

Republic of Madagascar: Fifth Review Under the  
Extended Credit Facility Arrangement-Press  
Release; Staff Report; and Statement by the  
Executive Director for Republic of Madagascar



## REPUBLIQUE DE MADAGASCAR

Septembre 2019

### CINQUIEME REVUE DE L'ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT — COMMUNIQUÉ DE PRESSE ; RAPPORT DES SERVICES DU FMI ; ET DECLARATION DE L'ADMINISTRATEUR POUR LA REPUBLIQUE DE MADAGASCAR

Dans le cadre de la cinquième revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit, les documents ci-après ont été publiés et sont inclus dans le présent dossier :

- Un **communiqué de presse** comprenant une déclaration du Président du Conseil d'administration.
- Le **rapport des services du FMI** établi par une équipe des services du FMI pour être soumis à l'examen du Conseil d'administration le 26 juillet 2019. Ce rapport a été établi à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 11 juin 2019 avec les autorités malgaches sur l'évolution et les politiques économiques du pays sous-tendant l'accord conclu avec le FMI au titre de la facilité élargie de crédit. La rédaction de ce rapport, qui repose sur les informations disponibles au moment des entretiens, a été achevée le 11 juillet 2019.
- Une **analyse de viabilité de la dette** préparée conjointement par les services du FMI et de la Banque mondiale.
- Une **déclaration de l'Administrateur** pour la République de Madagascar.

Les documents énumérés ci-après ont été ou seront publiés séparément :

Lettre d'intention adressée par les autorités malgaches au FMI \*  
Mémoire de politiques économiques et financières des autorités malgaches \*  
Protocole d'accord technique \*

\* Figure aussi dans le rapport des services du FMI

La politique de transparence du FMI autorise la suppression, dans les rapports des services du FMI et autres documents publiés, d'informations délicates au regard des marchés et d'informations qui divulgueraient de façon prématurée les intentions de politique économique des autorités.

Ce document peut être obtenu sur demande à l'adresse suivante

International Monetary Fund • Publication Services  
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090  
Téléphone : (202) 623-7430 • Télécopie : (202) 623-7201  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Web : <http://www.imf.org>  
Prix : 18 dollars l'exemplaire imprimé

**Fonds monétaire international**  
**Washington**



Communiqué de presse n° 19/303  
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE  
Le 26 juillet 2019

Fonds monétaire international  
Washington, D.C. 20431 USA

### **Le conseil d'administration du FMI achève la cinquième revue de l'accord en faveur de Madagascar au titre de la facilité élargie de crédit**

Le 26 juillet, le conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé la cinquième revue de l'accord en faveur de Madagascar au titre de la facilité élargie de crédit (FEC). L'achèvement de cette revue permet de décaisser 31,428 millions de DTS (environ 43,7 millions de dollars), ce qui porte le montant total des décaissements au titre de l'accord à 219,12 millions de DTS (environ 304,5 millions de dollars).

L'accord en faveur de Madagascar, d'une durée de 40 mois et d'un montant de 220 millions de DTS (environ 305 millions de dollars, soit 90 % de la quote-part de Madagascar), a été approuvé le 27 juillet 2016 (voir [communiqué de presse n° 16/370](#)). Un accès supplémentaire de 12,5 % de la quote-part de Madagascar a été approuvé par le conseil d'administration le 28 juin 2017, ce qui a porté l'accès du pays aux ressources du FMI à 250,55 millions de DTS (environ 347 millions de dollars) à l'époque. Cet accord vise à appuyer les efforts déployés par le pays pour consolider la stabilité macroéconomique et réaliser une croissance durable et inclusive.

À l'issue des débats du conseil d'administration, M. Mitsuhiro Furusawa, directeur général adjoint et président par intérim, a prononcé la déclaration suivante :

« Les résultats obtenus par Madagascar dans le cadre de son programme économique appuyé par l'accord au titre de la facilité élargie de crédit sont restés généralement solides. Sa croissance est dynamique, son inflation est modérée et sa position extérieure demeure robuste. Il sera essentiel que les autorités restent déterminées à mener une politique économique solide et à exécuter un programme ambitieux de réformes structurelles pour atténuer les risques intérieurs et extérieurs, renforcer la stabilité macroéconomique et réaliser une croissance plus dynamique, durable et inclusive.

« Le programme de réformes économiques des autorités exige de continuer de renforcer les capacités d'investissement, qui sont essentielles pour augmenter les investissements prioritaires. Il est également crucial d'accroître les dépenses sociales, comme le prévoit la loi de finances rectificative, et d'étoffer les dispositifs de protection sociale. Pour assurer le succès de cette stratégie, il est essentiel de continuer d'augmenter les recettes tirées des impôts, et à cet égard, il convient de redoubler d'efforts pour éviter d'éroder l'assiette fiscale.

« Il convient d’agir résolument pour maîtriser les risques qui pèsent sur la stabilité macroéconomique et la viabilité de la dette, notamment les risques budgétaires découlant de la situation financière de JIRAMA, de la viabilité de la caisse de retraite des fonctionnaires et des passifs envers les distributeurs de carburants. Dans ce dernier domaine, il est encourageant de constater les progrès accomplis récemment vers la mise en œuvre d’un mécanisme automatique de tarification des carburants tout en limitant l’impact sur les populations pauvres.

« L’adoption récente de la loi sur le recouvrement des avoirs illicites rapproche davantage la législation en matière de lutte contre la corruption des normes internationales. Les autorités devraient continuer sur cette lancée. Il sera essentiel de poursuivre la modernisation de la gestion des finances publiques et l’amélioration du climat des affaires en vue de promouvoir la bonne gouvernance. Pour que l’exécution de ces mesures soit couronnée de succès, il convient de mettre à disposition des ressources humaines et financières suffisantes.

« Le programme de réformes en cours devrait continuer de bénéficier de l’assistance technique du FMI dans divers domaines, à savoir la politique budgétaire, la gouvernance, le secteur monétaire et le secteur financier. »



# RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

## CINQUIÈME REVUE DE L'ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT

11 juillet 2019

### RÉSUMÉ

**Contexte.** Malgré quelques incertitudes liées au cycle électoral (la préparation et la tenue de l'élection présidentielle en décembre 2018 et des élections législatives en mai 2019), l'économie est restée bien orientée en 2018 et dans les premiers mois de 2019. Les dérapages macroéconomiques ont été limités, les dépenses restant rigoureusement contenues dans les limites budgétaires. Le fonctionnement stable des institutions publiques a permis de poursuivre la mise en œuvre du programme de réforme économique.

**Revue.** Les autorités ont respecté tous les critères de réalisation pour fin décembre 2018, même si un manque en termes de recettes et sur les dépenses sociales a eu un impact sur les objectifs indicatifs correspondants. L'exécution du programme de réformes structurelles a ralenti pendant le cycle électoral, mais sans en compromettre les principaux objectifs. Le programme reste en bonne voie en 2019, tous les critères de réalisation pour fin juin 2019 étant accessibles. Les services du FMI recommandent l'achèvement de la cinquième revue de l'accord au titre de la FEC sur la base des résultats par rapport aux objectifs pour fin décembre 2018 et des perspectives satisfaisantes pour le reste du programme. L'achèvement de la revue débouchera sur un décaissement équivalent à 31,43 millions de DTS, portant le total des décaissements au titre du programme à 219,12 millions de DTS (environ 304 millions de dollars).

