliards d'ariary en 2017. Par ailleurs, le niveau des RO a augmenté de 63,1 milliards d'ariary pour se situer à 1 009,9 milliards d'ariary à fin décembre 2018. Bien que le solde des FA ait été en hausse, l'excédent moyen du solde des FA par rapport aux RO a, par contre, été en repli, passant de 417,9 milliards d'ariary ou 44,1 pour cent des RO à fin 2017 à 374,7 milliards d'ariary ou 37,1 pour cent des RO à fin 2018. Dans les détails, l'évolution des facteurs autonomes déterminants de la liquidité bancaire ont été comme suit :

- les versements nets en numéraires par le système bancaire ont atteint 630,2 milliards d'ariary en 2018, contre 395,0 milliards d'ariary en 2017, contribuant ainsi fortement à la hausse de la liquidité;
- les ordres de bourse reçus de l'extérieur se sont chiffrés à 73,0 milliards d'ariary, alors que les achats nets de devises par BFM sur le MID ont été limités à 47,5 milliards d'ariary en 2018, contre 825,1 milliards d'ariary en 2017, ces deux facteurs ayant également tiré le solde des FA à la hausse;
- par contre, les opérations de l'État ont absorbé 794,8 milliards d'ariary, contre 1 046,9 milliards d'ariary en 2017;

**Tableau 25 - Evolution de la surliquidité bancaire et des interventions de BFM
(en milliards d'ariary)**

Rubriques (encours fin de période)	Déc.16	Déc.17	2018			
			Mars	Juin	Sept.	Déc.
Excédent moyen (FA –RO)						
Interventions						
Facilités de prêt marginal	-	-	-	-	-	-
Opérations d'injection	-	-	-	-	-	-
Opérations de ponction	-180,0	-275,5	-465,0	-445,4	-133,0	-287,4
Vente de titres	-29,5	-	-	-	-	-
Excédent moyen (SCB –RO)	177,5	126,9	292,0	94,3	148,2	162,6

- BFM a également contribué à la hausse de la liquidité bancaire pour 61,0 milliards d'ariary, dont 22,0 milliards d'ariary de charge nette sur les opérations de politique monétaire.

Sur le marché monétaire, les interventions de BFM ont principalement été axées vers les opérations d'absorption pour palier les effets potentiels de cette surliquidité sur la stabilité du prix. Dès le mois de janvier, BFM a priorisé les opérations à plus long terme de ponction (OLP) pour geler 365,0 milliards d'ariary jusqu'au début du second semestre. Elle s'est également servie des opérations principales de ponction (OPP) de 7 jours de maturité. Au second semestre, les OLP ont de nouveau été privilégiées pour geler la surliquidité. Du côté des refinancements, afin de détendre la trésorerie de quelques banques, des opérations principales d'injection (OPI) ont été réalisées, dont 50,0 milliards d'ariary en juin et 100,0 milliards d'ariary en octobre. De plus, des demandes cumulées de facilités de prêt marginal pour 614,3 milliards d'ariary ont été enregistrées, mais seulement à partir du mois de juin jusqu'à la fin de l'année.

Par ailleurs, puisque la liquidité est détenue de façon inégale au sein du système, des banques ont sollicité des emprunts interbancaires, dont le volume total sur l'année a atteint 5 526,0 milliards d'ariary. Ces échanges de liquidité entre banques se sont surtout intensifiés durant les mois de mai et juin, puis d'octobre à décembre.

En tenant compte de ces opérations, la position moyenne des banques s'est située à 162,6 milliards d'ariary ou 16,1 pour cent des RO à fin 2018, contre 126,9 milliards d'ariary ou 13,4 pour cent des RO à fin 2017. Bien que le solde en compte des banques ait toujours été excédentaire par rapport aux RO, une banque a été pénalisée en août et septembre pour insuffisance de réserves qui lui sont requises.

3.1. LE TAUX DIRECTEUR ET LES RESERVES OBLIGATOIRES

Lors de ses deux réunions ordinaires réalisées en 2018, le Comité monétaire a maintenu le niveau du taux directeur de BFM, correspondant au taux des opérations sur 1 an, à 9,50 pour cent. Ce taux demeure ainsi inchangé depuis le 9 novembre 2017.

Pour sa part, le coefficient des RO a également été gardé à 13,00 pour cent des dépôts de la clientèle des banques depuis octobre 2015, contre 15,00 pour cent avant cette date. Cependant, le Comité monétaire a retiré la rubrique «*Autres sommes dues à la clientèle*» de l'assiette de calcul des réserves obligatoires depuis le mois d'octobre 2018. Cette modification a nécessité la révision de l'Instruction n° 005-DOM/2017 du 17 décembre 2017 et a débouché sur l'élaboration de l'Instruction n° 002-DOM/2018 du 28 septembre 2018.

3.2. LES INTERVENTIONS SUR LE MARCHÉ MONETAIRE

Comme évoqué plus haut, l'année 2018 a été caractérisée par une abondance de la surliquidité. De ce fait, les opérations d'absorption de liquidité se sont multipliées sur l'ensemble de l'année. Toutefois, la baisse du niveau de cette surliquidité en dessous de la liquidité de précaution des banques estimée

par BFM a conduit cette dernière à injecter de la liquidité via des opérations principales d'injection (OPI) et des facilités de prêt marginal (FPM) par des prises en pension de titres.

3.2.1. Les opérations de ponction de liquidité (ORP¹, OPP², OLP³)

Tout au long de l'année 2018, BFM s'est attelée à limiter l'expansion de la base monétaire en ponctionnant la surliquidité bancaire. En annonçant un montant cumulé de 2 055,0 milliards d'ariary à ponctionner, le taux de couverture par les soumissions s'est élevé à 185,2 pour cent, traduisant la surliquidité importante au niveau du système bancaire. Malgré la couverture totale de ces annonces par les soumissions, seulement 1 861,8 milliards d'ariary ont été adjugés. En effet, BFM a limité, notamment depuis le mois de novembre, les adjudications pour tirer les taux à la baisse et les mettre en adéquation avec les maturités des interventions, ainsi qu'avec le volume de la surliquidité. A noter également qu'aucune opération de ponction n'a été faite au mois d'octobre, période où BFM a injecté de la liquidité pour détendre la trésorerie des banques qui s'est située en dessous de la liquidité de précaution estimée par BFM.

**Tableau 26 - Récapitulatif des opérations de ponction en 2018
(en milliards d'ariary)**

Rubrique	Montants annoncés	Montants soumis	Montants adjugés	TMP [en %]
Janvier	310,0	378,2	365,0	9,27
Février	140,0	593,2	140,0	1,51
Mars	400,0	852,0	400,0	0,75
Avril	285,0	369,0	250,0	7,29
Mai	130,0	160,4	64,4	0,89
Juin	70,0	34,0	21,0	3,82
Juillet	240,0	627,0	240,0	8,25
Août	160,0	346,7	153,0	7,47
Septembre	40,0	113,0	40,0	8,52
Octobre	-	-	-	-
Novembre	120,0	150,8	74,4	7,65
Décembre	160,0	182,5	114,0	3,27
Total	2 055,0	3 806,8	1 861,8	8,39

¹ ORP : Opération de Réglage fin de Ponction

² OPP : Opération Principale de Ponction

³ OLP : Opération à plus Long terme de Ponction

3.2.2. Les opérations d'injection de liquidités (OPI et Facilité de prêt marginal)

Les opérations d'injection enregistrées sur l'année 2018 s'expliquent soit par la détention de façon disparate par les banques de la liquidité au niveau du système, soit par la prévision de BFM estimant le fléchissement de la liquidité bancaire en dessous de leurs réserves de précaution. Trois (3) banques, principalement, ont exprimé des besoins de refinancement, soit pour des besoins de trésorerie pour leur activité, soit pour combler les réserves qui leur sont requises à chaque période de constitution des RO.

Trois canaux s'offrent aux banques pour se refinancer : emprunter auprès des consœurs, demander des facilités de prêt marginal auprès de BFM ou soumissionner aux opérations d'injection initiées par BFM. Sur le montant total des refinancements de 6 290,3 milliards d'ariary, les échanges interbancaires se sont élevés à 5 526,0 milliards d'ariary. Les demandes de facilités de prêt marginal ont représenté 614,3 milliards d'ariary, tandis que les soumissions aux OPI ont été limitées à 150,0 milliards d'ariary.

Tableau 27 - Récapitulatif des échanges interbancaires (en milliards d'ariary)

Rubriques	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	TOTAL
Échange de liquidité	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-25,0	-25,0
Mise en place				2,0	876,0	804,0		120,0	100,0	708,0	1384,1	1434,4	5 526,0
Remboursement				2,0	876,0	804,0		120,0	100,0	708,0	1384,1	1409,4	5 501,0
TMP (%)	11,50			9,50	9,04	9,24		9,33	9,25	9,05	9,00	9,06	9,11

Comme décrit dans le tableau ci-dessous, les banques ne se sont refinancées auprès de BFM qu'à partir du mois de juin, période de baisse cyclique de la liquidité

bancaire. Le mois d'octobre a été particulièrement intense en termes de refinancement puisque BFM y a lancé quatre OPI, pour un total de 100,0 milliards d'ariary.

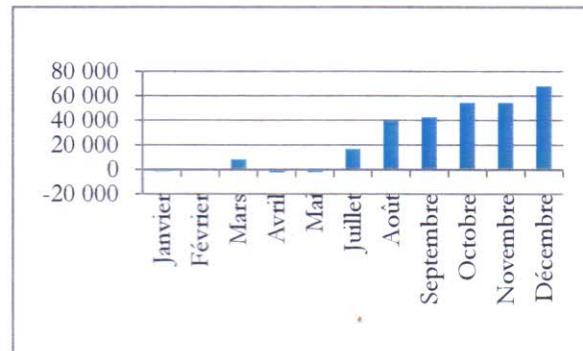
Tableau 28 - Récapitulatif des refinancements en 2018 (en milliards d'ariary)

Rubrique	Facilités de prêt marginal	Taux de la FPM [en %]	Montants adjugés sur les OPI	TMP des OPI [en %]
June	170,8		50,0	9,50
Août	87,0			
Septembre	15,0			
Octobre	45,0	11,50	100,0	9,63
Novembre	86,5			
Décembre	210,0			
Total	614,3	11,50	150,0	9,59

4. LES INTERVENTIONS SUR LE MID

Sur l'ensemble de l'année, BFM a réalisé des achats nets de 16,8 millions de dollars US contre 272,81 millions de dollars US en 2017.

Mois	USD
Janvier	2 533 000
Février	0
Mars	500 000
Avril	600 000
Mai	800 000
Juin	-10 995 000
Juillet	8 670 000
Août	3 220 000
Septembre	-23 200 000
Octobre	9 672 000
Novembre	-2 325 000
Décembre	27 276 000
Total	16 751 000

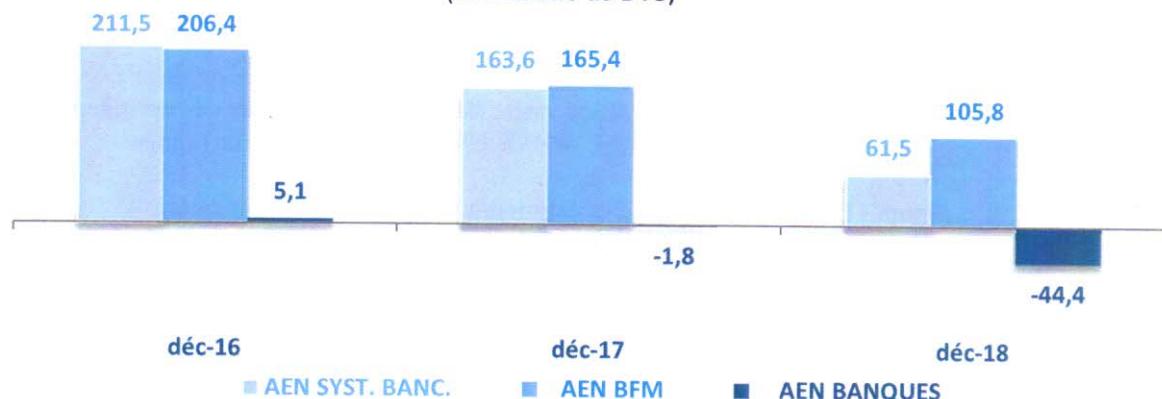


II. LES RESULTATS

1. LES CONTREPARTIES DE LA MASSE MONETAIRE

Comparé à l'évolution observée en 2017, la croissance de la masse monétaire a connu un net ralentissement en 2018. Comme l'année dernière, son expansion trouve son origine dans la croissance soutenue des crédits à l'économie ainsi que dans la reconstitution des avoirs extérieurs nets. A part ceci, le financement bancaire du déficit public a été également un facteur expansif, expliquant la croissance de la monnaie. A l'inverse, les autres postes nets ont constitué un facteur restrictif limitant ainsi l'expansion de la masse monétaire.

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



En 2018, les AEN de BFM ont connu une hausse de 105,8 millions de DTS. En effet, les réserves de BFM se sont confortées de 134,9 millions de DTS. Cette évolution a été principalement expliquée par l'importance des recettes en devises et, dans une moindre mesure, par les achats nets de devises sur le MID. Ces recettes sont constituées par les aides extérieures⁴ ainsi que par les transferts en recettes liés notamment à l'approvisionnement du compte Lori (*essentiellement compte projet*).

Les aides budgétaires se sont élevées à 119,5 millions de DTS en 2018, contre 148,8 millions de DTS⁵ en 2017. Par ordre d'importance, ces aides proviennent de :

- la Banque Mondiale pour 48,4 millions de DTS, débloquée en deux tranches au mois de novembre et de décembre 2018 ;

- la Deutsche Bank sous forme de prêt commercial de 28,5 millions de DTS, décaissé au mois de juin 2018 ;

1.1. LES AVOIRS EXTERIEURS NETS

La reconstitution des avoirs extérieurs nets (AEN) du système bancaire observée en 2016 et 2017 continue en 2018, mais d'une ampleur différente. En effet, ils se sont confortés de 510,2 milliards d'ariary en 2018. Libellés en devises, cette reconstitution est équivalente à 61,5 millions de DTS. Celle-ci dénote globalement une situation excédentaire des transactions avec le reste du monde. L'intégralité de la hausse des AEN du système bancaire a été expliquée par l'accroissement des réserves de BFM. L'année dernière, les AEN du système bancaire ont progressé de 163,6 millions de DTS.

-l'Union Européenne pour 22,9 millions de DTS, débloquée au début de l'année et au mois d'août 2018 ;

-la Banque Africaine de Développement pour 19,7 millions de DTS, décaissée aux mois de janvier et de novembre 2018.

Par ailleurs, le décaissement des aides à la balance de paiements de 31,3 millions de DTS au mois de juillet 2018, au titre du programme avec le FMI de la Facilité Elargie de Crédit (FEC), a autant conforté les réserves de devises de BFM.

A part ces aides extérieures, une entreprise publique a effectué un virement en devises de 87,3 millions de DTS auprès de BFM en novembre 2018. Ce qui a pareillement conforté le niveau des avoirs extérieurs bruts (AEB) de BFM. Il s'agit d'une somme libellée en monnaie étrangère versée par une unité non résidente au profit de ladite entreprise, à la suite de la cession des actions détenues par cette dernière.

⁴Aides budgétaires et aides à la balance de paiements

⁵Excluant les aides à la balance de paiements de 63,7 millions de DTS

En conséquence, son compte auprès de la banque a été crédité de cette somme vers la fin du mois d'octobre 2018. Au début du mois de novembre 2018, cette entreprise a ouvert un compte en devises auprès de BFM. Ces devises ont été par la suite transférées à BFM dont la moitié a été réinvestie à l'extérieur par la même entreprise en décembre 2018.

Toutes ces recettes ont largement couvert les paiements extérieurs totalisant à 286,6 millions de DTS dont

36,0 millions de DTS pour le compte de BFM, 77,3 millions de DTS sous forme de paiement de dettes extérieures et 173,3 millions de DTS pour le compte du Trésor (*y compris le réinvestissement par l'entreprise mentionnée ci-dessus*). A la fin de l'année 2018, l'encours des AEB de BFM s'est chiffré à 1 221,2 millions de DTS, représentant 4,3 mois d'importations de biens et services non facteurs.

Tableau 29 - Les avoirs extérieurs nets du système bancaire (en millions de DTS)

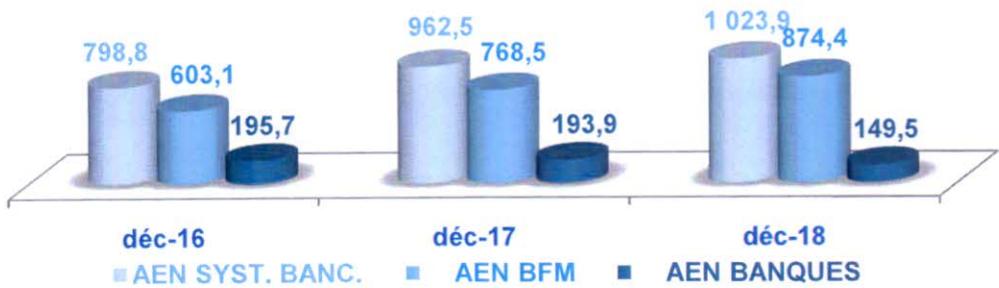
Rubriques	ENCOURS (en millions de DTS)			VARIATION ANNUELLE			
	2016	2017	2018*	en millions de DTS		en pourcentage	
				2017	2018	2017	2018
Avoirs extérieurs nets	798,8	962,5	1 023,9	163,6	61,5	20,5	6,4
BFM	603,1	768,5	874,4	165,4	105,8	27,4	13,8
Avoirs extérieurs bruts	833,9	1 086,3	1 221,2	252,4	134,9	30,3	12,4
Engagements extérieurs	230,8	317,7	346,8	87,0	29,1	37,7	9,1
Banques	195,7	193,9	149,5	-1,8	-44,4	-0,9	-22,9
Avoirs extérieurs bruts	229,6	240,0	202,5	10,3	-37,4	4,5	-15,6
Engagements extérieurs	33,9	46,1	53,0	12,2	6,9	35,9	15,1

Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, Banques, (*) Données provisoires

Parallèlement, les engagements de BFM envers le reste du monde se sont alourdis de 29,1 millions de DTS sous l'effet de l'inscription des aides à la balance

des paiements au titre de la FEC de 31,3 millions de DTS. L'amortissement des prêts auprès du FMI a été de 6,9 millions de DTS sur l'année.

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



Concernant les banques commerciales, leurs AEN ont baissé de 44,4 millions de DTS sur l'année, s'ils ont légèrement reculé de 1,8 million de DTS en 2017. Cette baisse a été expliquée par la diminution de leurs AEB de 37,4 millions de DTS. Cette évolution est notamment liée à leurs paiements extérieurs. Ainsi, l'encours des AEB des banques commerciales est ramené à 202,5 millions de DTS à fin 2018, contre 240,0 millions de DTS à fin 2017. Leurs engagements extérieurs se sont élargis de 6,9 millions de DTS.

1.2. LES CREANCES NETTES SUR L'ETAT

Les créances nettes sur l'Etat (CNE) se sont légèrement élargies de 6,0 milliards d'ariary dans l'année 2018, si elles se sont alourdies de 100,4 milliards d'ariary un an

auparavant. L'effet expansif des CNE du système bancaire a été presque annulé par l'effet contractif des « autres créances nettes »⁶. En effet, le montant supplémentaire des CNE du système bancaire au cours de l'année 2018 s'est élevé à 219,8 milliards d'ariary en 2018, contre 151,4 milliards d'ariary en 2017. A l'inverse, les « autres créances nettes » ont fortement diminué de 213,8 milliards d'ariary sous l'effet de la hausse importante de l'encours des lettres de change du Trésor détenues par le secteur privé, passant de 87,6 milliards d'ariary à fin 2017 à 338,3 milliards d'ariary à fin 2018 et, dans une moindre mesure, de la reconstitution des dépôts du secteur privé auprès de la caisse d'Epargne de Madagascar (CEM). Les dépôts de ce dernier auprès du CCP ont été stables.

6. Autres créances nettes : (Dépôts CEM + Dépôts CCP) – Lettres de change

**Tableau 30 - Les créances nettes sur l'Etat
(en milliards d'ariary)**

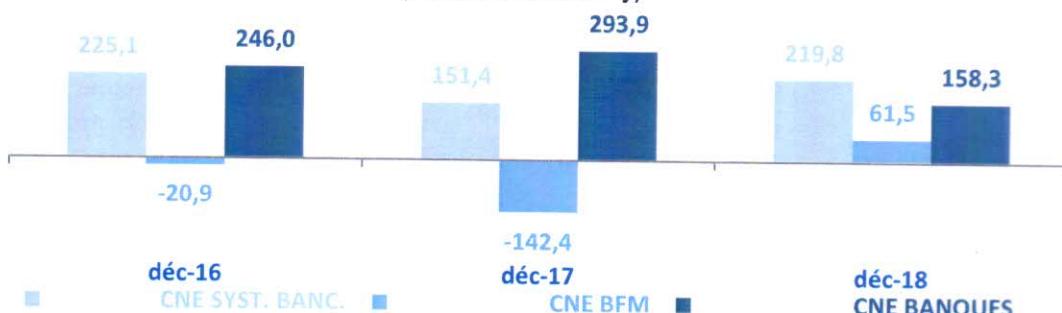
Rubriques	ENCOURS (en milliards d'ariary)			VARIATION ANNUELLE			
	2016	2017	2018*	en milliards d'ariary		en pourcentage	
				2017	2018	2017	2018
Créances nettes sur l'Etat	1 992,7	2 093,1	2 099,1	100,4	6,0	5,0	0,3
Créances nettes système bancaire	1 672,4	1 823,8	2 043,7	151,4	219,8	9,1	12,1
BFM	1 028,4	886,0	947,5	-142,4	61,5	-13,8	6,9
Créances	1 323,4	1 275,4	1 268,9	-47,9	-6,6	-3,6	-0,5
Dont avances statutaires	297,6	174,0	212,3	-123,6	38,3	5,0	5,0
Dépôts	295,0	389,5	321,4	94,5	-68,1	32,0	-17,5
Dont en devises	195,0	286,9	238,5	91,9	-48,4	47,1	-16,9
Banques	644,0	937,9	1 096,2	293,9	158,3	45,6	16,9
Créances	1 052,2	1 326,6	1 616,7	274,4	290,1	26,1	21,9
Dépôts	408,2	388,7	520,5	-19,5	131,8	-4,8	33,9
Autres créances nettes	320,3	269,2	55,5	-51,0	-213,8	-15,9	-79,4

Sources: Banky Folben'i Madagasikara, Banques, CEM, CEP, (*) Données provisoires

L'accroissement des CNE du système bancaire a été expliqué par la hausse des CNE des banques de dépôts et celles de BFM. En effet, les CNE des banques se sont élargies de 158,3 milliards d'ariary en 2018, en dessous de l'augmentation de 293,9 milliards d'ariary un an auparavant.

Compte tenu du besoin de financement de l'Etat, son engagement auprès des banques s'est alourdi de 290,1 milliards d'ariary, à la suite des souscriptions nettes des banques commerciales aux titres publics (BTF et BTA). En parallèle, les dépôts de l'Etat se sont confortés de 131,8 milliards d'ariary en 2018, constitués essentiellement par les avoirs des OPCA auprès des banques.

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



A l'inverse de l'année dernière, les CNE de BFM ont connu une hausse de 61,5 milliards d'ariary en 2018, si elles se sont allégées de 142,4 milliards d'ariary. Cette hausse résulte principalement de la mobilisation de l'Etat de ses dépôts auprès de BFM. Cependant, les créances brutes ont légèrement reculé.

En 2018, les dépôts de l'Etat ont diminué de 68,1 milliards d'ariary dont 48,4 milliards d'ariary ont été puisés sur les dépôts en devises bien que ces derniers aient été renfloués par le déblocage des aides budgétaires. Jusqu'à fin décembre 2018, le montant des aides budgétaires décaissées a atteint 584,5 milliards d'ariary dont 211,4 milliards d'ariary provenant de la Banque Mondiale, 132,6 milliards d'ariary de prêt commercial auprès de la Deutsche Bank, 102,9 milliards d'ariary de l'Union Européenne, 95,8 milliards d'ariary de la BAD et 41,8 milliards d'ariary des autres partenaires financiers. Ces aides budgétaires ont été utilisées par l'Etat pour honorer ses engagements extérieurs et financer ses diverses dépenses. A part

les dépôts en devises, son compte courant a baissé de 31,1 milliards d'ariary sur l'année. En revanche, les « autres avoirs » se sont confortés de 10,2 milliards d'ariary, après la reconstitution du compte dédié au remboursement des taxes sur les produits pétroliers.

Par ailleurs, les « *encaisses comptables publiques* » sont restées stables. Parallèlement, les créances brutes ont légèrement diminué de 6,6 milliards d'ariary sur l'année 2018. En effet, cette diminution a été tirée par l'amortissement des « *prêts et emprunts des instruments financiers à 1 an* » de 42,9 milliards d'ariary ainsi que par l'échéance de lettres de change de 22,3 milliards d'ariary. Cependant, l'Etat a effectué un tirage sur les avances statutaires de 38,3 milliards d'ariary. A l'inverse de l'année dernière, l'Etat n'a pas recouru à la rétrocession de fonds, après le décaissement d'aides à la balance des paiements de 142,9 milliards d'ariary (ou 31,1 millions de DTS) au titre de la FEC.

1.3. LES CREANCES SUR L'ECONOMIE

Les Créesances sur l'Economie (CE) ont progressé de 928,6 milliards d'ariary en 2018, largement supérieurs au montant enregistré de 726,0 milliards d'ariary sur l'année dernière. Cette progression résulte de la hausse des crédits octroyés par les banques au secteur

para-public et privé de 676,8 milliards d'ariary. A cela s'ajoute les 250,7 milliards d'ariary accordés par le Trésor aux opérateurs économiques. Les crédits octroyés par BFM se sont légèrement élargis de 1,0 milliard d'ariary.

**Tableau 31 - Les créances sur l'économie
(en milliards d'ariary)**

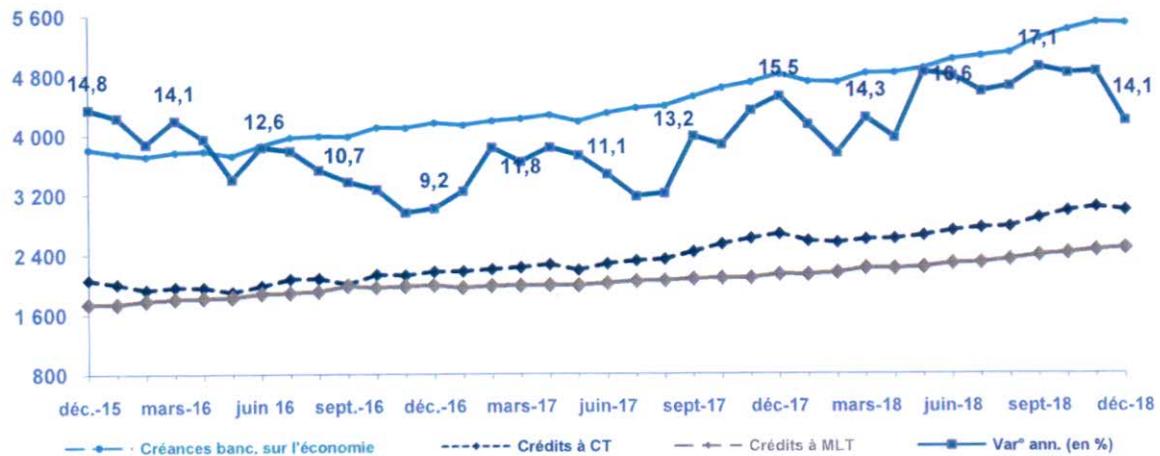
Rubriques	Encours en milliards d'ariary			Variations annuelles			
	2016	2017	2018	en milliards d'ariary		en pourcentage	
				2017	2018	2017	2018
TOTAL CREANCES SUR L'ECONOMIE	4 181,5	4 907,5	5 836,0	726,0	928,6	17,4	18,9
Créesances bancaires sur l'économie	4 160,9	4 804,5	5 481,2	643,6	676,8	15,5	14,1
Crédits à court terme	2 161,2	2 660,4	2 977,4	499,2	317,1	23,1	11,9
Particuliers	351,7	496,7	599,8	145,0	103,0	41,2	20,7
Entreprises privées	1 744,0	2 125,7	2 342,7	381,7	217,1	21,9	10,2
Entreprises publiques	65,5	38,0	35,0	-27,5	-3,0	-42,0	-8,0
Crédits à MLT	1 981,3	2 124,9	2 472,9	143,6	348,0	7,3	16,4
Particuliers	837,3	938,5	1 071,7	101,2	133,2	12,1	14,2
Entreprises privées	1 139,9	1 182,4	1 396,5	42,5	214,1	3,7	18,1
Entreprises publiques	4,0	4,0	4,7	0,0	0,7	-0,9	18,3
Autres concours	18,4	19,2	30,9	0,8	11,7	4,5	61,0
Créesances de la Banque Centrale sur l'économie	12,3	15,4	16,4	3,1	1,0	25,4	6,8
Créesances du Trésor sur l'économie lettres de change)	8,4	87,6	338,4	79,2	250,7	947,0	286,2

Sources: Banky Foiben'i Madagasikara, Banques

En 2018, la croissance annuelle des créances bancaires sur l'économie s'est chiffrée à 14,1 pour cent. Ce taux s'est établi à 15,5 pour cent à la fin de l'année 2017. Les créances bancaires sur l'économie, en termes nominaux, se sont accrues de 676,8 milliards d'ariary

sur l'année. Plus de la moitié de cet accroissement, soit 348,0 milliards d'ariary, a été soutenue par les crédits à moyen et long terme (MLT). Le reste est essentiellement expliqué par la progression des crédits à court terme (CT).

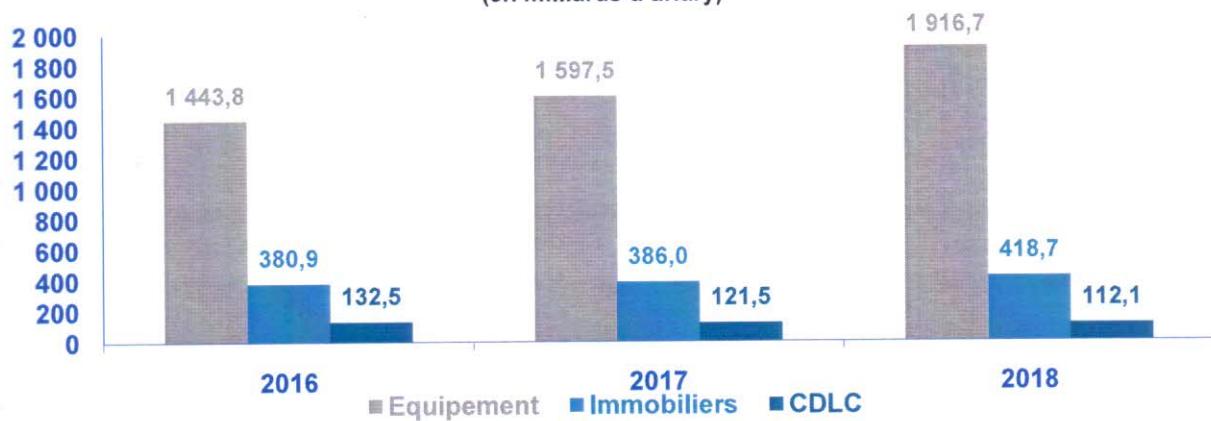
**Figure 19 - Evolution par terme et glissement annuel des créances bancaires sur l'économie
(en milliards d'ariary et en pourcentage)**



Par rapport à l'année 2017, l'expansion des crédits à moyen et long terme (MLT) a presque triplé en 2018. Ils ont progressé de 348,0 milliards d'ariary en 2018, contre 143,6 milliards d'ariary en 2017. La progression des crédits à MLT a été soutenue principalement par les « crédits d'équipement » et dans une moindre mesure

par les « crédits immobiliers ». Les premiers ont considérablement étendu leur encours, de 319,2 milliards d'ariary et les seconds de 32,7 milliards d'ariary. L'année dernière, ces crédits ont respectivement augmenté de 153,7 milliards d'ariary et de 5,1 milliards d'ariary.

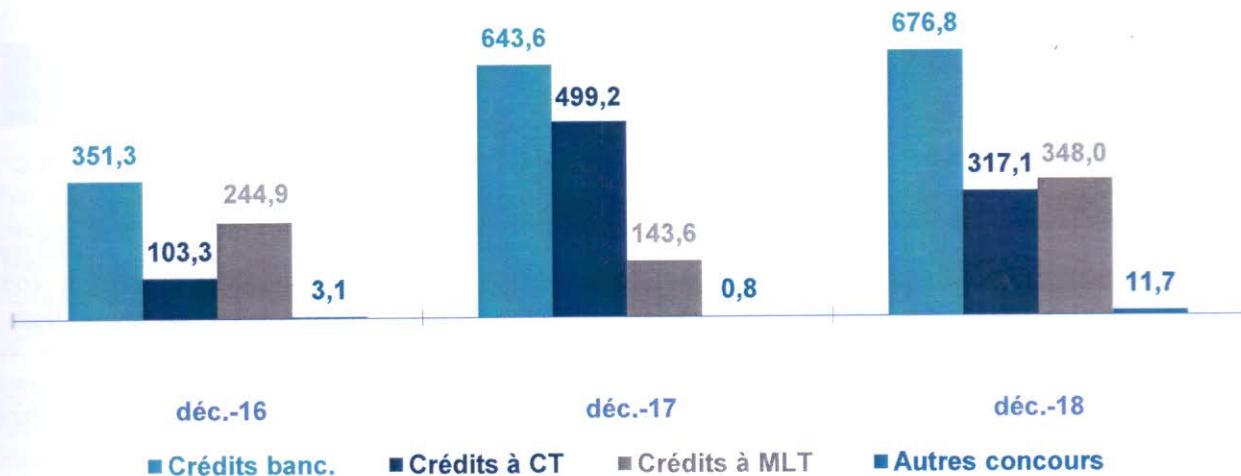
**Figure 20 - Evolution des crédits bancaires à moyen et long terme
(en milliards d'ariary)**



A l'inverse, les créances compromises à MLT se sont allégées de 9,4 milliards d'ariary en 2018, si elles se sont amoindries de 13,0 milliards d'ariary en 2017. Leur part dans le total des crédits correspondants a été réduite

à 4,5 pour cent, contre 5,7 pour cent un an auparavant. Cette situation dénote une amélioration de la qualité de portefeuille à MLT des banques.

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



Par nature de clientèle, les entreprises privées ont bénéficié de 214,0 milliards d'ariary de nouveaux crédits d'investissements tandis que les particuliers ont contracté 133,2 milliards d'ariary. Cependant, les crédits octroyés par les entreprises publiques sont restés stables par rapport à l'année dernière.

