

## Microfinance Market Outlook 2012

### Une demande continue garantit des rendements stables

#### Principales conclusions

- Après une année d'expansion rapide, la croissance de notre portefeuille de prêts de microfinance sera modérée en 2012. Les experts du secteur prévoient un taux de croissance réel de 15 % à 20 %.
- Nous anticipons le plus fort taux de croissance en Asie du Sud et Asie de l'Est, à moins que la consolidation en Inde ne soit retardée.
- Nous prévoyons que les créances douteuses demeureront aux niveaux actuels qui sont faibles. En raison d'un retour à la moyenne, les différences régionales s'atténuent.
- La rentabilité, qui a atteint des niveaux records comparables à ceux d'avant la crise, devrait connaître un tassement avec un retour à la moyenne à long terme en 2012.
- En raison du redressement des taux de remboursement et de la persistance de la demande locale, les institutions de microfinance expriment un fort appétit en matière de financement.
- Après avoir augmenté notre capacité d'investissement de manière significative en 2011, nous prévoyons de croître au rythme du marché en 2012 avec des fonds entièrement investis.

Ces perspectives de marché s'appuient sur une enquête exhaustive réalisée auprès de 27 experts sectoriels représentant l'ensemble des principaux marchés de la microfinance, ainsi que sur l'importante base de données de responsAbility. Les experts interrogés représentent des institutions de microfinance (IMF), des investisseurs, des agences de notation et des consultants.

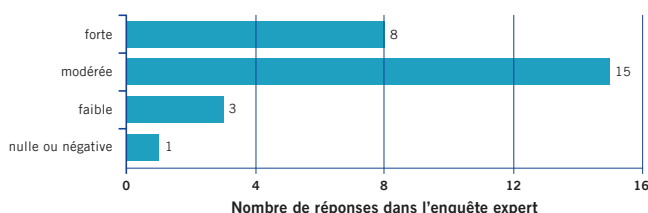
### La modération est bienvenue

Il y a un an, tous les experts interrogés pour le Microfinance Market Outlook 2011 prévoient une solide croissance du portefeuille et une augmentation de la demande pour la microfinance dans leurs régions respectives. En effet, ces prévisions concernant la plus forte croissance qui ait été enregistrée en trois ans, se sont avérées exactes. Certes, l'expansion s'est produite à un rythme quelque peu ralenti par rapport aux années précédentes à 2009, mais elle s'est accompagnée d'une capacité renforcée en matière de gestion des risques et d'une meilleure gouvernance, et ce plus qu'à n'importe quel autre moment de l'histoire de la microfinance. La qualité du portefeuille s'est améliorée dès lors que la part des créances douteuses a diminué pour atteindre le niveau d'avant la crise tandis que la rentabilité a rebondi avec force de son bas niveau de 2009. Ce renouvellement de la croissance soutenue, y compris sur les marchés traditionnels de la microfinance, témoigne du potentiel considérable de la microfinance puisque des centaines de millions de foyers n'ont pas encore accès à des services financiers fiables.

### Importance des facteurs macro-économiques

L'environnement macro-économique dans les marchés émergents était très favorable en 2011, marquant ainsi une deuxième année de forte reprise dans les pays qui avaient été affectés par la crise économique mondiale. Parallèlement à ce redressement macroéconomique, la microfinance était en pleine expansion. En effet, les experts interrogés pour la présente étude considèrent de plus en plus que la microfinance est corrélée au cycle des affaires de l'ensemble de l'économie de leurs régions. Une corrélation modérée est observée par 56 % des experts, alors que 30 % d'entre eux observent une forte corrélation. Conformément au point de vue dominant, nous fournissons des perspectives macro-économiques plus détaillées sur les marchés pertinents pour les investisseurs en microfinance.

#### Corrélation au cycle des affaires



### La reprise à deux vitesses se poursuit

#### L'Ancien Monde

Alors que 2011 touche à sa fin, les perspectives d'avenir se sont assombries pour l'économie mondiale. Les anciennes superpuissances économiques, les pays membres du G-7, sont empêtrés dans des problèmes qu'ils ont eux-mêmes créés. L'incertitude et la crainte dominent le monde des placements. L'avenir de la zone euro est obscur. En 2012, il demeurera au cœur des risques économiques internationaux.