**Thèmes des entretiens.** Les entretiens ont porté sur la loi de finances 2019 révisée récemment adoptée, qui reflète les priorités du nouveau gouvernement et prévoit des dépenses d'investissement supplémentaires sans nuire aux objectifs principaux du programme, ainsi que sur les deux principaux enjeux relatifs à la tarification des carburants et aux pertes de l'entreprise publique JIRAMA. Les autres points abordés ont été le renforcement des filets de sécurité sociale, les réformes dans le secteur financier et les progrès en matière de gouvernance.

**Perspectives et risques.** Les perspectives restent globalement positives et le gouvernement semble déterminé à poursuivre sa collaboration avec le FMI et la communauté internationale. Madagascar demeure un pays fragile, vulnérable aux chocs exogènes, notamment sur les termes de l'échange, ainsi qu'aux catastrophes naturelles et à la pauvreté endémique.

**Document  
approuvé par  
David Owen  
(département  
Afrique) et Zuzana  
Murgasova  
(département de la  
stratégie, des  
politiques et de  
l'évaluation)**

Les entretiens portant sur le programme économique et financier des autorités ont eu lieu à Antananarivo du 29 mai au 11 juin 2019. L'équipe du FMI était composée de M. Mills (chef de mission), M. Léost, Mme Cheptea (département Afrique), M. Behar (département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation), et M. Kabanda (département des finances publiques). La mission a bénéficié du concours de M. Gerard (représentant résident) et de Mme Rasoamanana (économiste locale). MM. Razafindramanana et Nguema-Affane (des bureaux des administrateurs) ont pris part aux entretiens. L'équipe du FMI s'est entretenue avec le Premier ministre Ntsay, M. Randriamandrato, ministre de l'Économie et des Finances, M. Andriamanga, ministre de l'Énergie, de l'Eau et des Hydrocarbures, M. Rasolofondraibe, gouverneur de la Banque centrale de Madagascar, et d'autres hauts responsables, ainsi que des représentants du secteur privé, de la société civile et des partenaires au développement.







## CONTEXTE

### 1. Après les élections présidentielles de décembre 2018, les élections législatives de mai 2019 ont marqué la fin de la période électorale.

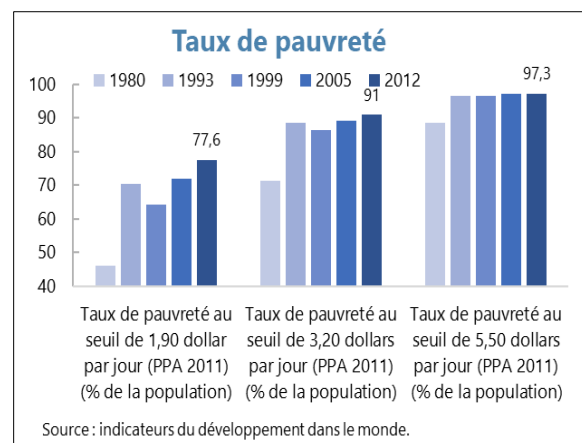
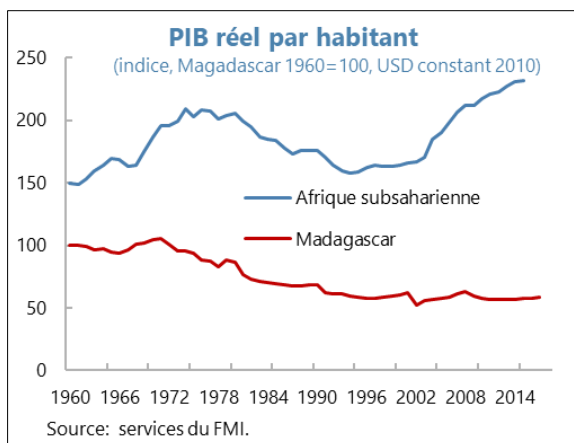
Le président Rajoelina a été investi dans ses fonctions le 19 janvier 2019 — première passation de pouvoir constitutionnelle pacifique d'un gouvernement élu à un autre depuis plusieurs dizaines d'années. Le président s'est engagé à appliquer une ambitieuse stratégie de réformes économiques et le programme appuyé par le FMI, tout en appelant au maintien de l'aide extérieure. Les élections législatives se sont déroulées le 27 mai 2019 et la coalition soutenant le président Rajoelina a remporté la majorité des sièges à l'Assemblée nationale.

### 2. L'amélioration des conditions économiques s'est poursuivie en 2018 et l'exécution du programme appuyé par le FMI est restée globalement robuste.

La croissance a été vigoureuse et l'inflation modérée, la position extérieure est restée solide, tandis que les résultats budgétaires ont été satisfaisants en dépit d'une moins-value temporaire sur les recettes et de quelques dérapages dans l'exécution du programme de tarification des carburants. Malgré les avancées continues vers les principaux objectifs du programme appuyé par la FEC, Madagascar demeure un pays fragile, caractérisé par un faible PIB par habitant, une pauvreté endémique et l'exposition aux catastrophes naturelles.

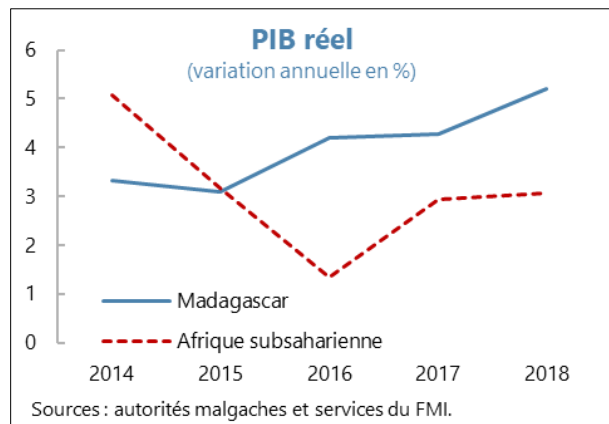
### 3. Les autorités se sont engagées à réaliser les objectifs du programme appuyé par la FEC et ont entrepris d'établir un ambitieux plan de réforme économique basé sur le programme de réforme du président.

Les priorités du gouvernement cadrent avec les objectifs du programme appuyé par la FEC, notamment i) accélérer la croissance économique en accroissant les recettes fiscales et en hiérarchisant les dépenses, en particulier en privilégiant les investissements ; ii) renforcer les politiques et les dépenses sociales afin de réduire la pauvreté et d'améliorer l'accès à l'éducation, à la santé et au logement et iii) améliorer la gouvernance et les institutions. Ces priorités seront formalisées dans le prochain Plan émergence Madagascar.



## ÉVOLUTION ECONOMIQUE RECENTE

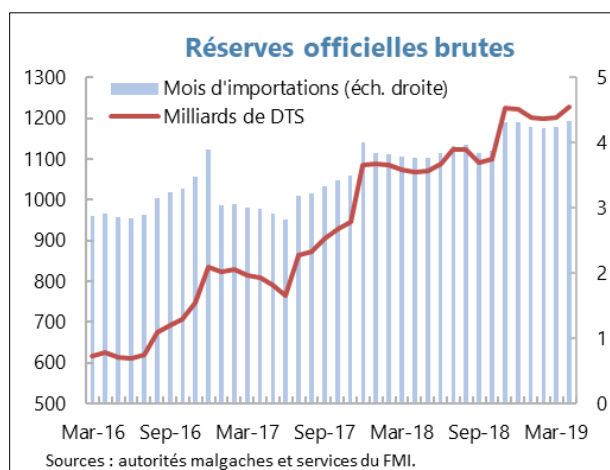
**4. La croissance économique a accéléré en 2018, et l'inflation a été contenue.** La croissance est estimée à 5,2 % en 2018 (le taux le plus haut depuis 2018), portée notamment par le redressement du secteur agricole et des investissements publics et privés (graphique 1). L'inflation a décéléré à 6,1 % en glissement annuel en décembre 2018 après avoir atteint un pic de 9 % fin 2017 (graphique 2).