Sous l'effet divergent de ses composantes, les crédits à court terme (CT) ont progressé de 317,1 milliards d'ariary ou 11,9 pour cent, représentant 46,8 pour cent de la hausse du total des crédits bancaires en 2018, contre respectivement 499,2 milliards d'ariary ou 23,1 pour cent, représentant 77,6 pour cent en 2017.

En 2018, les « découverts » (F6) ont tiré à la hausse les crédits à court terme puisqu'ils se sont accrus de 71,3 milliards d'ariary. La part de leurs encours a représenté 37,0 pour cent de la totalité des crédits à court terme, contre 38,8 pour cent un an auparavant.

Parallèlement, la « mobilisation des ventes à crédits » (F7) a été également un facteur explicatif de cette progression car leurs encours se sont élargis de 41,6 milliards d'ariary. Ainsi, la part de l'encours des crédits de type F7 dans la totalité des crédits à CT a été portée à 3,6 pour cent, si celle-ci a été de 2,4 pour cent l'année précédente.

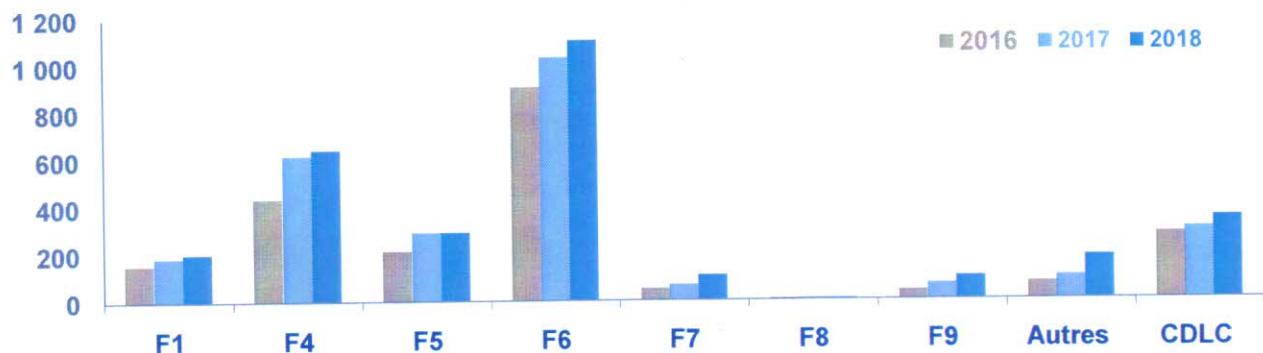
Il en est de même pour les « autres crédits à court terme », les « avances sur marchandises » (F4) ainsi que l’« escompte de papier commercial » (F1) qui s'est inscrit en hausse respectivement de 86,1 milliards d'ariary, de 23,6 milliards d'ariary et de 15,9 milliards d'ariary. La part de l'encours des « autres crédits à court terme » dans la totalité des crédits à court terme est passée de 3,7 pour cent en 2017 à 6,2 pour cent en 2018. Cependant, celle des « avances sur marchandises » a légèrement reculé, représentant 21,5 pour cent de l'ensemble des crédits à court terme à fin 2018, contre 23,2 pour cent l'année dernière. En outre, la part de l’« escompte de papier

commercial » est restée relativement stable par rapport à 2017 autour de 7,0 pour cent des crédits à CT.

Parallèlement, les « crédits de campagne », composés par les « crédits garantis produits » (F5), les « faisances valoir » (F8) ainsi que le « préfinancement de collectes de produits » (F9), se sont accrus de 30,8 milliards d'ariary. La totalité de cet accroissement a été expliquée par l'évolution du « préfinancement de collectes de produits » (F9). La part des « crédits de campagne » a représenté 13,2 pour cent des crédits à CT, contre 13,6 pour cent en 2017.

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

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



Sur la totalité des crédits à CT supplémentaires de 317,1 milliards d'ariary, un montant de 103,0 milliards d'ariary a été accordé aux particuliers et 217,1 milliards d'ariary aux entreprises privées. Cependant, les entreprises publiques ont remboursé 3,0 milliards d'ariary.

1.4. LES AUTRES POSTES NETS

A l'inverse des évolutions des précédentes contreparties de la masse monétaire, les Autres Postes Nets (APN)

du système bancaire ont diminué de 228,9 milliards d'ariary, contre 58,7 milliards d'ariary au cours de l'année dernière. Son encours est passé d'un solde créditeur de 809,7 milliards d'ariary à fin 2017 à 1 038,6 milliards d'ariary à fin 2018. Cette diminution a été retrouvée aussi bien au niveau des APN de BFM que ceux des banques de dépôts.

**Tableau 32 - Les autres postes nets du système bancaire
(en milliards d'ariary)**

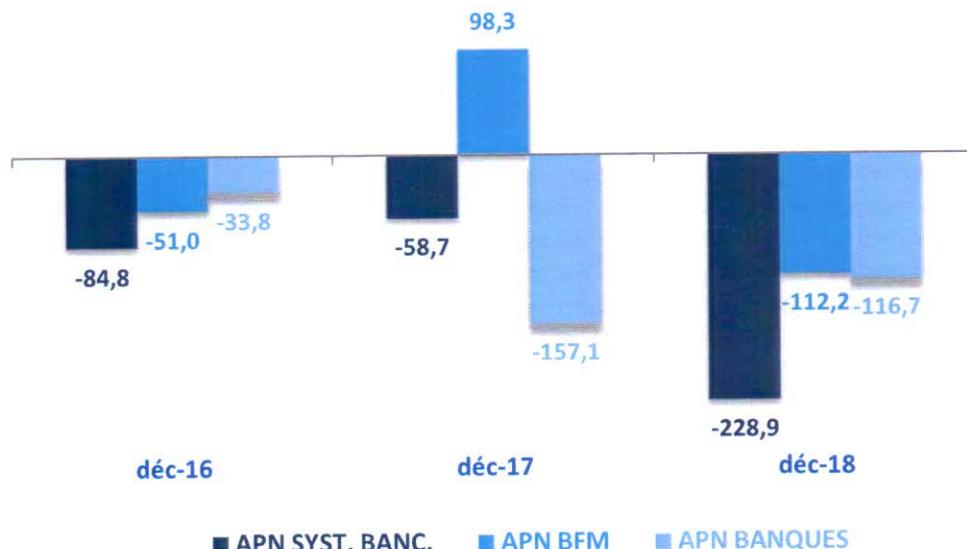
Rubriques	ENCOURS			VARIATION ANNUELLE		
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary	en pourcentage	
	2016	2017	2018*			
Autres postes nets du système bancaire	-751,0	-809,7	-1 038,6	-58,7	-228,9	7,8 28,3
BFM	307,8	406,1	293,9	98,3	-112,2	32,0 -27,6
Fonds propres	-326,7	-326,2	-446,5	0,5	-120,3	-0,1 36,9
Immobilisations	363,5	343,7	397,7	-19,9	54,0	-5,5 15,7
Divers nets	393,7	401,9	631,6	8,2	229,7	2,1 57,2
Ajustement devises	-122,9	-13,3	-288,9	109,6	-275,6	-89,2 2 077,5
Banques de dépôts	-1 058,7	-1 215,8	-1 332,4	-157,1	-116,7	14,8 9,6
Fonds propres	-673,5	-717,8	-827,1	-44,4	-109,2	6,6 15,2
Provisions pour CDLC	-263,9	-259,8	-278,0	4,1	-18,2	-1,5 7,0
Immobilisations	281,9	297,7	315,1	15,9	17,4	5,6 5,8
Divers nets	-403,2	-535,8	-542,4	-132,6	-6,6	32,9 1,2

Sources : BFM, Banques

A l'inverse de l'année dernière pendant laquelle ils ont augmenté de 98,3 milliards d'ariary, les APN de BFM ont reculé de 112,2 milliards d'ariary en 2018. Cette évolution résulte principalement des ajustements de devises lesquels ont baissé de 275,6 milliards d'ariary, soit l'écart entre les gains de change de 288,9 milliards d'ariary en 2018 et ceux de 13,3 milliards d'ariary

observés en 2017. Parallèlement, les capitaux ainsi que les réserves se sont renforcés de 120,3 milliards d'ariary. En revanche, les divers nets ont augmenté de 229,7 milliards d'ariary tandis que les immobilisations se sont élargies de 54,0 milliards d'ariary, résultant notamment de la réévaluation de celles-ci.

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



Sur l'année 2018, les APN des banques commerciales ont reculé de 116,7 milliards d'ariary, sous l'effet divergent de ses éléments constitutifs. Ce recul est essentiellement expliqué par le renforcement de leurs fonds propres à hauteur de 109,2 milliards d'ariary.

Parallèlement, les provisions concernant les CDLC ou «*Créances Douteuses, Litigieuses et Contentieuses*» se sont consolidées de 18,2 milliards d'ariary. De même, les divers nets ont légèrement diminué de 6,6 milliards d'ariary. Des acquisitions nettes d'immobilisations de 17,4 milliards d'ariary ont été toutefois constatées.

en raison notamment de l'augmentation modérée des FA. Compte tenu de ces ponctions, la hausse du «*solde en compte courant des banques*» (SCB) à la fin de période a été seulement limitée à 5,1 milliards d'ariary en 2018. L'encours du SCB est passé de 1 220,9 milliards d'ariary à fin 2017 à 1 226,0 milliards d'ariary à fin 2018. Durant l'année 2017, le SCB s'est fortement élargi de 211,6 milliards d'ariary, les interventions de BFM s'étant soldées par des ponctions nettes.

En parallèle, le niveau des Réserves Obligatoires requises (RO) a affiché un léger accroissement de 63,1 milliards d'ariary. Cependant, la liquidité bancaire instantanée, représentée par la différence entre le SCB de fin de période et les RO requises, s'est rétrécie. Son encours est passé de 274,1 milliards d'ariary ou 29,0 pour cent des RO à fin 2017 à 216,1 milliards d'ariary ou 21,4 pour cent à fin 2018, soit une diminution de 58,0 milliards d'ariary sur l'année. En 2017, la liquidité bancaire instantanée s'est accrue de 75,9 milliards d'ariary.

2. LES AGREGATS MONETAIRES

2.1. LA LIQUIDITE BANCAIRE ET LA BASE MONETAIRE

Comme en 2017, BFM a continué ses opérations de ponctions en 2018, mais d'une moindre ampleur,

**Tableau 33 - Extrait de l'évolution de la liquidité bancaire après interventions de BFM
(en milliards d'ariary)**

Rubriques		SCB		Réserves Obligatoires (RO)	LIQUIDITE (SCB-RO)			
		Fin de période	Moyenne		Fin de période	(%)	Moyenne	(%)
2016	Décembre	1 009,4	990,9	811,1	198,2	24,4	179,8	22,2
2017	Décembre	1 220,9	1 073,7	946,8	274,1	29,0	126,9	13,4
2018	Janvier	1 385,5	1 333,6	987,0	398,6	40,4	346,7	35,1
	Février	1 314,0	1 346,2	986,9	327,1	33,1	359,3	36,4
	Mars	1 271,3	1 292,6	1 000,6	270,7	27,1	292,0	29,2
	Avril	1 266,6	1 262,3	1 015,7	250,9	24,7	246,6	24,3
	Mai	1 170,3	1 181,2	1 028,4	141,9	13,8	152,8	14,9
	Juin	1 095,0	1 125,1	1 030,8	64,2	6,2	94,3	9,1
	Juillet	1 216,4	1 289,8	1 045,1	171,3	16,4	244,7	23,4
	Août	1 162,7	1 174,2	1 035,7	126,9	12,3	138,4	13,4
	Sept	1 123,8	1 175,7	1 027,5	96,3	9,4	148,2	14,4
	Octobre	1 142,2	1 100,5	998,7	143,5	14,4	101,8	10,2
	Novembre	1 169,3	1 167,4	992,1	177,3	17,9	175,4	17,7
	Décembre	1 226,0	1 172,4	1 009,9	216,1	21,4	162,6	16,1

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Par ailleurs, la *moyenne mensuelle* du solde en compte courant des banques (SCB) s'est élargie de 98,7 milliards d'ariary, pour s'élèver à 1 172,4 milliards d'ariary en décembre 2018. Malgré les opérations des ponctions effectuées en 2018, l'encours de la liquidité bancaire *moyenne* à fin 2018 demeure légèrement supérieur à celui enregistré un an plus tôt. En 2018, ceci s'est chiffré à 162,6 milliards d'ariary, représentant 16,1 pour cent des RO, contre 126,9 milliards d'ariary, représentant 13,4 pour cent des RO à fin 2017.

La légère hausse de 5,1 milliards d'ariary du SCB de fin de période a été renforcée par la reconstitution de 44,5 milliards d'ariary des encaisses des banques pour se solder en une légère hausse de 49,6 milliards d'ariary des engagements de BFM auprès du secteur bancaire en 2018. En outre, l'expansion de la circulation fiduciaire hors banques et Trésor (CF), qui constitue des engagements de BFM vis-à-vis du secteur para-public et privé, a nettement ralenti en 2018 comparée à l'année dernière. En effet, la circulation fiduciaire s'est élargie de 315,2 milliards d'ariary, soit la moitié de l'accroissement de 468,6 milliards d'ariary en 2017. Comme l'année dernière, l'expansion progressive de la CF a été observée à partir du mois de mai,

dont l'émission a atteint son pic au mois de juillet. Par la suite, son expansion a été modérée durant les mois successifs. Toutefois, ces émissions ont été limitées par le retour saisonnier durant le premier trimestre et le début deuxième trimestre.

A part ces engagements cités précédemment, une entreprise publique a placé son dépôt auprès de BFM. Ce dépôt vient également s'ajouter aux engagements de BFM envers le secteur résident. En effet, il s'agit de la contrevaleur en Ariary d'une somme libellée en monnaie étrangère versée par une unité non résidente au profit de ladite entreprise. Cette somme a été de l'ordre de 442,0 milliards d'ariary. Elle a été transférée à BFM au mois de novembre 2018 dont la moitié a été réinvestie à l'extérieur au mois de décembre 2018.

L'accroissement de ces engagements de BFM traduit celui de la base monétaire (BMO), lequel s'est élevé à 619,0 milliards d'ariary, pour atteindre 5 177,8 milliards d'ariary à fin décembre 2018. Eu égard à son glissement annuel à fin 2017, lequel a atteint 18,6 pour cent, la BMO s'est ralenti car son glissement annuel a été ramené à 13,6 pour cent à cette date.

**Tableau 34 - Evolution de la base monétaire et de ses contreparties
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	ENCOURS			VARIATION ANNUELLE			
	en milliards d'ariary			en milliards d'ariary		en pourcentage	
	2016	2017	2018*	2017	2018	2017	2018
Base monétaire							
Avoirs Extérieurs nets (AEN)	3 844,7	4 558,8	5 177,8	714,1	619,0	18,6	13,6
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	2 705,8	3 526,9	4 207,4	821,0	680,6	30,3	19,3
Crédits à l'économie (CE)	1 028,4	886,0	947,5	-142,4	61,5	-13,8	6,8
Créances sur les banques (CBQ)	12,3	15,4	16,4	3,1	1,0	25,4	6,8
Autres postes nets (APN)	-209,5	-275,5	-287,4	-66,0	-11,9	31,5	4,3
	307,8	406,1	293,9	98,3	-112,2	32,0	-27,8

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

L'expansion de la base monétaire provient principalement de la reconstitution des réserves extérieures et, dans une moindre mesure, des créances nettes sur l'Etat.

Les AEN de BFM se sont confortés de 680,6 milliards d'ariary. Ils ont ainsi contribué à l'expansion de la base monétaire pour 14,9 points de pourcentage. Exprimée en devises, la reconstitution des AEN est de 105,8 millions de DTS. Sans l'effet de la variation du taux de change en 2018, les AEN auraient expliqué l'accroissement de la BMO pour 10,6 points de pourcentage.

Les CNE de BFM se sont légèrement accrues de 61,5 milliards d'ariary durant l'année 2018. A ce titre, elles ont constitué un facteur expansif à concurrence de 1,3 point de pourcentage. Cet accroissement trouve principalement son origine dans la mobilisation de l'Etat de son dépôt bien que ses créances brutes aient légèrement diminué.

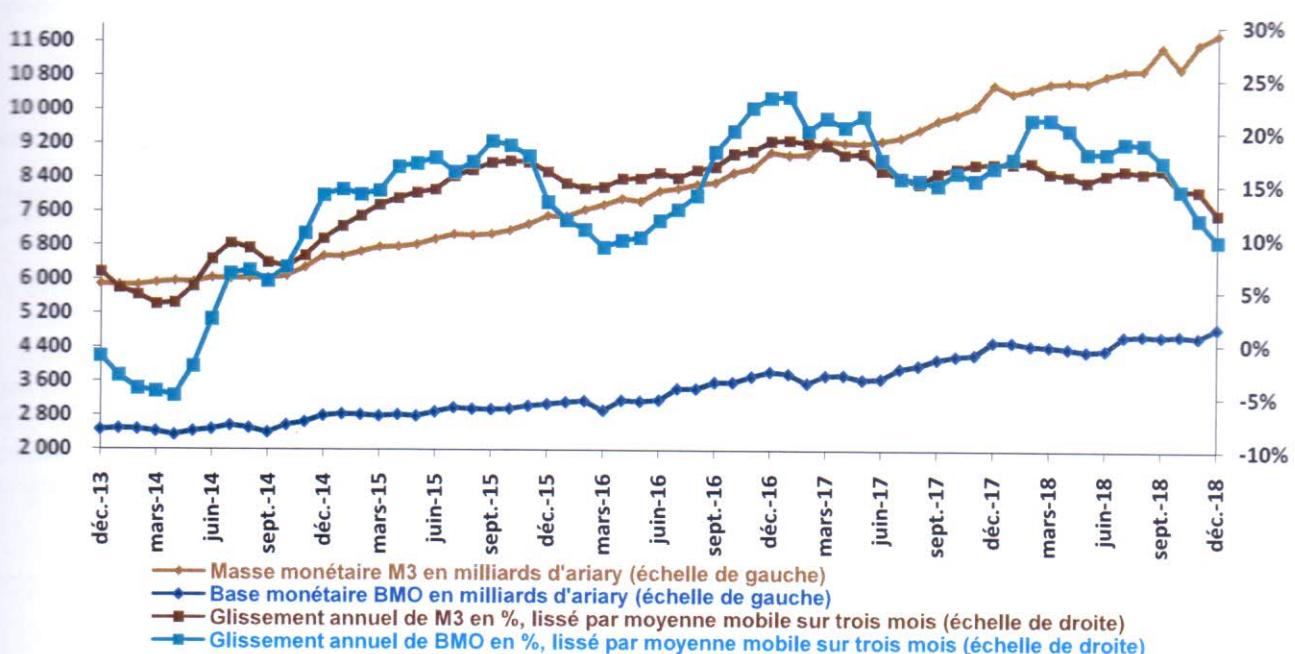
En revanche, les APN ont diminué de 112,2 milliards d'ariary. Ils ont limité la hausse de la monnaie centrale à hauteur de 2,5 points de pourcentage. Cette diminution provient principalement des effets de la variation du taux de change, liés à la dépréciation nominale de l'Ariary. Sans ces effets du taux de change, les APN auraient légèrement tiré à la hausse la base monétaire pour 1,9 point de pourcentage.

Les interventions de BFM sur le marché monétaire se sont soldées par une ponction nette de 11,9 milliards d'ariary sur l'année. Par conséquent, les créances sur les banques (CBQ) ont constitué un facteur restrictif, modérant l'accroissement de la BMO pour 0,3 point de pourcentage.

2.2. LA MASSE MONETAIRE ET SES COMPOSANTES

L'expansion de la masse monétaire, contrairement à l'année dernière, a été relativement modérée en 2018. En effet, la croissance de la masse monétaire (M3) a été limitée à 1 215,9 milliards d'ariary, soit 11,5 pour cent en 2018, contre 1 600,4 milliards d'ariary ou 17,8 pour cent en 2017. Ainsi, son encours s'est élevé à 11 823,7 milliards d'ariary à fin 2018, contre 10 607,7 milliards d'ariary en 2017. En termes de glissement annuel, en partant de la croissance annuelle de 17,8 pour cent à fin de l'année dernière, l'expansion de la masse monétaire s'est ralentie jusqu'au mois de mai où elle est descendue à 15,6 pour cent. Ensuite, elle est repartie à la hausse pour s'établir en moyenne autour de 16,0 pour cent durant les deuxièmes et troisièmes trimestres avant qu'elle se soit de nouveau décélérée au quatrième trimestre à l'exception du mois de novembre 2018. Cependant, ce taux est largement en dessous de celui de 20,1 pour cent et de 17,8 pour cent enregistrés respectivement à fin 2016 et 2017.

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



Les principaux facteurs de création monétaire ont été les créances sur l'économie suivies par les opérations avec le reste du monde en 2018.

Plus de la moitié de l'expansion de la masse monétaire a été expliquée par les créances sur l'économie lesquelles ont connu une hausse de 928,6 milliards d'ariary sur l'année 2018. A ce titre, la part du financement du secteur privé dans la formation de la monnaie a été de 8,8 points de pourcentage.

Compte tenu de la poursuite de l'afflux de devises venant de l'étranger, les AEN du système bancaire se sont confortés de 510,2 milliards d'ariary en 2018. A cet effet, ils ont contribué pour 4,8 points de pourcentage dans l'expansion de 11,5 pour cent de la masse monétaire.

En revanche, les créances nettes sur l'Etat ont été quasiment stables sur l'année. En effet, elles ont connu une augmentation modérée de 6,0 milliards d'ariary sur l'année. Dans ce sens, leur contribution dans la formation de la monnaie a été très limitée, seulement à hauteur de 0,1 point de pourcentage.

Tableau 35 - Répartition de l'origine de la croissance de la masse monétaire (en points de pourcentage)

Rubriques	2016	2017	2018*
Masse monétaire M3			
Avoirs Extérieurs nets (AEN)	20,1	17,8	11,5
Créances nettes sur l'Etat (CNE)	13,0	9,2	4,8
Créances sur l'économie (CE)	4,0	1,1	0,1
Autres postes nets (APN)	4,2	8,1	8,8
	-1,2	0,8	-2,2

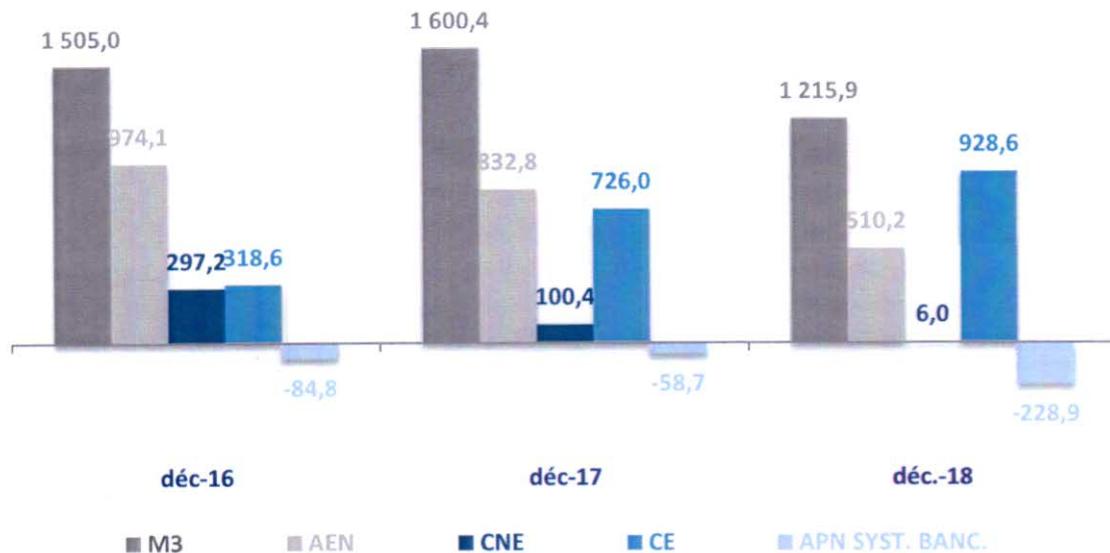
Sources : BFM, Banques, CEM, CCP, (*) Données provisoires

Les APN du système bancaire ont reculé de 228,9 milliards d'ariary sur l'année. Ils ont modéré pour 2,2 points de pourcentage l'expansion engendrée par les contreparties mentionnées précédemment.

Toutes les composantes de la masse monétaire se sont inscrites en hausse, mais avec des rythmes différents.

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

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



Après deux années successives de forte hausse, l'accroissement des disponibilités monétaires (M1) a été modéré en 2018. En effet, leur hausse a été limitée à 496,4 milliards d'ariary sur l'année, contre 1 128,1 milliards d'ariary en 2017. La circulation fiduciaire hors banques s'est élargie de 315,2 milliards d'ariary tandis que les dépôts à vue (DAV) ont progressé de 181,2 milliards d'ariary.

Comme l'année dernière, la quasi-monnaie a enregistré une expansion élevée de 514,5 milliards d'ariary, dépassant celle de 415,8 milliards d'ariary de l'année précédente. A l'instar des évolutions antérieures, l'accélération de la quasi-monnaie provient notamment des comptes épargnes, lesquels se sont renforcés de 362,0 milliards d'ariary, contre 152,5 milliards d'ariary pour les dépôts à terme (DAT). Cette progression plus marquée des épargnes est expliquée entre autres par ses formalités d'ouverture. Ces comptes sont plus accessibles pour les ménages car le minimum requis est largement inférieur à celui des DAT, voire nul. Par ailleurs, les avoirs détenus dans les épargnes peuvent être mobilisés à tout moment, sans aucune pénalité,

ce qui n'est pas le cas pour les DAT s'ils sont retirés avant l'échéance. De plus, les taux de rendement sont connus dès l'ouverture des comptes et demeurent relativement stables.

En revanche, les taux de rémunération des DAT sont fréquemment supérieurs à ceux des comptes épargnes. Toutefois, l'ouverture d'un DAT requiert un montant plancher. En conséquence, les détenteurs de cette catégorie de dépôts sont principalement les entreprises privées lesquelles rentabilisent ainsi leurs avoirs.

Les dépôts en devises des résidents (DDR) se sont confortés de 196,0 milliards d'ariary ou 30,6 millions de DTS sur l'année. Malgré les ventes nettes de devises effectuées par le secteur privé sur le MID au cours de l'année, les DDR se sont reconstitués grâce aux transferts de devises effectués par les sociétés et les particuliers. L'année précédente, cette catégorie de dépôts s'est accrue de 51,0 milliards d'ariary, soit 6,4 millions de DTS.

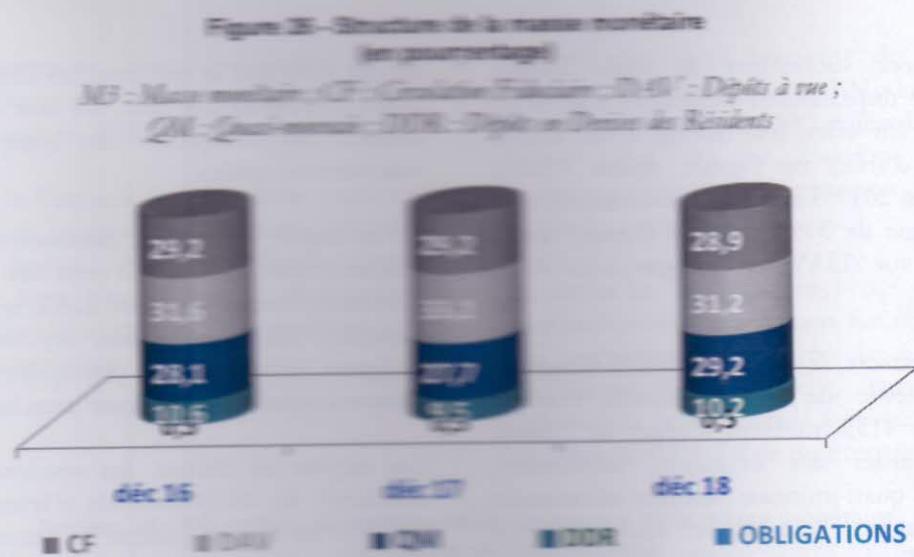
**Tableau 36 - La masse monétaire et ses composantes
(en milliards d'ariary)**

Rubriques	ENCOURS en milliards d'ariary			VARIATION ANNUELLE			
	2016	2017	2018	en milliards d'ariary		en pourcentage	
				2017	2018	2017	2018
MASSE MONETAIRE	9 007,3	10 607,7	11 823,7	1 600,4	1 215,9	17,8	11,5
Disponibilités monétaires	5 479,1	6 607,2	7 103,6	1 128,1	496,4	20,6	7,5
Circulation fiduciaire hors banques	2 632,3	3 100,9	3 416,1	468,6	315,2	17,8	10,2
Dépôts à vue	2 846,7	3 506,2	3 687,5	659,5	181,2	23,2	5,2
Quasi-monnaie	2 527,7	2 943,4	3 457,9	415,8	514,5	16,4	17,5
Dépôts à terme	620,7	755,3	907,7	134,6	152,5	21,7	20,2
Dépôts d'épargne	1 907,0	2 188,1	2 550,1	281,1	362,0	14,7	16,5
Auprès des banques	1 582,4	1 835,2	2 160,0	252,8	324,8	16,0	17,7
Auprès CEM	324,6	353,0	390,1	28,3	37,2	8,7	10,5
Dépôts en devises des résidents	955,4	1 006,4	1 202,3	51,0	196,0	5,3	19,5
Dépôts en devises des résidents (en millions DTS)	212,9	219,3	249,9	6,4	30,6	3,0	13,9
Obligations	45,2	50,8	59,9	5,6	9,1	12,4	18,0

Sources : BFM, Banques, CEM, CCP

Ces évolutions des composantes de la masse monétaire se sont soldées par une hausse de 1,5 point de pourcentage de la part de la quasi-monnaie dont 0,9 point de pourcentage relatif aux comptes épargnes et 0,6 point de pourcentage aux dépôts à termes. La quasi-monnaie constitue 29,2 pour cent de la masse monétaire. Parallèlement, la part des DDR s'est

également élargie de 0,7 point de pourcentage, pour en former 10,2 pour cent. En contrepartie, la part des disponibilités monétaires s'est repliée de 2,2 points de pourcentage, représentant ainsi 60,1 pour cent de la monnaie. Quant aux obligations, leur part a été stable depuis 2016 pour constituer que 0,5 pour cent de la monnaie.



3. LES INDICATEURS DE STABILITÉ

3.1. LES TAUX D'INTERET

Comme il a été évoqué supra, le taux directeur a été maintenu à 9,50 pour cent tout au long de l'année 2018. Ce niveau a été jugé adéquat par rapport à la conjoncture macroéconomique du pays.

3.1.1. Les taux sur le marché monétaire

Face à la surliquidité qui a caractérisé le système bancaire, les interventions de BFM sur le marché monétaire ont été principalement orientées vers des opérations de ponction. Au cours du mois de janvier, par le caractère long (échéance en juillet 2018) et à montant important des annonces de BFM (100,0 milliards d'ariary en moyenne), les taux soumis par les banques étaient proches du taux directeur et oscillaient entre 8,96 et 9,50 pour cent. À partir du mois de février, les montants annoncés, ainsi que la maturité des opérations de ponctions ont été revus à la baisse (à partir de 30,0 milliards d'ariary et entre 5 et 9 jours de maturité). Les soumissions des banques étant élevées (entre 110,0 et 250,0 milliards d'ariary), les TMP des opérations se sont vus ainsi baisser entre 0,26 et 3,29 pour cent jusqu'à la fin du premier trimestre. Au cours du second trimestre, les TMP des opérations principales de ponction (OPP) de sept jours de maturité ont varié entre 0,26 et 1,08 pour cent entre le mois de mars et le mois de mai, puis ont remonté à 3,71 puis à 6,00 pour cent au mois de juin, lorsque la liquidité se faisait rare. Par contre, malgré le raccourcissement de la durée des annonces, les TMP

des opérations à plus long terme de ponction (OLP) ont resté rigides entre 9,12 et 9,18 pour cent.

Lorsque la surliquidité s'est de nouveau accrue au cours des troisième et quatrième trimestres, les TMP des OPP sont redescendus jusqu'à 0,72 pour cent en août, puis ont remonté à 1,78 pour cent à la fin de l'année. Ces OLP ont été, quant à eux, proches du taux plafond de 9,50 pour cent jusqu'à mi-novembre. Après cette date, les taux ont diminué de semaine en semaine pour atteindre 2,13 pour cent à la fin d'année 2018. Ce résultat a été obtenu après que BFM a adopté une stratégie de ne retenir que les soumissions, dont les taux ont été cohérents avec la maturité et le niveau de la surliquidité.

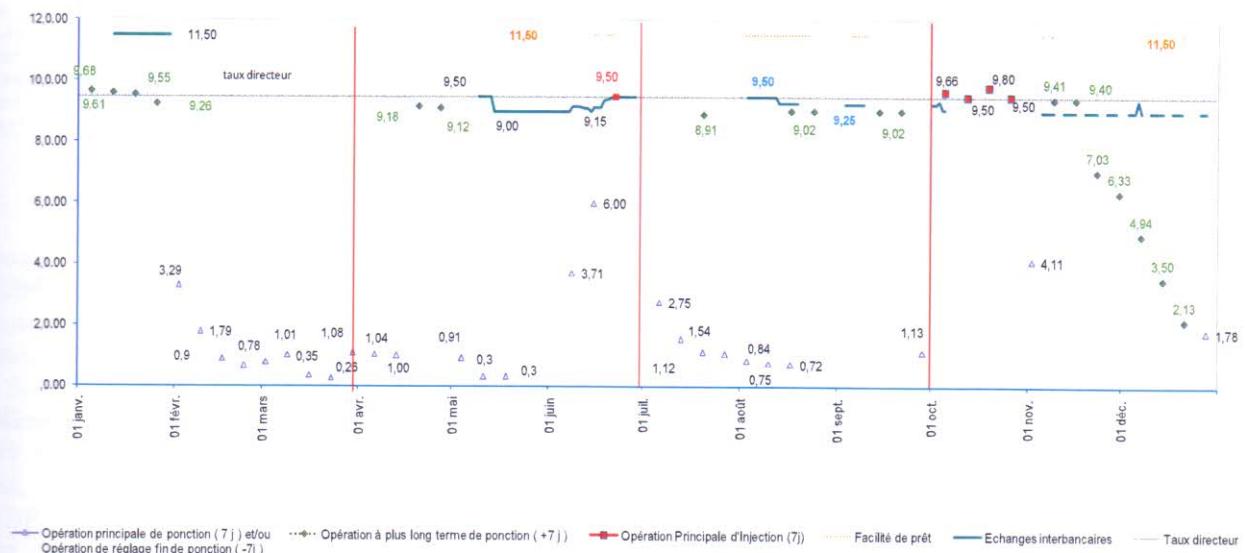
S'agissant des crédits interbancaires, au cours de la dernière moitié du mois de janvier 2018, seule une banque s'est convenue avec une consœur à des emprunts journaliers aux taux de 11,50 pour cent. À partir de mi-mai, les emprunts ont repris, en lien avec la baisse du niveau de la liquidité et au caractère hivernal des banques vis-à-vis de leurs réserves obligatoires. Les taux définis au gré à gré entre les banques ont été entre 9,00 et 9,50 pour cent.