Les économies avancées se retrouvent dans une situation difficile. La terminologie médicale étant appropriée, nous pouvons décrire les perspectives de croissance comme étant anémiques à court terme et sclérosées à plus long terme. En 2012, on peut s'attendre au mieux à une stagnation de l'Europe alors que le rétablissement de l'économie américaine demeure difficilement perceptible. L'an prochain, des effets de contagion pourraient mettre un frein aux investissements des entreprises et dépenses de consommation aux Etats-Unis. De surcroît, un endettement massif et des taux de chômage élevés et persistants continueront probablement de peser sur la situation économique des pays développés pour les années à venir.

«En suivant la lumière du soleil, nous avons quitté l'Ancien Monde.»

Christophe Colomb

#### Le Nouveau Monde

Par le passé, la stabilité provenait généralement de l'Ouest alors que les économies en voie de développement semblaient s'abandonner à un chaos généré par elles-mêmes. A l'évidence, ces rôles ont connu un renversement dramatique. Aujourd'hui, l'économie mondiale est en croissance parce que les marchés émergents progressent sans relâche. La solidité de leurs fondamentaux s'explique par les quatre facteurs clés suivants :

1. Une discipline fiscale accrue et une politique monétaire plus indépendante ont permis de maîtriser l'inflation dans la plupart des pays. Des réformes relatives aux banques centrales et cadres monétaires ont permis un renforcement des banques centrales par rapport aux gouvernements. En conséquence, les positions financières des banques centrales se sont considérablement améliorées et les taux de change sont devenus plus flexibles, réduisant ainsi la vulnérabilité aux chocs externes.
2. Grâce à des secteurs d'exportation en plein essor, les économies des pays en voie de développement ont accumulé des excédents en comptes courants et ont attiré davantage d'investissements directs et en capital, ce qui a réduit leur

dépendance à l'égard des financements étrangers. A la fin de 2011, les économies des pays en voie de développement et les marchés émergents auront accumulé plus de sept billions de dollars en réserves de change étrangères, soit plus de deux fois que celles des économies avancées.

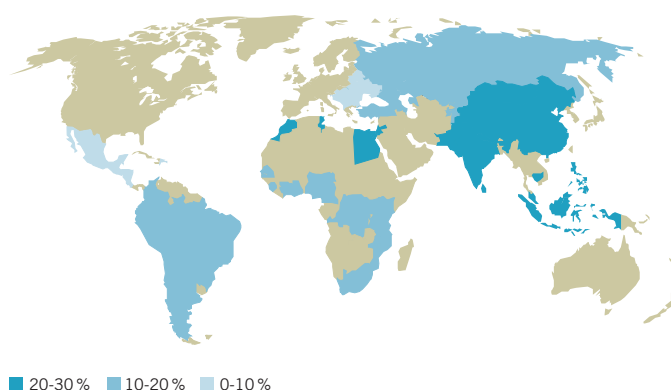
- Alors que les exportations de matières premières issues de l'extraction comme le pétrole brut, les minerais et les métaux stimulent les économies d'un grand nombre de marchés émergents, la croissance des revenus provenant des exportations a aussi été réalisée grâce aux produits agricoles comme le café ou le coton<sup>1</sup>, tous deux ayant été récoltés en très grandes quantités dans des pays non producteurs de pétrole. Toutefois, les pays en voie de développement importateurs nets de matières premières ont eux aussi enregistré une croissance à un rythme rapide. En effet, toutes les économies en voie de développement ont enregistré une robuste croissance des salaires, en fort contraste avec la stagnation des salaires qui caractérise les économies avancées. Ces augmentations salariales ont induit une progression importante de la consommation intérieure dans les pays en voie de développement, ce qui les immunise contre les fluctuations du commerce international. De plus, la croissance salariale a généré des recettes fiscales plus élevées, ce qui devrait par la suite déboucher sur des institutions publiques mieux financées et mieux à même de rendre des comptes.
- Facteur le plus intéressant pour des investisseurs dans la microfinance, le développement des secteurs financiers se traduit par des résultats concrets au niveau macro-économique. Le renforcement de l'intermédiation financière est un facteur clé pour la stabilité. Le bon fonctionnement des systèmes financiers favorise la croissance et génère des opportunités économiques. Un indicateur important de progrès dans la construction de secteurs financiers dans les économies en voie de développement réside dans le recul de la dollarisation de l'économie.<sup>2</sup>