**5. Malgré quelques difficultés au deuxième semestre 2018, l'exécution du budget a été globalement conforme aux attentes** (graphique 3, MPEF, paragraphe 3).

Après d'excellents résultats au premier semestre, les recettes fiscales brutes ont été insuffisantes au deuxième semestre (de 0,2 % du PIB) en raison d'une grève du personnel de l'administration fiscale et de déductions de la TVA supérieures aux prévisions. En outre, la situation de trésorerie a pâti de l'allongement des délais de paiement pour les impôts de certains distributeurs de carburants (0,3 % du PIB). Les dépenses publiques ont été conformes au budget 2018 révisé, hormis certains ajustements intervenus en fin d'année pour compenser l'insuffisance des recettes fiscales, principalement sur les investissements financés sur ressources intérieures (2,1 % du PIB contre 2,3 % du PIB dans le budget révisé). Le financement du déficit par les banques commerciales s'est avéré inférieur aux attentes dans la période préélectorale, mais sans conséquences majeures grâce au rebond enregistré en fin d'année.

**6. La position extérieure est restée solide.** Le compte des transactions courantes a enregistré un excédent de 0,8 % du PIB en 2018 en raison d'une hausse des exportations du secteur minier et de vanille, ainsi que d'une augmentation des entrées de transferts courants. Le solde courant a été légèrement déficitaire au premier trimestre 2019 sous l'effet d'une baisse des recettes tirées de la vanille et d'une hausse des importations, y compris de matières premières. En première analyse, la position extérieure reste plus solide que ne l'impliquent les paramètres économiques fondamentaux et les politiques souhaitables, ce qui est conforme à



l'évaluation du secteur extérieur réalisée en 2017. Le taux de change effectif réel s'est apprécié de 1 % au premier trimestre 2019 après un léger fléchissement en 2018 dû aux élections. La banque centrale est intervenue en se fondant sur un algorithme conçu avec l'assistance technique du FMI pour limiter la volatilité du taux de change et, dans des conditions de stabilité suffisante, accumuler des réserves, qui s'établissaient à 2 milliards de DTS fin mai 2019, un montant couvrant plus de 4 mois d'importations et conforme à la fourchette cible de l'évaluation du secteur extérieur 2017.

**7. La politique monétaire reste globalement adéquate, la BFM gérant la volatilité de la liquidité dans le secteur bancaire, qui reste en bonne santé.** Les interventions de la BFM ont aidé à lisser la volatilité des réserves bancaires (principalement due aux prix élevés de la vanille par rapport au passé) en 2018 et début 2019 (graphique 2). La croissance du crédit au secteur privé est restée vigoureuse en 2018, à environ 12 % en glissement annuel en moyenne en valeur réelle (graphique 4).

## RÉSULTATS DU PROGRAMME

**8. Les autorités ont satisfait à tous les critères de réalisation pour fin décembre 2018** (tableau 9a). Le plancher des avoirs extérieurs nets de la banque centrale et le plafond des avoirs intérieurs nets ont été atteints avec une marge, de même que les critères de réalisation relatifs à la dette extérieure. Les critères de réalisation relatifs au solde primaire intérieur, qui constitue le point d'ancrage budgétaire du programme, ont eux aussi été remplis (excédent de 0,1 % du PIB), alors qu'un léger déficit primaire avait été estimé au moment de la 4<sup>e</sup> revue (sur la base des données préliminaires). Ce modeste excédent a résulté d'une baisse des investissements financés sur ressources intérieures par rapport au budget 2018 révisé (de 0,2 % du PIB), qui a largement compensé la moins-value sur recettes fiscales nettes. L'objectif indicatif relatif aux recettes fiscales n'a pas été atteint car les recettes douanières supplémentaires n'ont pas totalement compensé l'insuffisance des recettes fiscales intérieures. L'objectif indicatif relatif aux dépenses sociales prioritaires a été manqué de 0,2 % du PIB, l'exécution des investissements financés sur ressources intérieures, dont une partie est allouée aux secteurs sociaux, ayant été inférieure aux prévisions (graphique texte 1)<sup>1</sup>.

**9. Les autorités ont également atteint tous les objectifs indicatifs sauf un à fin mars 2019, et selon les informations préliminaires, le programme reste en bonne voie en 2019.** À fin mars 2019, le seul objectif indicatif non atteint était l'objectif relatif aux dépenses sociales en raison d'une sous-exécution du budget. Les dépenses sociales devraient augmenter fortement sur le reste de l'année (paragraphe 14). Tous les critères de réalisation pour fin juin 2019 semblent accessibles, mais l'évaluation finale du respect des conditions à fin juin 2019 sera menée lors de la 6<sup>e</sup> revue de l'accord au titre de la FEC lorsque toutes les données seront disponibles.

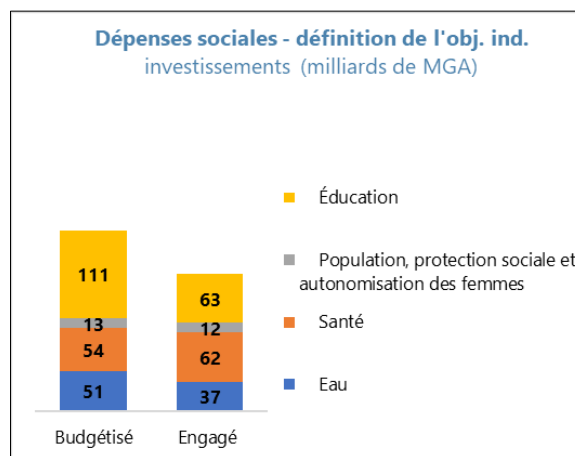
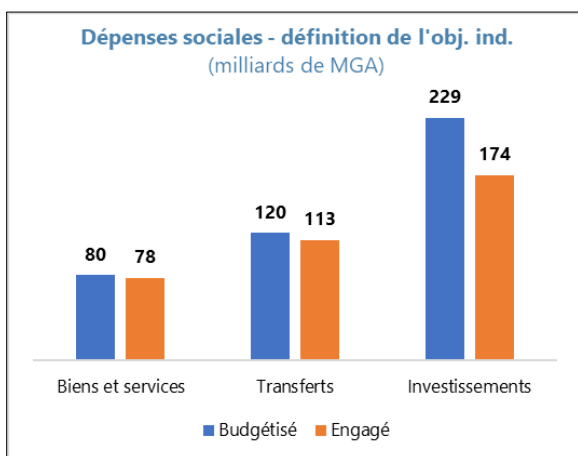
**10. L'exécution du programme de réformes structurelles a ralenti pendant le cycle électoral.** Bien que les repères structurels continus portant sur la transparence des PPP et sur les marchés publics de la JIRAMA aient été satisfaits, les mesures visant à atteindre les autres repères ont été retardées. Le nouvel identifiant fiscal unique est utilisé dans toutes les directions du ministère de l'Économie et des Finances, mais pas dans les autres ministères, et la présentation à l'Assemblée nationale de la nouvelle loi bancaire (repère structurel pour fin 2018) est désormais attendue fin juillet en raison des consultations prolongées des parties prenantes. La loi sur la