Par contre, le coût des facilités de prêt marginal pour les trois banques qui en ont fait la demande auprès de BFM au cours de l'année a été relevé par l'instruction n° 006-DOM/2017 du 19 décembre 2017 fixant le taux des facilités de prêt marginal de BFM. Le taux de ce type de refinancement s'élève ainsi à deux points au dessus du taux directeur, soit 11,50 pour cent, contre le taux directeur majoré d'un point avant la date de cette instruction.

Enfin, face à la fréquence des demandes de refinancement par les banques auprès de BFM et à la baisse de la surliquidité en dessous de la liquidité de précaution estimée par BFM pour le système bancaire, une opération principale d'injection (OPI) de 7 jours de

maturité a été lancée le 22 juin 2018. L'appel d'offre a débouché sur un TMP de 9,50 pour cent qui est égal au taux plancher de l'annonce. Les quatre autres OPI lancées au mois d'octobre ont été quant à elles adjugées à des taux variant entre 9,50 et 9,80 pour cent.

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



3.1.2. Les taux sur le marché des BTA

Sur le marché primaire

En janvier 2018, le Trésor Public a lancé des nouveaux bons avec une maturité de 36 semaines. Le TMP y afférent a été compris entre 5,76 et 9,99 pour cent au cours de l'année. En raison de la persistance de la surliquidité bancaire, le TMP annuel des BTA, toute maturité confondue, a baissé à 8,22 pour cent en 2018, contre 8,69 pour cent en 2017. D'une manière générale, les TMP ont suivi une tendance baissière jusqu'au mois de mars pour rebondir jusqu'à la fin de l'année.

Le TMP des bons à 4 semaines de maturité a fléchi de 3,91 pour cent à fin décembre 2017 à 2,70 pour cent à fin décembre 2018.

Les taux des bons à 12 semaines de maturité a connu quasiment la même tendance. En une année, le TMP des bons à 12 semaines de maturité a perdu 2,08 points de pourcentage. Il a été ramené à 5,73 pour cent en décembre 2018, contre 7,81 en décembre 2017.

En ce qui concerne le TMP des bons à 24 semaines de maturité, il s'est situé à 7,69 pour cent en décembre 2018, contre 8,68 pour cent en décembre 2017. Toutefois, le TMP des nouveaux bons à 36 semaines de maturité n'a pas cessé d'augmenter depuis le mois d'avril 2018 après une légère baisse en février et en mars 2018. Les soumissions reçues sur ce type de bons ont été en dessous des annonces entre le marché du 9 mars et celui du 16 novembre. De même, du côté des bons à 52 semaines de maturité, leur TMP a également progressé, passant de 9,00 pour cent en décembre 2017 à 10,72 pour cent en décembre 2018.

Enfin, ayant varié en dents de scie, la courbe des TMP globaux avoisinait celle des bons à 36 semaines de maturité. Les taux se sont accrus de 1,33 point de pourcentage, passant de 7,65 pour cent en décembre 2017 à 8,98 pour cent en décembre 2018, en atteignant un niveau maximal de 10,03 pour cent en novembre 2018. Compte tenu de ces éléments, l'accroissement du TMP global résulte notamment de la variation des taux des bons à maturité longue (supérieurs à 36 semaines).

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



b. Sur le marché secondaire

Le TMP annuel sur le marché secondaire a été ramené à 6,93 pour cent en 2018, contre 7,71 pour cent en 2017, soit un recul de 0,78 point de pourcentage.

3.1.3. Les taux bancaires

Le taux de base bancaire moyen s'est stabilisé à 15,50 pour cent tout au long de l'année 2018.

a. Les taux débiteurs

Le TMP global a connu une légère hausse de 0,05 point de pourcentage, passant de 15,16 pour cent

en décembre 2017 à 15,21 pour cent en décembre 2018. Ce dernier taux correspond au niveau le plus élevé sur la période étudiée.

Après comparaison avec leur niveau du mois de décembre 2017, le taux servi sur les crédits à court terme a augmenté de 0,15 point de pourcentage en décembre 2018. Par contre, les taux des crédits à moyen terme et à long terme ont respectivement perdu 0,47 et 0,25 point de pourcentage en décembre 2018.

**Tableau 37 - Taux moyens pondérés débiteurs des banques sur les crédits en Ariary
(en pourcentage)**

Rubriques	Taux de base (moyenne)	TMP			
		Global	Court terme	Moyen terme	Long terme
Décembre-17	15,50	15,16	17,07	14,09	11,97
Janvier-18	15,50	14,99	17,05	13,78	11,92
Février-18	15,50	15,07	17,27	13,73	11,88
Mars-18	15,50	15,04	17,18	13,90	11,73
Avril-18	15,50	14,80	16,70	13,82	11,82
Mai-18	15,50	14,77	16,65	13,84	11,97
Juin-18	15,50	14,78	16,61	13,74	12,21
Juillet-18	15,50	14,81	16,69	13,80	12,16
Août-18	15,50	14,33	15,76	13,73	12,04
Septembre-18	15,50	14,72	16,38	13,62	12,37
Octobre-18	15,50	15,18	17,04	13,72	11,60
Novembre-18	15,50	15,16	17,01	13,62	11,80
Décembre-18	15,50	15,21	17,22	13,62	11,72

b. Les taux créateurs

La rémunération moyenne des dépôts libellés en Ariary a perdu 0,12 point de pourcentage en 2018. En effet, celle des dépôts à terme a diminué de 0,51 point de pourcentage, comme celle des ressources diverses

(-0,32 point de pourcentage) et des dépôts à vue (-0,02 point de pourcentage). A l'inverse, la rémunération des bons de caisse a connu une hausse de 0,71 point de pourcentage.

**Tableau 38 - Taux moyens pondérés des dépôts en ariary du système bancaire
(en pourcentage)**

Rubriques	TMP global	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Bons de caisse	Ressources diverses
Décembre-17	2,60	0,46	7,59	6,91	4,73
Janvier-18	2,61	0,36	7,22	7,38	4,95
Février-18	2,22	0,39	7,37	7,51	4,42
Mars-18	2,75	0,48	7,29	7,47	4,71
Avril-18	2,52	0,46	7,13	7,44	4,51
Mai-18	2,38	0,39	6,96	7,28	4,32
Juin-18	2,39	0,37	7,16	7,37	4,33
Juillet-18	2,35	0,36	7,05	7,22	4,30
Août-18	2,32	0,39	7,04	7,40	4,28
Septembre-18	2,40	0,52	7,04	7,17	4,36
Octobre-18	2,52	0,51	6,89	7,38	4,31
Novembre-18	2,49	0,40	6,91	7,40	4,39
Décembre-18	2,48	0,44	7,08	7,62	4,41

3.2. LE TAUX D'INFLATION

L'année 2018 se caractérise par une baisse continue de l'inflation au fil des mois. Si la variation en glissement annuel atteignait un niveau maximal de + 9,1 pour cent en novembre 2017, elle a régressé jusqu'à 6,1 pour cent en décembre 2018. Il s'agit du taux d'inflation, en glissement annuel, minimal enregistré depuis avril 2016.

Ainsi, l'application d'une politique monétaire prudente par BFM, à partir du second semestre de 2017, a produit

des résultats positifs. De plus, la hausse de la production rizicole, et surtout la maîtrise des prix intérieurs du carburant, malgré une importante hausse de ses prix sur le marché international, ont contribué significativement à cette baisse de l'inflation. Il en est de même pour la variation des moyennes annuelles des IPC moyens, qui s'est décélérée de 1,0 point en passant de 8,3 pour cent en 2017 à 7,3 pour cent en 2018.

**Tableau 39 - Variation en glissement annuel des prix à la consommation
(en pourcentage)**

Mois/année	2016	2017	2018
Janvier	7,7	6,9	8,6
Février	7,2	7,3	8,2
Mars	6,0	8,2	7,6
Avril	6,2	8,5	7,4
Mai	6,3	8,6	7,3
Juin	6,4	8,5	7,3
Juillet	6,7	8,2	7,4
Août	6,7	8,2	7,3
Septembre	6,7	8,3	7,2
Octobre	6,5	8,4	7,1
Novembre	6,6	9,1	6,3
Décembre	7,0	9,0	6,1
Moyenne annuelle	6,7	8,3	7,3

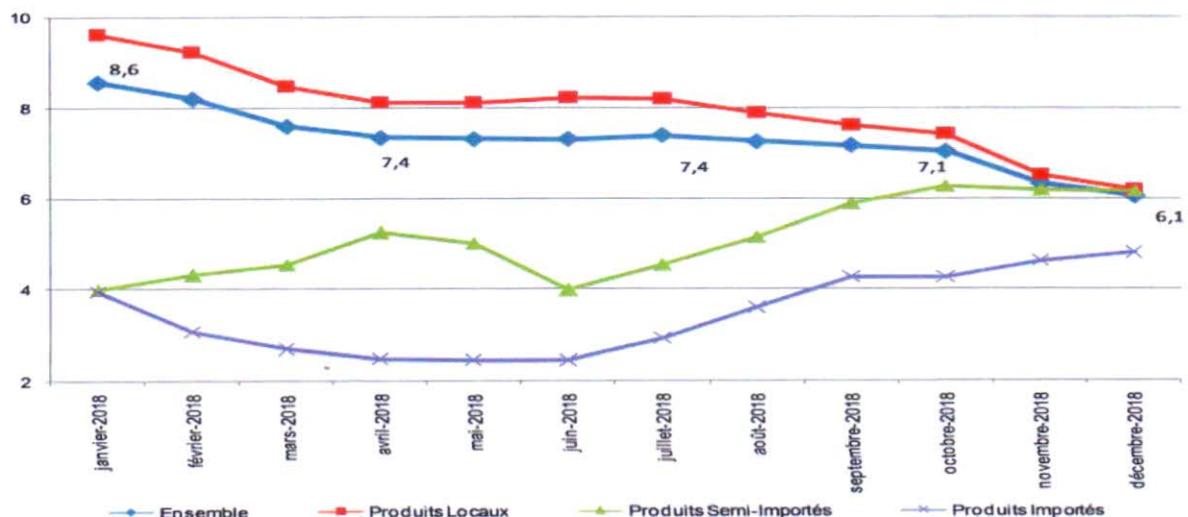
Source : INSTAT.

Selon l'origine des produits, malgré la dépréciation de l'Ariary par rapport aux deux monnaies étrangères les plus utilisées pour l'importation, les prix des produits importés n'ont enregistré qu'une hausse modérée de 4,8 pour cent entre décembre 2017 et décembre 2018. Cela s'explique par une relative stabilité des prix au niveau des marchés mondiaux, à l'exception de ceux de l'énergie. En fait, selon le « World Economic Outlook » du FMI de janvier 2019, en 2018, l'inflation des prix à la consommation est estimée à 2,0 pour cent dans les pays développés et à 4,9 pour cent dans les pays émergents et en développement. Par ailleurs, si pendant l'année 2017 et au début de l'année 2018, il y avait un important écart entre les taux d'inflation selon l'origine des produits, une convergence des évolutions des taux d'inflation des produits a été observée

au cours de l'année 2018. Ainsi, en décembre 2018, les variations en glissement annuel des prix des produits locaux et celles des produits semi-importés s'égalisent à 6,2 pour cent.

Le regroupement des produits selon les secteurs de production montre que la hausse la plus importante est celle des « services publics » avec une variation de 10,2 pour cent entre décembre 2017 et décembre 2018. Ils contribuent à 6,3 pour cent à la hausse totale. Viennent ensuite, les produits « vivriers non-transformés » avec une hausse de 9,0 pour cent et une contribution de 30,6 pour cent. La hausse la moins importante est celle des « produits manufacturés artisanaux » dont la variation est de 3,8 pour cent et la contribution de 1,5 pour cent.

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



Pour ce qui est du regroupement selon les fonctions des produits, les « loisirs, spectacles et culture » se sont renchéris de 12,4 pour cent en une année. Cependant, leur faible pondération dans le panier de consommation des ménages a fait qu'ils ne contribuent qu'à 2,8 pour cent de la hausse totale. A la deuxième place, il y a la fonction « ameublement, équipement ménager, entretien

courant et maison », dont la hausse est de 9,1 pour cent et la contribution de 5,9 pour cent. Pendant la même période, les « produits alimentaires, boissons et tabacs » ont enregistré une hausse de 6,0 pour cent. Etant donné que cette fonction représente plus de la moitié de la valeur totale du panier des consommations, elle contribue à 4,8 pour cent de la hausse totale.

Tableau 40 - Variations en glissement annuel des prix à la consommation selon les fonctions des produits (en pourcentage)

Produits/période	Déc. 2017	Mars 2018	Juin 2018	Sep 2018	Déc. 2018
Produits Alimentaires, Boissons et Tabacs	11,8	9,7	9,1	8,7	6,0
Tissus et vêtements	4,6	4,5	4,2	5,3	5,7
Logement, Eau, Electricité, Gaz et autres combustibles	6,8	4,7	5,7	5,3	6,3
Ameublement, Equipement Ménager, Entretien Cour. Maison	10,2	15,1	13,1	13,7	9,1
Santé	7,1	4,5	4,3	4,6	5,6
Transports	2,9	2,3	1,5	3,8	4,2
Loisirs, Spectacles et Culture	4,4	6,5	8,7	9,0	12,4
Enseignement	8,9	9,7	9,8	6,8	6,0
Hôtels, Cafés, Restaurants	7,3	6,1	1,6	2,4	2,3
Autres Biens et Services	3,6	3,2	2,2	2,9	3,5
Ensemble	9,0	7,6	7,3	7,2	6,1

Source : INSTAT

A cause des caractéristiques volatiles de leurs prix et des impacts que ceux-ci ont sur les prix des autres produits, il est utile d'analyser en particulier l'évolution des prix du riz et celle des prix de l'énergie. L'évolution des prix du reste du panier de consommation constitue ainsi l'inflation sous-jacente.

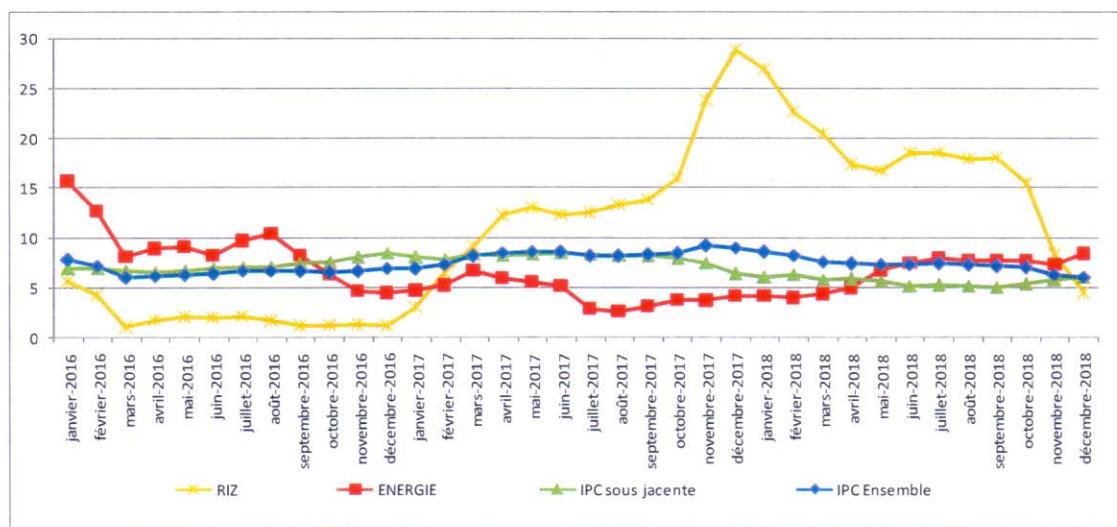
Contrairement à l'année 2017 pendant laquelle les prix du riz ont fortement augmenté pour atteindre un pic de 28,9 pour cent entre décembre 2016 et décembre 2017, l'année 2018 a été marquée par une stabilité des prix de ce produit (évolution mensuelle variant entre -0,1 à 1,0 %). Ainsi, la variation en glissement annuel des prix du riz a diminué pour se situer à 4,4 pour cent entre décembre 2017 et décembre 2018. Cette hausse des prix sur les marchés locaux est comparable à la résultante de la baisse des prix au niveau

international, soit -3,1 pour cent (source : IMF/WEO de janvier 2019), et de la dépréciation de l'Ariary par rapport au Dollar US.

En ce qui concerne l'énergie, son indice a augmenté de 8,4 pour cent entre décembre 2017 et décembre 2018. Cette hausse est nettement inférieure à celle des prix du carburant au niveau international qui a atteint 29,9 pour cent (source : IMF/WEO de janvier 2019).

Pour ce qui est de l'inflation sous-jacente, elle a été maîtrisée pendant l'année 2018. Elle s'est rapprochée du seuil de 5,0 pour cent qui fait partie des critères dans le cadre des convergences régionales pendant le troisième trimestre de 2018. Toutefois, elle a enregistré une légère accélération à partir d'octobre 2018 pour se situer à 6,0 pour cent à la fin de l'année.

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



3.3. LE MID

Au cours du quatrième trimestre de l'année 2018, le Marché Interbancaire de Devises (MID) a été globalement en position d'« acheteur net ». Au troisième trimestre, ce marché a été « vendeur net », mais largement occulté par la situation d'« acquéreur net » au mois de décembre, qui a même impacté l'ensemble

de la période. Dans ce contexte, BFM a effectué un « achat net » de 12,2 millions de DTS en 2018, niveau très éloigné de la réalisation sur la même période en 2017 où un « achat net » de 193,2 millions de DTS a été opéré.

**Tableau 41 - Soldes des opérations de BFM sur le MID (en millions de DTS)
(+ : position de « vendeur net » du marché)**

Rubriques	2016	2017	2018
Janvier	7,2	-1,3	1,8
Février	20,9	0,0	0,0
Mars	9,3	6,0	0,3
Avril	13,5	-1,8	0,4
Mai	5,1	-1,5	0,6
Juin	0,0	-3,3	-7,7
Juillet	16,9	11,7	6,2
Août	10,6	28,1	2,3
Septembre	32,7	30,1	-16,6
Octobre	18,4	38,6	6,9
Novembre	46,2	38,6	-1,7
Décembre	45,0	48,1	19,7
Total	225,9	193,2	12,2

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

Sur le marché international, la monnaie unique européenne n'a cessé de se déprécier par rapport au billet vert depuis le début de l'année 2018. En douze mois, l'Euro a perdu 4,5 pour cent de sa valeur vis-à-vis du Dollar US. Sur la période identique en 2017, l'Euro s'est pourtant apprécié de 13,8 pour cent face au Dollar US.

L'économie américaine n'a pas affiché une forme étincelante pour expliquer ce regain de valeur du Dollar US. Ce sont les nombreuses incertitudes entourant la zone euro qui se sont répercutées sur

la monnaie unique européenne. Parmi ces incertitudes figurent en tête de liste, la difficile négociation entre l'Union Européenne et le Royaume Uni sur le Brexit, mais il y a aussi les inquiétudes concernant l'Italie.

Sur un intervalle de temps à plus long terme, la monnaie européenne a perdu de sa valeur face au billet vert. A titre d'illustration, l'Euro s'est déprécié de 10,0 pour cent vis-à-vis du Dollar US entre fin 2008 et fin décembre 2018.

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



Pour ce qui est des opérations sur le MID en 2018, le volume cumulé des transactions sur le MID a totalisé 3 862,3 millions de DTS, supérieur aux réalisations

sur les mêmes périodes des années 2016 et 2017. Ce montant a représenté 108,2 pour cent de l'ensemble de l'année 2017.

**Tableau 42 - Volume cumulé des transactions sur le MID
(en millions de DTS)**

Rubriques	en millions de DTS			en pourcentage par rapport en 2017
	2016	2017	2018	
Janvier	209,9	229,7	311,5	8,7
Février	450,5	462,4	607,7	17,0
Mars	696,5	736,0	913,9	25,6
Avril	947,4	982,7	1 221,8	34,2
Mai	1 200,6	1 243,2	1 527,1	42,7
Juin	1 479,2	1 521,1	1 842,2	51,6
Juillet	1 749,8	1 846,6	2 199,4	61,6
Août	2 030,4	2 177,1	2 554,6	71,5
Septembre	2 305,3	2 493,9	2 864,3	80,2
Octobre	2 565,3	2 854,0	3 220,6	90,1
Novembre	2 860,1	3 219,3	3 553,5	99,4
Décembre	3 160,1	3 573,5	3 862,3	108,2

Source: Banky Foiben'i Madagasikara

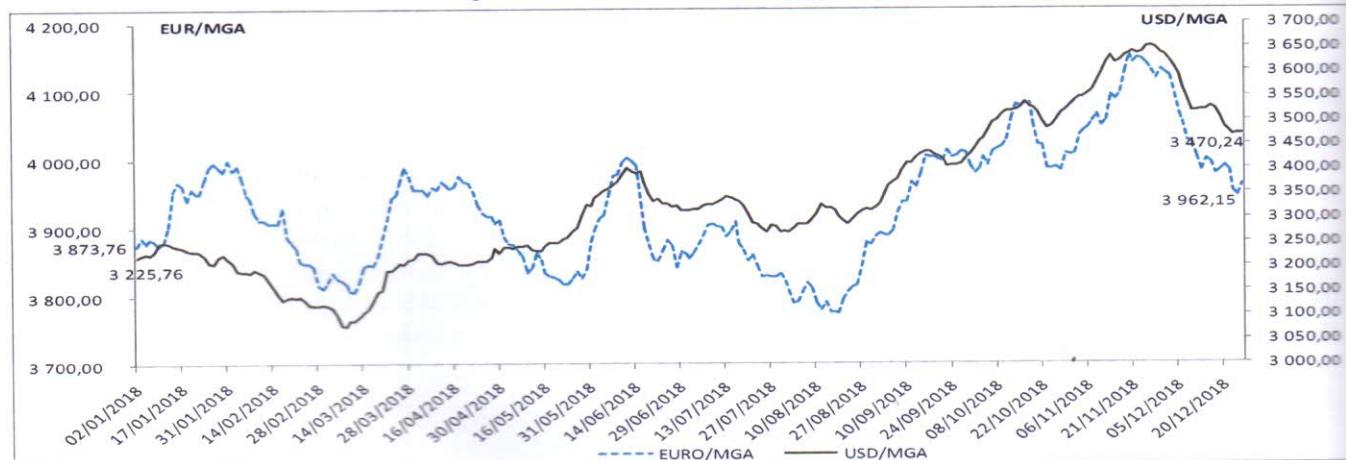
3.4. LE TAUX DE CHANGE

3.4.1. Le taux de change nominal

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

Sur l'année 2018, l'Ariary s'est déprécié de + 7,43 pour cent par rapport au Dollar US en passant de 3 230,19 à 3 470,24 et de + 2,57 pour cent par rapport à l'Euro en passant de 3 862,92 à 3 962,15. L'Euro/Dollar US est passé de 1,1987 à 1,1465.

Figure 32 - Evolution du taux de change



Cette évolution de 2018 s'est fait sur deux périodes distinctes :

- de janvier à début mars : l'Ariary s'est nettement apprécié.

Le 8 mars 2018, l'EUR/MGA a baissé de - 1,19 pour cent (en passant de 3 862,92 à 3.816,81) et l'USD/MGA de - 4,72 pour cent (en passant de 3 230,19 à 3 077,60). Cette appréciation est expliquée par la poursuite des flux de devises provenant de la filière vanille sur le MID.

- l'Ariary s'est progressivement déprécié par la suite.

Entre le 8 mars et fin décembre 2018, l'Ariary a «perdu» 3,81 pour cent de sa valeur (en passant

de 3 816,81 à 3 962,15) face à l'Euro et 12,76 pour cent de sa valeur (en passant de 3 077,60 à 3 470,24) face au Dollar US.

Sur la période pré-électorale et celui du 1^{er} tour de l'élection présidentielle, une certaine tension a été constatée sur le marché. Les vendeurs étaient peu enclins à céder leurs devises tandis que les acheteurs se sont empressés d'acheter sur le marché. De plus, un fléchissement des rentrées de devises issues de l'exportation de vanille a été constaté comparativement à la même période en 2017.

Toutefois, à l'issue des résultats, la tension s'est atténuée et les rentrées de fonds sur la vanille ont permis de fluidifier le marché jusqu'à la fin de l'année.

Tableau 43 - Evolution taux de change 2017 et 2018

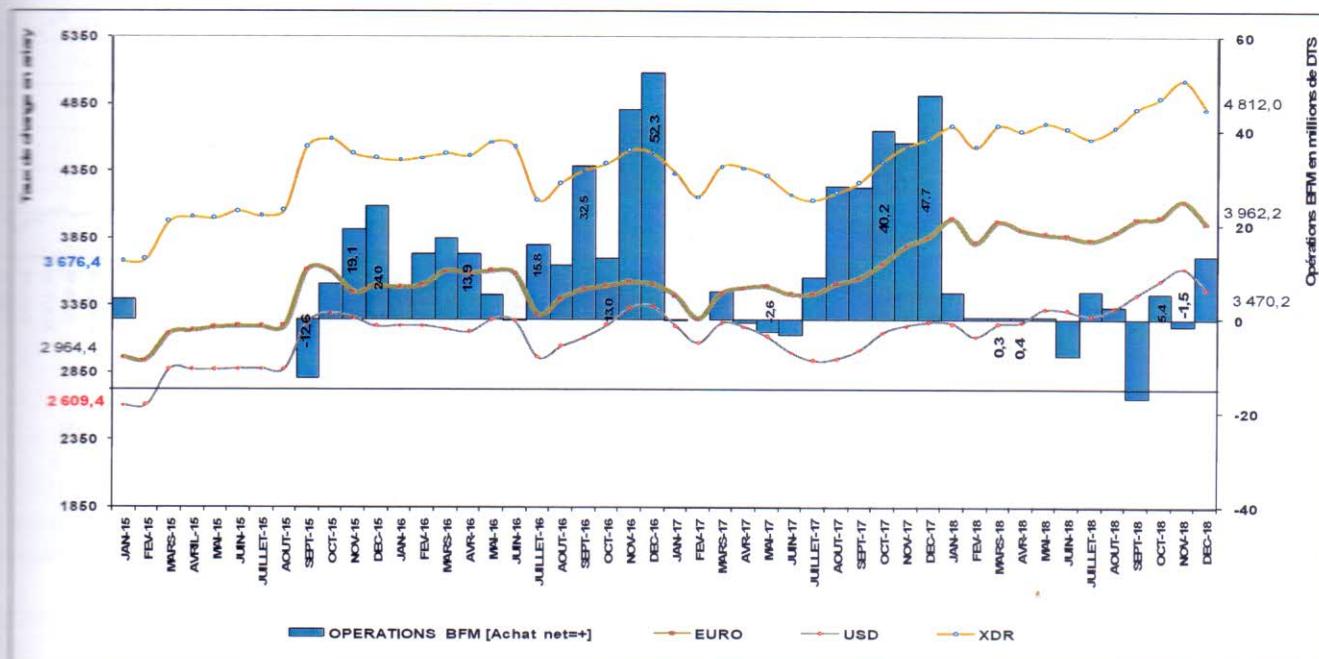
Rubriques	Début Fin Variation [en %]	2017	2018
EUR/MGA	Début Fin Variation [en %]	3 509,53 3 862,92 10,07	3 862,92 3 962,15 2,56
USD/MGA	Début Fin Variation [en %]	3 347,94 3 230,19 -3,52	3 230,19 3 470,24 7,43
DTS/MGA	Début Fin Variation [En %]	4 486,54 4 589,13 2,29	4 589,13 4 812,01 4,86

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

A fin 2018, l'indice composite montre que l'Ariary s'est globalement déprécié de 5,7 pour cent par rapport à fin 2017. A titre de rappel, l'indice composite permet d'avoir une vision globale de l'orientation des taux de change en pondérant l'évolution des cours

par rapport aux transactions par devises. Il faut revenir dix années en arrière pour retrouver ce même rythme de dépréciation observé entre 2009 et 2010, qui a été de 5,6 pour cent.

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



3.4.2. Le taux de change effectif réel (TCER)

Selon les taux de change effectifs, qui tiennent compte des échanges commerciaux de Madagascar vis-à-vis de ses partenaires, la monnaie nationale s'est dépréciée de 3,6 pour cent en terme nominal en 2018. En effet, l'Ariary a perdu de sa valeur face aux monnaies qui sont utilisées majoritairement dans les transactions commerciales : *Euro* (2,6 %), *Dollar US* (7,4 %). Sur le même intervalle de temps en 2017, la monnaie domestique a connu une dépréciation nominale de 7,0 pour cent.

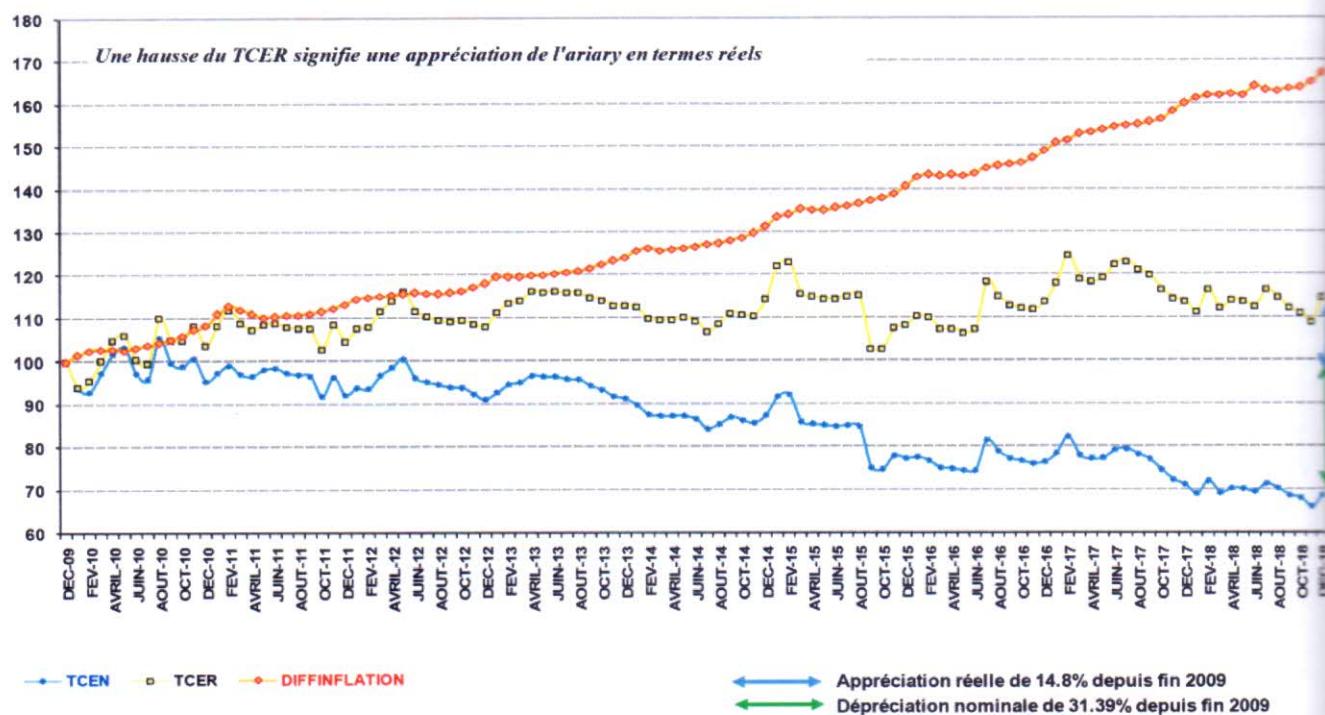
En termes réels, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,9 pour cent. En effet, la dépréciation nominale de 3,6 pour cent a été atténuée par le différentiel d'inflation de 4,5 pour cent. Ainsi, il y a eu un léger gain de « *compétitivité-prix* » des produits d'exportations du pays sur la période.

En rythme annuel, l'Ariary a enregistré une appréciation réelle de 0,7 pour cent, consécutive à sa dépréciation nominale de 3,6 pour cent, mais limitée par le différentiel d'inflation. Madagascar a connu une inflation de 6,1 pour cent, alors qu'elle était de 1,7 pour cent chez les partenaires commerciaux.

Sur un intervalle de temps à plus long terme, la dépréciation nominale de 31,4 pour cent a été absorbée par un écart d'inflation significatif de 67,1 pour cent entre Madagascar et ses pays partenaires commerciaux. Ainsi, la « *perte de compétitivité-prix* » a atteint 14,8 pour cent entre fin 2009 et fin décembre 2018.

Figure 34 - Evolution du TCER, du TCEN et DIFFINFLATION
[Base 100 = décembre 2008]

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



3.5. LES RESERVES INTERNATIONALES

À cours de l'année 2018, il y a eu reconstitution des réserves officielles de change de 134,9 millions de DTS. Le stock de ces réserves s'est élevé à 1 221,2 millions de DTS à fin 2018, équivalent à 4,3 mois d'importations de biens et services non facteurs, après 1 086,9 millions de DTS à fin 2017 (4,0 mois d'importations). Sur le même intervalle de temps en 2016, les réserves officielles ont représenté un encours de 252,7 millions de DTS (3,9 mois d'importations).

3.5.1. Evolution des réserves internationales

Les recettes extérieures ont considérablement augmenté avec un montant de 385,1 millions de DTS en 2018, contre 291,0 millions de DTS en 2017, soit une hausse de 32,3 pour cent. Les « autres recettes » ont fortement contribué à cette situation. Les décaissements au titre de l'aide extérieure, quoique demeurés conséquents, ont diminué, de l'ordre de 212,4 millions de DTS en 2017, ils sont descendus à 155,2 millions de DTS en 2018.

Ces prêts et dons se décomposent comme suit :

- 31,1 millions de DTS, Facilité Elargie de Crédit du FMI au 26 juillet 2018 ;

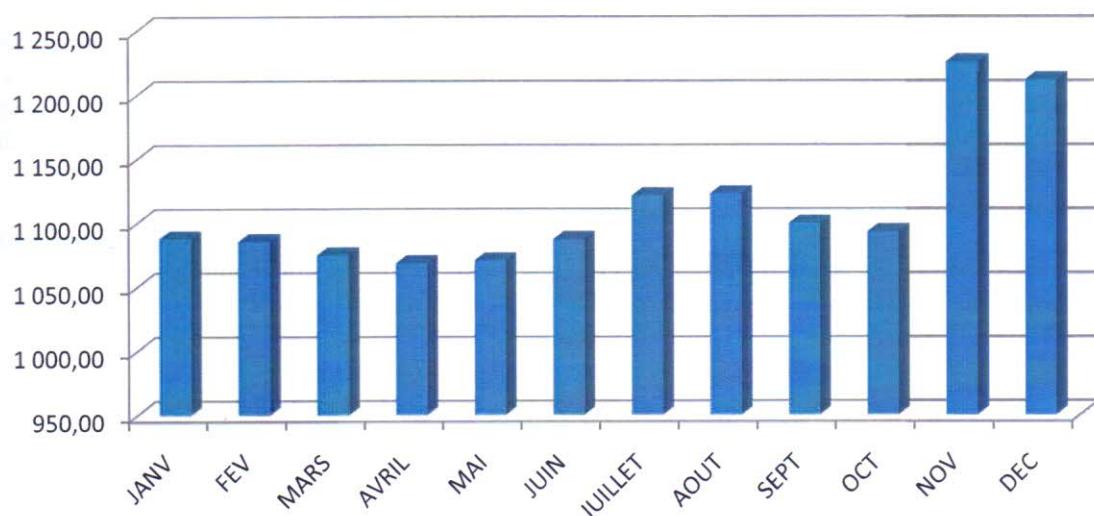
- 22,9 millions de DTS, reçus de l'Union Européenne à titre d'aides budgétaires en janvier, février et août ;
- 28,1 millions de DTS, émanant de la Deutsche Bank au 11 juin 2018 ;
- 5,6 millions de DTS, au 7 décembre 2018, au titre du déblocage de l'IDA.