#### Aperçu régional et prévisions de croissance dans la microfinance

A la fin de 2011, la croissance économique a été tempérée sur les marchés émergents. La croissance des exportations vers l'Europe et les Etats-Unis a enregistré une baisse. Dans l'ensemble, la modération est bienvenue puisque les signes de surchauffe ont été un sujet de préoccupation majeure au cours de l'année 2011. Ce qui est pertinent pour la microfinance est de savoir si la crise à l'Ouest affectera la demande intérieure. Plusieurs experts font remarquer que le seul fait que la microfinance a ses racines dans le secteur informel permet d'atténuer les chocs externes. D'autres relèvent que la microfinance a bel et bien une exposition aux facteurs externes: les trans-

ferts de fonds des migrants. On peut s'attendre, dans les régions où une grande proportion de la population travaille en Europe et aux Etats-Unis, à savoir l'Europe de l'Est et l'Amérique centrale, à une détérioration de la croissance du secteur de la microfinance. De plus, il se peut que la raréfaction du financement due à la crise bancaire en Europe affecte particulièrement la microfinance en Europe de l'Est. En bref, l'exposition aux économies occidentales en phase de fléchissement constitue l'inconvénient majeur qui pèsera sur la croissance de la microfinance en 2012.

#### Perspectives de croissance de la microfinance par région (croissance du portefeuille brut de prêts en glissement annuel, en termes réels)



Région	Perspectives 2012
Amérique centrale	5–10%
Amérique du Sud	10–20%
Europe de l'Est	0–10%
Moyen-Orient et Afrique du Nord	15–25%
Afrique sub-saharienne	10–20%
Caucase	10–20%
Asie centrale	15–20%
Asie du Sud et de l'Est	20–30%
<b>Total</b>	<b>15–20%</b>

Les politiques anti-inflationnistes et la baisse de la demande en matière d'exportations ont des impacts en Asie du Sud et de l'Est. En cas de ralentissement économique prolongé en 2012, un catalogue rassurant de stimuli fiscaux et monétaires est disponible. La microfinance continuera vraisemblablement de progresser sur le chemin de la croissance. Importante différence par rapport à l'année dernière : la réduction des incertitudes en Inde (voir encadré page 4).

<sup>1</sup> Le prix du coton a triplé entre 2009 et 2011 alors que celui du café a plus que doublé pendant la même période (CNUCED 2011).

<sup>2</sup> Par exemple, la dollarisation en Bolivie a reculé, tant pour les crédits que pour les dépôts, passant de plus de 90 % en l'an 2000 à 50 % en 2010. Le taux de dollarisation du Pérou a chuté de 80 % à 50 % au cours de la même période. Les pays asiatiques connaissent des chiffres similaires.

En Amérique du Sud, de solides politiques macro-économiques continuent de générer des revenus de la croissance. La consommation intérieure est forte. Si les prix des matières premières demeurent à des niveaux actuels confortables, l'Amérique du Sud continuera de croître beaucoup plus vite que l'Amérique centrale. Cette dernière est entravée par son exposition à l'économie américaine «léthargique». La microfinance pourrait continuer de connaître une forte expansion, tirée par la croissance soutenue du marché en Colombie, en Equateur et au Pérou. On considère que les marchés de plus petite taille comme le Paraguay et l'Argentine évoluent sur un chemin de croissance nettement moins soutenable. Une correction de leurs secteurs bancaires aurait des conséquences pour la microfinance. La microfinance en l'Amérique centrale est finalement parvenue à sortir de la crise de 2009/2010, mais son développement sera entravé par la baisse des transferts de fonds en provenance des Etats-Unis.