<sup>1</sup> L'objectif indicatif du programme relatif aux dépenses sociales prioritaires est défini comme les dépenses financées sur ressources intérieures de quatre ministères sociaux, à l'exclusion des salaires. D'autres dépenses sociales figurent au budget d'autres ministères, mais elles seraient difficiles à suivre en rythme trimestriel. Le choix d'exclure les salaires est également courant pour ce type d'objectif bien qu'il soit discutable (en particulier pour les enseignants et le personnel médical). Enfin, les investissements financés sur ressources extérieures représentent une part élevée des dépenses sociales mais ils ne font pas partie de l'objectif indicatif car le gouvernement ne prend pas les décisions (voir l'encadré 1 pour plus de précisions).

stabilité financière est prête à être présentée à l'Assemblée nationale ; elle sera présentée (repère structurel pour fin juin 2019) pour la première session parlementaire (date à confirmer) et atteindra ainsi l'objectif du repère avec retard. À fin mai 2019, le repère continu révisé sur la tarification des carburants a été respecté (paragraphe 17).

### Graphique Texte 1. Objectif indicatif des dépenses sociales prioritaires en 2018

Seulement 365 milliards de MGA (0,9 % du PIB) ont été engagés pour un objectif de 429 milliards de MGA (1,1 % du PIB) en raison de problèmes d'exécution. Cet écart résulte en grande partie de la sous-exécution des projets d'investissement dans l'éducation et, dans une moindre mesure, dans le secteur de l'eau et de l'assainissement. Les investissements dans le secteur de la santé ont été supérieurs aux objectifs. Les dépenses sociales non classées comme des investissements ont été conformes à 5 % près au montant prévu au budget.



Sources : autorités malgaches et services du FMI.

## PERSPECTIVES ET RISQUES

### 11. Les perspectives à moyen terme restent globalement favorables (tableau 1 du texte).

Dynamisée par l'augmentation des investissements, les améliorations dans le secteur énergétique et la hausse de l'activité du secteur privé, notamment le bâtiment, la croissance devrait être supérieure à 5 % pendant la période 2019–2020. L'inflation devrait rester maîtrisée. La position budgétaire devrait rester robuste, guidée par le point d'ancrage budgétaire d'un solde primaire intérieur positif à moyen terme. L'augmentation des importations liées aux investissements et un recul partiel des cours de la vanille devraient contribuer à un déficit courant de 1¾ % en 2019 et à un creusement des déficits par la suite. Les perspectives, notamment de la croissance, seront réexaminées en détail dans le cadre des prochaines consultations au titre de l'article IV.

### 12. La viabilité de la dette reste compatible avec la hausse actuelle de l'investissement à Madagascar.

Une analyse actualisée de la viabilité de la dette, qui accompagne le présent document, utilise un nouveau cadre, tient compte de la capacité d'endettement jugée plus élevée de Madagascar et élargit la définition de la dette contractée ou garantie par l'État, qui inclut maintenant la dette intérieure des entreprises publiques (6 % du PIB) et les engagements extérieurs de la banque centrale (4 % du PIB). Selon cette analyse, Madagascar présente un risque faible de surendettement extérieur et un risque modéré de surendettement public total.

**13. Ces perspectives favorables restent exposées à des risques** (annexe I). La croissance pourrait être inférieure aux prévisions si les plans d'accélération des investissements publics ne se concrétisaient pas aussi vite que prévu, surtout en 2019. Des pertes dans les entreprises publiques pourraient évincer des dépenses prioritaires, et un ralentissement des progrès dans la lutte contre la corruption pourrait amenuiser la confiance. Madagascar reste très vulnérable aux chocs sur les termes de l'échange et aux catastrophes naturelles. Des évolutions extérieures négatives, telles qu'un ralentissement de la croissance mondiale, la montée du protectionnisme et le recul du multilatéralisme, pourraient réduire les exportations et l'aide apportée par les bailleurs de fonds. Parmi les facteurs qui pourraient conduire à une révision à la hausse des prévisions figurent des effets multiplicateurs plus élevés de l'augmentation prévue des investissements d'infrastructure et une prolongation de l'amélioration actuelle des termes de l'échange par rapport aux projections.

**Tableau 1 du Texte. Madagascar : perspectives à moyen terme**

	2017	2018		2019		2020	2021	2022	2023	2024
	Est.	EBS 19/13	Est.	EBS 19/13	Proj.	Proj.				
PIB réel	4.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5.3	5.1	4.9	4.8	4.8
Inflation (moyenne)	8.3	7.3	7.3	6.7	6.7	6.3	5.8	5.2	5.0	5.0
Solde primaire domestique (% du PIB)	-1.0	-0.3	0.1	0.1	-0.4	0.1	0.5	0.5	0.6	0.7
Dette publique (% du PIB) <sup>1</sup>	40.3	39.7	45.7	41.0	46.4	47.5	49.2	51.4	53.4	55.2
Solde courant (% du PIB)	-0.5	0.3	0.8	-1.4	-1.9	-3.5	-4.3	-4.6	-4.8	-4.8
Reserves officielles (mois d'importations)	4.0	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8

Sources : autorités malgaches, FMI.

<sup>1</sup>Après EBS 19/13, inclut dette des entreprises publiques pour lesquelles le gouvernement est majoritaire.

## ENTRETIENS

### A. Promouvoir une politique budgétaire porteuse de croissance et inclusive

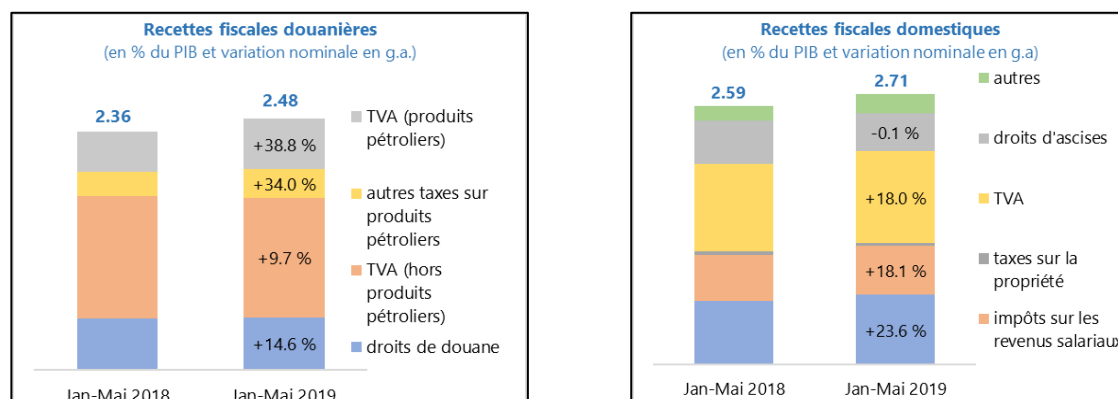
**14. La loi de finances 2019 révisée adoptée en mai reflète les priorités du nouveau gouvernement et reste conforme aux objectifs du programme.** Par rapport au budget initial, on note une hausse sensible (0,6 % du PIB) des crédits budgétaires alloués aux investissements publics financés sur ressources intérieures, en partie compensée par l'annulation de crédits non essentiels et le report de l'ajustement des salaires jusqu'en mai (0,2 % du PIB au total). Les autres modifications sont liées à de modestes augmentations des dépenses sociales et de sécurité. Concernant les recettes, les subventions budgétaires ont augmenté de 0,4 % du PIB à la suite de la mise à jour des engagements de la Banque mondiale. Ces modifications produisent un léger déficit primaire (hors investissements financés sur ressources extérieures et dons), alors que le budget initial présentait un excédent de 0,1 %. Cependant, ce déficit ne met pas en péril la réalisation du critère de réalisation budgétaire pour fin juin 2019 (dernière date d'évaluation pour le programme) ni le financement du budget (paragraphe 16) et est conforme au principe consistant à dépenser plutôt qu'à épargner l'aide officielle étrangère supplémentaire au programme (PAT, paragraphe 30).