Les autres recettes ont presque triplé atteignant 229,9 millions de DTS, contre 78,5 millions de DTS l'année précédente, performance attribuable surtout aux recettes générées par l'exportation de la « vanille ».

Parallèlement, les paiements extérieurs ont augmenté de 39,6 pour cent, de 205,2 millions de DTS en 2017 à 286,6 millions de DTS en 2018 ; cette hausse a été tirée par les « Autres paiements du Trésor Public ». Ces paiements se décomposent comme suit :

- les transferts du Trésor : 173,3 millions de DTS ;
- les paiements courants de BFM : 36,0 millions de DTS ;
- les règlements de dettes d'ordre du Trésor : 70,3 millions de DTS ;
- les dettes de BFM : 7,0 millions de DTS.

Figure 35 - Evolution des réserves brutes de BFM en 2018



Le solde avant intervention a été excédentaire de 98,5 millions de DTS. Les recettes d'exportation ainsi que les interventions sur le marché interbancaire ont été

la principale source de reconstitution des réserves officielles de change.

**Tableau 44 - Extrait du cash-flow de Banky Foiben'i Madagasikara
(en millions de DTS)**

Rubriques	2016	2017	2018
Recettes			
Prêts/Dons	129,2	291,0	385,1
Autres Recettes	96,8	212,4	155,2
Paiements			
Services de la Dette	32,5	78,5	229,9
Trésor public	137,1	205,2	286,6
BFM.	68,9	80,5	77,3
Autres Paiements	58,2	71,7	70,3
Trésor public	10,7	8,7	7,0
BFM.	68,3	124,7	209,3
Tiers	53,0	108,6	173,3
Solde	15,2	16,0	36,0
Solde des Interventions sur le MID [+Achat net]	0,0	0,0	0,0
Ecart de conversion	-7,9	85,7	98,5
Variation des réserves	226,7	189,8	8,6
	12,9	-23,3	18,4
	231,7	252,2	125,6

Source: Banky Foiben'i Madagasikara

3.5.2. La gestion des réserves de change

a. Contexte

L'année 2018 a été marquée par les quatre hausses de taux directeur de la FED (passant de 1,50 % à 2,50 % en Décembre 2018) au vu de la croissance solide et de l'inflation stable aux Etats-Unis. Les taux des investissements en Euro sont restés négatifs aussi bien pour le DAT que pour les Titres d'Etat face à une croissance économique faible et une inflation sous-jacente en déçà du taux de 1,00 pour cent dans la zone.

Dans ce contexte, l'Euro s'est fortement déprécié vis-à-vis du Dollar US en passant de 1,1987 à fin 2017 à 1,1465 à fin 2018 (soit une dépréciation de 4,4 %).

b. Stratégies d'investissement

En termes de stratégies d'investissement, dans le cadre du projet RAMP de la Banque Mondiale, BFM

a procédé à l'indexation progressive du portefeuille titres Dollar US. A fin 2018, 71,7 pour cent du portefeuille sont ainsi gérés par rapport à l'indice G1O2-1 à 3 ans de Merrill Lynch. BFM réplique les caractéristiques risque et rendement de cet indice.

c. Les résultats d'investissement

- Les produits d'investissement enregistrés se sont nettement améliorés, une variation de 120,1 pour cent par rapport à l'année précédente, passant de 41,3 milliards d'ariary en 2017 à **90,9 milliards d'ariary en 2018**.

- Le rendement dégagé au cours de l'année 2018 a **surperformé** le Benchmark de 31,75 bp.

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

I. L'EMISSION MONETAIRE

1. LES EMISSIONS DE BILLETS ET MONNAIES

Par rapport à l'exercice 2017, la valeur des émissions en 2018 a connu une hausse de 8,81 pour cent comme le montre le tableau suivant :

Tableau 45 - Emissions de billets et de monnaies (en valeur)

Emissions (en milliards d'ariary)			Evolutions annuelles (en %)	
2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
1 425,4	2 041,1	2 221,1	43,20	8,81

2. LES BILLETS ET MONNAIES EN CIRCULATION

Le montant des billets et monnaies en circulation s'élève à 3 702,2 milliards d'ariary en 2018 contre 3 350,4 milliards d'ariary en 2017, soit une évolution positive de 10,5 pour cent (cf. Tableau 46). Cette hausse est liée aux importants paiements effectués par BFM et au faible retour des billets de type 2017.

Tableau 46 - Circulation Fiduciaire

Billets et monnaies en circulation (en milliards d'ariary)			Evolutions annuelles (en %)	
Fin 2016	Fin 2017	Fin 2018	2017/2016	2018/2017
2 885,6	3 350,4	3 702,2	16,11	10,50

En termes de composition de la circulation de billets, nous constatons que :

- en termes de valeur, les coupures d'Ariary 20 000 et d'Ariary 10 000 accaparent respectivement 50,7 pour cent et 37,9 pour cent de la circulation de billets.
- en nombre, les 3 coupures de billets ci-après sont les plus utilisées sur le territoire malgache :
 - Ariary 100 : 25,1 pour cent de la circulation ;
 - Ariary 10 000 : 19,5 pour cent de la circulation ;
 - Ariary 200 : 17,5 pour cent de la circulation.

Tableau 47 - Structure des billets en circulation

Billets	Valeur en %			Nombre de billets en %		
	Fin 2016	Fin 2017	Fin 2018	Fin 2016	Fin 2017	Fin 2018
20 000		21,8	50,7		4,9	13,0
10 000	71,7	59,8	37,9	29,1	27,0	19,5
5 000	21,6	13,1	6,3	17,6	11,9	6,5
2 000	3,4	2,3	2,0	6,9	5,3	5,2
1 000	1,4	1,2	1,2	5,7	5,4	6,3
500	0,6	0,5	0,7	5,1	4,9	6,8
200	0,7	0,8	0,7	14,9	17,0	17,6
100	0,5	0,5	0,5	20,7	23,7	25,1

3. LES MOUVEMENTS DES BILLETS AUX GUICHETS DE BFM

Par rapport à l'exercice 2017, le nombre de billets versés et retirés auprès des guichets de BFM en 2018 a connu des baisses respectives de 13,7 pour cent et de 18,4 pour cent. Cependant, en termes de valeur, les versements accusent une hausse de 11,2 pour cent contre 9,8 pour cent pour les retraits.

En effet, l'utilisation de la coupure d'Ariary 20 000 s'est accrue en 2018, d'où l'impact négatif en termes de nombre.

**Tableau 48 - Mouvements des billets
(en nombre)**

Rubrique	Mouvements (en millions de billets)			Evolutions annuelles en %	
	Année 2016	Année 2017	Année 2018	2017/2016	2018/2017
Entrées	860,9	1 005,2	868,0	16,8	-13,7
Sorties	983,6	1 046,8	854,0	6,4	-18,4

**Tableau 49 - Mouvements des billets
(en valeur)**

Rubrique	Mouvements (en milliards d'ariary)			Evolutions annuelles en %	
	Année 2016	Année 2017	Année 2018	2017/2016	2018/2017
Entrées	5 467,8	6 618,2	7 361,6	21,0	11,2
Sorties	6 028,3	7 091,2	7 787,3	17,6	9,8

4. LE TRAITEMENT DES BILLETS

Concernant les opérations de tri, le nombre de billets triés en 2018 est inférieur à celui de 2017.

Cette baisse est due au recours important à la coupure d'Ariary 20 000 et aussi à la faiblesse de billets NG17 retournés aux guichets de BFM.

**Tableau 50 - Opérations de tri
(Nombre : en millions de billets - Valeur : en milliards d'ariary)**

Rubriques	Année 2016		Année 2017		Année 2018		Evolution en % 2017/2016		Evolution en % 2018/2017	
Opérations de tri	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	Nombre	Valeur	En nombre	En valeur	En nombre	En valeur
Billets triés	742,0	5 425,3	784,2	6 019,2	752,8	7 290,4	5,7	11,0	-4,0	21,1
Billets valides	593,8	4 572,0	629,1	5 125,7	563,7	6 116,5	6,0	12,1	-10,4	19,3
Taux de récupération en billets valides en %	80,03	84,27	80,23	85,16	74,88	83,90				

II. LA STABILITE FINANCIERE

1. LES ACTIVITES DE TSF

Conformément à l'Article 5 de la Loi n° 2016 - 004 du 29 juillet 2016 portant Statuts de BFM, cette dernière contribue à la stabilité financière et à la solidité du système financier de la République de Madagascar. En attendant la mise en place d'un cadre légal et institutionnel de la stabilité financière à Madagascar, BFM continue, en interne, la surveillance de la stabilité du système financier, à travers le Comité de Stabilité Financière (CSF), présidé par le Gouverneur et composé des hauts dirigeants de BFM et le Secrétariat Permanent du Comité de Stabilité Financière (TSF), l'entité exécutive en charge d'assurer la mise en œuvre des décisions du CSF. Le TSF est rattaché au Secrétariat Général de la Commission de Supervision Bancaire et Financière (SG-CSBF) depuis janvier 2018.

En 2018, le TSF a poursuivi la réalisation de ses quatre projets qui figurent dans le plan stratégique (2015-2019) de BFM. Concernant le projet de mise en place d'un cadre légal et institutionnel de la stabilité financière à Madagascar, les travaux d'étapes se poursuivent. La première ébauche de deux documents à savoir la « Stratégie Nationale de maintien de la stabilité financière » et l' « Avant-projet de loi sur la Stabilité Financière » réalisée par le Comité Préparatoire, composé par des juristes du Ministère des Finances et de BFM, ainsi que de TSF et de la CSBF a été revue par l'Assistance Technique du FMI. Ce projet de loi vise à régir la mise en place d'une structure ayant le pouvoir de prendre des mesures adéquates pour assurer le maintien de la stabilité du système financier malgache.

Le TSF a aussi poursuivi la surveillance permanente de la stabilité du système financier à Madagascar, à travers l'analyse des risques et des résiliences du système financier du pays. A partir des données reçues de l'ensemble de tous les acteurs du système

financier, le rapport sur la stabilité financière 2017 a ainsi été élaboré et publié en décembre 2018. Une large distribution du rapport en 200 exemplaires a été effectuée au niveau local et international, et ce afin de renforcer la communication relative aux évaluations des vulnérabilités et des risques du système financier malgache. L'envoi aux décideurs politiques locaux, à tous les établissements de crédits sur le territoire national ainsi qu'aux établissements d'enseignements supérieurs est l'occasion de sensibiliser le public à l'importance du maintien de la stabilité financière à Madagascar. Par ailleurs, la diffusion de ces rapports au niveau international contribue au renforcement de la crédibilité et de la visibilité de BFM.

Par ailleurs, le TSF continue de collecter et de classifier les données macro-financières reçues des directions en interne de BFM ainsi que des autorités et des institutions financières externes notamment le Ministère des Finances et du Budget, l'INSTAT, la CNAPS, la CEM, etc.

Des membres du TSF ont assisté à des formations en 2018 et à des séminaires dans le but d'améliorer la compréhension des principes de la stabilité financière et d'harmoniser les méthodologies ainsi que les activités au niveau régional, voire international. On peut citer entre autre le séminaire relatif à la stabilité financière et à la politique macroprudentielle des banques centrales, organisé par l'Institut Bancaire et Financier International (IBFI). Ce séminaire a mis en exergue le rôle des banques centrales dans la politique macroprudentielle et a permis d'identifier les bonnes pratiques internationales y afférentes. Les connaissances acquises ont contribué à l'amélioration de la surveillance macroprudentielle.

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

Ces dernières années, on assiste à plusieurs panoplies d'actions et à beaucoup de progrès réalisés pour promouvoir et renforcer l'accès aux services financiers dans les pays en développement et en Afrique en particulier. C'est dans ce contexte qu'à Madagascar des efforts ont été déployés pour améliorer l'inclusion financière. En effet, selon l'enquête *FinScope* 2016, 41 pour cent des adultes sont encore exclus des services financiers, qu'ils soient formels ou informels.

A Madagascar, la stratégie nationale de l'inclusion financière (2018-2022) est actuellement mise en œuvre pour renforcer notamment l'accès des individus et des Micro, Petites et Moyennes Entreprises (MPME) à des services financiers appropriés, avec un objectif de taux d'accès de 45,0 pour cent en 2022 contre 29,0 pour cent en 2016. L'importance de cette stratégie lui a valu un accord de financement auprès des partenaires techniques et financiers du pays, pour soutenir le Projet d'Inclusion Financière à Madagascar (PIMF), axé sur le renforcement de l'offre de crédit, l'amélioration de la demande de crédit et l'environnement favorable à l'accès au crédit.

Il est patent que l'accès aux services financiers présente plusieurs avantages surtout sur le plan du développement socio-économique et celui de la croissance inclusive. En effet, la disponibilité des produits et des services financiers offre aux bénéficiaires une opportunité de gérer leurs épargnes et d'obtenir des crédits. L'accès de la majorité de population à ces crédits permet d'augmenter la part contributive de chacun dans l'activité économique du pays. Cela favorise autant les conditions sociales de leurs détenteurs. Ainsi, cette opportunité devrait mener à une répartition appropriée de la croissance économique générée. En outre, l'inclusion financière contribue à la réduction des risques liés au blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (GAFI⁷ 2011), à travers la baisse du nombre des segments informels et non enregistrés qui sont plus vulnérables et qui nuisent à l'intégrité financière du système financier.

Toutefois, l'inclusion financière n'est pas toujours sans inconvénients sur la stabilité du système financier. D'un côté, l'innovation technologique rapide et la sophistication des offres financières qui l'accompagnent pourraient augmenter les menaces sur la stabilité financière, en particulier celles liées à la fraude et à la cybercriminalité. La survenue de telles menaces risque d'ébranler, voire d'affecter lourdement le système financier et l'économie en général. A titre d'illustration, la venue de l'ère numérique, le développement des services digitaux en général et de l'application mobile en particulier ont bouleversé le secteur financier en Afrique ces dernières années et ont amélioré significativement l'inclusion financière. Néanmoins, la superposition des canaux de distribution des services financiers et le défi d'interopérabilité entre les acteurs sont des facteurs favorables à l'apparition ou à l'intensification de différentes gammes de risques pouvant affecter le système financier. D'un autre côté, l'inclusion financière implique également de nouveaux risques sur la solidité des institutions financières dans l'hypothèse où ces dernières se verraient tentées de prêter à des clients moins nantis ou à ceux qui ne disposent pas d'informations financières suffisantes, nécessaires à l'évaluation de leur solvabilité.

En conclusion, pour trouver le bon équilibre entre inclusion financière et stabilité financière, il s'avère nécessaire d'assurer la maîtrise des nouveaux risques et de renforcer la résilience de toutes les composantes du système financier. Cela découle du renforcement du cadre de réglementation et de contrôle pour que l'amélioration de l'inclusion financière ne joue pas en défaveur de la stabilité financière. Sont spécialement concernées la protection des consommateurs, l'éducation financière, et la mise en place d'une base de données opérationnelle telle que la Centrale des Risques.

⁷ Groupe d'Action Financière.

III. LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATION

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

- de renforcer les moyens à la disposition de BFM dans la conduite de la politique monétaire et de la surveillance du bon fonctionnement du système financier ;
- de mettre à la disposition du système bancaire, des intermédiaires financiers et des investisseurs un outil complémentaire d'aide à la décision et à la gestion de risques.

Afin de structurer et de réglementer ces réformes, des nouvelles lois et dispositions réglementaires ont été respectivement publiées et diffusées.

1. LE CADRE LEGAL

BFM a élaboré un cadre légal approprié et nécessaire afin d'assurer le respect des droits des titulaires des données et de spécifier les finalités du traitement. Le processus a abouti à la promulgation de la Loi n° 2017-018 régissant le Système Intégré d'Information (SII) de BFM le 19 décembre 2017, publiée dans le JORM n° 3801 du 26 février 2018.

Cette nouvelle Loi régit ainsi l'organisation ainsi que le fonctionnement du Système Intégré d'Information (SII) de BFM, lequel est composé de différentes « Centrales ».

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

2. LE CADRE REGLEMENTAIRE

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

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

3. LE CADRE OPERATIONNEL

3.1. LE SYSTEME INTEGRE D'INFORMATION

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

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

- la Centrale des Comptes dont l'objet est de recenser tous les comptes de dépôt et assimilés de toute nature ;
- la Centrale des Incidents de Paiement permettant de collecter les informations relatives aux incidents de paiement sur chèques, effets et tous moyens de paiement utilisés à Madagascar ;
- la Centrale des Risques enregistre les données relatives aux crédits accordés aux personnes morales et aux personnes physiques ;

- la Centrale des Bilans qui collecte les données financières des entreprises à Madagascar dont la finalité est d'établir un système de cotation ;
- la Centrale d'Information Signalétiques des entreprises dont la finalité est de recenser les renseignements généraux sur les entreprises.

Actuellement, la Centrale des Risques et la Centrale des Comptes sont effectivement opérationnelles. Les autres « Centrales » sont en phase test et seront opérationnelles vers la fin 2019.

3.1.1. La Centrale des Risques (CdR)

Depuis septembre 2016, la CdR unique fonctionne correctement auprès de laquelle tous les établissements de crédit procèdent à la consultation des informations sur le crédit d'un individu ou d'une entreprise donnée. La mise à jour des données de la CdR s'effectue suivant une périodicité mensuelle fixée par voie d'Instruction.

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

Si cette dernière fonction reste en cours d'élaboration, les deux autres fonctions précitées sont désormais opérationnelles. La fonction « alerting » est un service permettant à un établissement de crédit ayant un ou plusieurs emprunteurs en situation de Créances Doubtueuses et Litigieuses (CDL), d'alerter d'autres établissements qui ont des contrats actifs avec ces emprunteurs. En revanche, la fonction « retour d'informations personnalisées » constitue un service à valeur ajoutée de la Centrale des Risques en mettant périodiquement à la disposition de chaque usager l'état mensuel mis à jour des crédits de ses emprunteurs par rapport à l'ensemble des établissements de crédit. Les retours personnalisés peuvent être réutilisés ou ré-exploités à des fins d'analyse au niveau de chaque établissement.

Enfin, BFM a entamé des travaux de fiabilisation des données de la CdR en vue de disposer ainsi d'informations complètes, non fragmentées, mises à jour pour apprécier de manière précise et rationnelle les risques de crédit d'un emprunteur.

L'objectif étant de faire de la CdR un outil important au service des créanciers mais également un portail d'entrée unique de données sur les crédits et un outil d'analyse au service des différentes Directions de BFM pour la mise en œuvre de ses missions statutaires.

Ces travaux de fiabilisation consistent à rapprocher les encours de crédit déclarés auprès du BSA de la Supervision Bancaire avec ceux déclarés auprès de la CdR.

Quelques chiffres :

- Nombres d'emprunteurs enregistrés dans la CdR à fin Décembre 2018 : 1 515 596 emprunteurs dont 1 482 026 de personnes physiques et 33 570 de personnes morales contre 901 557 emprunteurs en décembre 2017.
- Indicateur Obtention de prêts

Par rapport au projet Doing Business, le classement du pays au niveau de l'indicateur « Obtention de prêts » s'est amélioré passant de la 133^{ème} à la 124^{ème} place, soit un gain de 9 places. Cette performance est due à l'augmentation de la couverture par la Centrale des Risques à plus de 5,0 pour cent⁸ de la population adulte et de l'amélioration des infrastructures de partage de données sur le crédit par la promulgation de la loi régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'Information sur le Crédit (BIC).

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

2016	2017	2018	2019
167 ^{ème}	170 ^{ème}	133 ^{ème}	124 ^{ème} /190 économies

⁸Seuil requis par la Banque Mondiale pour prendre en compte toutes les améliorations relatives au crédit.

3.1.2. La Centrale des Comptes (CdC)

Opérationnelle depuis avril 2018, la CdC répertorie à fin décembre 2018, 1 165 037 de comptes (comptes de dépôt et comptes d'épargne). Pour l'heure actuelle, 10 sur les 11 établissements bancaires ont participé à l'alimentation de la Centrale. En principe, les IMF détenant des comptes de dépôts doivent alimenter périodiquement la CdC suivant les dispositions de l'Instruction n° 002-DDI/2018 du 24 octobre 2018.

En perspective, la CEM et PAOMA devraient y participer également par le biais d'une Convention.

3.1.3. La Centrale des Incidents de Paiement (CdI)

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

Après la mise en ligne des sanctions bancaires (interdiction de chéquier) et des sanctions relatives à la mise à l'écart des signatures permettant de savoir en un clic la situation d'incident de paiement d'un émetteur de chèque ou du débiteur d'effets de commerce, BFM prévoit d'automatiser toutes les opérations sur les incidents de paiement courant 2019.

Par ailleurs, en termes d'action de communication et rentrant dans le cadre du renforcement des moyens de paiement sur chèque, BFM apporte des éclaircissements par une campagne de sensibilisation sur tous les aspects de ce moyen de paiement au mois de juillet 2018. Un signal d'alarme sur la prolifération des chèques sans provision a été lancé par BFM à travers une conférence de presse. Les avantages tirés de l'utilisation des chèques ont été explicités au public à travers les médias et des dépliants. Pour que le message passe et atteigne le maximum de cible, BFM a effectué des spots télévisés et audio, relayés par les chaînes de télévision et radio nationales.

Quelques chiffres⁹ :

Figure 36 - Evolution des chèques impayés

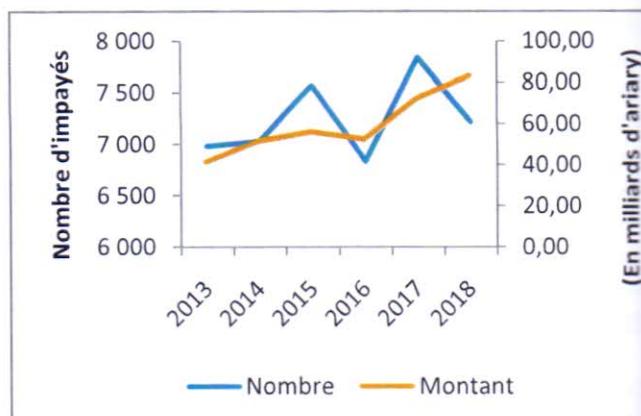
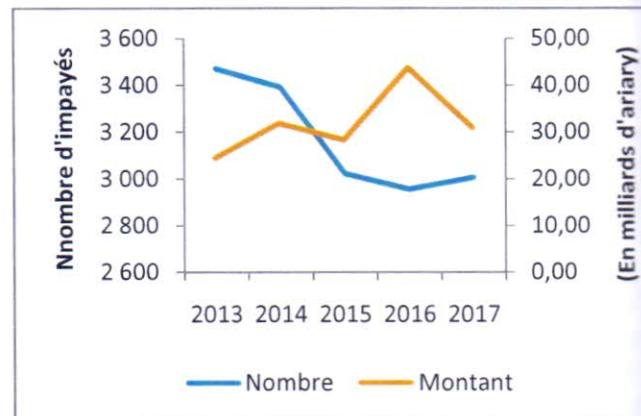


Figure 37 - Evolution des effets impayés



⁹ Sur l'année, le nombre d'effets impayés et le montant correspondant ont augmenté respectivement de 10,7 % et 30,9 % à fin décembre 2018 (Fig.37). Tandis que pour les chèques (Fig.36), le nombre de chèques impayés et le montant correspondant a baissé de 7,9 % alors que le montant correspondant suit une tendance haussière et s'est accrue de 11,0 %.

3.1.4. La Centrale des Bilans

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

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

Auparavant, BFM exploitait des états financiers des entreprises fournis par les banques commerciales, lesquels lui sont parvenus dans le cadre du processus d'octroi de crédit.

Sur la période de 2006 à 2008, 298 états financiers ont été collectés, enregistrés et traités au niveau de la Centrale des Bilans sous le système SIIE. Comparé au nombre des entreprises existantes à Madagascar, ce nombre n'est pas représentatif et la qualité des informations collectées n'a pas permis d'obtenir les résultats escomptés.

A cet effet, BFM a exploité d'autres sources d'information afin d'améliorer la qualité des données ainsi que le volume d'états financiers à traiter.

Ainsi, une convention d'échange d'information et de données a été conclue avec le Ministère des Finances et du Budget le 30 novembre 2017 afin de permettre à BFM de se procurer des états financiers en version électronique de la part de la Direction Générale des Impôts (DGI).

La réforme de la CdB a essentiellement porté sur les sources des données et sur l'amélioration de l'applicatif de traitement.

Dans cette optique, la Direction de la Documentation et des Centrales d'Information (DDI) travaille conjointement avec l'équipe de la DGI pour la collecte des données sur les états financiers des grandes entreprises, avec le Registre National du Commerce et des Sociétés (RNCS) pour les compléments d'informations, et avec la Direction du Système Informatique (DSI) de BFM pour l'applicatif de traitement des données.

Sur les données reçues de la DGI, 343 états financiers de l'exercice 2016 et 307 états financiers de l'exercice 2017 ont été exploités. Il est à souligner que les états financiers de 234 entreprises sont complets pour les deux exercices.

Suivant les secteurs d'activité définis par la Nomenclature Malagasy des Activités (NOMAC), les 650 états financiers exploités sont répartis comme suit :

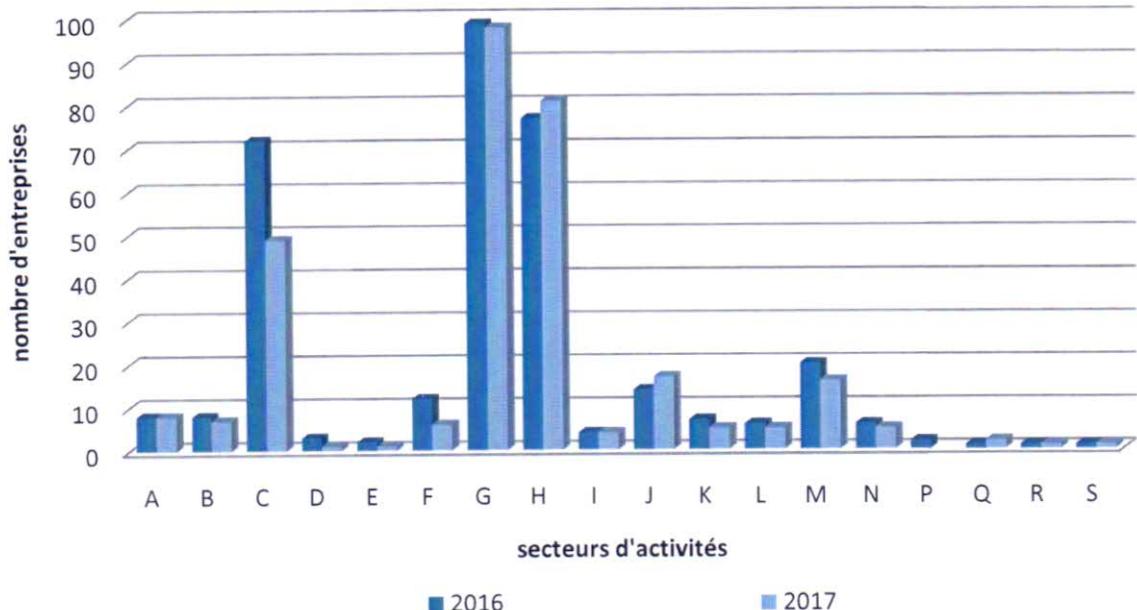
Tableau 51 - Répartition des entreprises par secteur d'activités

Section	Activités	2016	2017	Total	%
A	Agriculture, Sylviculture, Élevage, Pêche, Aquaculture	8	8	16	2,5
B	Activités extractives	8	7	15	2,3
C	Activités de fabrication	72	49	121	18,6
D	Production, transport, distribution et vente d'électricité, de gaz, de vapeur et climatisation	3	1	4	0,6
E	Production, vente et distribution d'eau; réseau d'assainissement; gestion des déchets et activités de remise en état	2	1	3	0,5
F	Construction	12	6	18	2,8
G	Commerce de gros et de détails, réparation de véhicules automobiles et de motocycles	99	98	197	30,3
H	Transport et entreposage	77	81	158	24,3
I	Activités d'hébergement et de restauration	4	4	8	1,2
J	Informations et communication	14	17	31	4,8
K	Activités financières et d'assurances	7	5	12	1,8
L	Activités immobilières	6	5	11	1,7
M	Activités professionnelles, scientifiques, techniques	20	16	36	5,5
N	Activités de services administratifs et d'appui	6	5	11	1,7
P	Éducation	2		2	0,3
Q	Santé et action sociale	1	2	3	0,5
R	Arts, spectacles et loisirs	1	1	2	0,3
S	Autres activités de services	1	1	2	0,3
	Total	343	307	650	100,0

30,3 pour cent des états financiers exploités appartiennent aux entreprises évoluant dans les activités de commerce de gros et de détails, de réparations de véhicules automobiles et de motocycles ou secteur G,

24,3 pour cent des entreprises de transport et d'entreposage ou secteur H, et 18,6 pour cent des entreprises se spécialisant dans les activités de fabrication ou secteur C.

Figure 38 - Etats financiers exploités



3.2. LE BUREAU D'INFORMATION SUR LE CRÉDIT

Dans le cadre de sa contribution au développement des infrastructures financières, BFM s'est attelée à l'élaboration du cadre légal pour la mise en place du système Bureau d'Information sur le Crédit (BIC) par le biais de la Loi n° 2017-045 du 15 février 2018 régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'information sur le crédit.

Il s'agit d'un organisme à but lucratif qui collecte des données disponibles sur les antécédents de crédit des emprunteurs sous la forme de rapports de solvabilité détaillés permettant d'apprecier correctement la capacité de remboursement de l'emprunteur. La spécificité du BIC réside dans la fourniture des services à valeur ajoutée tels que le « credit scoring » en vue d'asseoir une garantie de réputation d'un individu.

Pour sa concrétisation, BFM a publié au mois de mars 2018, un avis d'appel d'offres international aux fins de sélection du futur prestataire. A l'issue du processus de sélection, l'adjudicataire est CRIF S.p.A de l'Italie et conformément aux dispositions de l'Instruction

n° 001-DDI/2018 du 27 juillet 2018, ce dernier a déposé les dossiers d'agrément requis au mois d'octobre 2018. Après instruction desdits dossiers par BFM, le 1^{er} agrément en qualité de BIC est attribué à CRIF Madagascar le 4 décembre 2018.

En perspectives, la phase de développement de CRIF Madagascar se fera courant de l'année 2019 au cours de laquelle sera prévue la définition des aspects techniques de collecte de données en étroite collaboration avec les divers déclarants, les différentes étapes de tests avant l'opérationnalisation.

CRIF Madagascar sera opérationnel début de l'année 2020 et complètera la CdR actuelle de par ses missions de collecter des données sur les antécédents de crédit et habitudes de paiement des individus et personnes morales, non seulement auprès des entités supervisées mais également auprès des entités non supervisées par BFM à l'instar des opérateurs de la téléphonie mobile, la JIRAMA, les grands manufacturiers. A cet effet, une réorientation de la CdR est prévue en vue soutenir les missions de BFM.

IV. LES SYSTEMES DE PAIEMENT

Face au contexte évolutif du paysage des paiements et à l'importance cruciale que revêt le système de paiement pour la stabilité financière du pays, BFM soulève l'importance de disposer d'une vision claire et structurée pour relever les défis majeurs découlant de la fulgurance de cette ère technologique. A cet égard, l'année 2018 a été marquée par la mise en place du Comité des paiements, instance destinée à débattre sur les grandes thématiques relatives aux paiements et à valider les orientations stratégiques du Système National de Paiement (SNP) par la validation de la Stratégie pour le Développement des Systèmes de Paiement à Madagascar (SDSPM).

La SDSPM vise à mettre en place un SNP moderne, robuste et répondant efficacement aux besoins du pays. Dans le cadre de sa mise en œuvre, plusieurs réformes ont été entamées, notamment dans le domaine de l'optimisation du SACR (Système Automatisé de Compensation et de Règlement) géré par BFM. En vue de poursuivre cet effort de modernisation, d'autres thématiques figurent également parmi les volets essentiels de cette stratégie, telles que la mise en place d'un cadre juridique prenant en compte l'émergence des nouveaux moyens et acteurs de paiement, l'interopérabilité des instruments de paiement, l'optimisation des opportunités offertes par les innovations technologiques et la maîtrise des risques liés au SNP.

En ce qui concerne les systèmes de paiement gérés par BFM, l'Instruction n° 001-DSP/09 du 22 septembre 2009 consacre la mise en place du Système Automatisé de Compensation et de Règlement (S.A.C.R.) qui est composé de deux sous-systèmes :

- le sous-système automatisé de Compensation d'ordres de paiement, ou **système de Télécompensation**, destiné aux paiements de masse ;
- le sous-système automatisé de Règlement brut en temps réel, ou **système « Real-Time Gross Settlement System » (RTGS)**, destiné au règlement des opérations urgentes et de gros montant.

Ces systèmes automatisés sont utilisés pour le règlement des opérations entre les établissements participants. Au 31 décembre 2018, le nombre de participants au SACR s'élève à treize dont onze banques commerciales, la Paositra Malagasy (PAOMA) et BFM.

Par ailleurs, dans le cadre du processus continu de modernisation et d'optimisation de ces systèmes gérés par BFM, des résolutions importantes ont été prises, telles que :

- la fixation du montant maximal d'une opération traitée dans le système de Télécompensation à 100,0 millions d'ariary. Cette résolution est mise en vigueur à compter du 1^{er} avril 2018, suite à la publication de l'Instruction n° 001-DSP/2017 du 22 décembre 2017 ;
- la fermeture de la chambre de compensation manuelle d'Antananarivo suite à la publication de l'Instruction n° 001-DSP/2018 du 05 octobre 2018.