La convergence est devenue un gros mot en Europe de l'Est. La région pourrait connaître un taux de croissance relativement faible du fait de son exposition à la zone euro.<sup>3</sup> Les experts s'attendent à un ralentissement avec des niveaux de croissance modestes dès lors que la Turquie, en expansion rapide à ce jour, se mettrait à ralentir alors que des pays plus proches de la Russie pourraient voir leurs taux de croissance augmenter. Cette remarque vaut également pour le Caucase et l'Asie centrale. La microfinance pourrait toutefois enregistrer une modeste croissance en Europe de l'Est, puisque les banques commerciales européennes sont contraintes de se retirer de la région afin de réduire leurs bilans. L'expansion de la microfinance est plus rapide dans le Caucase et en Asie centrale, mais est affectée par des problèmes locaux de surendettement.

La croissance économique en Afrique semble robuste. D'une part, suite au printemps arabe, on s'attend à un rebond dans la région MENA. D'autre part, l'Afrique sub-saharienne continuera probablement de bénéficier de la hausse des prix des matières premières, de l'augmentation d'afflux externes et de la progression de la demande intérieure. La microfinance bénéficiera de flux de capitaux en provenance de donateurs dans les pays du printemps arabe en 2012, mais à moyen terme, les effets demeurent peu clairs. En ce qui concerne l'Afrique sub-saharienne, les experts interrogés nourrissent des perspectives plus positives qu'il y a un an.

### **Inde 2012: adaptation aux nouvelles règles**

Dans notre Microfinance Market Outlook de l'année dernière, nous avons averti des risques de baisse en Inde, en particulier pour des IMF opérant dans l'Etat de l'Andhra Pradesh (AP). Ces risques se sont concrétisés peu après. L'aventurisme politique du gouvernement local n'a fait qu'anéantir les activités de microfinance dans l'AP et a entraîné une crise d'identité du secteur en Inde. Cela a conduit à l'adoption par la Banque centrale indienne (RBI) d'un nouveau projet de loi sur la microfinance applicable à l'ensemble de l'Inde. Ce projet de loi est imparfait, car il s'agit comme souvent d'un compromis traditionnel à l'indienne, mais il peut néanmoins servir de base à un renouvellement de la croissance dans l'industrie de la microfinance. Même s'il est certain que cette législation ne répond pas aux standards en matière de régulation financière fixés par certains pays d'Amérique latine, il est essentiel de réduire l'incertitude et de restaurer ainsi la confiance parmi les banques indiennes et les investisseurs étrangers. Reste à savoir quand ce projet de loi sera approuvé au Parlement. Il est probable que les délibérations seront négativement influencées par les jeux de pouvoir politiques entre les intérêts locaux et nationaux et ceux des partis politiques.

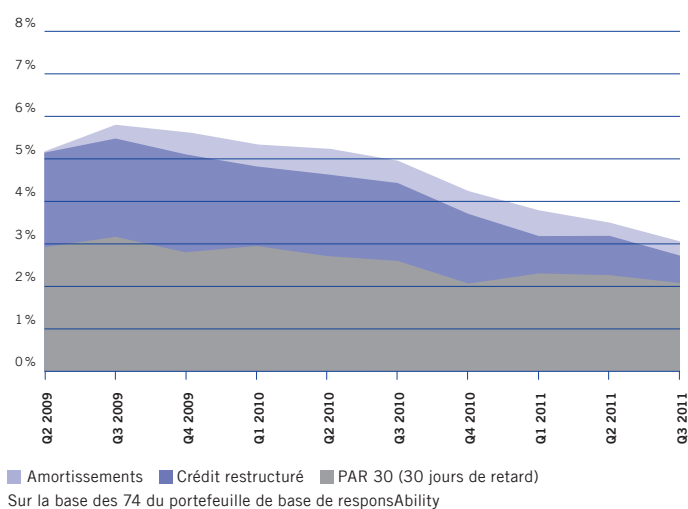
Pour l'Inde hors Andhra Pradesh (l'AP représente 7 % de la population indienne), nous nous attendons à une nouvelle expansion, mais à des taux de croissance inférieurs à la période précédant la crise de 2010/2011. Des règles rigides (par exemple, un «cap» sur les taux d'intérêts) qui favorisent les grandes IMF urbaines et défavorisent les activités de microfinance plus modestes en zones rurales (les régions de l'Inde qui ont le plus besoin d'accéder aux prestations financières) pourraient entraîner une vague de consolidation dans le secteur. En réaction à ces rigidités, les experts prévoient qu'un certain nombre d'institutions décideront de se diversifier et d'adopter de nouveaux modèles économiques tels que le financement du logement. Ainsi, comme tout nouvel ensemble de règles, la régulation de la microfinance en Inde crée des gagnants et des perdants. Nous sommes confiants dans le fait que les IMF que nous finançons tireront leur épingle du jeu et escomptons une croissance du marché jusqu'à 20 % en termes réels pour 2012 (en dehors de l'AP puisque notre exposition à l'AP est quasi nulle). Comme nous avons confiance dans la capacité des IMF indiennes à s'adapter à une régulation exigeante, nous nous en tenons à notre objectif de long terme qui consiste à mettre en place et développer des secteurs financiers qui offrent l'accès aux services financiers, y compris dans des régions difficiles, comme dans l'Inde rurale.