**15. L'exécution du budget 2019 révisé est possible, mais elle s'expose à quelques difficultés :**

- Le budget 2019 révisé anticipe une **normalisation des dépenses**, qui ont été largement sous-exécutées au premier semestre 2019. En raison de l'installation du nouveau gouvernement, de la réorganisation des ministères et du réaligement de certains postes budgétaires, les dépenses engagées jusqu'à fin mai se sont presque exclusivement limitées aux dépenses obligatoires (masse salariale, pensions publiques et service de la dette).
- L'**objectif de 12,3 % fixé pour le ratio recettes fiscales nettes/PIB** en 2019 est ambitieux. Il est encourageant de noter que des recettes douanières supérieures aux prévisions jusqu'ici et un rebond des recettes intérieures ont contribué à un dépassement de presque 0,2 % du PIB de l'objectif de recettes budgétaires brutes pour les cinq premiers mois de 2019 (graphique 2 du texte). Les mesures visant à renforcer les réformes administratives (avec le soutien d'AFRITAC) ont continué de porter leurs fruits.

### Graphique Texte 2. Évolution récente des recettes fiscales

Sur les cinq premiers mois de 2019, les recettes fiscales brutes ont atteint 5,2 % du PIB, contre 4,9 % sur la même période de 2018. Les recettes douanières ont augmenté de 18,1 % en glissement annuel, et les recettes fiscales intérieures de 17,5 %, confirmant que la moins-value sur recettes intérieures observée au second semestre 2018 pourrait être temporaire.



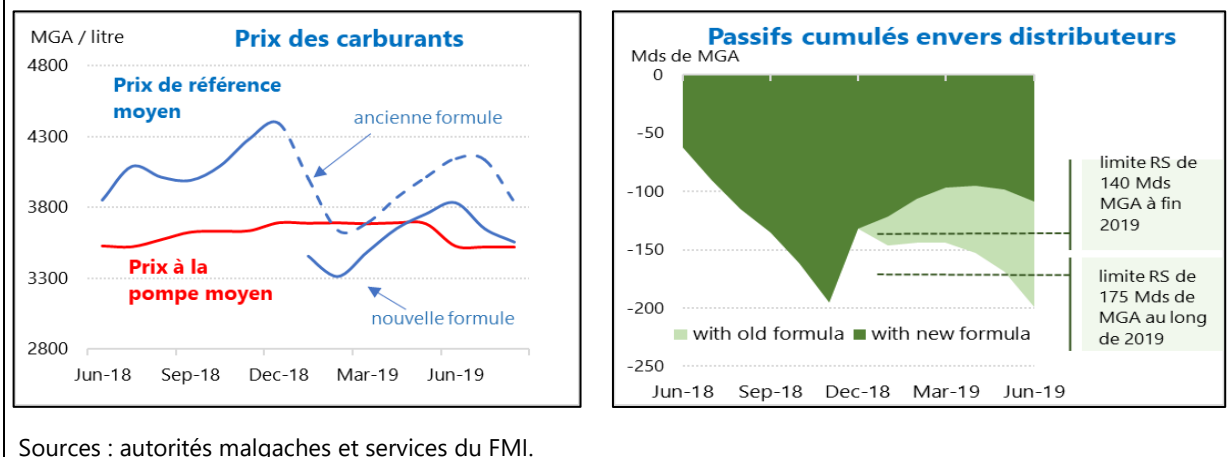
Sources : autorités malgaches et services du FMI.

- La **masse salariale** a été légèrement abaissée par rapport au budget initial et ramenée à 5,7 % du PIB. Le déficit de la caisse de retraite des fonctionnaires reste contenu à 0,7 % du PIB et les autorités cherchent à intégrer des hypothèses crédibles dans le budget de 2020 et à mettre en œuvre certaines mesures du train de réformes proposé par une mission du département des finances publiques en avril 2019 afin d'éviter une évolution insoutenable du déficit à l'avenir (MPEF, paragraphe 16).
- La poursuite de l'exécution du budget 2019 révisé de **l'entreprise publique JIRAMA**, adopté en mars 2019 et correspondant à des transferts publics de 0,6 % du PIB (contre 0,8 % en 2018), dépend de mesures d'économie ambitieuses avec le soutien de la Banque mondiale. La renégociation des contrats avec les fournisseurs est en cours et les ministères et les institutions publiques ont reçu instruction de régler les factures dues à la JIRAMA. Ces mesures ont commencé à contenir les risques de dérapage, mais si elles n'atteignaient pas les objectifs, des mesures supplémentaires (dont l'accélération de l'introduction de compteurs intelligents et le non-remplacement des employés qui partent à la retraite) seront prises pour limiter les nouvelles pertes (MPEF, paragraphe 14). Une stratégie à moyen terme plus globale soutenue par la Banque mondiale vise à équilibrer les comptes de la JIRAMA, à régler les passifs accumulés et à améliorer la production et la distribution d'électricité.

- L'objectif fixé pour l'**investissement public** est de 8,3 % du PIB mais l'exécution reste difficile ; au premier trimestre 2019, le taux d'exécution global était de 71 %, tiré par un taux de 95 % pour les projets financés sur ressources extérieures (tandis que celui des investissements financés sur ressources intérieures n'était que de 16 %). Les **investissements financés sur ressources intérieures**, qui devraient monter à 3,4 % du PIB avec les dépenses supplémentaires prévues au budget révisé, restent souvent une variable d'ajustement fréquente pour réaliser des économies budgétaires (comme fin 2018), et les **investissements financés sur ressources extérieures** sont souvent sous-exécutés par rapport au budget. L'assistance technique apportée récemment par le département des finances publiques a confirmé des écarts persistants dans les phases de planification, d'allocation et d'exécution, et a aidé à préparer un guide pour rationaliser les procédures, accélérer la gestion des projets et réduire les retards administratifs. Les autorités renforcent également la supervision de la gestion des projets, notamment par une meilleure coordination interministérielle, afin de garantir une meilleure complémentarité des projets.
- Les **dépenses sociales prioritaires** financées sur ressources intérieures pourraient être supérieures à l'objectif de 1,2 % du PIB prévu au budget, car une partie des dépenses d'investissement financées sur ressources intérieures supplémentaires, initialement allouées au ministère de l'Économie et des Finances, sera réaffectée aux ministères sociaux. Il est indispensable de ménager un espace budgétaire supplémentaire pour financer une ambitieuse stratégie de protection sociale à moyen terme (paragraphe 18 et encadré 1).