1. LES PAIEMENTS DE MASSE

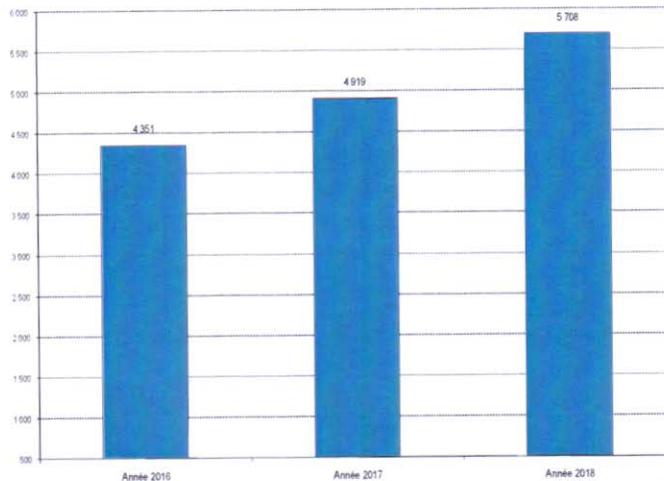
1.1. L'EVOLUTION GLOBALE

Les systèmes de paiements de masse englobent la Télécompensation et la compensation manuelle et ne prennent en charge que les échanges interbancaires. Les paiements de masse disposent généralement des caractéristiques suivantes : de faibles montants, de gros volumes, à bénéficiaires multiples, un caractère non urgent et un traitement par lot.

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

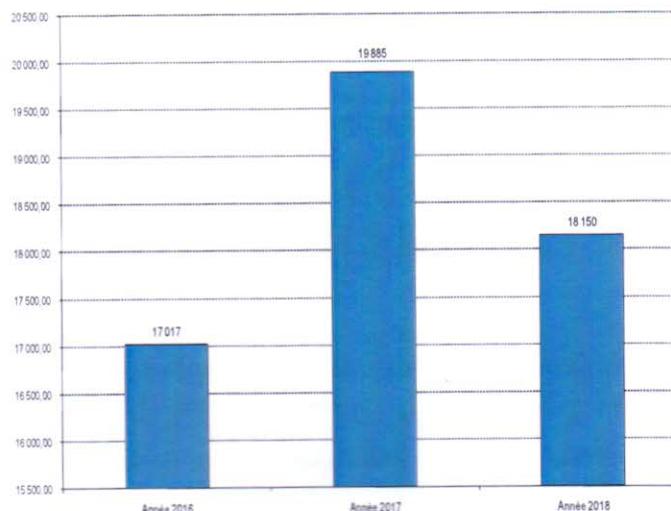
Cependant, malgré l'ampleur croissante des nouveaux paiements, l'évolution des opérations traitées au niveau du système de paiements de masse continue de suivre une tendance progressive dans sa globalité. De 2016 à 2018, le nombre total de ces opérations affiche une hausse de 31,2 pour cent.

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



Parallèlement, le montant total augmente de 6,6 pour cent et passe de 17 017,0 milliards d'ariary en 2016 à plus de 18 150,0 milliards d'ariary en 2018, malgré un léger repli de 8,7 pour cent au cours de l'année 2018 par rapport à l'année précédente. Cette légère baisse est imputable à l'application de l'Instruction n° 001-DSP/2017 du 22 décembre 2017 fixant le montant maximal d'une opération traitée en Télécompensation à 100,0 millions d'ariary.

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



1.2. L'IMPORTANCE DE LA TELECOMPENSATION

La Télécompensation continue de tenir au cours des trois dernières années, une importance accrue dans la composition des paiements de masse.

Les opérations traitées en Télécompensation poursuivent leur tendance à la hausse pour se situer à plus de 5 700 000 opérations, soit une augmentation de 31,3 pour cent par rapport à l'année 2016. Inversement, les opérations traitées en compensation manuelle accusent une baisse de 25,0 pour cent de 2016 à 2018. En montant, la même tendance est observée avec une contraction de 42,7 pour cent comparée à l'année 2016 pour les opérations traitées en compensation manuelle.

En termes de proportion, les opérations traitées en Télécompensation restent largement prépondérantes comparées aux opérations en Compensation manuelle. Au cours de l'année 2018, les proportions en nombre et en montant s'établissent respectivement à 99,7 pour cent et à 99,7 pour cent des paiements de masse.

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

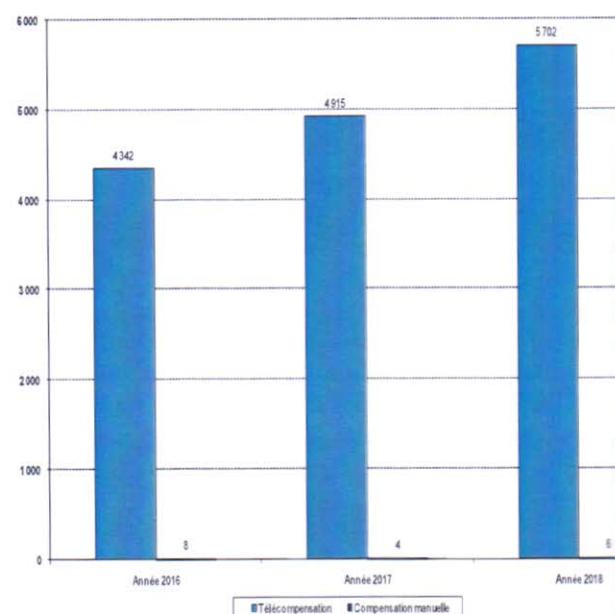


Figure 42 - Paiements de masse: Evolution du montant total des opérations traitées au niveau de chaque système (en milliards d'ariary)

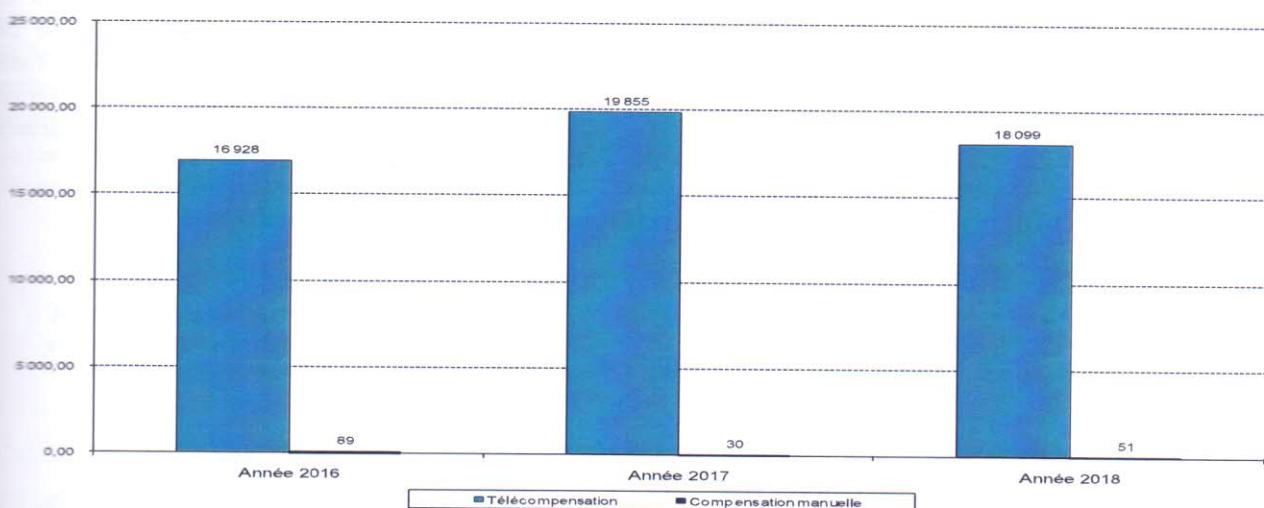


Figure 43 - Paiements de masse: Répartition du nombre d'opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2018

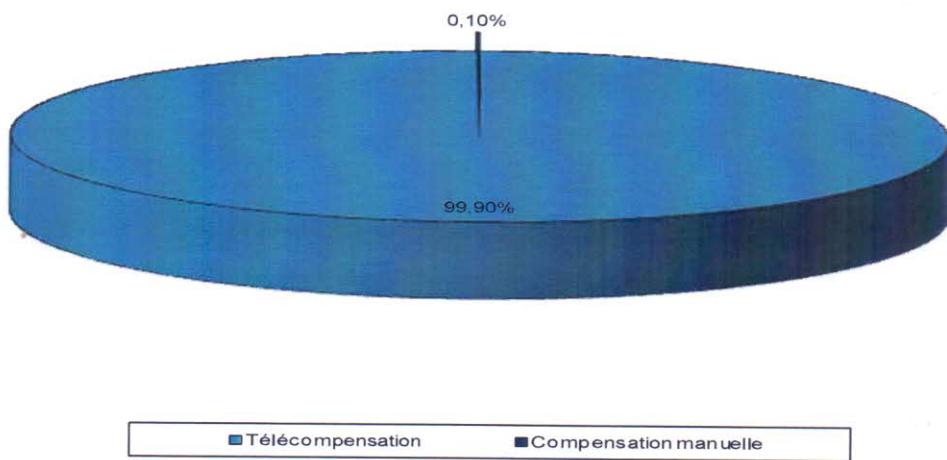
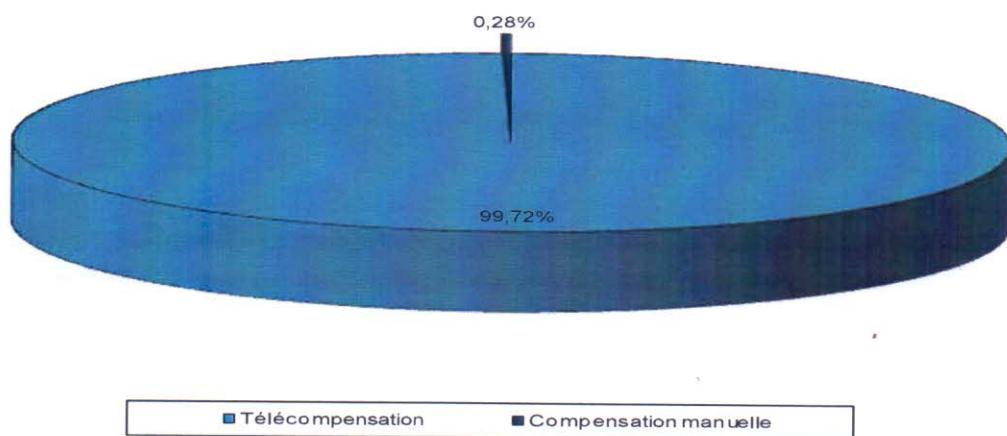


Figure 44 - Paiements de masse: Répartition du montant des opérations traitées entre les deux systèmes pour l'année 2018



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

Sur les trois dernières années, le virement demeure l'instrument le plus utilisé dans le sous-système de Télécompensation et affiche un rebond de près de 55,0 pour cent en termes de volumes, soit 1 372 000 virements en plus. En revanche, le nombre de chèques traités en Télécompensation connaît un léger fléchissement et s'établit à 1 722 000 chèques, à fin 2018. Par ailleurs, les lettres de change connaissent une hausse de 14,6 pour cent, soit environ 14 000 effets de plus.

Par ailleurs, il importe de préciser que le montant total des virements traités en Télécompensation à fin 2018 accuse une baisse 23,9 pour cent comparé à l'année précédente. Cette régression s'explique par l'application de l'Instruction n° 001-DSP/ 2017 du 22 décembre 2017 depuis le 1^{er} avril 2018.

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

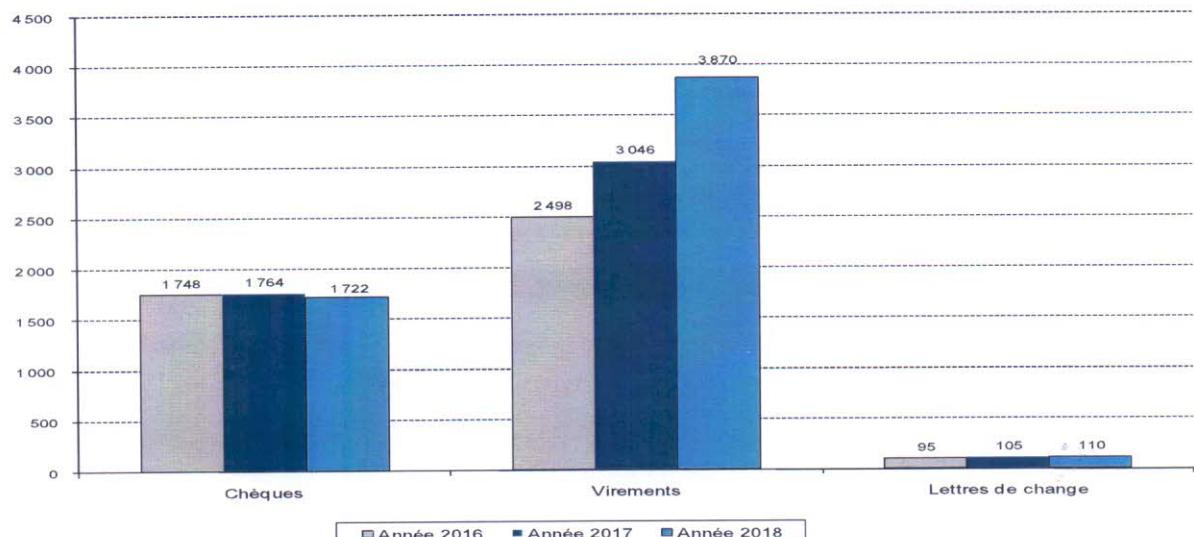
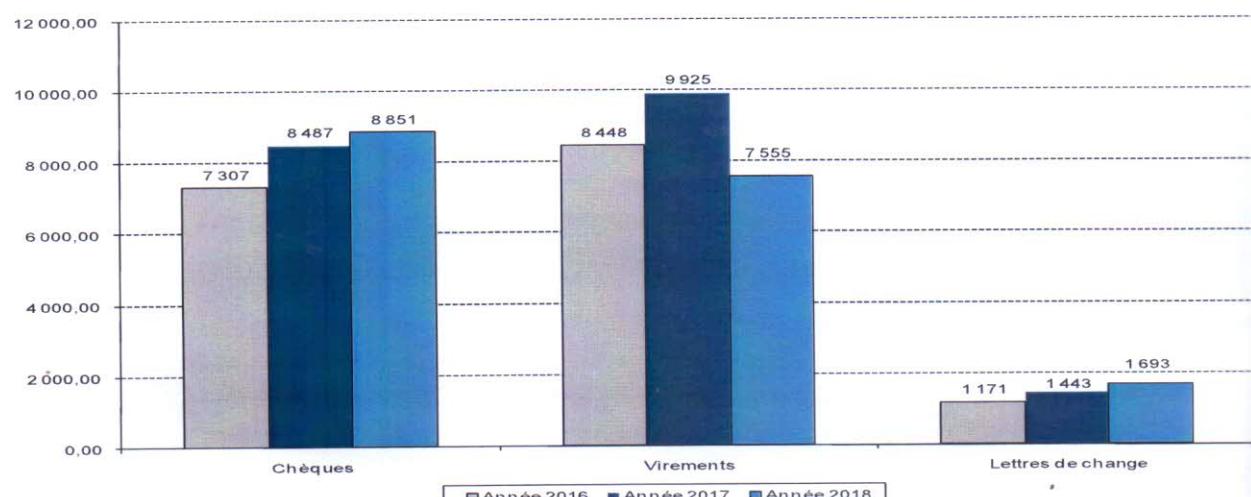


Figure 46 - Télécompensation: Evolution du montant total des opérations traitées par instrument de paiement (en milliards d'ariary)



A l'instar des années précédentes, l'analyse de la répartition des échanges interbancaires par type d'instruments de paiements fait ressortir la marginalisation des chèques et des lettres de change traités en compensation manuelle (respectivement 0,34 % et 0,07 % en nombre). Ces faibles proportions s'expliquent par l'application de l'article 6 de l'Instruction n° 001/DSP/16 du 28 avril 2016 qui restreint les valeurs échangeables à la chambre de compensation manuelle du Siège.

Figure 47 - Paiements de masse:
Répartition du nombre de chèques traités entre les deux systèmes pour l'année 2018

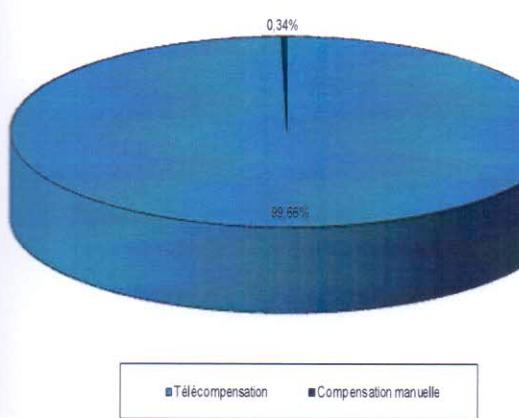
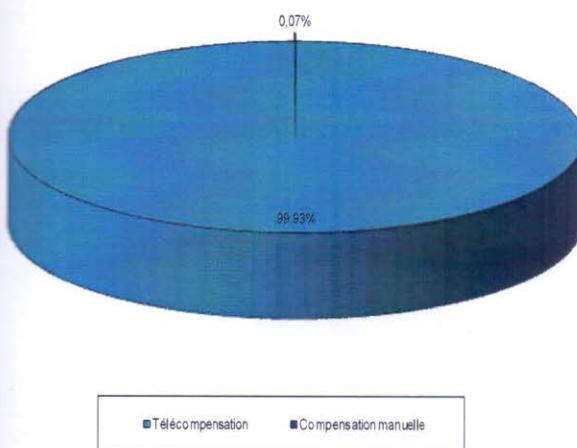


Figure 48 - Paiements de masse:
Répartition du nombre de lettres de change traitées entre les deux systèmes pour l'année 2018



1.4. L'UTILISATION DES INSTRUMENTS DE PAIEMENT AU SEIN DES SYSTEMES

Au terme de l'année 2018, le virement reste le plus utilisé en termes de nombre avec une proportion de 67,8 pour cent contre 30,3 pour cent pour les chèques et 1,9 pour cent pour les lettres de change.

Figure 49 - Paiements de masse:
Répartition du nombre total d'opérations traitées par instrument de paiement pour l'année 2018

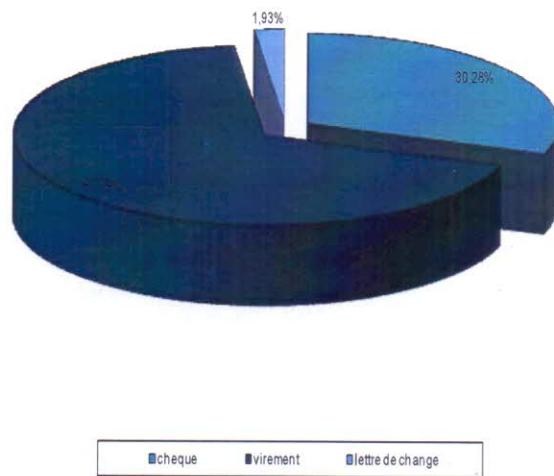
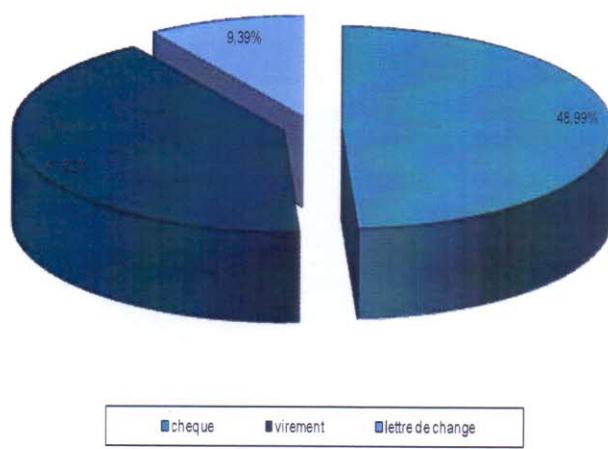


Figure 50 - Paiements de masse:
Répartition du montant total des opérations traitées par instrument de paiement pour l'année 2018



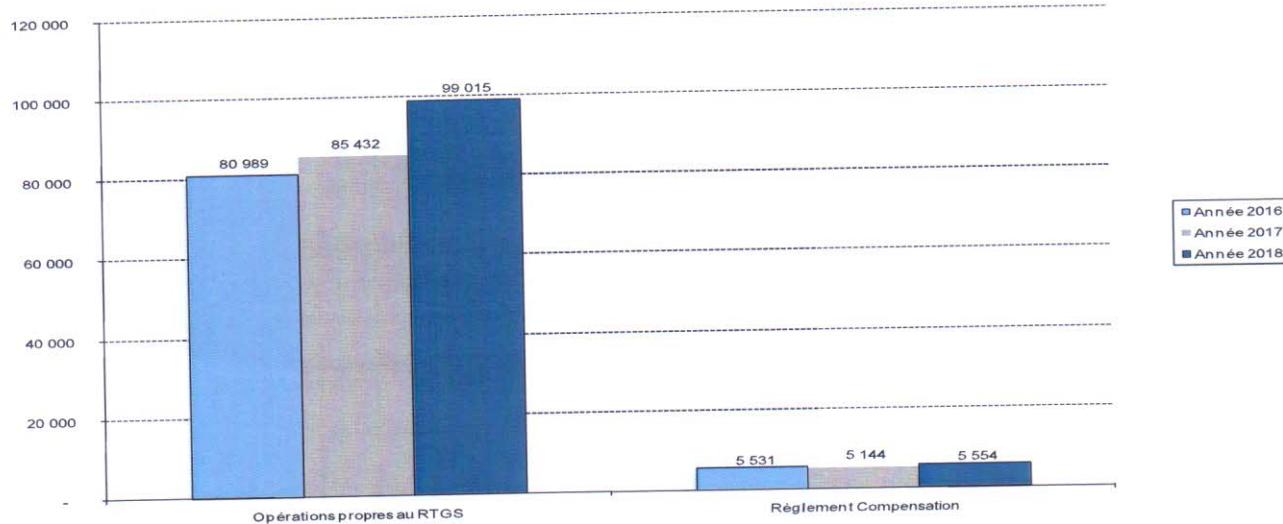
2. LES OPERATIONS URGENTES ET DE GROS MONTANT (RTGS)

2.1. L'EVOLUTION GLOBALE

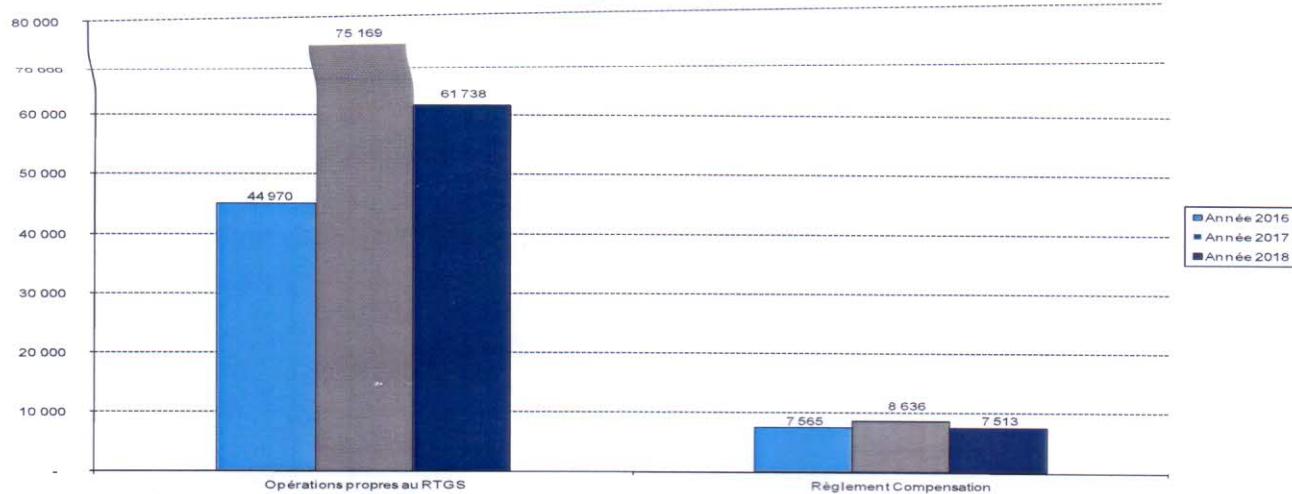
Au cours de ces trois dernières années, le nombre total des opérations propres au RTGS poursuit sa progression passant d'environ 81 000 opérations en 2016 à plus de 99 000 opérations en 2018, soit un taux de progression de 22,3 pour cent. En termes de montant, une baisse de 17,9 pour cent

est enregistrée à fin 2018 comparée à l'année précédente. Cette tendance régressive s'explique principalement par la baisse significative du montant des opérations de pensions à un jour et des prêts interbancaires.

Figure 51 - RTGS : Nombre total d'opérations réglées



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



2.2. L'ANALYSE PAR TYPE DE TRANSACTION

A fin 2018, l'opération fiduciaire représente en nombre le type de transaction le plus prépondérant au sein du sous-système RTGS.

De 2016 à 2018, les opérations fiduciaires poursuivent une évolution progressive pour se situer à plus de 56 600 opérations en fin de période. Le nombre de virements ordinaires connaît également une tendance haussière et se stabilise à 31 000 opérations.

En termes de montant, les opérations propres au RTGS passent de 44 970,0 milliards d'ariary à 61 738,0 milliards d'ariary, de 2016 à 2018. Cette augmentation

de 37,3 pour cent s'explique essentiellement par l'évolution de certains types de transaction, à savoir :

- les opérations fiduciaires qui passent de 15 637,0 milliards d'ariary à 20 785,0 milliards d'ariary ;
- les prêts interbancaires, passant de 2 679,0 milliards d'ariary à 11 027,0 milliards d'ariary ;
- les virements ordinaires, progressant de 5 484,0 milliards d'ariary à 12 573,0 milliards d'ariary.

Figure 53 - RTGS : Répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction pour l'année 2018

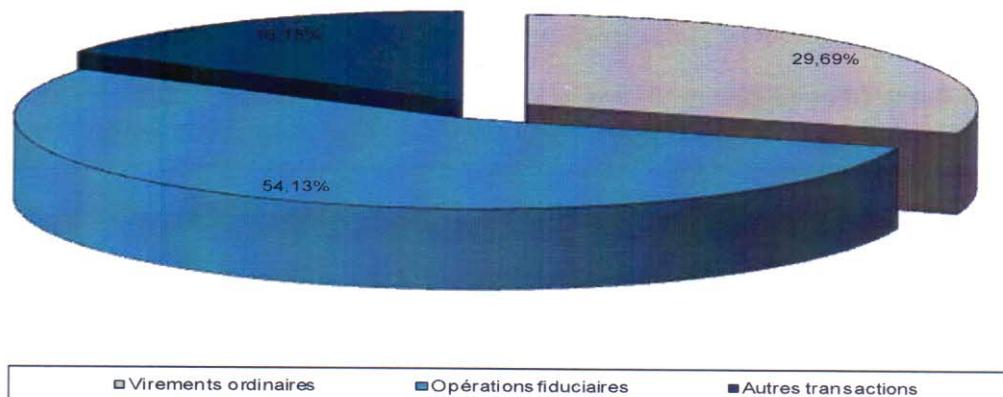


Figure 54 - RTGS : Répartition du nombre d'opérations traitées par type de transaction au cours des trois dernières années

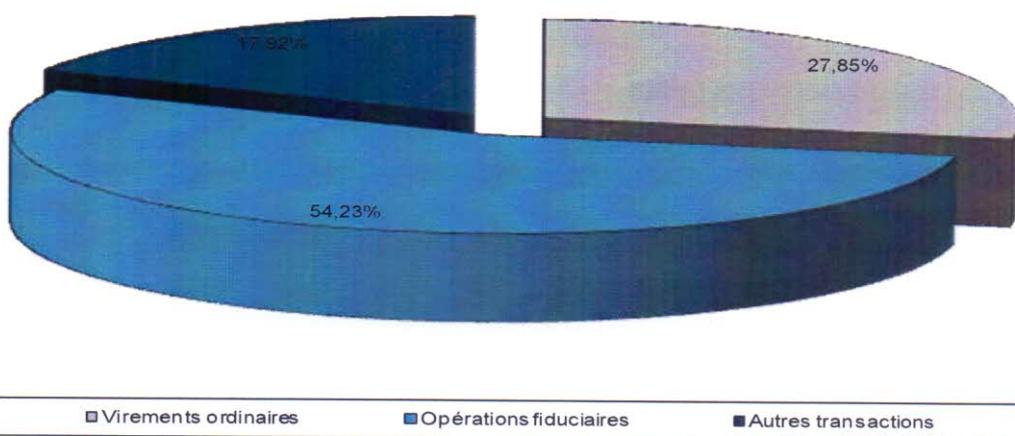
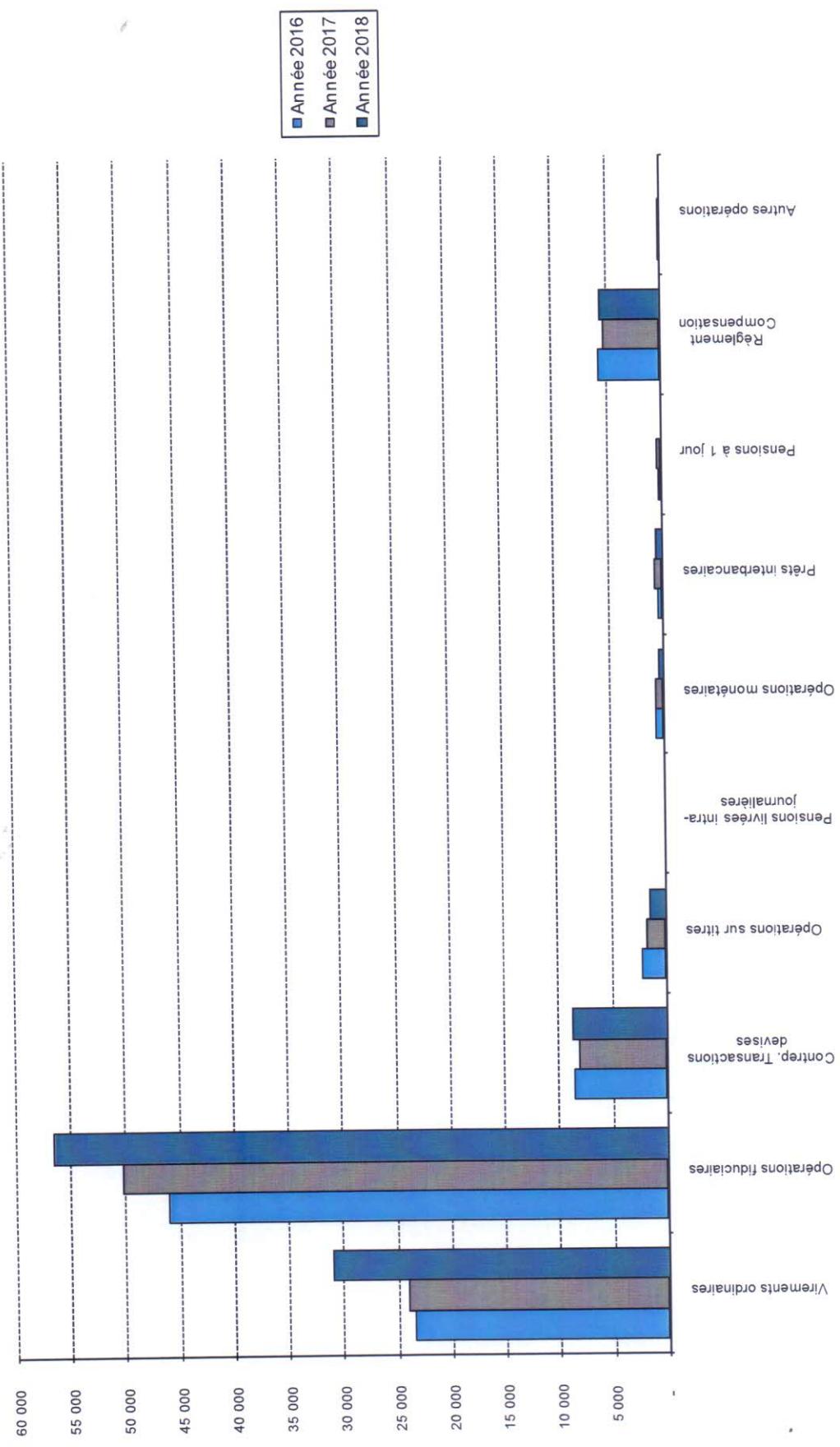
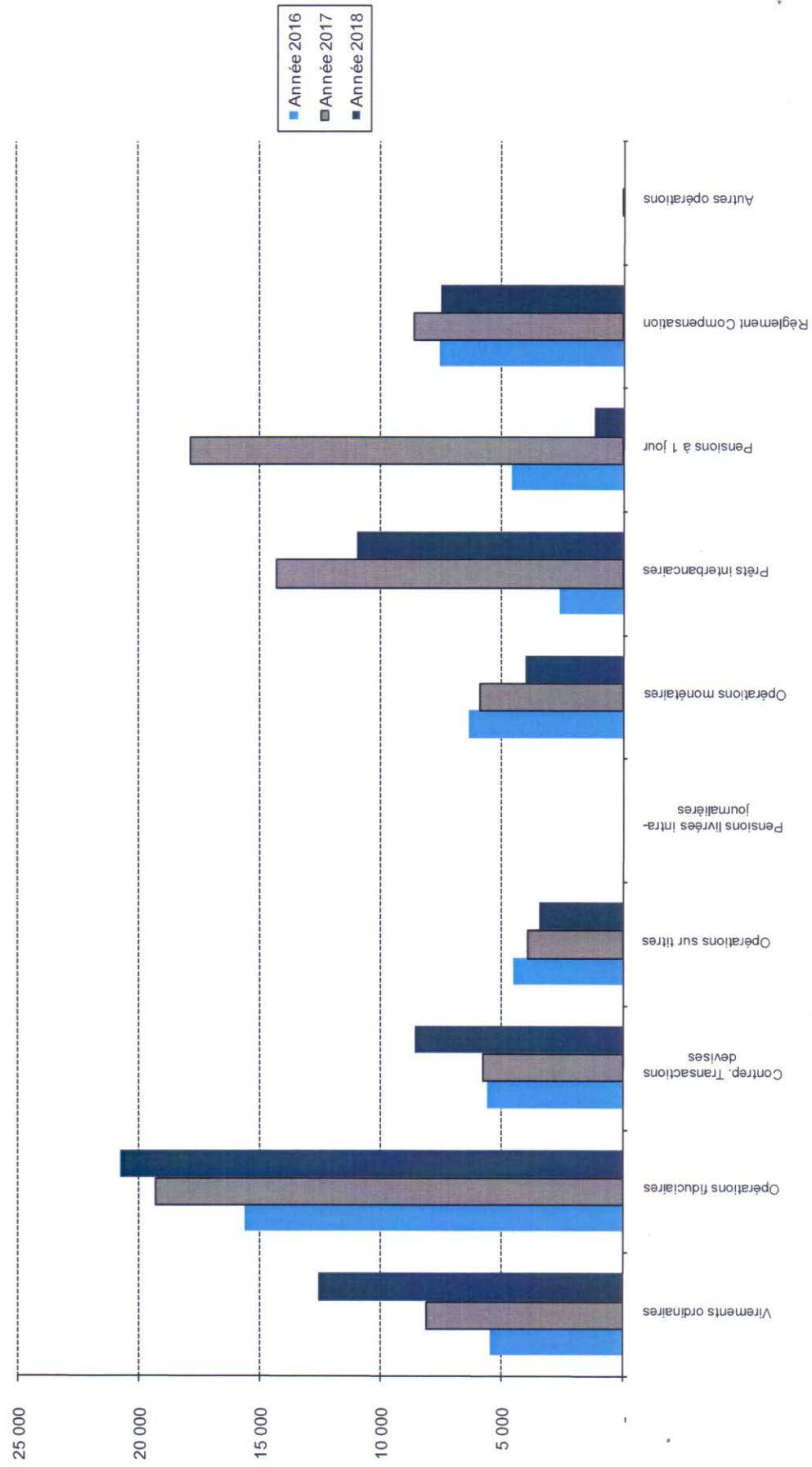


Figure 55 - RTGS : Evolution du nombre d'opérations réglées par type de transaction



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



V. LA COOPERATION MONETAIRE ET FINANCIERE REGIONALE

L'objectif stratégique de BFM d'être une Banque Centrale visible sur le plan régional s'est raffermi en 2018. BFM a été plus que sollicité en matière de coopération régionale au cours de cette année.