<sup>3</sup> Près de la moitié des exportations de l'Europe de l'Est ont pour destination la zone euro. Ce chiffre doit être comparé à l'Afrique et au Moyen-Orient, qui représentent 16% des exportations, l'Asie 13% et l'Amérique latine 11% (BRI et FMI, 2011).

## Qualité du portefeuille

La qualité du portefeuille a enregistré une deuxième année d'amélioration en 2011. La part des créances douteuses a été ramenée de 5% à 3% au plan international. Le PAR30 s'est stabilisé à un niveau inférieur et la part des prêts refinancés a reculé de manière significative passant de 2,3% à fin 2010 à 0,6% un an plus tard. La part des créances passées en perte a diminué de moitié pendant la même période. Cela montre que les effets de la Grande Récession sur la microfinance ont été absorbés avec succès.

### Développement de la qualité du portefeuille



Selon les experts, on ne peut pas s'attendre à une nouvelle année d'amélioration. Les deux tiers des experts déclarent que le portefeuille restera à peu près identique dans leurs régions. Une amélioration est attendue par 19% des experts, et une détérioration par 15% d'entre eux. Plus d'un tiers des experts ont annoncé explicitement que la gestion des risques de portefeuille constituerait un défi majeur à relever pour les IMF en 2012.

«La contraction de 2009/2010 a provoqué une nécessaire rationalisation dans la microfinance. La croissance remarquable à laquelle nous avons assisté en 2011 a démontré la formidable capacité de renouvellement de ce secteur. Nous sommes certains que ce secteur fera clairement la preuve de sa résilience renforcée au cours d'une année 2012 moins favorable.»

Christian Speckhardt, Chief Investment Officer, responsAbility

## Les besoins de financement des IMF

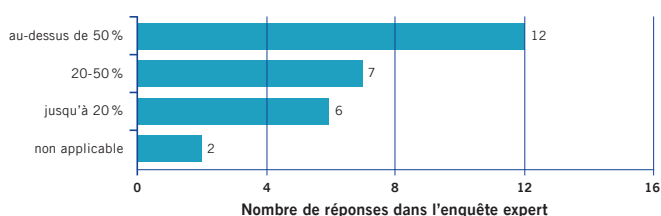
Le financement est la «colonne vertébrale» de la microfinance. Si les IMF locales ne peuvent pas se refinancer, elles sont ainsi privées de la possibilité d'atteindre les micro-entrepreneurs et leurs foyers. Interrogés sur le type de financement qui prendra une importance accrue dans les trois ans à venir, 70% des experts mentionnent les sources locales de financement, et 50% d'entre eux les sources internationales de financement. L'épargne est la source de financement la plus privilégiée, comme le relèvent la moitié des experts. Viennent ensuite les participations en equity citées par 37% des répondants. Près d'un cinquième des experts estiment que le financement international jouera un rôle encore plus important dans leurs régions dans les trois prochaines années. De manière générale, ils ne pensent pas que l'argent public gagnera en importance, bien qu'un nombre restreint d'experts concèdent que l'argent public demeurera important sur leurs marchés alors que d'autres considèrent naturellement sa part en baisse au fur et à mesure que les marchés parviennent à un stade de maturité. Les experts déplorent souvent la réticence des banques commerciales lorsqu'il s'agit de prêter aux IMF ainsi que l'absence d'investisseurs privés locaux.