**16. Le budget reste intégralement financé**, grâce à l'amélioration des conditions intérieures de financement et à l'approbation d'une subvention budgétaire de 100 millions de dollars (contre 40 millions de dollars initialement prévus) par le conseil des administrateurs de la Banque mondiale en avril. En raison de la sous-exécution du budget, la situation de trésorerie est confortable, ce qui a permis de rembourser toutes les avances statutaires en mars 2019 et d'accroître les dépôts de l'État à la banque centrale (1,2 % du PIB à fin mai 2019).

**17. Le plan visant à régler le passif relatif à la tarification des carburants et à éviter qu'il se reproduise a progressé et un accord avec les distributeurs a été trouvé le 19 juin.** Après plusieurs cycles de discussions avec les parties prenantes depuis février 2019, un accord a été trouvé le 19 juin et formalisé par une ordonnance ministérielle signée le 20 juin établissant une nouvelle formule de calcul du prix de référence, qui réduit celui-ci d'environ 12 % (MPEF, paragraphe 15). Le gouvernement a également décidé d'abaisser les prix à la pompe de 4,5 %, en moyenne (la baisse de prix du pétrole lampant, qui est utilisé par les ménages les plus pauvres, a presque atteint 20 %). De ce fait, et avec l'application du nouveau prix de référence depuis janvier 2019, la dette aux distributeurs de carburant à fin juin 2019 sera ramenée à moins de 110 milliards de MGA (0,2 % du PIB), un niveau conforme aux limites du repère structurel continu et à l'engagement de remboursement progressif du passif d'ici fin 2020. Avec les paramètres actuels et la nouvelle formule, on estime que les prix de référence sont proches des prix à la pompe en août 2019, ce qui renforce la crédibilité du projet de mise en œuvre d'un mécanisme de tarification automatique en septembre 2019 (annexe II pour plus de précisions).

**Graphique 3 du texte. Évolution des prix des carburants et passifs vis-à-vis des distributeurs**


**18. Il est essentiel de continuer de renforcer les filets de sécurité sociale pour combattre la pauvreté.** Au-delà des subventions aux transports en commun urbains, qui touchent une petite fraction de la population urbaine et pas nécessairement les ménages les plus pauvres, il est indispensable d'améliorer les filets de sécurité sociale existants. En dépit de ressources limitées, le ministère de la Population, de la Protection Sociale et de la Promotion de la Femme a mis en œuvre des programmes importants avec l'appui de partenaires extérieurs. Des projets d'expansion des programmes de transferts en espèces soutenus par la Banque mondiale sont en cours d'exécution, notamment grâce à un don supplémentaire de 90 millions de dollars approuvé en mars 2019. Les efforts en faveur de l'égalité des genres se poursuivent grâce à la mise en place d'une direction spécialisée au sein du ministère de la Population, des actions spécifiques étant menées pour l'autonomisation économique des femmes, la création de centres de conseil juridique et des modifications de la loi<sup>2</sup>.

**19. À moyen terme, de nouvelles réformes seront nécessaires pour continuer de créer de l'espace budgétaire pour les dépenses prioritaires dont le pays a grand besoin (MPEF, paragraphes 16-19). Il s'agira notamment :**

- **De continuer d'accroître les recettes**, en s'appuyant sur la poursuite des progrès dans l'administration fiscale, des contrôles renforcés, une meilleure conception de la politique fiscale (basée sur l'analyse, y compris du potentiel fiscal, réalisée par la cellule de politique fiscale créée en 2017), et une rigoureuse maîtrise des coûts potentiels des nouvelles mesures d'incitation fiscale prévues dans les nouvelles lois sur les zones économiques spéciales et le développement industriel.
- **De réduire les dépenses prioritaires**, en éliminant les transferts pour les pertes opérationnelles de la JIRAMA, en maîtrisant la masse salariale (tout en veillant à la qualité des services publics essentiels à un coût soutenable) et en réformant la caisse de retraite des fonctionnaires.
- **De gérer les risques budgétaires**, notamment ceux qui sont liés au décollage attendu des projets PPP et aux garanties publiques associées.

<sup>2</sup> Certains de ces efforts sont déjà visibles dans la diversité des genres au ministère de l'Économie et des Finances, où environ 30 % des hauts responsables sont des femmes.



### Encadré 1. Dépenses sociales prévues en 2019

**Les dépenses sociales prioritaires, telles que définies dans le programme, devraient atteindre 1,2 % du PIB en 2019.** Selon la définition du programme (PAT, paragraphe 22), les dépenses sociales prioritaires couvrent les dépenses nationales de nutrition, d'éducation, de santé et des filets de sécurité sociale (pour les besoins du suivi, la somme des dépenses des ministères de la Santé, de l'Éducation, de la Population et de l'Eau hors salaires et investissements financés sur ressources extérieures). Selon cette définition restreinte, les dépenses sociales prioritaires prévues au budget 2019 devraient atteindre 1,2 % du PIB en 2019 (contre 0,9 % en 2018).

**La loi de finances 2019 révisée alloue plus de fonds aux dépenses sociales prioritaires.** En vertu de la loi de finances 2019 révisée, des investissements financés sur ressources intérieures supplémentaires de 0,6 % du PIB alloués au ministère de l'Économie et des Finances seront redistribués entre les ministères en fonction de l'avancement et de la priorité de leurs projets d'investissement. Les autorités considèrent qu'environ un tiers de ces dépenses supplémentaires sera alloué aux ministères du secteur social (MPEF, paragraphe 14), ce qui pourrait porter les dépenses sociales prioritaires à environ 1,4 % du PIB, et elles projettent d'accélérer le lancement de projets sociaux en rationalisant les procédures initiales et en insistant sur les contrôles ex-post.

**Selon une définition plus large, les dépenses sociales pourraient atteindre 5 % du PIB.** Selon une définition élargie des dépenses sociales prioritaires incluant les salaires, les investissements sociaux financés sur ressources extérieures et les dépenses sociales d'autres ministères, les dépenses sociales pourraient avoisiner 5 % du PIB en 2019. Certains projets sociaux sont mis en œuvre par des ministères non sociaux et ne sont donc pas pris en compte dans l'objectif indicatif social. Ainsi, certaines interventions dans le domaine de la nutrition et de la santé (vaccination) relèvent du budget du Premier ministre ou de la Présidence. Le ministère de l'Économie et des Finances supervise des projets tels que le soutien aux projets communautaires et sociaux ; le ministère de l'Énergie a un projet de distribution de kits solaires aux communautés les plus pauvres ; le ministère de l'Agriculture a de nombreux projets pour les zones rurales les plus pauvres (par exemple, agriculture vivrière et soutien au travail agricole des femmes).

	Mds MGA	% du PIB
<b>1. Dépenses sociales, définition de l'obj. indicatif du programme (dépenses sur ressources internes des ministères sociaux, hors salaires)</b>	<b>640</b>	<b>1.4</b>
<b>1a. Loi de finances initiale</b>	<b>550</b>	<b>1.2</b>
Eau et assainissement	60	0.1
<i>Biens et services</i>	0	
<i>Transfets</i>	3	
<i>Investissements</i>	57	
Santé	135	0.3
<i>Biens et services</i>	31	
<i>Transfets</i>	32	
<i>Investissements</i>	72	
Population, protection sociale, promotion de la femme	21	0.1
<i>Biens et services</i>	5	
<i>Transfets</i>	3	
<i>Investissements</i>	13	
Education	334	0.7
<i>Biens et services</i>	58	
<i>Transfets</i>	91	
<i>Investissements</i>	185	
<b>1b. Inv. Dom. supplémentaires dans les ministères sociaux (loi de finances rectificative)</b>	<b>90</b>	<b>0.2</b>
<b>2. Autres dépenses sociales, non incluses dans l'OI du programme</b>	<b>1,565</b>	<b>3.5</b>
Salaires dans les ministères sociaux	1,036	2.3
Investissements sur ressources externes dans les ministères sociaux	369	0.8
Dépenses dans ministères non-sociaux mais allouées au social	160	0.4
<b>1+2. Total des dépenses sociales, définition large</b>	<b>2,205</b>	<b>4.9</b>

Sources : autorités malgaches et services du FMI.