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

1.1. RESPECT DES CRITERES DE CONVERGENCE

La région COMESA est en cours d'affinement des critères de convergence. Pour ce faire, un Groupe réunissant les experts désignés par chaque pays membre a été constitué pour se pencher sur cette question. Le Groupe a effectué deux réunions en 2018 et a émis une première proposition d'observations des banques centrales membres. Le Groupe a essayé d'aligner les nouveaux critères à ceux inscrits dans le Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA) de l'ABCA.

En ce qui concerne les critères de convergence actuels, la situation de Madagascar en 2018 s'est améliorée par rapport à celle en 2017. Le progrès a été observé au niveau des critères secondaires où quatre critères sur sept ont été respectés, contre trois en 2017. Il s'agit de la stabilité du taux de change effectif réel, du ratio de la dette publique extérieure rapporté au PIB devant s'établir à un niveau soutenable, d'un niveau également soutenable du ratio déficit du compte courant hors dons par rapport au PIB, et du taux d'investissement au moins égal à 20,0 pour cent.

Par rapport aux critères primaires, la situation observée en 2017 est restée inchangée en 2018. En effet, seul un critère sur quatre a été respecté, en l'occurrence la couverture en mois d'importations des réserves de change. Le seuil est fixé à 4,0 mois alors que Madagascar a enregistré un niveau équivalent à 4,3 mois d'importations.

Tableau 52 - Critères de convergence du COMESA

Critères Primaires	Réalisations	
	2017	2018
Taux d'inflation < 5%	9,0	6,1
Déficit budgétaire (hors dons) < à 5% du PIB	-5,2	-4,7
Financement du déficit par la banque centrale = 0 ["]	4,8	4,8
Réserves extérieures ≥ 4 mois d'importations	4,0	4,3
Critères Secondaires	2017	2018
Taux de croissance réel du PIB >7%	4,3	5,0
Taux de change effectif réel (variation en pourcentage stable)	-6,7	3,3
Taux d'intérêt annuel réel positif et stable	-5,6	-4,8
Dette publique extérieure/PIB à un niveau soutenable	24,6	25,8
Recettes intérieures totales/PIB >20%	11,9	12,0
Compte courant hors dons/PIB à un niveau soutenable	-3,3	-4,3
Taux d'investissement ≥ 20%	18,9	20,0

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

1.2. EVOLUTION DE LA COOPERATION ENTRE LES BANQUES CENTRALES

La réunion du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales (CCBG) du COMESA s'est déroulée en mars 2018 à Djibouti. Pour diverses raisons, BFM n'a pas pu participer, mais a été informé des décisions prises durant cette réunion. Les décisions ont concerné notamment les quatre grandes structures qui composent le CCBG, à savoir la Chambre de Compensation (CCH), l'Institut Monétaire du COMESA (CMI), le Sous-comité politique monétaire et de change et le Sous-comité développement et stabilité du système financier.

Par ailleurs, la région a mis en place un groupe d'experts chargé de l'affinement des critères de convergence du COMESA. La participation de Madagascar dans les travaux du Groupe s'est focalisée principalement sur l'affinement du projet de rapport relatif aux nouveaux critères proposés.

2 SOUTH AFRICAN DEVELOPMENT COMMUNITY (SADC)

2.1. RESPECT DES CRITERES DE CONVERGENCE

Comparativement à l'année 2017, la performance de Madagascar par rapport au respect des critères de convergence est restée inchangée. A ce propos, le pays a atteint 2/3 des critères primaires et 1/3 des critères secondaires.

Pour les critères primaires, Madagascar a respecté le critère relatif au ratio déficit public par rapport au PIB car la réalisation a été de 2,4 pour cent si le seuil est fixé à 3,0 pour cent. Le critère sur le ratio de la dette publique a été également respecté, avec une estimation à 41,3 pour cent, si le seuil autorise jusqu'à 60,0 pour cent. Le pays n'a pas respecté le critère sur le taux d'inflation moyen qui ne devrait pas excéder 7,0 pour cent avec une réalisation de 7,3 pour cent.

En ce qui concerne les critères secondaires, seul le ratio compte courant rapporté au PIB a été atteint, les deux autres étant manqués. Le taux de croissance s'est chiffré à 5,0 pour cent, alors que le seuil réclame un minimum de 7,0 pour cent. La couverture en mois d'importations des réserves a été évaluée à 4,3 mois, contre les 6 mois requis.

Tableau 53 - Critères de convergence de la SADC

Critères Primaires	Réalisations	
	2017	2018
Taux d'inflation (moyenne période) 3%≤7%	8,3	7,3
Déficit budgétaire < 3% du PIB avec une marge de fluctuation de 1 %	-2,4	-2,4
Dette publique en pourcentage du PIB ≤ 60%	40,2	41,3
Critères Secondaires	2017	2018
Réserves officielles > 6 mois d'importations	4,0	4,3
Taux de croissance du PIB > 7%	4,3	5,0
Ratio compte courant/PIB < 3%	-0,5	1,0

Source: Banky Foiben'i Madagasikara

2.2. COOPERATION ENTRE LES BANQUES CENTRALES

2.2.1. Comité des Gouverneurs des Banques Centrales [CCBG]

BFM a été très active au sein de cette structure car il a participé aux deux réunions ordinaires du CCBG, qui se sont tenues respectivement en Afrique du Sud et au Lesotho. BFM a également assisté à presque toutes les réunions des Sous-comités du CCBG, à savoir Macroéconomique, Juridique, Système de Paiements,

Technologie de l'Information et de la Communication. Seule la réunion du Sous-comité Marché Financier que BFM n'a pas assisté.

Les réunions du CCBG ont pour objet principal de raffermir la coopération économique et monétaire dans la région SADC. Elles ont discuté de la mise en œuvre du plan stratégique défini en 2017 et des différents projets initiés par les différentes structures du CCBG. Parmi ces projets figure le système de paiement SADC-RTGS.

Systèmes de Paiement

Le SADC-RTGS est la nouvelle appellation du système de paiement de la SADC, autrefois baptisé SIRESS. Ce système est pleinement opérationnel car il a compté quatre vingt trois participants dont quatorze banques centrales en 2018. Depuis sa mise en place et jusqu'à la fin du mois de juin 2018, les transactions se sont cumulées à 338,6 milliards de dollars US et 291,3 milliards d'euros, soit 4 650,0 milliards de rands Sud-Africain. En 2018, BFM a débuté la phase préparatoire pour intégrer le système SADC-RTGS.

2.2.2. Secrétariat de la SADC

Le Secrétariat de la SADC a envoyé une lettre à Madagascar, par le biais du Point Focal National SADC au sein du MAE, de son intention d'effectuer une évaluation du pays par rapport à ses performances aux critères de convergence macroéconomique. La revue sera exécutée par la République Démocratique du Congo car le système adopté par la SADC consiste en l'évaluation par les pairs.

Madagascar a accepté cette proposition du Secrétariat de la SADC et a entamé le processus. Les requêtes y afférentes ont été satisfaites parmi lesquelles la mise en place d'un Comité Technique. Ce dernier a été institué par un arrêté interministériel et la Direction des Etudes de BFM en assure le Secrétariat. Un rapport d'autoévaluation a été transmis au Secrétariat de la SADC vers la fin du troisième trimestre 2018. BFM ainsi que le Ministère des Finances ont également participé à une réunion et atelier sur l'évaluation par les pairs en décembre 2018 en Afrique du Sud.

Le processus de revue par les pairs a impliqué Madagascar, malgré le fait que le pays n'a pas encore ratifié le Protocole sur la Finance et l'Investissement (FIP) de la SADC. Ce protocole régit les coopérations monétaires et financières au sein de la région. Cependant, le Secrétariat de la SADC a encouragé Madagascar à procéder à sa ratification dans les meilleurs délais. Ainsi, le Comité Technique mentionné plus haut s'est penché sur les procédures de ratification nationale du FIP. La démarche adoptée a été que chaque entité concernée mène une étude interne avant leur consolidation au niveau national. BFM a terminé son étude vers la fin de l'année 2018.

3. ASSOCIATION DES BANQUES CENTRALES AFRICAINES (ABCA)

BFM a pris le relais de la présidence de la Sous-région Afrique Australe de l'ABCA. La passation entre le Président sortant, le *Central Bank of Eswatini* (ex-Swaziland) et BFM s'est déroulée lors des réunions annuelles qui se sont tenues au mois d'août 2018 en Egypte. Pour rappel, l'ABCA est subdivisée en cinq Sous-régions selon la délimitation administrative de l'Union Africaine. BFM appartient à la Sous-région Afrique Australe, qui est composée de onze banques centrales, à savoir, « Banco Nacional de Angola », Banque Centrale du Congo, « Central Bank of Eswatini », « Central Bank of Lesotho », « Banky Foiben'i Madagasikara », « Reserve Bank of Malawi », « Banco de Moçambique », « Bank of Namibia », « South African Reserve Bank », « Bank of Zambia » et « Reserve Bank of Zimbabwe ».

Par rapport aux réunions annuelles de l'ABCA, plusieurs décisions importantes ont été prises, notamment dans le cadre du raffermissement de la coopération monétaire en Afrique.

BFM a également participé au séminaire continental de l'ABCA qui s'est déroulé au mois de mai 2018 au Tchad. La Direction du Système d'Information (DSI)

a représenté BFM sur le thème du séminaire « *Innovations dans les technologies financières, cybercriminalité : défis pour les banques centrales* ». A la fin des partages d'expériences, il a été résolu la mise en place d'un groupe de travail continental pour élaborer un rapport sur les situations des banques centrales de l'ABCA par rapport aux technologies financières et à la cybercriminalité.

En tant que Président de la Sous-région Afrique Australe de l'ABCA, BFM a présenté le rapport sur les affaires de l'ABCA à la réunion du CCBG de la SADC qui s'est tenue au Lesotho en septembre 2018. En fait, la réunion du CCBG consacre une séance pour les affaires de l'ABCA car toutes les banques centrales membres de la Sous-région Afrique Australe sont aussi membres de la SADC.

En matière de respect des critères de convergence inscrits dans le Programme de Coopération Monétaire en Afrique (PCMA), la situation du pays en 2017 est demeurée inchangée en 2018. Au niveau des critères primaires, le critère sur le taux d'inflation moyen n'a pas été respecté, tout comme le taux de pression fiscale au niveau des critères secondaires. Le tableau ci-après résume cette situation de Madagascar vis-à-vis du PCMA.

Tableau 54 - Critères de convergence de l'ABCA

Critères Primaires	Réalisations	
	2017	2018
Taux d'inflation moyen ≤7%	8,3	7,3
Déficit budgétaire/PIB ≤ 5%	-2,4	-2,4
Financement du déficit par BFM (*) ≤	4,8	4,8
Réserves extérieures ≥ 3 mois d'importations	4,0	4,3
Critères secondaires		2017
Dette publique/PIB ≤65%	40,2	41,3
Recettes fiscales/PIB ≥20%	12,1	12,4
Taux de change nominal variabilité ±10%	-1,9	7,4
Investissement en capital du Gouvernement/ Recettes fiscales ≥ 30%	44,4	46,7

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

VI. LA GOUVERNANCE

1. LES ORGANES DE DECISION

1.1. LE GOUVERNEUR

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

Monsieur RASOLOFONDRAIBE Alain Hervé est nommé Gouverneur de BFM aux termes du Décret n° 2014-1684 du 29 octobre 2014.

1.2. LES VICE-GOUVERNEURS

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

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

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

1.3. LE COMITE EXECUTIF

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

1.4. LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration comprend :

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

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

2. LES DIRECTIONS

Les différentes directions au Siège de BFM se présentent ainsi :

Tableau 55 - Directions et Directeurs au Siège

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

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

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

Tableau 56 - Représentations territoriales et Directeurs

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

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

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

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

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

Source : Banky Foiben'i Madagasikara

VII. LES RESSOURCES HUMAINES

1. LE PERSONNEL

1.1. L'EFFECTIF

Evolution

A fin 2018, l'effectif des collaborateurs de BFM est de 1 042. Il a augmenté de 6,4 pour cent par rapport à l'année 2017 et 9,7 pour cent par rapport à l'année 2016. Cette hausse s'explique par la mise en œuvre du Plan stratégique 2015-2019, ayant requis des ressources complémentaires.

Tableau 58 - Répartition de l'effectif par catégorie

Rubriques	2016	2017	2018
Cadres dirigeants	24	27	30
Cadres supérieurs	156	159	161
Agents de maîtrise	193	190	188
Personnel d'exécution	311	323	347
Personnel de service	266	280	316
Total	954	979	1 042

658 collaborateurs (63 %) travaillent au niveau du Siège contre 384 (37 %) au niveau des Représentations Territoriales (RT).

Figure 57 - Répartition géographique

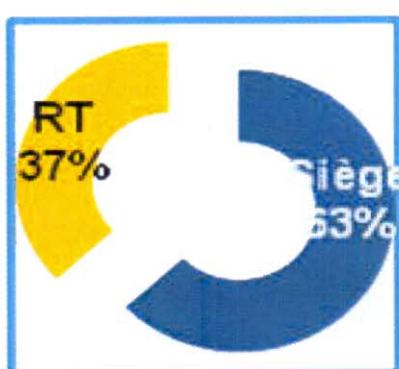
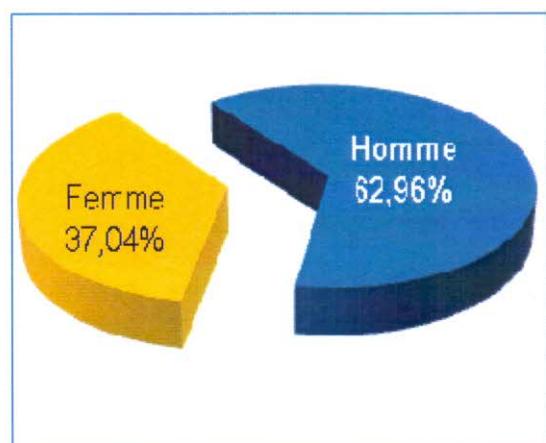


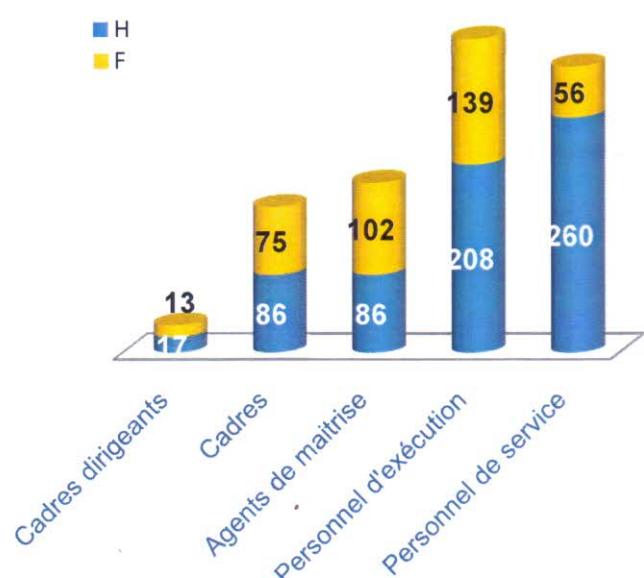
Figure 58 - Structure par genre



L'effectif masculin représente 62,9 pour cent du total contre 37,0 pour cent pour l'effectif féminin.

Certains métiers ou fonctions sont naturellement à dominante masculine, notamment au niveau de la manipulation d'espèces et plus spécifiquement dans le domaine de la conduite de véhicule et dans le domaine de la sécurité / surveillance.

Figure 59 - Structure par genre et par catégorie



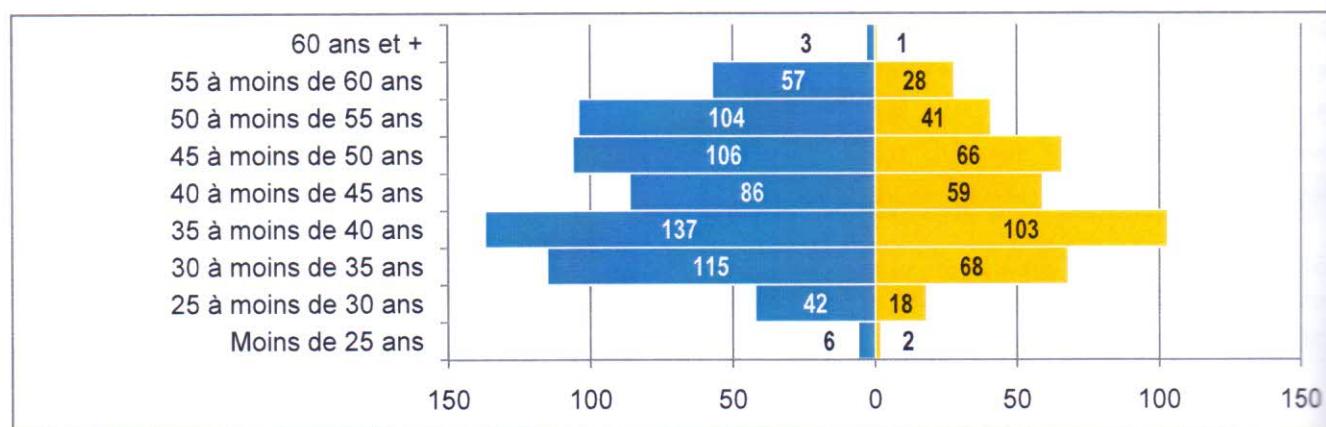
En outre, les femmes représentent 46,0 pour cent de la population cadre.



1.2. LA PYRAMIDE DES AGES

L'âge moyen est de 42 ans et un mois. Les femmes sont en moyenne plus jeunes que les hommes, avec respectivement 41 ans et 7 mois puis 42 ans et 3 mois d'âge. Les collaborateurs de 35 à moins de 40 ans est la plus représentée avec 23,0 pour cent.

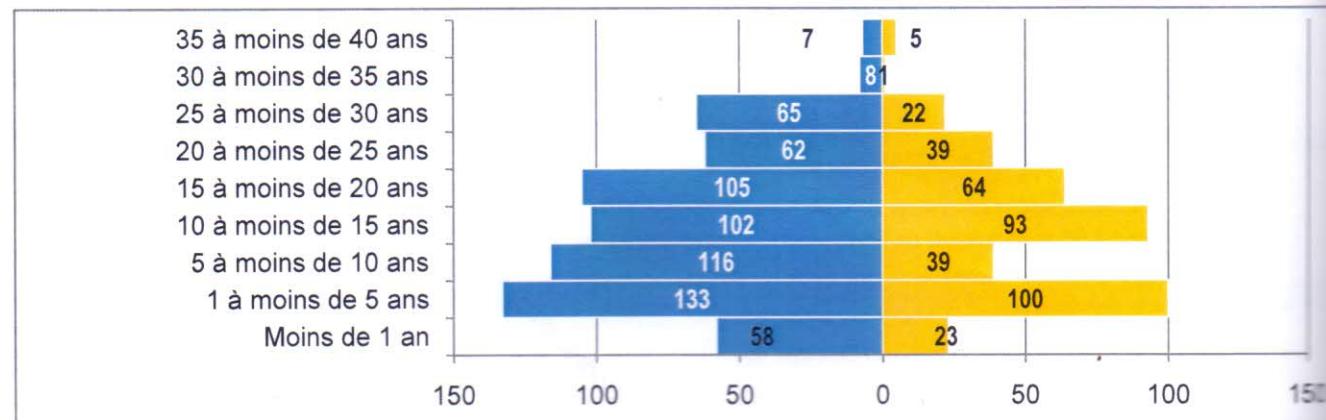
La pyramide apparaît équilibrée. Par ailleurs, 9,0 pour cent des collaborateurs ont plus de 55 ans soit environ 90 postes à anticiper sur les 5 prochaines années.



1.2.1. La pyramide des anciennetés

L'ancienneté moyenne est de 12,3 ans. Les collaborateurs ayant 5 à moins de 10 ans

d'ancienneté sont les plus nombreux et représentent 22,0 pour cent de l'effectif.



2 LE FLUX

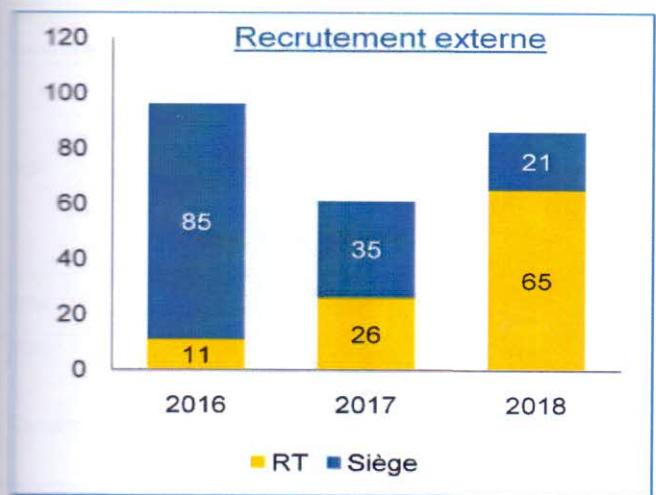
En 2018, 86 nouveaux collaborateurs ont intégré BFM, soit une augmentation des recrutements externes de 41,0 pour cent par rapport à l'année 2017.

Les trois dernières années ont été en effet marquées par une hausse considérable au niveau des recrutements, de plus de 170,0 pour cent en moyenne par rapport

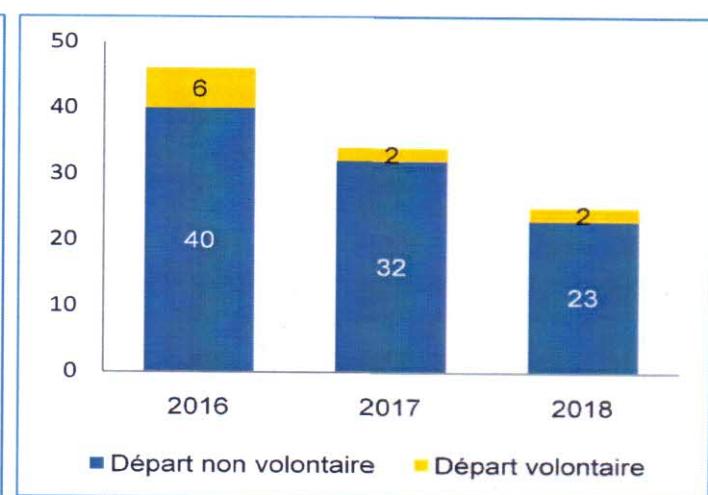
à 2015, compte tenu de la mise en œuvre du plan stratégique ayant entraîné la création de diverses entités et par voie de conséquence, de besoins quantitatifs et qualitatifs en effectif.

En 2018, les efforts de recrutement se sont concentrés principalement sur le pourvoi des postes liés à l'ouverture de la nouvelle Représentation Territoriale d'Antsirabe.

RECRUTEMENT



DEPART



Sur les trois dernières années, une réduction progressive des départs est constatée. Les départs de BFM ont depuis toujours été constitués principalement de départs à la retraite (64,0% en 2018), en diminution de 38,0 pour cent par rapport à 2017.

Pour 2018, les départs non volontaires (retraite, décès, licenciement...) représentant 92,0 pour cent des départs ont diminué de 39,0 pour cent par rapport à 2017, malgré une hausse au niveau des licenciements. Les départs volontaires (démissions...) restent faibles.

Malgré un turnover – taux de renouvellement de l'effectif – en hausse en 2018 dû au volume de recrutement élevé, le taux de sortie de 2,4 pour cent traduit une stabilité du personnel.

Rubriques	2016	2017	2018
Sortie	46	34	25
Entrée	96	62	88 *
Taux de sortie %	4,8	3,5	2,40
Turnover %	7,5	9,8	10,8

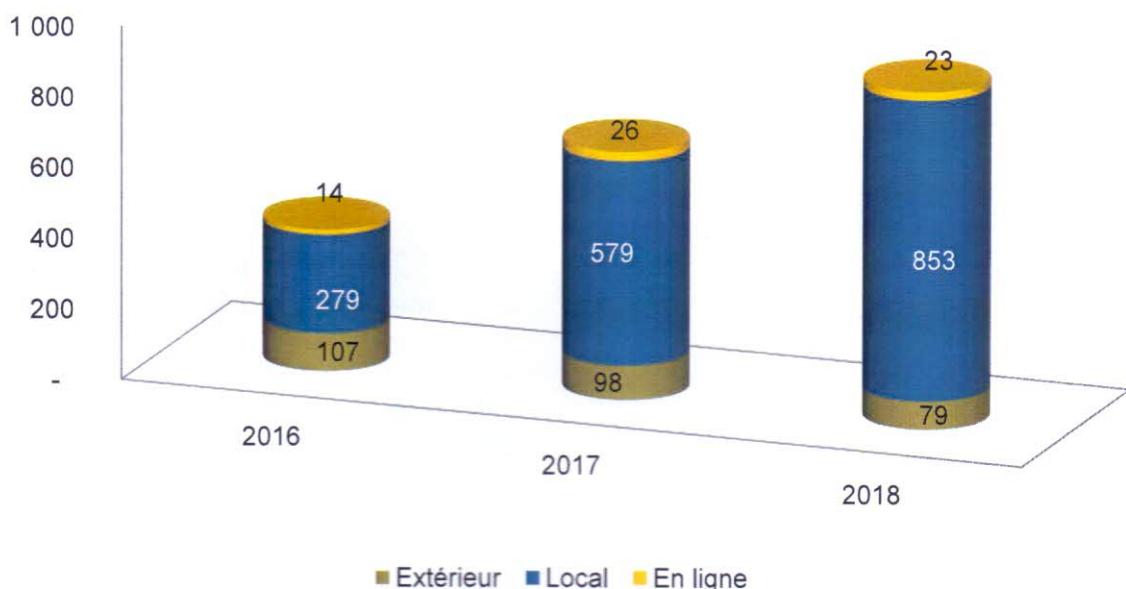
(*) dont deux réintégations

3. LE DEVELOPPEMENT DES COMPETENCES

En 2018, les participations aux formations ont dans l'ensemble doublé, par rapport à 2016. (955 participations contre 400 en 2016), un même collaborateur pouvant être comptabilisé plusieurs fois pour autant qu'il ait reçu plusieurs formations au cours de l'année.

La mise en œuvre du plan stratégique a en effet exigé le développement des compétences spécifiques. Des actions de formation ont été menées en conduite de changement en 2016. En 2017-2018, les efforts se sont poursuivis sur le thème du management. Ceci explique en outre, l'augmentation des formations locales.

En 2018, 85 thèmes de formation ont été traités. La formation en ligne (sur 11 thèmes) s'est également développée faisant découvrir d'autres méthodes d'apprentissage.



Concernant particulièrement les formations à l'extérieur suivies par les agents de BFM, le tableau ci-après récapitule les thèmes de formation:

Formations suivies à l'extérieur en 2018

Organisme	Thème
ABCA	Innovations dans les technologies financières, cybercriminalité : défis pour les Banques Centrales
AFGES	Savoir optimiser son dispositif de contrôle permanent Savoir appréhender son dispositif de contrôle permanent
AFRITAC	La régulation et la supervision bancaire IFRS Supervision basée sur les risques : comment structurer un projet global de mise en œuvre Fiscal policy analysis Crisis Management and Crisis Resolution
ATV Bank of Mauritius	Programme d'orientation pour les Cadres des Banques nouvellement recrutés
BAD	La modélisation macroéconomique africaine
Bank al Magrib	Visite d'études
BdF	Renforcement des capacités en audit informatique VE : entretiens bilatéraux avec les responsables de la Direction de la Formation et des compétences VE: Etudes d'évaluation de la rentabilité d'une succursale Visite d'Etudes sur l'Aménagement d'un Cash Center VE : Risques opérationnels: caisse, Middle Office et Traitement de billets Opérations de pension livrée Visite d'Etudes sur l'Aménagement d'un Cash Center
BFM	Visite d'études relative à l'acquisition de matériels fiduciaires EUROPE Visite d'études relative à l'acquisition de matériels fiduciaires AFRIQUE
BSO	Travaux de traduction des manuels d'utilisateurs de la version 4.0 du logiciel BSA
Capgemini	Référentiels de données d'Entreprise : l'état de l'art Architecture d'entreprise et SI Infrastructures: les 3 prochaines années (21h) Référentiels de données d'Entreprise : l'état de l'art
CCBG ICT-SADC	Séminaire IT Governance & Champions Meeting
CEGOS	Management Opérationnel des Achats
FMI	Les questions juridiques liées au FMI
BFI	La gestion des risques financiers dans une BC La gestion des risques opérationnels dans une BC Gestion des risques opérationnels dans le domaine fiduciaire Traitement des opérations post marché Politique de Stabilité Financière
IFACI	S'initier à la maîtrise des risques au contrôle interne Réaliser une cartographie des risques Utiliser les outils du contrôle interne Préparation et certification COSO
IFC	Utilization of Public credit registry data for the central bank's institutional functions Visites Etudes de soumissionnaires BIC
IMC/COMESA	Les modèles d'alerte précoce pour les banques en détresse financière
LCA performances	Responsable de formation Conseiller en développement des compétences
NPCI	VE : auprès National Payments Corporation of India (NPCI) sur le Switch National de Paiement
Oberthur Fiduciaire	Banknote Managers course
ORSYS	Analyser et évaluer vos fournisseurs Acheter des prestations de services
RAMP	La mise en place de la norme IFRS 9 - Instruments financiers et considérations pratiques Money market investments
SADC	Atelier de travail du Sous Comité "Système de Paiements"
SARB&BM	Portfolio Management
SWIFT	SWIFT: Interfaces and Technical Training , France

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

A compter du 1^{er} janvier 2018, BFM a décidé d'un alignement partiel du traitement des opérations sur les instruments financiers avec la norme IFRS 9 qui remplace IAS 39 en matière de :

- classement et évaluation des instruments financiers ;
- dépréciation du risque de crédit des actifs financiers.

IFRS 9 impose ainsi un nouveau modèle de dépréciation qui nécessite une reconnaissance plus rapide des pertes prévues et qui consiste à procéder, à chaque date de clôture, à une évaluation des pertes attendues ou Expected Credit Loss (ECL) liées aux risques relatifs à l'actif financier.

On note aussi, dans le cadre du renforcement de la transparence des informations financières, la mise en cohérence avec certaines normes IFRS (IAS 19, IFRS 7, IAS 16, IAS 24 et IAS 36).

BFM a inséré pour la première fois dans ses états financiers 2018 le Tableau de Flux de Trésorerie (TFT).

I. LE BILAN

Au 31 décembre 2018, le total du bilan de Banky Foiben'i Madagasikara s'est élevé à 9 702,4 milliards d'ariary, en hausse de 1 318,8 milliards d'ariary, soit plus de 16,0 pour cent, par rapport à celui de l'exercice 2017 de 8 383,6 milliards d'ariary.

1. LES ACTIFS

Du côté des actifs, la variation positive de 1 318,8 milliards d'ariary du total de la masse bilancielle de 2017 à 2018 inclut près de 98,0 pour cent d'évolution à la hausse des actifs courants et de 2,0 pour cent des actifs non courants.

1.1. LES ACTIFS COURANTS

De 7 011,1 milliards d'ariary à fin 2017, les actifs courants de BFM s'élèvent à 8 303,5 milliards d'ariary au 31 décembre 2018, soit une hausse de 1 292,4 milliards d'ariary, suite essentiellement à celle des réserves de change en devises.

- De 1 550,7 milliards d'ariary en 2017 à 1 624,8 milliards d'ariary à fin 2018, la situation des **caisses et divers** a connu une évolution à la hausse de 74,1 milliards d'ariary.
- Les **réserves officielles de change** de BFM au 31 décembre 2018, telles que définies par l'article 19 des Statuts BFM (Loi n° 2016-004), ont atteint 5 876,3 milliards en termes de contrevaleur en Ariary, soit 1,7 milliard de dollars US, contre 4 985,1 milliards d'ariary (contrevaleur 1,5 milliard de dollars US) à la fin de l'exercice 2017. Elles ont enregistré un accroissement de 891,2 milliards d'ariary, soit 150,0 millions de dollars US.

Composées de l'or monétaire, des billets libellés en devises, des concours aux banques et aux organismes assimilés non résidents (avoirs disponibles, avoirs pour compte de tiers, avoirs auprès du FMI, dépôts au jour le jour et dépôts à terme) ainsi que des placements en titres de créances négociables en devises, leur situation au 31 décembre 2018, par constituant de réserve de change, est résumée dans le tableau suivant.