«Quelques banques commerciales hésitent encore à investir dans les IMF à cause d'un manque de confiance et une réticence à soutenir le développement de futurs concurrents potentiels.»

Senacheert Sim, President and CEO, PRASAC, Cambodge

Pouvoir s'endetter en monnaie locale constitue un autre besoin majeur de financement pour les IMF. Plus les marchés financiers locaux se développent, plus ce que l'on appelle les «monnaies exotiques» gagnent en stabilité – comparées aux monnaies occidentales – le plus fort est le cas du financement dans des monnaies locales. Interrogés sur la part des prêts en monnaie locale accordés aux IMF, 12 experts sur 27 répondent «plus de la moitié». D'autres experts donnent une estimation de 20 % à 50% ou de 0% à 20% pour la part des prêts en devises locales. La question ne s'applique pas aux pays qui ne disposent pas de leur propre monnaie, comme l'Equateur dollarisé.

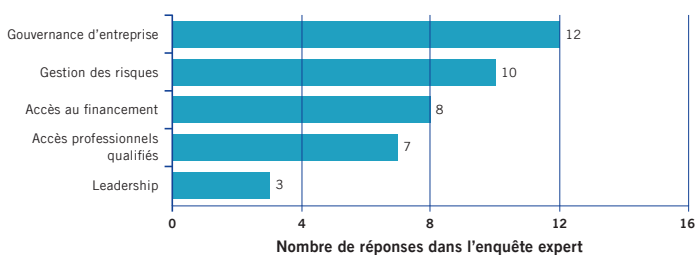
#### Financement dans des monnaies locales



#### Les besoins intrinsèques des IMF

Lorsqu'on demande aux experts quels seront les besoins prioritaires des IMF en 2012, ils citent en premier lieu l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et en deuxième lieu, un renforcement des capacités de gestion des risques. Le troisième besoin le plus souvent cité concerne un meilleur accès au financement. L'accès aux talents vient en quatrième lieu. Ce dernier est particulièrement recherché en Amérique latine, où des marchés de microfinance plus sophistiqués nécessitent de disposer d'un grand nombre de professionnels qualifiés. Il s'agit d'une ressource de plus en plus rare pour laquelle les IMF sont en concurrence directe avec les banques commerciales.

#### Les besoins intrinsèques les plus importants



#### Conséquences pour nos investisseurs

- Etant donné qu'en 2012, l'industrie de la microfinance connaîtra probablement une croissance de 15% à 20%, nous prévoyons une performance stable de nos fonds l'an prochain.
- La croissance du secteur devrait se traduire par une stabilité des performances financières des fonds et ce en raison de trois éléments clés : profil de risque inchangé, faible niveau de liquidités et stabilité des valorisations.
- En 2012, la gestion des risques sera plus aisée grâce à la professionnalisation de ce domaine au sein de très nombreuses IMF ainsi qu'à un renforcement de la régulation d'un certain nombre de marchés qui constituent tous deux des contreponds au risque inhérent. Cela fait de la microfinance un élément attractif pour n'importe quel type de portefeuille.
- Les liquidités des fonds seront probablement à des niveaux plutôt bas, car notre positionnement de marché a considérablement évolué. En effet, nous avons ouvert des bureaux locaux et engagé du personnel à Lima, à Nairobi et à Bombay, afin d'être plus proches des 258 IMF que nous servons dans 55 pays. Ainsi, notre capacité d'investissement a augmenté de manière substantielle, nous permettant ainsi de faire face aux prévisions de croissance soutenues futures.
- Comme l'évaluation des fonds de microfinance ne dépend pas des taux d'intérêt et que l'évaluation des participations financières devrait être relativement stable, la performance des fonds devrait correspondre à celle de 2011.
- En ce qui concerne l'année 2012, de solides fondamentaux indiquent que la microfinance sera, une fois de plus, un rempart contre les conditions de marché défavorables. L'environnement général des taux d'intérêt devrait rester peu rentable, tandis que les augmentations futures frapperont de plein fouet les valorisations des obligations et actions, sans directement affecter la microfinance.