## B. Renforcer l'efficacité de la politique monétaire

### 20. L'inflation reste maîtrisée, mais la gestion de la liquidité bancaire doit être plus active.

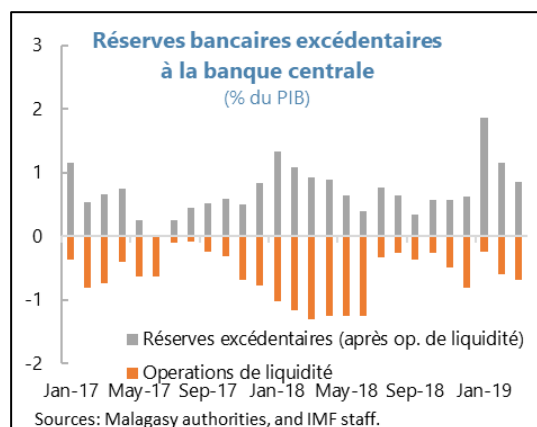
Dans le contexte d'un régime de taux de change flexible, une politique combinant une accumulation des réserves internationales lorsque les conditions sont favorables et des opérations de liquidités pour absorber les réserves bancaires excédentaires reste une réponse appropriée au choc sur les termes de l'échange de la vanille. Une gestion plus active de la liquidité est néanmoins justifiée, et est en cours, conformément aux recommandations du département des marchés monétaires et de capitaux. La récente introduction d'opérations de liquidité à taux fixe sera complétée par un réglage minutieux des opérations de la BFM pour faire face à une volatilité inattendue.

**21. La transition vers une politique monétaire basée sur les taux d'intérêt se poursuit.** Afin d'encourager les prêts interbancaires (encore embryonnaires malgré des signes récents d'activité) et d'améliorer la transmission de la politique monétaire, un nouveau taux de la facilité marginale au jour le jour a été introduit en mai, à titre de premier pas vers l'établissement d'un corridor de taux d'intérêt. Une loi sur les accords de mise en pension (à adopter d'ici août 2019) a également été préparée avec une assistance technique, et les textes d'application et les conditions techniques (y compris une plateforme électronique dédiée) sont prêts.

**22. Les autorités s'efforcent d'améliorer le fonctionnement du marché des changes et de supprimer progressivement l'obligation de rétrocession des recettes d'exportation.** Un projet de loi sur le marché des changes, préparé avec l'assistance technique du FMI, devrait être présenté à l'Assemblée nationale en octobre 2019. Les autorités ont élaboré un plan visant la suppression progressive de l'obligation actuelle de rétrocession des recettes d'exportation, qui est considérée comme une mesure de gestion des flux de capitaux selon la vue institutionnelle du FMI<sup>3</sup>, si l'évolution du marché est favorable. Les services du FMI ont rappelé que cette obligation devrait être temporaire, et donc supprimée. Les autorités soulignent que le marché reste tendu et qu'il requiert régulièrement des interventions afin de répondre à la demande de devises pour les importations de produits pétroliers.

## C. Renforcer le secteur financier pour favoriser une croissance inclusive

**23. Le secteur bancaire est globalement en bonne santé, mais de nouveaux problèmes apparaissent.** Les banques restent solidement capitalisées, liquides et très rentables, les prêts improductifs représentant 7,2 % du total des prêts bruts fin 2018, le plus bas niveau depuis mi-2009. Le secteur est dominé par quelques grandes banques (surtout des filiales de banques étrangères), qui sont traditionnellement prudentes, mais de nouveaux acteurs apparaissent. Le développement des activités de banques commerciales de plus petite taille, la



<sup>3</sup> Rapport du FMI n° 17/223.

croissance des institutions de microcrédit et l'expansion rapide des services de monnaie électronique présentent de nouveaux problèmes pour la stabilité et le contrôle.

**24. Le nouveau projet de loi bancaire tient compte d'une grande partie des recommandations de l'évaluation de la stabilité du secteur en ce qui concerne la stabilité financière et les risques systémiques.** Cette loi, qui devrait être présentée d'ici fin juillet 2019, renforce l'indépendance de l'autorité de contrôle du secteur financier, améliore le cadre de résolution bancaire et renforce le dispositif de mesures correctives en matière de contrôle bancaire. La mise en œuvre du contrôle fondé sur les risques progresse, après l'établissement du profil des risques de chaque établissement bancaire avec une assistance technique du FMI. La loi sur la stabilité financière, conforme aux meilleures pratiques internationales, devrait être présentée à l'Assemblée nationale d'ici fin juin 2019 (repère structurel).

**25. Les autorités déploient une stratégie d'inclusion financière.** Les travaux préparatoires à l'ouverture d'un premier bureau d'information sur le crédit privé ont été engagés en janvier 2019. S'appuyant sur un cadre législatif et réglementaire amélioré, les autorités ont agréé un nouveau prestataire de services de monnaie électronique. Les établissements financiers non bancaires publics qui jouent un rôle important pour l'inclusion financière s'adaptent aux nouvelles conditions, avec le récent agrément de la caisse d'épargne publique comme institution de microcrédit et un plan de développement de la caisse d'épargne postale visant à rétablir sa viabilité financière.

#### D. Améliorer la gouvernance et le climat des affaires

**26. Le renforcement du dispositif de lutte contre la corruption a nettement progressé.** Plusieurs lois importantes ont été adoptées depuis 2016 (loi anticorruption, loi sur les pôles anticorruption, loi sur la coopération internationale et loi en matière de LBC/FT adoptée par le Parlement en décembre 2018 et promulguée), ce qui rapproche Madagascar des normes internationales. Le premier pôle anticorruption a ouvert à Antananarivo en juin 2018 et le budget du bureau anticorruption BIANCO a été augmenté.

**27. La loi sur le recouvrement des avoirs illicites destinée à compléter l'arsenal juridique anticorruption a été adoptée par le conseil des ministres et attend la promulgation présidentielle, attendue très prochainement.** Cette loi a été présentée à l'Assemblée nationale en décembre 2017, mais son approbation a été retardée, notamment en raison des élections présidentielles et législatives. Un projet d'ordonnance, représentant un consensus entre les pôles anticorruption et le gouvernement, a été adopté par le conseil des ministres le 28 juin et attend la promulgation présidentielle à bref délai. C'était un pas important dans le renforcement du cadre juridique de lutte contre la corruption. Avec un cadre juridique plus proche des normes internationales, il est nécessaire de développer et de renforcer les institutions de répression, notamment le centre anticorruption ouvert à Antananarivo en 2018.