Tableau 59 - Situation des réserves de change au 31 décembre 2018
 (Art. 19 des statuts de BFM - Loi n°2016-004)

RUBRIQUE	Dev	AU 31/12/2018			AU 31/12/2017			Variation		
		Montant en millions de devises	CV en milliards d'ariary	CV en millions d'USD	Montant en millions de devises	CV en milliards d'ariary	CV en millions d'USD	Montant en millions de devises	CV en milliards d'ariary	CV en millions d'USD
Or monétaire	AR	1 430,1	1,4	0,4	1 353,0	1,4	0,4	77,1	0,0	0,0
Soldes créditeurs représentant de l'or monétaire en devises		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Billets libellés en devises			0,1	0,0		0,1	0,0		0,0	0,0
	CAD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EUR	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
	USD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts à vue et dépôts à terme en devises		2 380,1	685,9		4 079,2	1 262,8	0,0	-1 699,0	-577,0	
	AUD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	CHF	1,0	3,6	1,0	0,1	0,4	0,1	0,9	3,2	0,9
	EUR	53,9	213,6	61,5	137,5	531,1	164,4	-83,6	-317,5	-102,9
	GBP	0,0	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,2	-0,1
	JPY	113,2	3,6	1,0	4,0	0,1	0,0	109,2	3,4	1,0
	USD	622,2	2 159,3	622,2	1 098,2	3 547,2	1 098,2	-475,9	-1 388,0	-475,9
Titres de créances négociables en devises		3 335,2	961,1		721,8	223,5	0,0	2 613,4	737,6	
	AUD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EUR	103,4	409,8	118,1	10,2	39,2	12,1	93,3	370,6	105,9
	USD	843,0	2 925,4	843,0	211,3	682,6	211,3	631,7	2 242,8	631,7
Avoirs auprès du FMI		33,2	159,4	45,9	39,9	182,6	56,5	-6,9	-23,2	-10,6
Droits de Tirages Spéciaux	XDR	1,4	6,8	2,0	1,2	5,4	1,7	0,3	1,5	0,3
Allocations DTS	XDR	1,2	5,6	1,6	8,1	37,1	11,5	-6,9	-31,5	-9,9
Position tranche de réserve FMI	XDR	30,6	147,0	42,4	30,6	140,2	43,4	0,0	6,8	-1,0
Total des réserves de change		5 876,3	1 693,3		4 985,1	1 543,3		891,2	150,0	

Classée par devise de détention, la situation des réserves officielles de change de BFM se présente comme suit au 31 décembre 2018 :

Tableau 60 - Situation des réserves officielles de change classées par devises au 31 décembre 2018

DEV	AU 31/12/2018		AU 31/12/2017		VARIATIONS	
	SOLDE EN DEVISES (en millions)	CONTREVALEUR EN ARIARY (en milliards)	SOLDE EN DEVISES (en millions)	CONTREVALEUR EN ARIARY (en milliards)	SOLDE EN DEVISES (en millions)	CONTREVALEUR EN ARIARY (en milliards)
AR	1,4	1,4	1,4	1,4	0,1	0,1
CAD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AUD	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CHF	1,0	3,6	0,1	0,4	0,9	3,2
DEM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EUR	157,3	623,4	147,7	570,4	9,7	53,0
GBP	0,0	0,1	0,1	0,3	0,0	-0,2
JPY	113,2	3,6	4,0	0,1	109,2	3,4
USD	1 465,2	5 084,7	1309,5	4 229,9	155,8	854,8
XDR	33,1	159,4	39,8	182,6	-6,7	-23,2
Total	5 876,3			4 985,1		891,2

Les réserves officielles de change au 31 décembre 2018 sont constituées de :

- près de 86,5 pour cent de réserves de change libellées en Dollar US lesquelles ont atteint 1 465,2 millions de dollars US ;
- 10,6 pour cent d'avoirs en Euros, soit 157,3 millions d'euro ;
- 2,7 pour cent de réserves libellées en XDR lesquelles s'élèvent à 33,1 millions de XDR ;
- et des réserves dans d'autres devises.

En application des dispositions de la norme IFRS 9, la perte de crédit attendue ou ECL pour les douze mois à venir relative à la gestion des réserves de change a atteint 1,3 milliard d'ariary au 31 décembre 2018 :

- 0,1 milliard d'ariary de provisions sur DAV,
- 0,9 milliard d'ariary de provisions sur DAT,
- et des provisions sur titres en juste valeur par OCI recyclables pour un montant de 0,3 milliard d'ariary.

Les relations entre BFM et le Trésor Public concernant les actifs courants de BFM au 31 décembre 2018 sont caractérisées essentiellement par les créances sur l'Etat :

- des créances statutaires s'élevant à 228,9 milliards d'ariary, composées des avances statutaires régies par l'article 90 des Statuts de BFM pour 212,3 milliards d'ariary et des escomptes de lettres de change dans le cadre de l'article 27 pour 16,6 milliards d'ariary ;
- des prêts et créances d'un montant total de 743,5 milliards d'ariary, composés de titres de créances négociables en Ariary pour un montant total de 635,8 milliards d'ariary ainsi que d'arriérés d'intérêts et de commissions de 107,7 milliards d'ariary (art. 25) ;
- des créances sur cession de véhicules à l'Etat de 1,5 milliard d'ariary ;
- des crédits de TVA non remboursés par l'Administration fiscale pour 8,3 milliards d'ariary, provisionnés à 100,0 pour cent à fin 2018 compte tenu du caractère technique des impayés sur les crédits de TVA ;

- une rétrocession à l'Etat d'une partie de l'appui financier octroyé par le FMI au titre de la FEC s'élevant à 85 000 000,0 de dollars US (Conventions du 18 août 2016 et du 16 août 2017), convertie au taux de 3 470,24 au 31 décembre 2018, soit 295,0 milliards d'ariary.

L'Etat étant considéré assimilable à une notation « B » en matière de mesure de risques, les pertes attendues relatives aux créances sur l'Etat sont détaillées comme suit :

- l'ECL relative aux créances statutaires calculée sur trois mois suivant la Probabilité de Défaut (PD) de 1,4 pour cent et une perte en cas de défaut ou Loss Given Default (LGD) de 33,0 pour cent s'élève à 1,0 milliard d'ariary ;
- pour les TCN, la perte attendue selon la PD de 5,6 pour cent et une LGD de 33,0 pour cent, est de 13,7 milliards d'ariary ;
- celle sur les rétrocessions de la FEC affichant un montant de 5,4 milliards d'ariary.

1.2. LES ACTIFS NON COURANTS

Les **actifs non courants** ont enregistré une hausse de 26,4 milliards d'ariary au cours de l'exercice 2018.

Si les créances et emplois assimilés à long terme et les immobilisations en cours ont eu une tendance à la baisse, respectivement de 27,6 milliards d'ariary et de 16,2 milliards d'ariary, les autres éléments composants les actifs courants notamment les immobilisations corporelles et les immobilisations financières ont connu une hausse au cours de la même période.

- Dans les créances et emplois assimilés à long terme, une baisse de 42,9 milliards d'ariary de l'encours des **prêts et créances, part à plus d'un an**, a été constatée en 2018 par rapport à 2017, représentant le montant total des échéances 2018 des créances de BFM vis-à-vis du Trésor viré dans la partie moins d'un an du compte.

- Par rapport à l'année 2017, une augmentation de la valeur nette comptable des **immobilisations d'exploitation corporelles** de 60,2 milliards d'ariary a été enregistrée en 2018, suite essentiellement à :

- une hausse de 49,2 milliards d'ariary de la valeur nette comptable des bâtiments due à la réévaluation des bâtiments en 2018 ;
- une hausse de 25,1 milliards d'ariary de la valeur nette comptable des terrains de construction suite à la comptabilisation en immobilisations corporelles du terrain Tanimbola V à Ivato et la réévaluation des terrains en 2018 ;
- une augmentation de 13,4 milliards d'ariary des agencements et aménagements de terrains et constructions ;
- et ce, malgré une baisse de 14,9 milliards d'ariary de la valeur nette comptable des matériels fiduciaires et de 10,6 milliards d'ariary de la valeur nette comptable des équipements pour matériels fiduciaires.

2. LES PASSIFS

Du côté des passifs et des fonds propres, l'accroissement de 1 318,8 milliards d'ariary de la masse bilancielle 2018 correspond à une hausse de 1 142,0 milliards d'ariary du total des passifs et de 176,8 milliards d'ariary des fonds propres.

Cette hausse de 1 318,8 milliards d'ariary du total du bilan comprend 68,0 pour cent d'évolution à la hausse des actifs courants, 19,0 pour cent de hausse des actifs non courants et 13,0 pour cent pour les fonds propres.

Les évolutions des principales composantes du passif courant se présentent comme suit :

- la valeur des **billets et monnaies émis** au 31 décembre de l'an 2017 a augmenté de 433,5 milliards d'ariary (5 347,2 milliards d'ariary au 31 décembre 2018 contre 4 913,7 milliards d'ariary à fin 2017), soit + 9,0 pour cent, suite essentiellement à la nouvelle stratégie de gestion des billets et à la nette augmentation des retraits de nos correspondants suite à la campagne de produits de rente.

- les dépôts des **établissements de crédit et institutions financières résidents** ouverts sur les livres de BFM ont également connu une hausse de 18,6 milliards d'ariary (1 520,4 milliards d'ariary contre 1 501,8 milliards d'ariary en 2017) ;
- les dépôts des **banques et des institutions financières non résidentes** ont augmenté de 18,9 milliards d'ariary pour s'établir à 62,2 milliards à fin décembre 2018 ;
- l'**encours des dépôts du Trésor Public** au 31 décembre 2018, constitués de son compte courant et de ses dépôts affectés, s'est soldé à 293,8 milliards d'ariary contre 361,8 milliards d'ariary à fin 2017 ;
- les **emprunts auprès des institutions financières non résidentes – part à moins d'un an et part à plus d'un an** – se sont accrus de 191,7 milliards d'ariary (1 609,4 milliards d'ariary en 2018 contre 1 417,7 milliards d'ariary en 2017), essentiellement suite au déblocage de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) en juillet 2018 pour un montant de 31 428 000,0 XDR.

3. LES FONDS PROPRES

Les fonds propres de BFM au 31 décembre 2018 affichent un total de 206,3 milliards d'ariary contre 29,5 milliards d'ariary en 2017, soit une hausse de 176,8 milliards d'ariary, en particulier, suite aux éléments ci-après :

- un résultat bénéficiaire de 129,6 milliards d'ariary en 2018 contre une perte de 130,0 milliards d'ariary en 2017 ;
- une hausse de 79,5 milliards d'ariary des « Réserves réglementées et réévaluation » suite à la régularisation de la réévaluation des terrains et bâtiments de BFM ;
- une baisse de 82,8 milliards d'ariary du solde de la rubrique « Autres fonds propres et report à nouveau » due notamment aux impacts de la première application de l'IFRS 9.

II. LE COMPTE DE RESULTAT

Le résultat de l'exercice 2018 s'est soldé par un gain de 129,6 milliards d'ariary contre une perte de 130,0 milliards d'ariary en 2017, soit une amélioration de 259,6 milliards d'ariary.

Ce résultat bénéficiaire de 2018 fait suite essentiellement à un Produit Net Bancaire (PNB) positif de 19,1 milliards d'ariary sur lequel s'est ajouté un gain de change latent de 281,4 milliards d'ariary.

Composé de 18,9 milliards d'ariary de gain issu des activités ordinaires de BFM au cours de la période sous-revue et de gain de change réel s'élevant à 0,2 milliard d'ariary, le Produit Net Bancaire (PNB) de BFM pour l'exercice 2018 s'est soldé par un gain de 19,1 milliards d'ariary contre une perte de 13,3 milliards d'ariary en 2017, soit une hausse de 32,4 milliards d'ariary.

- le résultat positif de 18,9 milliards d'ariary des activités ordinaires est surtout imputable au résultat des opérations interbancaires, des opérations avec le Trésor Public et de celles avec la clientèle qui s'est soldé par un gain de 96,1 milliards d'ariary et ce, malgré les charges sur la circulation fiduciaire

enregistrées au titre de l'exercice 2018 lesquelles ont atteint 77,2 milliards d'ariary, en baisse de 9,2 milliards d'ariary comparé à leur niveau à la fin de l'exercice précédent.

- le gain de change réel de 0,2 milliard d'ariary résulte, notamment, de la dépréciation de l'Ariary par rapport aux devises courantes au cours de l'année. Ce gain est toutefois en baisse comparé à celui de 2017 lequel s'était élevé à 0,6 milliard d'ariary.

De leur côté, les produits et charges opérationnels de l'exercice ont engendré une perte s'élevant à 170,9 milliards d'ariary, composée de 12,1 milliards d'ariary de produits opérationnels (reprises sur provision et produits divers d'exploitation) et de 183,0 milliards d'ariary de charges opérationnelles (frais de personnel, impôts et taxes, charges diverses d'exploitation, dotations aux provisions et aux amortissements).

Enfin, la situation des positions de change de l'année a engendré un gain de change latent de 281,4 milliards d'ariary, dû essentiellement, d'une part, à la dépréciation de l'Ariary face à toutes les devises et, d'autre part, à la hausse de la position de change libellée en Dollar US.

III. L'OPINION DE L'AUDITEUR

Mazars Fivoarana
 13 rue Patrice Lumumba
 Tsaralalana – Antananarivo 101
 Madagascar

Deloitte & Associés
 6 place de la Pyramide
 92908 Paris - La Défense Cedex
 France

BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA (BFM)

Rapport des auditeurs externes sur les états financiers annuels

Exercice clos le 31 décembre 2018

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers annuels de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) comprenant le bilan au 31 décembre 2018, le compte de résultat, l'état de variation des fonds propres et le tableau de flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations complémentaires relatives à ces états financiers.

A notre avis, les états financiers annuels de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) au 31 décembre 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport et présentant un résultat bénéficiaire de 129 617 546 milliers d'Ariary présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) à la fin de l'exercice clos à cette date, conformément aux règles et principes du Plan Comptable de la Banque Centrale (PCBC 2005) complété par certains aspects des normes IAS 7 « Elaboration du Tableau de Flux de Trésorerie », IAS 16 « Immobilisations Corporelles », IAS 19 révisée « Avantages du Personnel » et IFRS 9 « Instruments Financiers ».

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (ISA) élaborées par l'IFAC (International Federation of Accountants). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités des auditeurs pour l'audit des états financiers annuels » du présent rapport.

Nous attestons, par ailleurs, que nous sommes indépendants de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) conformément au Code de déontologie du Conseil des normes internationales de déontologie comptable (IESBA—International Ethics Standards Board for Accountants), et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Observation

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

- sur les notes 2.4.3, 2.4.4, 2.4.6, 2.4.8, 2.5.2 et 3 qui font part des changements de méthode comptable intervenus à compter du 1^{er} janvier 2018 concernant :
 - l'élaboration du tableau de flux de trésorerie,
 - la classification, l'évaluation et la dépréciation des instruments financiers,
 - l'évaluation des immobilisations,
 - ainsi que les modalités d'évaluation et de comptabilisation des indemnités de départ à la retraite.
- sur la note 2.6 qui rappelle les modalités et obligations de recapitalisation par l'Etat de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) dès lors que l'arrêté des comptes annuels clos le 31 décembre 2017 avait fait apparaître une situation avec des fonds propres inférieurs au capital telle qu'en fait état la note 8.1.
- sur la note 8.4 qui fait mention de stocks de billets de 2008 dont le coût de fabrication est encore inclus dans les stocks de billets et monnaies non émis au 31 décembre 2018 sachant que ces billets font l'objet d'un programme de destruction d'ici fin 2019 conformément au calendrier mentionné dans cette note.

Points clés de l'audit

Les points clés de l'audit sont les points relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des états financiers annuels de l'exercice ainsi que les réponses que nous avons apportées pour faire face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des états financiers annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces états financiers annuels pris isolément.

Classification, évaluation et dépréciation des instruments financiers :

Risque identifié

A compter du 1^{er} janvier 2018, les principes comptables appliqués par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) ont été partiellement alignés avec la norme IFRS 9 « instruments financiers » induisant des modifications dans les règles de classement et d'évaluation ainsi que de dépréciation des actifs financiers.

Dès lors, cette évolution normative se traduit par des impacts financiers et opérationnels pour Banky Foiben'i Madagasikara (BFM).

Les principes comptables et les incidences de la première application de cette norme au 1^{er} janvier 2018 sont détaillés en notes 2.4.4, 2.5.2 et 3.1 de l'annexe aux états financiers annuels.

L'impact relatif à cette évolution normative est ciblé en ce qui concerne le volet « classification et évaluation des instruments financiers » (impact de +7,1 milliards d'ariary sur les capitaux propres d'ouverture au titre de la première application de la norme au 1^{er} janvier 2018 suite au changement de classification et de modalité d'évaluation d'une typologie d'instruments financiers seulement).

L'impact de cette évolution normative est principalement lié à la mise en place du nouveau modèle de dépréciation induit par cette norme. Ainsi, l'impact lié au volet « dépréciation » de cette norme correspond à :

- un impact de -21,2 milliards d'ariary sur les capitaux propres d'ouverture au titre de la première application de la norme au 1^{er} janvier 2018 ;
- une charge de provision pour dépréciation de 0,36 milliards d'ariary sur l'exercice 2018.

Classement et évaluation

Selon la nouvelle norme appliquée, la classification d'un actif financier résulte du modèle de gestion (modèle de collecte, modèle de vente, modèle mixte) et des caractéristiques des flux contractuels basiques. En fonction du modèle de gestion retenu et des caractéristiques de ses flux, ainsi que de sa nature (instrument de dettes ou de capitaux propres), l'actif financier est évalué soit au coût amorti, soit à la juste valeur par capitaux propres ou à la juste valeur par résultat. Au regard de ces critères, les instruments financiers ont fait l'objet d'une analyse afin de les classifier et de les évaluer selon les modalités prévues par cette nouvelle norme.

Provision pour pertes de crédit attendues (stages 1 et 2)

En complément des modalités de dépréciations au titre du risque de crédit avéré (stage3), les nouvelles règles de dépréciation pour pertes attendues imposent la constitution de provisions estimées comme suit :

- Stage1 matérialisant une perte attendue à 1 an à partir de la comptabilisation initiale d'un actif financier ;
- Stage2 matérialisant une perte attendue à maturité, en cas de dégradation significative du risque de crédit depuis la comptabilisation initiale.

L'estimation de ces pertes de crédit attendues requiert l'exercice de jugement notamment pour définir :

- les modalités de notation des instruments financiers devant être couverts par ce modèle de dépréciations ;
- les modalités de rattachement des encours de crédits aux différents stages ;
- les critères de dégradation du risque de crédit ;
- certains paramètres de calcul des pertes de crédit attendues, à savoir notamment la probabilité de défaut et le taux de perte en cas de défaut.

Compte tenu du périmètre de cette norme, de la complexité de sa mise en œuvre et de l'importance des estimations comptables du volet « dépréciation » (notamment concernant la détermination des paramètres et des modalités de calculs des dépréciations), nous avons considéré que les impacts induits par cette évolution normative constituent un point clé de notre audit de l'exercice 2018.

Notre réponse

Classement et évaluation

Nos principaux travaux ont consisté en :

- l'obtention et la revue de la documentation relative aux modèles de gestion et la vérification du respect de ceux-ci ;
- la vérification, sur base d'échantillons de contrats, de la qualité des analyses effectuées par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) et conduisant au classement des contrats dans les nouvelles catégories prévues par la norme.

Nous avons également pris connaissance et apprécié le dispositif de contrôle interne mis en œuvre par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) pour documenter les analyses et la conformité des modèles de gestion avec les dispositions de la norme.

Dépréciation

Nos travaux ont consisté principalement à:

- réaliser une analyse de conformité des méthodes de calcul et modalités de calibrage avec les dispositions de la norme, notamment sur :
 - les critères de dégradation significative du risque de crédit ainsi que sur les modalités de rattachement des encours de crédits aux différents stages ;
 - les calculs de pertes attendues (revue du modèle de dépréciation, du calibrage des paramètres de probabilité de défaut (PD) et de taux de défaut (LGD), etc.) ;
- effectuer des contre-calculs sur le montant des pertes de crédits attendues.

Enfin, nos travaux de contrôle ont également porté sur la revue des chiffrages d'impact et sur la revue de l'information financière relative à la mise en œuvre de cette évolution normative.

Evaluation et comptabilisation des indemnités de départ à la retraite :Risque identifié

A compter du 1^{er} janvier 2018, les principes comptables suivis par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) ont connu un alignement partiel avec la norme IAS 19 révisée « Avantages du personnel » induisant l'évaluation et la comptabilisation d'une provision au titre de l'engagement relatif aux indemnités de départ à la retraite.

Les principes comptables et les incidences de cette évolution normative sont détaillés en notes 2.4.8 et 3.2 de l'annexe aux états financiers annuels.

L'impact de la mise en œuvre de cette norme depuis le 1^{er} janvier 2018 correspond à :

- un impact de – 28,6 milliards d'ariary sur les capitaux propres d'ouverture au titre de la première application de la norme au 1^{er} janvier 2018 ;
- une charge de 4,1 milliards d'ariary sur l'exercice 2018 au titre du coût des services rendus sur cet exercice.

L'estimation de cet engagement relatif aux indemnités de départ à la retraite constitue une zone d'appréciation et de jugement, notamment concernant la détermination des principales hypothèses actuarielles retenues pour l'évaluation de cet engagement (taux d'actualisation, taux de revalorisation des salaires, taux de turnover, taux de mortalité, âge de départ à la retraite, etc.).

Compte tenu de l'importance de ces estimations comptables sur la détermination du montant de l'engagement relatif aux indemnités de départ à la retraite, et au regard de la significativité des impacts enregistrés tant au bilan sur les capitaux propres d'ouverture qu'au compte de résultat au titre de la charge de l'exercice, nous avons considéré que les impacts induits par cette évolution normative constituent un point clé de notre audit de l'exercice 2018.

Notre réponse

Nos travaux ont consisté principalement à :

- vérifier l'exhaustivité de l'assiette de calcul au regard du personnel éligible à ces indemnités de départ à la retraite ;
- apprécier le caractère raisonnable des différents paramètres retenus (taux d'actualisation, taux de revalorisation des salaires, taux de turnover, taux de mortalité, âge de départ à la retraite, etc.) pour la détermination de cet engagement relatif aux indemnités de départ à la retraite ;
- s'assurer du correct calcul arithmétique de cet engagement.

Enfin, nos travaux de contrôle ont également porté sur la revue des chiffrages d'impact et sur la revue de l'information financière relative à la mise en œuvre de cette évolution normative.

Réévaluation des immobilisations :

Risque identifié

Dans le cadre des principes comptables appliqués par la Banque sur les immobilisations corporelles qui ont connu un alignement partiel avec la norme IAS 16 « Immobilisations Corporelles » au 1^{er} janvier 2018, Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) a procédé à la réévaluation de certaines de ses immobilisations corporelles (bâtiments et terrains) pour un montant de 80,7 milliards d'ariary comme mentionné aux notes 2.4.6 et 3.3 de l'annexe aux états financiers annuels.

Cette réévaluation est le reflet de l'appréciation et de la décision de la Direction de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) concernant sa volonté de procéder à une réévaluation des principales immobilisations.

Nous avons considéré que la réévaluation de ces immobilisations constitue un point clé de l'audit de l'exercice 2018 compte tenu du caractère non-récurrent de cette décision et de la significativité de son impact dans les comptes de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM).

Notre réponse

Dans le cadre de nos diligences sur ce sujet, nous avons principalement :

- pris connaissance des modalités retenues par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) afin de procéder à la réévaluation de ses principales immobilisations ;
- vérifié le caractère raisonnable et approprié du montant des réévaluations comptabilisées au regard du contenu du rapport d'expertise immobilière produit par des tiers externes et mis à notre disposition par la Direction de Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) ;
- revu l'information financière présentée à ce sujet dans les notes annexes aux états financiers.

Résultat de change issu des opérations de change ordinaire :

Risque identifié

Comme présenté dans les notes 6.1.5 et 6.2.7 de l'annexe aux états financiers annuels, le résultat de change réel et le résultat de change latent issus des opérations de change ordinaire s'établissent respectivement à 0,16 milliards d'ariary et 281,4 milliards d'ariary soit un résultat de change global de 281,6 milliards d'ariary au 31 décembre 2018.

Nous avons considéré que le résultat de change issu des opérations de change ordinaire est un point clé de l'audit en raison de sa très forte volatilité entre les différents exercices (hausse du résultat de change global de 273,4 milliards d'ariary par rapport au précédent exercice) et de la multiplicité des opérations générant celui-ci.

Notre réponse

Dans le cadre de nos diligences, nous avons revu le processus de calcul du résultat de change. Nous avons notamment pris connaissance du dispositif de suivi et de contrôle mis en place par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) ainsi que de ses modalités de détermination conformément à la méthode retenue par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) telle que mentionnée dans les notes annexes.

Nous avons procédé, sur un échantillon d'opérations, à la vérification de la correcte réalisation des contrôles réalisés par Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) tels que prévus par les procédures internes de la Banque ainsi qu'au recalculation du résultat de change induit par ces opérations.

Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance relatives aux états financiers annuels

La Direction est responsable de la préparation, de l'établissement et de la présentation fidèle et sincère des états financiers annuels conformément au Plan Comptable de la Banque Centrale (PCBC 2005), ainsi que la mise en place du contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement d'états financiers annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers annuels, il incombe à la Direction d'évaluer la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation, de fournir dans ces états financiers, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation.

Il incombe au Comité d'Audit de surveiller le processus d'élaboration de l'information financière de la Banque et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les états financiers annuels sont arrêtés et approuvés par le Conseil d'Administration.

Responsabilités des auditeurs externes relatives à l'audit des états financiers annuels

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport d'audit comportant notre opinion.

L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permettra de toujours détecter une anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que, prises individuellement ou en cumulé, elles puissent influencer les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Conformément aux normes internationales d'audit (ISA), notre mission d'auditeur externe ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de gestion de la société auditee.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit (ISA), nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit.

En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, ainsi que des informations les concernant fournies dans les états financiers annuels ;
- Nous concluons quant au caractère approprié de l'application par la Direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, de formuler une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments collectés jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des circonstances ou événements futurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation ;

- Nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers annuels, et évaluons si les états financiers annuels reflètent les effets des opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Nous communiquons notamment, aux responsables de la gouvernance, le calendrier et l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux, y compris les faiblesses significatives du contrôle interne relevées lors de notre audit pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués aux responsables de la gouvernance figurent les risques d'anomalies significatives que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des états financiers annuels de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit. Nous décrivons ces points dans notre rapport d'audit, sauf si la loi ou la réglementation n'en interdit la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer un point dans notre rapport d'audit parce que les conséquences néfastes raisonnablement attendues de la communication de ce point dépassent les avantages qu'elle aurait au regard de l'intérêt public.

Antananarivo et Paris – La Défense, le 17 avril 2019

Les Auditeurs externes

Mazars Fivoarana

Faly ANDRIANARIVELO

David RABENORO

Deloitte & Associés

Marjorie BLANC LOURME

Pascal COLIN

ANNEXES

Annexe 1 - Textes réglementaires publiés en 2018

1. Loi n° 2018-004 du 25 avril 2018 relative à l'organisation et à la réglementation des activités statistiques
2. Loi n° 2017-026 du 16 février 2018 sur la Microfinance
3. Loi n° 2017-045 du 15 février 2018 régissant l'activité et le contrôle des Bureaux d'Information sur le Crédit
4. Loi n° 2017-044 du 25 janvier 2018 modifiant certaines dispositions de la Loi n° 95-030 du 22 février 1996 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit
5. Loi n° 2017-018 du 2 janvier 2018 régissant le Système Intégré d'Information de Banky Foiben'i Madagasikara
6. Arrêté n° 16 658 2018 du 20 juin 2018 fixant les frais de dossier des établissements de monnaie électronique
7. Instruction n° 001-DSP/2018 du 5 Octobre 2018 portant clôture de la chambre de compensation manuelle d'Antananarivo
8. Instruction n° 002-DOM/2018 du 28 septembre 2018 modifiant certaines dispositions de l'Instruction n° 005-DOM/2017 du 19 décembre 2017 relative à la mise en œuvre des instruments de politique monétaire de Banky Foiben'i Madagasikara
9. Instruction n° 001-DDI/2018 du 27 juillet 2018 régissant les modalités d'octroi d'agrément en qualité de bureau d'information sur le crédit (BIC)
10. Instruction n° 003/2018-CSBF du 12 avril relative à la gouvernance et au contrôle des établissements de monnaie électronique
11. Instruction n° 002/2018-CSBF du 12 avril 2018 relative aux agents de distribution de monnaie électronique
12. Instruction n° 001/2018-CSBF du 12 avril 2018 relative à l'exercice des activités de monnaie électronique par les établissements de crédit
13. Instruction N°001-DOM/2018 du 15 février 2018 relative au respect du ratio de solvabilité par les participants éligibles au marché monétaire
14. Circulaire n° 001/2018-CSBF du 27 juin 2018 fixant les conditions de télé-déclaration des états périodiques des établissements de crédit

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

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

Rubriques	2016	2017	2018 [*]
RECETTES TOTALES	4 889,0	5 487,4	6 352,8
Recettes courantes	3 764,5	4 450,6	5 121,6
Recettes budgétaires	3 764,5	4 450,6	4 991,1
Recettes fiscales	3 649,0	4 328,4	130,6
Recettes non fiscales	115,6	122,1	414,2
Dons	1 124,5	1 036,9	7 029,0
Dons courants	227,7	298,4	4 582,9
Dons en capital	896,8	738,5	4 087,4
DEPENSES TOTALES	5 317,2	6 330,9	1 404,0
Dépenses courantes	3 649,0	4 409,2	353,1
Dépenses budgétaires	3 262,7	3 989,7	247,6
Personnel	1 795,7	1 963,2	105,5
Fonctionnement hors intérêts	1 188,9	1 741,0	2 446,1
Intérêts dus	278,1	285,5	831,2
Sur dette intérieure	213,4	215,3	1 614,8
Sur dette extérieure	64,7	70,2	-676,2
Déficit sur autres opérations nettes du Trésor	386,3	419,5	-304,4
Dépenses en capital	1 668,2	1 921,8	0,0
Sur ressources intérieures	386,2	668,9	-980,6
Sur ressources extérieures	1 282,0	1 252,8	980,6
DEFICIT (base engagement)	-428,2	-843,5	973,8
Variation des arriérés intérieurs	-231,7	-12,0	176,0
Arriérés à réengager	0,0	0,0	-235,5
Apurement	-231,7	-12,0	242,3
SOLDE GLOBAL (base caisse)	-659,9	-855,5	61,5
FINANCEMENT du SOLDE GLOBAL	659,9	855,5	-66,6
Extérieur net	214,4	499,7	76,5
Tirages sur	437,8	748,7	6 352,8
Prêts Programmes	52,6	234,3	5 121,6
Prêts Projets	385,2	514,3	5 121,6
Amortissement (-)	-223,4	-249,0	4 991,1
Intérieur net	445,5	355,8	130,6
Système bancaire	225,1	151,5	1 231,1
Dont BFM (nette)	-20,9	-142,4	414,2
Système non bancaire	258,6	276,0	817,0
Différence de réévaluation	2,9	4,1	4 582,9
Dépôts des correspondants du Trésor	-41,1	-75,7	4 087,4

[*]Données provisoires

Annexe 3 - Balance des paiements

(en millions de DTS)

Rubriques	2016	2017 [*]	2018 [**]
1–Transactions courantes	41,1	-40,1	80,2
1.1 Biens et services	-162,7	-316,5	-324,2
Balance commerciale	-190,0	-322,3	-324,2
Exportations FOB	1 556,4	2 020,9	2 143,3
Dont Zone Franche	468,6	559,3	509,5
Girofle	106,4	159,0	103,9
Produits pétroliers	20,7	26,1	37,7
Minerai de titane et de zirconium	32,3	65,9	64,3
Nickel et de cobalt	344,3	383,4	462,2
Importations FOB	-1 746,4	-2 343,2	-2 467,4
Dont Imports CAF Energie	-284,3	-343,5	-387,1
Biens d'équipement	-295,3	-465,7	-489,3
Zone Franche	-364,6	-383,8	-423,4
Matières premières	-421,7	-458,5	-508,2
Biens de consommation	-305,9	-393,6	-421,9
Riz	-61,0	-177,8	-172,6
Services nets	27,3	5,8	0,0
Exportations de services	854,0	917,2	935,0
Importations de services	-826,7	-911,4	-935,0
1.2 Revenus des investissements	-293,1	-255,2	-281,5
Recettes	24,3	27,4	39,1
Paiements	-317,4	-282,7	-320,5
1.3 Transferts courants	496,9	531,6	685,8
Administrations publiques	100,3	105,7	125,6
Autres secteurs	396,6	425,9	560,2
2– Opérations en capital et financières	196,1	211,1	64,8
2.1 Opérations en capital	199,7	168,4	124,1
Administration publique	199,7	168,4	124,1
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0
2.2 Opérations financières	-3,6	42,7	-59,3
Investissements directs (net)	324,9	258,0	350,7
Investissements de portefeuille (net)	-0,7	0,1	0,0
Autres investissements (net)	-327,9	-215,4	-410,0
3–Erreurs et omissions	-26,3	-2,2	-34,5
4–Balance globale	210,9	168,7	110,5
5–Financement	-210,9	-168,7	-110,5
FMI net	20,8	83,5	24,4
Autres avoirs (augmentation -)	-231,7	-252,3	-134,9

Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, (*) Données mises à jour, (**) Réalisations provisoires.

Annexe 4 - Taux de change

Valeur d'un euro exprimée en ariary

EURO	2016		2017		2018	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	3 480,0	3 489,0	3 468,7	3 422,7	3 936,2	3 998,1
Février	3 529,5	3 501,4	3 336,1	3 253,0	3 903,4	3 815,8
Mars	3 539,5	3 607,7	3 383,1	3 440,2	3 868,4	3 975,7
Avril	3 593,8	3 595,9	3 431,4	3 483,4	3 947,1	3 911,6
Mai	3 588,1	3 608,5	3 451,9	3 494,6	3 845,7	3 880,7
Juin	3 666,3	3 588,8	3 511,2	3 437,9	3 917,6	3 864,2
JUILLET	3 382,5	3 283,8	3 390,7	3 438,2	3 867,2	3 832,7
Août	3 383,8	3 398,7	3 482,2	3 511,6	3 814,5	3 890,8
Septembre	3 420,9	3 469,5	3 552,7	3 557,8	3 969,8	3 988,4
Octobre	3 511,2	3 496,8	3 610,7	3 663,1	4 019,6	4 006,7
Novembre	3 510,5	3 527,6	3 727,3	3 792,7	4 098,3	4 125,5
Décembre	3 506,9	3 509,5	3 807,9	3 862,9	4 008,5	3 962,2
Moyenne annuelle	3 509,4		3 512,8		3 933,0	

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Valeur du dollar US exprimée en ariary

USD	2016		2017		2018	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	3 206,1	3 202,8	3 268,3	3 200,1	3 230,4	3 217,1
Février	3 184,0	3 203,8	3 134,8	3 074,3	3 159,3	3 120,1
Mars	3 194,5	3 178,8	3 176,1	3 221,7	3 137,0	3 213,3
Avril	3 173,5	3 156,1	3 199,4	3 195,2	3 215,3	3 227,3
Mai	3 179,6	3 247,1	3 126,9	3 122,7	3 257,9	3 324,1
Juin	3 264,5	3 237,7	3 128,7	3 003,4	3 355,9	3 314,7
JUILLET	3 057,2	2 964,8	2 948,2	2 940,6	3 311,3	3 270,3
Août	3 021,8	3 049,9	2 949,4	2 952,2	3 301,9	3 328,6
Septembre	3 057,3	3 111,0	2 985,4	3 021,0	3 407,8	3 431,1
Octobre	3 188,3	3 206,3	3 076,9	3 152,9	3 503,3	3 537,4
Novembre	3 258,9	3 330,6	3 178,4	3 202,4	3 612,3	3 631,8
Décembre	3 332,9	3 347,9	3 221,0	3 230,2	3 524,6	3 470,2
Moyenne annuelle	3 176,5		3 116,1		3 334,8	

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Valeur du DTS exprimée en ariary

DTS	2016		2017		2018	
	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période	Moyenne période	Fin de période
Janvier	4 430,6	4 427,5	4 413,9	4 334,1	4 643,2	4 681,4
Février	4 435,9	4 448,4	4 249,5	4 158,7	4 588,2	4 528,3
Mars	4 453,0	4 478,3	4 300,2	4 381,2	4 555,5	4 685,9
Avril	4 469,8	4 461,0	4 352,7	4 374,5	4 665,8	4 640,2
Mai	4 483,4	4 564,8	4 297,1	4 311,2	4 640,4	4 700,9
Juin	4 598,0	4 529,1	4 328,3	4 176,7	4 747,6	4 656,9
JUILLET	4 252,6	4 131,2	4 110,8	4 133,1	4 653,6	4 589,1
Août	4 229,7	4 257,1	4 161,4	4 186,9	4 608,8	4 667,6
Septembre	4 276,9	4 350,1	4 239,8	4 264,8	4 773,1	4 810,5
Octobre	4 406,0	4 404,8	4 338,1	4 425,1	4 874,6	4 889,2
Novembre	4 454,3	4 503,3	4 475,9	4 536,2	5 001,3	5 024,0
Décembre	4 490,1	4 486,5	4 556,7	4 589,1	4 880,7	4 812,0
Moyenne annuelle	4 415,0		4 318,7		4 719,4	

Source : Banky Foiben'i Madagasikara.