«Les véhicules d'investissement en microfinance sont les acteurs les plus efficaces chaque fois qu'ils ont la patience d'accompagner véritablement leurs clients.»

Fernando Fernández Araoz, Founding Director, DAI, Mexique

# Remerciements

## Nous tenons à remercier les experts suivants pour leur précieuse contribution aux présentes perspectives de marché:

Diego Anzótegui, FIE Gran Poder; Pedro Arriola, Procredit; Ximena Corona, Forjadores Nikolas Drude, EBRD; Michael Fabbroni, MicroFinanza Rating; Fernando Fernández Araoz, DAI; Heather Henyon, Balthazar; Mona Kachhwaha, Caspian Advisors; Renso Martínez Ramírez, MIXBeatriz Marulanda, Marulanda Consultores; Diego Fernando Muñoz Portilla, FMM Popayán; Hermes Mar Guzmán, Forjadores; Julio Herbas, Finca México; Mejra Juzbasic, Finance in Motion; Mathias Katamba, Uganda Finance Trust; Vishal Mehta, LOK Capital; Felipe Portocarrero, International Finance Corporation; Rodolfo Quirós, Locfund Manish Sane, FINCA Azerbaijan; Gulnara Shamshieva, Bai Tushum; Sanavbar Sharipova, IMON International; Senacheert Sim, PRASAC; Ljiljana Spasojevic, CREDO; Ingrid Stokstad, International Finance Corporation; Víctor Tellería, Financiera FAMA; Javier Vaca, Red Financiera Rural; Arturo Valencia Verano, MIX; Andre Wegner, Alitheia Capital; Mariam Yesayan, AREGAK.

### **responsAbility Social Investments AG**

Avec un portefeuille sous gestion d'environ un milliard d'USD, responsAbility est un gestionnaire de placements qui compte parmi les leaders mondiaux d'investissements sociaux. Ses principaux domaines de placement sont la microfinance, le financement des PME, le commerce équitable et les médias indépendants. Les solutions de placement de responsAbility permettent à des personnes vivant dans des économies en voie de développement et des marchés émergents d'avoir accès à des marchés et à des informations ainsi qu'à d'autres prestations dans le domaine du développement. Les investisseurs privés et institutionnels peuvent ainsi obtenir un rendement financier tout en contribuant positivement au développement social.

Ce document a été élaboré par responsAbility Social Investments AG (ci-après «responsAbility»). Les informations contenues dans le présent document (ci-après «informations») se basent sur des sources considérées comme fiables; toutefois, il n'y a aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité de ces dernières. Les informations peuvent être modifiées à tout moment sans obligation d'en informer les destinataires. Sauf mention contraire, les chiffres ne sont ni vérifiés ni garantis.

L'ensemble des actions entreprises sur la base de ces informations s'effectue sous la responsabilité et au risque des seuls destinataires. Ce document est fourni exclusivement à titre d'information. Les informations ne dispensent pas la personne qui les reçoit de les juger par elle-même.

La reproduction intégrale ou partielle du présent document sous n'importe quelle forme ou par n'importe quel moyen – reproduction électronique, mécanique, par photocopie etc. – sans l'accord écrit préalable de responsAbility est interdite tout comme sa conservation dans un système d'archivage ou sa transmission. Des renseignements supplémentaires sont disponibles sur demande.

© 2011 responsAbility Social Investments AG 2011. Tous droits réservés.

### **responsAbility Social Investments AG**

Josefstrasse 59, 8005 Zurich, Suisse

Tél. +41 44 250 99 30, Fax +41 44 250 99 31

[www.responsAbility.com](http://www.responsAbility.com)