Annexe 5 - Evolution des importations

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

Rubriques		2016	2017 [*]	2018 [**]
Alimentation	Valeur	224,9	398,8	373,3
	Poids (en tonnes)	652 340,9	1 131 109,2	1 113 877,9
	<i>Prix Unitaire (DTS par tonne)</i>	344,8	352,6	335,1
Dont riz	Valeur	61,0	177,8	172,6
	Poids (en tonnes)	221 290,0	591 010,6	605 818,5
	<i>Prix Unitaire (DTS par tonne)</i>	275,8	300,9	284,8
Autres	Valeur	163,9	221,0	200,7
	Poids (en tonnes)	431 051,0	540 098,6	508 059,4
	<i>Prix Unitaire (DTS par tonne)</i>	380,3	409,1	395,1
Energie	Valeur	284,3	343,5	387,1
	Poids (en tonnes métriques)	815 725,2	856 647,0	784 254,0
	<i>Prix Unitaire</i>	348,5	401,0	493,6
Equipements	Valeur	295,3	465,7	489,3
	Poids	114,3	142,3	155,2
	<i>Prix Unitaire</i>	2,6	3,3	3,2
Matières Premières	Valeur	421,7	458,5	508,2
	Poids	3 077,6	3 053,0	2 958,9
	<i>Prix Unitaire</i>	0,1	0,2	0,2
Biens de consommation	Valeur	305,9	393,6	421,9
	Poids	232,7	263,2	264,9
	<i>Prix Unitaire</i>	1,3	1,5	1,6
Autres Régimes Douaniers	Valeur	157,9	161,4	100,0
	Poids	112,2	53,6	36,0
	<i>Prix Unitaire</i>	1,4	3,0	2,8
Zone Franche	Valeur	364,6	383,8	423,4
	Poids	80,0	79,4	76,5
	<i>Prix Unitaire</i>	4,6	4,8	5,5
Total CAF	Valeur	2 054,6	2 605,3	2 703,1
Total FOB	Valeur	1 746,4	2 343,2	2 467,4

Sources : Banky Foiben'i Madagasikara, (*) Données mises à jour, (**) Réalisations provisoires.

Annexe 6 - Evolution des exportations

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

Rubriques		2016	2017 [*]	2018 [**]
Café vert	Valeur	5,2	2,3	0,0
	Volume	4,5	1,8	0,0
	Prix unitaire	1,2	1,3	1,7
Vanille	Valeur	283,9	488,9	605,0
	Volume	1,6	1,6	1,9
	Prix unitaire	181,1	307,1	320,6
Girofle	Valeur	106,4	159,0	103,9
	Volume	20,8	30,7	21,0
	Prix unitaire	5,1	5,2	4,9
Poivre	Valeur	6,7	4,4	6,0
	Volume	1,7	1,6	3,0
	Prix unitaire	3,9	2,7	2,0
Crevettes	Valeur	22,8	24,2	19,3
	Volume	4,4	4,2	3,7
	Prix unitaire	5,2	5,8	5,2
Sucre	Valeur	3,5	6,3	4,4
	Volume	10,6	15,2	13,8
	Prix unitaire	0,3	0,4	0,3
Cacao en fèves	Valeur	16,1	16,5	14,5
	Volume	9,3	12,6	10,1
	Prix unitaire	1,7	1,3	1,4
Tissus de coton	Valeur	0,0	0,0	0,0
	Volume	0,0	0,0	0,0
	Prix unitaire	2,1	1,9	24,8
Fibres de sisal	Valeur	4,7	4,5	4,7
	Volume	6,2	5,8	5,8
	Prix unitaire	0,8	0,8	0,8
Produits pétroliers	Valeur	20,7	26,1	37,7
	Volume	34,3	38,0	47,6
	Prix unitaire	0,6	0,7	0,8
Mineraï de chrome	Valeur	7,4	15,1	7,0
	Volume	79,3	208,1	109,2
	Prix unitaire	0,1	0,1	0,1
Graphite	Valeur	5,3	4,8	9,1
	Volume	9,2	13,3	47,9
	Prix unitaire	0,6	0,4	0,2
Essence de girofle	Valeur	15,1	17,6	29,6
	Volume	1,9	1,8	2,4
	Prix unitaire	7,9	9,8	12,1
Minerais de titane	Valeur	27,9	54,4	51,7
	Volume	214,4	403,5	380,5
	Prix unitaire	0,1	0,1	0,1
Minerais de zirconium	Valeur	4,4	11,5	12,6
	Volume	12,3	27,8	22,4
	Prix unitaire	0,4	0,4	0,6
Nickel	Valeur	286,5	262,0	302,1
	Volume	42,1	35,2	32,5
	Prix unitaire	6,8	7,4	9,3
Cobalt	Valeur	57,8	121,4	160,1
	Volume	3,3	3,1	2,8
	Prix unitaire	17,7	39,6	56,2
Or	Valeur	11,7	61,0	67,1
	Volume(Tonnes)	0,5	2,8	3,0
	Prix unitaire (Tonnes)	21,8	21,9	22,6
AUTRES	Valeur	169,4	165,8	180,7
	Volume	469,1	393,7	380,6
	Prix unitaire	0,4	0,4	0,5
AUTRES REGIMES DOUANIERS	Valeur	32,3	15,7	18,3
	Volume	53,8	3,8	4,8
	Prix unitaire	0,6	4,1	3,8
ZONE FRANCHE	Valeur	468,6	559,3	509,5
	Volume	44,1	52,9	49,9
	Prix unitaire	10,6	10,6	10,2
TOTAL		1 556,4	2 020,9	2 143,3

Source : Banky Foiben'i Madagaskara, (*) Données mises à jour, (**) Réalisations provisoires.

Annexe 7 - Situation monétaire

(en millions d'ariary)

Rubriques	2016 Décembre	2017 Décembre	2018 Décembre
AVOIRS			
AVOIRS EXTERIEURS NETS			
BFM	3 586 764,9	4 416 818,5	4 927 034,7
Avoirs extérieurs bruts	2 708 545,3	3 526 872,1	4 207 429,9
Arriérés de paiements extérieurs(-)	3 744 002,2	4 985 058,5	5 876 260,6
Engagements extérieurs (-)	0,0	0,0	0,0
Banques de Dépôts	1 035 457,0	1 458 186,5	1 668 830,7
Avoirs extérieurs bruts	878 219,6	889 946,4	719 604,8
Engagements extérieurs (-)	1 030 285,3	1 101 329,9	974 668,2
CREANCES NETTES SUR L'ETAT	1 992 683,9	2 093 083,7	2 099 130,8
Créances nettes du système bancaire	1 672 388,3	1 823 835,5	2 043 674,2
BFM	1 028 372,2	885 957,2	947 474,2
Banques de Dépôts	644 016,1	937 878,2	1 096 200,0
Autres Créances nettes	320 295,6	269 248,2	55 456,5
CREANCES SUR SECTEUR PARA-PUBLIC &PRIVE	4 181 500,2	4 907 485,3	5 836 042,7
BFM	12 271,8	15 392,0	16 439,5
Banques de Dépôts	4 160 860,8	4 804 487,4	5 481 248,5
Trésor (Lettres de change totales)	8 367,6	87 605,8	338 354,7
TOTAL DES AVOIRS	9 760 949,0	11 417 387,4	12 862 208,2
ENGAGEMENTS			
AGREGAT (M3)	9 007 275,8	10 607 717,5	11 823 652,8
Agrégat (M2)	8 006 727,6	9 550 569,7	10 561 425,9
Disponibilités Monétaires (M1)	5 479 060,0	6 607 150,4	7 103 552,8
Circulation fiduciaire hors banques	2 632 333,1	3 100 913,1	3 416 095,7
Dépôts à vue	2 846 726,9	3 506 237,3	3 687 457,0
Quasi-monnaie (M2-M1)	2 527 667,5	2 943 419,3	3 457 873,1
Dépôts d'Epargne	1 907 003,1	2 188 143,2	2 550 138,5
Dépôts à terme	620 664,4	755 276,0	907 734,6
Dépôts en devises des résidents	955 368,0	1 006 361,7	1 202 321,8
Obligations	45 180,3	50 786,0	59 905,1
AUTRES POSTES NETS	753 673,2	809 670,0	1 038 555,4
Comptes de capital	1 264 018,1	1 303 887,9	1 551 612,4
Immobilisations (-)	642 682,7	641 397,9	712 801,5
Divers nets	9 452,8	133 911,9	-89 170,7
Gains ou pertes de change	122 885,2	13 268,4	288 915,4
TOTAL DES ENGAGEMENTS	9 760 949,1	11 417 387,4	12 862 208,2
DONNEES CONNEXES			
LETTRES DE CHANGE (-)	8 367,6	87 605,8	338 354,7
Contrepartie DEPOTS AU C.C.P.	4 014,2	3 893,1	3 673,2
Contrepartie DEPOTS A LA C.E.M	324 649,0	352 961,0	390 138,0
TOTAL AUTRES CREANCES NETTES SUR L'ETAT	320 295,6	269 248,2	55 456,5

Annexe 8 - Situation de BFM

(en millions d'ariary)

Rubriques	2016 Décembre	2017 Décembre	2018 Décembre
AVOIRS			
AVOIRS EXTERIEURS			
Or monétaire	3 741 282,1	4 985 058,5	5 876 260,6
Billets	1 235,2	1 353,0	1 430,1
Dépôts à vue	50,1	89,5	57,9
Dépôts à terme et titres	266 691,7	1 123 162,5	1 240 977,7
Autres Avoirs Extérieurs	3 250 400,0	3 675 498,8	4 463 988,9
dont Avoirs en DTS	222 905,1	184 954,7	169 806,0
CREANCES SUR L'ETAT	217 146,8	182 615,1	159 429,1
Avances statutaires	1 323 353,0	1 275 423,9	1 268 855,3
Prêt et emprunts instruments financiers > 1an	297 565,3	173 976,0	212 280,1
Prêt et emprunts instruments financiers < 1an	786 425,1	743 529,2	700 633,3
. Concours en devises	42 895,9	42 895,9	42 895,9
. 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	77 640,6	38 893,7	16 597,9
Compte-Courant chez PAOMA	0,0	0,0	0,0
Opération sur titres	0,0	0,0	0,0
Autres créances sur l'Etat	1 648,2	1 562,9	1 477,7
CREDITS A L'ECONOMIE	12 271,8	15 392,0	16 439,5
Entreprises publiques	0,0	0,0	0,0
Particuliers et Ménages	12 191,6	15 311,9	16 359,4
Autres	80,2	80,2	80,2
CREANCES SUR LES BANQUES	-209 500,0	-275 500,0	-287 400,0
Pensions	0,0	0,0	0,0
Appels d'offre	-180 000,0	-275 500,0	-287 400,0
Ventes titres du Trésor	-29 500,0	0,0	0,0
TOTAL DES AVOIRS	4 867 406,9	6 000 374,5	6 874 155,4
ENGAGEMENTS			
BASE MONETAIRE			
Circulation fiduciaire hors banques	3 844 072,5	4 558 154,6	4 922 942,6
Encaisses des Banques	2 632 333,1	3 100 913,1	3 416 095,7
Comptes courants des Banques	202 371,5	236 321,7	280 835,4
DEPOTS A VUE DES RESIDENTS	1 009 367,8	1 220 919,8	1 226 011,5
DEPOTS A TERME DES RESIDENTS	45,7	51,9	113,5
DEPOTS EN DEVISES DES RESIDENTS	0,0	0,0	0,0
AVOIRS DE L'ETAT	607,8	610,1	254 759,3
Comptes courants du Trésor	294 980,8	389 466,7	321 381,1
Fonds de contrevalueur	48 337,8	32 264,8	1 182,4
Autres avoirs	18 489,2	25 882,9	27 337,9
Comptes du Trésor en devises	15 696,5	18 528,6	28 780,5
Encaisses Comptables Publics	195 035,1	286 887,4	238 478,5
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A COURT TERME	17 422,2	25 902,9	25 601,7
Dépôts des non-résidents	510 130,1	920 847,4	1 105 394,7
Organisations Internationales.+ SMN	30 130,2	39 459,9	51 621,6
FAS-FASR - FRPC	1 422,4	1 071,2	7 825,0
ARRIERES DE PAIEMENTS EXTERIEURS	478 577,4	880 316,3	1 045 948,1
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A MOYEN ET LONG TERME	0,0	0,0	0,0
Emprunts Extérieurs	525 326,9	537 339,1	563 436,0
Réaménagements de dettes	0,0	0,0	0,0
Allocation de DTS	0,0	0,0	0,0
AUTRES POSTES NETS	525 326,9	537 339,1	563 436,0
Capitaux et réserves	-307 756,8	-406 095,3	-293 871,9
Immobilisations(-)	326 654,5	326 204,0	446 499,4
Divers nets	363 549,2	343 660,9	397 674,7
Passif	-393 747,1	-401 906,5	-631 611,9
Actif (-)	10 738 889,7	13 786 436,1	17 263 839,3
Gains ou pertes de change	11 132 636,8	14 188 342,6	17 895 451,2
TOTAL DES ENGAGEMENTS	4 867 406,9	6 000 374,5	6 874 155,4

Annexe 9 - Situation des banques de dépôts

(en millions d'ariary)

Rubriques	2016 Décembre	2017 Décembre	2018 Décembre
AVOIRS			
DISPONIBILITES	1 211 739,3	1 457 241,5	1 505 546,3
Encaisses en ariary	202 371,5	236 321,7	280 025,4
Compte courant auprès de BFM	1 009 367,8	1 220 919,8	1 225 011,5
AVOIRS EXTERIEURS	1 030 285,3	1 101 329,9	974 668,2
Avoirs disponibles	518 758,0	375 962,3	448 234,1
Autres avoirs extérieurs	511 527,4	725 367,6	525 434,1
Secteur bancaire et assimilé	383 267,0	509 666,3	395 646,5
Secteur non bancaire	128 260,3	215 701,3	130 787,9
CREANCES SUR L'ETAT	1 052 218,3	1 326 612,7	1 616 741,9
Trésor	1 050 506,3	1 322 791,0	1 613 482,7
O P C A	48,5	1 802,0	1 470,0
Postes	1 663,6	2 019,7	1 786,2
CREANCES SUR L'ECONOMIE	4 160 860,8	4 804 487,4	5 481 248,5
Crédits	4 142 502,0	4 785 305,4	5 450 388,3
Crédits à court terme	2 161 221,5	2 660 377,4	2 977 447,9
Particuliers	351 713,5	496 749,9	599 772,9
Entreprises privées	1 743 985,1	2 125 653,1	2 342 720,7
Entreprises publiques	65 522,9	37 974,3	34 954,3
Crédits à moyen et long terme	1 981 280,5	2 124 927,9	2 472 520,7
Particuliers	837 334,6	938 516,2	1 071 720,5
Entreprises privées	1 139 922,7	1 182 423,8	1 396 482,2
Entreprises publiques	4 023,2	3 988,0	4 718,3
Autres concours	18 358,8	19 182,0	30 686,2
TOTAL DES AVOIRS	7 455 103,8	8 689 671,4	9 579 505,5
ENGAGEMENTS			
ENGAGEMENTS AUPRES DE BFM	-209 500,0	-275 500,0	-287 400,0
Pensions	0,0	0,0	0,0
Appels d'offre	-180 000,0	-275 500,0	-287 400,0
Ventes titres du Trésor	-29 500,0	0,0	0,0
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A COURT TERME	103 394,0	130 081,5	147 602,5
Secteur bancaire et assimilé	11 654,4	19 772,5	74 034,2
Secteur non bancaire	91 739,7	110 309,0	73 568,3
ENGAGEMENTS EXTERIEURS A MOYEN ET LONG TERME	48 671,7	81 302,0	107 125,9
Secteur bancaire et assimilé	23 888,0	55 101,4	87 316,2
Secteur non bancaire	24 783,7	26 200,6	19 810,8
AVOIRS DE L'ETAT	408 202,2	388 734,4	520 541,9
Trésor	98,0	0,0	0,0
O P C A	395 868,7	385 209,5	498 425,0
Postes	12 235,5	3 524,9	22 112,9
DEPOTS DE LA CLIENTELE	6 000 445,8	7 098 502,2	7 698 957,9
Dépôts à vue	2 842 667,0	3 502 292,3	3 683 670,0
Dépôts à terme, dépôts d'épargne et en devises	3 157 778,7	3 596 209,8	4 015 257,9
Dépôts à terme	620 664,4	755 276,0	907 734,6
Dépôts d'épargne	1 582 354,1	1 835 182,2	2 160 000,0
Dép. devises des résidents	954 760,2	1 005 751,6	947 552,4
OBLIGATIONS	45 180,3	50 786,0	59 805,1
AUTRES POSTES NETS	1 058 709,9	1 215 765,3	1 332 427,0
Comptes de capital	937 363,6	977 683,9	1 105 113,0
Fonds propres	673 458,7	717 842,6	827 073,7
Provisions pour CDLC	263 905,0	259 841,3	278 036,0
Immobilisations (-)	281 853,6	297 737,0	315 126,5
Divers nets	403 199,9	535 818,4	542 441,1
Passif	817 247,8	1 015 655,5	1 277 507,0
Actif (-)	414 048,0	479 837,2	735 086,0
TOTAL DES ENGAGEMENTS	7 455 103,8	8 689 671,4	9 579 505,5

Annexe 10 - Bilan de Banky Foiben'i Madagasikara : Actifs

arrêté au 31 décembre 2018

(exprimé en ariary)

RUBRIQUES	Montant AU 31/12/2018	Contrevaleur des montants en devises AU 31/12/2018	Amortissements / Perte de valeur AU 31/12/2018	Montant toutes devises confondues AU 31/12/2018	Montant toutes devises confondues AU 31/12/2017
ACTIFS COURANTS					
<i>trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	1 626 254 967 344,95	2 539 612 028 590,14	-1 057 194 168,72	4 164 809 801 766,37	5 813 926 669 918,25
<i>et divers</i>	1 624 711 636 731,20	57 901 956,16	0,00	1 624 769 538 687,36	1 550 688 315 128,94
<i>monétaire</i>	1 430 079 388,38	0,00	0,00	1 430 079 388,38	1 352 974 386,57
<i>vers aux Etablissements de crédit et institutions financières résidents</i>	113 251 225,37	0,00	0,00	113 251 225,37	105 409 017,74
<i>Interventions sur le Marché Monétaire</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>concours</i>	113 251 225,37	0,00	0,00	113 251 225,37	105 409 017,74
<i>vers aux banques et aux institutions non résidentes</i>	0,00	2 539 554 126 633,98	-1 057 194 168,72	2 538 496 932 465,26	4 261 779 971 385,00
<i>dettes - emplois assimilés et à court terme des créances à terme</i>	844 522 199 305,23	3 335 218 485 939,88	-31 302 477 808,24	4 148 438 207 436,87	1 197 521 501 282,23
<i>vers au Trésor Public</i>	232 366 686 882,82	0,00	-1 057 416 350,76	231 309 270 532,06	218 271 490 996,94
<i>au Trésor Public</i>	215 768 758 372,82	0,00	-1 057 416 350,76	214 711 342 022,06	179 377 783 852,94
<i>mission et escompte de Lettres de change</i>	16 597 928 510,00	0,00	0,00	16 597 928 510,00	38 893 707 144,00
<i>vers à la Clientèle</i>	5 359 451 261,07	0,00	-264 037 840,72	5 095 413 420,35	4 346 535 706,08
<i>dettes financiers</i>	52 634 718 300,15	3 335 218 485 939,88	-17 246 841 616,76	3 370 606 362 623,27	765 072 178 960,53
<i>en juste valeur par résultat</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>en juste valeur par OCI disponibles</i>	0,00	3 335 218 485 939,88	-266 847 404,19	3 334 951 638 535,69	721 836 063 095,85
<i>en juste valeur par OCI non disponibles</i>	9 738 802 435,47	0,00	0,00	9 738 802 435,47	340 200 000,00
<i>aux coûts amortis</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>et créances</i>	42 895 915 864,68	0,00	-16 979 994 212,57	25 915 921 652,11	42 895 915 864,68
<i>de liaison-actifs</i>	3 029 179 486,21	0,00	0,00	3 029 179 486,21	0,00
<i>d'attente débiteurs</i>	308 752 790,00	0,00	0,00	308 752 790,00	4 153 087 763,41
<i>divers</i>	81 165 942 024,10	0,00	-12 734 182 000,00	68 431 760 024,10	54 463 375 240,84
<i>chèques à l'encaissement</i>	338 481 683 617,40	0,00	0,00	338 481 683 617,40	87 662 201 143,22
<i>de régularisation et divers actifs</i>	131 175 784 943,48	0,00	0,00	131 175 784 943,48	63 552 631 471,21
TOTAL DES ACTIFS COURANTS	2 470 777 166 650,18	5 874 830 514 530,02	-32 359 671 976,96	8 313 248 009 203,24	7 011 448 171 200,48
ACTIFS NON COURANTS					
<i>dettes et emplois assimilés à long terme</i>	711 713 368 733,75	294 970 400 000,00	-5 451 052 992,00	1 001 232 715 741,75	1 028 883 743 040,75
<i>vers aux Etablissements de Crédit et aux Institutions Financières Résidents</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>au Trésor Public</i>	0,00	294 970 400 000,00	-5 451 052 992,00	289 519 347 008,00	274 566 150 000,00
<i>vers à la Clientèle</i>	11 080 076 278,59	0,00	0,00	11 080 076 278,59	10 788 384 720,91
<i>créditances</i>	700 633 292 455,16	0,00	0,00	700 633 292 455,16	743 529 208 319,84
<i>sations incorporelles</i>	11 101 743 708,17	0,00	-7 797 846 631,42	3 303 897 076,75	2 891 770 423,99
<i>sations corporelles</i>	898 652 006 303,84	0,00	-542 605 150 077,25	356 046 856 226,59	295 829 024 882,09
<i>sations en cours</i>	54 720 503 238,40	0,00	-29 285 838 950,00	25 434 664 288,40	41 619 227 388,73
<i>sations financières</i>	3 150 445 219,30	0,00	0,00	3 150 445 219,30	2 980 702 661,60
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS	1 679 338 067 203,46	294 970 400 000,00	-585 139 888 650,67	1 389 168 578 552,79	1 372 204 468 397,16
TOTAL DES ACTIFS	4 150 115 233 853,64	6 169 800 914 530,02	-617 499 560 627,63	9 702 416 587 756,03	8 383 652 639 597,64

Annexe 11 - Bilan de Banky Foiben'i Madagasikara : Passifs et fonds propres

arrêté au 31 décembre 2018

(exprimé en ariary)

RUBRIQUES	Montant AU 31/12/2018	Contrevaleur des montants en devises AU 31/12/2018	Montant toutes devises confondues AU 31/12/2018	Montant toutes devises confondues AU 31/12/2018
PASSIFS COURANTS				
<i>Exigibles à court terme et équivalents</i>	6 878 269 717 206,64	51 582 480 004,87	6 929 852 197 211,51	6 458 798 146 500
Billets et monnaies émis	5 347 244 451 322,00	0,00	5 347 244 451 322,00	4 913 736 546 000
Dépôts des établissements de crédit et institutions financières résidents	1 519 750 419 243,79	643 566 319,03	1 520 393 985 562,82	1 501 792 655 000
Interventions sur le Marché Monétaire	292 273 021 930,52	0,00	292 273 021 930,52	278 868 655 000
Autres dépôts	1 227 477 397 313,27	643 566 319,03	1 228 120 963 632,30	1 222 923 655 000
Dépôts des Banques et des institutions financières non résidentes	11 274 846 640,85	50 938 913 685,84	62 213 760 326,69	43 268 655 000
<i>Dettes - Ressources assimilées et partie à court terme des dettes à long terme</i>	416 700 033 205,07	507 491 837 828,02	924 191 871 033,09	497 011 446 100
Dépôts du Trésor Public	55 359 929 763,14	238 478 493 194,47	293 838 422 957,61	361 804 346 000
Emprunts auprès des Institutions Financières non résidentes : Part moins d'un an	0,00	14 700 690 550,00	14 700 690 550,00	27 042 655 000
Dépôts de la clientèle	334 425 043,45	254 115 942 527,39	254 450 367 570,84	382 655 000
Titres de transaction	0,00	0,00	0,00	0,00
Compte de liaison-passifs	1 541 889 527,28	0,00	1 541 889 527,28	3 345 655 000
Comptes d'attente créateurs	11 580 218 538,77	138 809 600,00	11 719 028 138,77	10 812 655 000
Créditeurs divers	9 306 376 588,73	57 901 956,16	9 364 278 544,89	5 782 655 000
Comptes exigibles après encaissement	338 354 670 738,00	0,00	338 354 670 738,00	87 605 655 000
Comptes de régularisation et divers passifs-courants	222 523 005,70	0,00	222 523 005,70	237 655 000
TOTAL DES PASSIFS COURANTS	7 294 969 750 411,71	559 074 317 832,89	7 854 044 068 244,60	6 955 809 655 000
PASSIFS NON COURANTS				
<i>Dettes et ressources assimilées à long terme</i>	0,00	1 594 683 421 137,31	1 594 683 421 137,31	1 390 614 655 000
Emprunts auprès des Institutions Financières non résidentes : Part plus d'un an	0,00	1 594 683 421 137,31	1 594 683 421 137,31	1 390 614 655 000
Dépôts du Trésor Public	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Produits différés : subventions d'investissement</i>	372 882 066,52	0,00	372 882 066,52	398 655 000
<i>Provisions et produits constatés d'avance</i>	47 030 921 445,39	0,00	47 030 921 445,39	7 317 655 000
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS	47 403 803 511,91	1 594 683 421 137,31	1 642 087 224 649,22	1 398 330 655 000
TOTAL DES PASSIFS	7 342 373 553 923,62	2 153 757 738 970,20	9 496 131 292 893,82	8 354 146 655 000
FONDS PROPRES				
Capital	111 000 000 000,00	0,00	111 000 000 000,00	111 000 655 000
Résultat net	129 617 546 471,88	0,00	129 617 546 471,88	-129 958 655 000
Autres fonds propres et report à nouveau	-34 332 251 609,67	0,00	-34 332 251 609,67	48 480 655 000
TOTAL DES FONDS PROPRES	206 285 294 862,21	0,00	206 285 294 862,21	29 512 655 000
TOTAL DES PASSIFS ET FONDS PROPRES	7 548 658 848 785,83	2 153 757 738 970,20	9 702 416 587 756,03	8 383 652 655 000

Annexe 12 - Banky Foiben'i Madagasikara : Compte de résultat

arrêté au 31 décembre 2018

(exprimé en ariary)

RUBRIQUES	31 décembre 2018	31 décembre 2017
des activités ordinaires	137 597 303 792,47	91 309 259 215,96
interbancaires	103 987 904 507,90	49 114 901 045,32
avec le Trésor	26 179 542 693,92	36 859 662 154,41
avec la Clientèle et Autres	7 429 856 590,65	5 334 696 016,23
des activités ordinaires	118 686 826 331,56	105 224 367 539,51
fiduciaire	77 226 906 484,84	86 403 279 424,89
interbancaires	38 605 320 947,60	17 000 481 903,38
avec le Trésor	2 079 440 509,21	1 765 444 397,24
avec la Clientèle et Autres	775 158 389,91	55 161 814,00
pertes de change réel	156 988 669,31	573 767 499,01
NET BANCAIRE	19 067 466 130,22	-13 341 340 824,54
produits opérationnels	12 094 409 883,75	9 321 066 190,13
ons d'exploitation	0,00	0,00
vers d'exploitation	2 144 918 878,81	2 067 672 958,63
de provisions	9 949 491 004,94	7 253 393 231,50
charges opérationnelles	182 980 593 655,34	133 577 651 048,54
personnel	65 784 652 297,77	59 794 618 870,33
axes	1 810 965 500,50	2 366 325 626,05
verses d'exploitation	22 102 814 499,85	22 322 687 372,93
aux provisions et aux amortissements	93 282 161 357,22	49 094 019 179,23
PRODUITS ET CHARGES BANCAIRES	-170 886 183 771,59	-124 256 584 858,41
AVANT REEVALUATION DES ONS DE CHANGE	-151 818 717 641,37	-137 597 925 682,95
LLATION DES POSITIONS DE CHANGE	281 436 264 113,25	7 629 411 338,05
APRES REEVALUATION DES ONS DE CHANGE	129 617 546 471,88	-129 968 514 344,90

Annexe 13 - Etat de variation des fonds propres de Banky Foiben'i Madagasikara

arrêté au 31 décembre 2018

(exprimé en ariary)

RUBRIQUES	CAPITAL	RESERVES	FONDS DE DOTATION	REPORT A NOUVEAU	RESULTAT	TOTAL
Solde au 31/12/2016	111 000 000 000,00	194 499 609 996,25	0,00	-129 068 517 096,72	-12 513 566 921,43	163 917 525 978,10
Report à nouveau - exercice	0,00	0,00	0,00	-12 513 566 921,43	0,00	-12 513 566 921,43
Report à nouveau - redressement	0,00	0,00	0,00	498 007 118,17	0,00	498 007 118,17
Report à nouveau - changement d'estimation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Réserves	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Fonds de dotation Partie A, B et projet micro finance	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation des titres en juste valeur par OCI recyclables	0,00	0,00	0,00	-5 596 768 617,01	0,00	-5 596 768 617,01
Report à nouveau - réévaluation or monétaire	0,00	0,00	0,00	117 819 495,46	0,00	117 819 495,46
Report à nouveau - réévaluation or non monétaire	0,00	0,00	0,00	260 600 962,50	0,00	260 600 962,50
Report à nouveau - intégration or monétaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - intégration or non monétaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation de titres en juste valeur par résultat	0,00	0,00	0,00	283 505 000,00	0,00	283 505 000,00
Résultat en instance d'affectation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat antérieur	0,00	0,00	0,00	0,00	12 513 566 921,43	12 513 566 921,43
Résultat au 31/12/2017	0,00	0,00	0,00	0,00	-129 968 514 344,90	-129 968 514 344,90
Solde au 31/12/2017	111 000 000 000,00	194 499 609 996,25	0,00	-146 018 920 059,03	-129 968 514 344,90	29 512 175 592,32
Report à nouveau - exercice	0,00	0,00	0,00	-129 968 514 344,90	0,00	-129 968 514 344,90
Report à nouveau - redressement	0,00	0,00	0,00	1 159 880,06	0,00	1 159 880,06
Report à nouveau - changement d'estimation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - changement de méthodes - impact IFRS9	0,00	0,00	0,00	-53 103 143 562,37	0,00	-53 103 143 562,37
Réserves	0,00	79 536 830 236,70	0,00	0,00	0,00	79 536 830 236,70
Fonds de dotation Partie A, B et projet micro finance	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation des titres en juste valeur par OCI recyclables	0,00	0,00	0,00	11 075 276 248,64	0,00	11 075 276 248,64
Report à nouveau - réévaluation or monétaire	0,00	0,00	0,00	77 105 001,81	0,00	77 105 001,81
Report à nouveau - réévaluation or non monétaire	0,00	0,00	0,00	169 742 557,70	0,00	169 742 557,70
Report à nouveau - intégration or monétaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - intégration or non monétaire	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Report à nouveau - réévaluation de titres de participation en Ariary	0,00	0,00	0,00	9 398 602 435,47	0,00	9 398 602 435,47
Résultat en instance d'affectation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat antérieur	0,00	0,00	0,00	0,00	129 968 514 344,90	129 968 514 344,90
Résultat au 31/12/2018	0,00	0,00	0,00	0,00	129 617 546 471,88	129 617 546 471,88
Solde au 31/12/2018	111 000 000 000,00	274 036 440 232,95	0,00	-308 368 691 842,62	129 617 546 471,88	206 285 294 862,22

Annexe 14 - Tableau de flux de trésorerie de Banky Foiben'i Madagasikara

arrêté au 31 décembre 2018

(exprimé en ariary)

RUBRIQUES	31 décembre 2018
ACTIVITES OPERATIONNELLES	
Résultat net (1)	129 617 546 471,88
Retraitements des charges et des produits sans incidence sur la trésorerie (2)	-185 401 837 562,50
Dotations aux amortissements, aux pertes de valeurs et aux provisions	83 332 670 352,28
Plus ou moins values de cession d'actifs	-65 850 004,82
Plus ou moins values de réévaluation d'actifs	5 834 743 162,58
Résultat de change	-274 413 901 302,28
Quote-part de subvention virée au compte de résultat	-89 499 770,26
Résultat Brut d'Exploitation (3) = (1) + (2)	-55 784 291 090,62
Ajustement d'éléments du bilan (4)	-1 960 006 061 142,01
Variation des créances d'exploitations	-2 555 324 446 837,09
Variation des dettes d'exploitations	643 752 033 873,65
Variation des autres créances liées à l'activité	-332 486 040 400,58
Variation des autres dettes liées à l'activité	284 052 392 222,01
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles (A) = (3) + (4)	-2 015 790 352 232,63
ACTIVITES D'INVESTISSEMENT	
Acquisitions d'immobilisations (5)	-233 268 726 795,23
Variation des autres postes relatifs aux immobilisations (6)	-491 602 510,85
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B) = (5) + (6)	-233 760 329 306,08
ACTIVITES DE FINANCEMENT	
Variation des capitaux propres (8)	155 416 873 895,90
Variation des emprunts à moyen et long terme (9)	191 728 745 257,28
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C) = (8) + (9)	347 145 619 153,18
Variation de Trésorerie (A+B+C)	-1 902 405 062 385,53
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 01/01/2018 (D)	4 495 485 761 424,54
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31/12/2018 (E)	2 867 494 600 341,29
Résultat de change calculé (F)	274 413 901 302,28
Flux de trésorerie net de résultat de change (G) = (E) - (D) - (F)	-1 902 405 062 385,53

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

BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA
DIRECTION DE LA DOCUMENTATION ET DES CENTRALES D'INFORMATION
Boîte Postale : 550
Téléphones : (261) 20 22 642 26, (261) 20 22 236 73, (261) 20 22 627 81
Fax : (261) 20 22 345 32
publication.ddi@bfm.mg
www.banky-foibe.mg
101 – ANTANANARIVO
MADAGASCAR



BANKY FOIBEN'I MADAGASIKARA
Banque Centrale de Madagascar

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