**28. Il est indispensable de continuer d'améliorer la gestion des finances publiques et le climat des affaires afin de renforcer encore la gouvernance.** S'appuyant sur l'assistance technique apportée par le département des finances publiques du FMI, les autorités ont adopté un plan stratégique de modernisation de la gestion des finances publiques, comprenant sa traduction en plan d'action pour la période 2018-2020 (MPEF, paragraphe 22). Il convient aussi de continuer de

renforcer le cadre réglementaire et l'état de droit (protection des investisseurs, exécution des contrats et droits de propriété) afin de faciliter le commerce international et la création d'entreprise.

## AUTRES QUESTIONS RELATIVES AU PROGRAMME

**29. Les objectifs restent inchangés pour le reste du programme, y compris en ce qui concerne les limites de la dette extérieure.** Les objectifs quantitatifs pour fin juin 2019 (dernière date d'évaluation pour l'accord en vigueur) sont ceux qui ont été proposés au moment de la 4<sup>e</sup> revue (tableau 9b). Les limites de la dette extérieure sont maintenues malgré l'évaluation révisée du surendettement extérieur, d'une part parce qu'elles sont un complément approprié à la conditionnalité existante sur le solde budgétaire, qui a bien fonctionné jusqu'ici, parce que la vulnérabilité liée à la dette extérieure reste élevée, l'endettement (y compris la dette contractée non décaissée) devant, selon les prévisions, augmenter sensiblement, et enfin parce qu'une révision des limites si près de la date d'évaluation finale n'aurait probablement aucune conséquence pratique. Le respect du repère structurel continu sur la tarification des carburants, y compris l'application d'un mécanisme automatique au plus tard fin septembre 2019, fait partie de la conditionnalité du programme.

**30. Il reste crucial de développer les capacités pour favoriser les projets de réforme du gouvernement.** Les priorités concernent des réformes de la banque centrale, de la politique et de l'administration fiscales, de la gestion des finances publiques, du secteur financier et du cadre juridique anticorruption ainsi que la mise en œuvre d'une nouvelle loi en matière de LBC/FT. L'évolution des besoins fait l'objet d'entretiens, et la note de stratégie sur le développement des capacités sera actualisée dans le contexte des prochaines consultations au titre de l'article IV<sup>4</sup>.

**31. La communication de données demeure satisfaisante pour la surveillance et les objectifs du programme,** les lacunes étant détectées et traitées progressivement (MPEF, paragraphe 31). Les autorités renforcent leur participation au système général de diffusion des données amélioré (SGDD-a), une page nationale récapitulative des données ayant été mise en ligne en avril 2019<sup>5</sup>. Les chiffres du PIB rebasés<sup>6</sup> suivant la méthodologie du SCN 1993 seront utilisés pour la préparation du budget 2020. La loi de finances 2019 révisée et le cadre pour la revue actuelle utilisent la méthodologie SCN actuelle.

**32. La BFM continue de mettre en œuvre les recommandations du rapport de suivi des sauvegardes dressé en juillet 2018.** Les travaux en vue de l'adoption des normes internationales d'information financière (IFRS) avancent comme prévu et conformément à l'engagement pris par la BFM d'adopter l'intégralité des IFRS pour les comptes de 2020 (MPEF, paragraphe 29). Ce passage aux nouvelles normes est soutenu par une assistance technique du FMI en plusieurs étapes. En outre, les audits externes demeurent ponctuels et les états financiers de l'exercice 2018 sont publiés.

**33. La capacité de Madagascar à rembourser le FMI demeure élevée** (tableau 14). La capacité de Madagascar à rembourser le FMI est élevée. Les obligations non acquittées devraient

<sup>4</sup> Voir la stratégie actuelle dans le Rapport du FMI n° 18/239, annexe IV sur la stratégie de développement des capacités.

<sup>5</sup> <http://madagascar.opendataforafrica.org/pmidxic/page-nationale-r%C3%A9capitulative-des-donn%C3%A9es-pnrd>.

<sup>6</sup> Les nouveaux chiffres du PIB basés sur la méthodologie du SCN de 1993, où 2007 est l'année de référence, sont réévalués à la hausse d'environ 16 %, en moyenne, sur la période 2007-2017 et de 15 % en 2017.

culminer à 3,4 % du PIB en 2019. Les remboursements annuels, qui augmentent en 2019 car Madagascar va commencer à rembourser le décaissement effectué en 2014 au titre de la FCR, devraient culminer à 0,4 % du PIB en 2025.

**34. Les risques pesant sur le programme restent gérables.** Bien que la situation économique actuelle apparaisse favorable et soutenable, les amortisseurs demeurent limités et la concrétisation de certains risques intérieurs ou exogènes (paragraphe 13) pourrait compliquer la réalisation des objectifs macroéconomiques. Bien que les autorités aient réitéré leur volonté d'appliquer le programme, les risques pesant sur sa mise en œuvre restent considérables, compte tenu des capacités relativement limitées.

## ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

**35. En dépit des élections présidentielles et législatives qui se sont déroulées respectivement fin 2018 et en mai 2019, l'économie est restée bien orientée.** L'exécution globalement solide du programme économique des autorités et certains facteurs économiques favorables ont conduit à des résultats macroéconomiques plus solides, en dépit d'un certain fléchissement de la confiance économique à l'approche des élections. La croissance a été supérieure à 5 % en 2018, l'inflation a continué de fléchir, les finances publiques sont restées saines et la position extérieure solide.

**36. L'exécution du programme appuyé par la FEC est restée globalement robuste en 2018.** Les autorités ont rempli tous les critères de réalisation à fin décembre 2018, y compris celui relatif au solde budgétaire primaire intérieur, en dépit d'une moins-value sur les recettes fiscales dans la seconde partie de l'année. L'exécution du programme structurel a ralenti pendant le cycle électoral, mais sans compromettre les principaux objectifs du programme de réorientation des dépenses moins prioritaires vers les dépenses prioritaires (éducation, santé et projets d'infrastructure essentiels), de renforcement de la stabilité et du développement du secteur financier, ainsi que d'amélioration de la gouvernance économique et de la lutte contre la corruption.

**37. La bonne exécution de la loi de finances 2019 révisée, qui reste conforme aux objectifs du programme, est assurée.** Tout en reflétant les priorités du nouveau gouvernement, avec une augmentation sensible des crédits budgétaires alloués aux investissements publics, la loi de finances révisée adoptée en mai 2019 reste en bonne voie pour atteindre ses objectifs budgétaires et demeure intégralement financée. Étant donné la nette sous-exécution des dépenses au premier semestre de l'année, les services du FMI encouragent une forte accélération pour le reste de l'année 2019, en particulier dans les dépenses sociales. Pour certains projets d'investissement, il est possible de rationaliser les procédures de dépense sans nuire aux règles et aux contrôles en matière de passation des marchés publics, en suivant les indications des récentes recommandations de l'assistance technique.

**38. Les services du FMI se félicitent du récent accord sur une nouvelle structure des tarifs des carburants et des progrès vers la mise en œuvre d'un mécanisme de tarification automatique des carburants.** Les délais d'ajustement des prix à la pompe dans un contexte de volatilité des cours internationaux du pétrole ont alourdi les dettes envers les distributeurs, qui pèsent sur le budget. La récente instauration d'une nouvelle formule des prix de référence est un

pas important pour la mise en œuvre de l'accord signé le 28 février 2019, qui prévoit le règlement des dettes de l'État aux distributeurs de carburants. Il donne aussi de la crédibilité au projet réaffirmé des autorités d'instaurer un mécanisme de tarification automatique des carburants à compter de septembre 2019. Les services du FMI se félicitent également de la décision de réduire fortement le prix du pétrole lampant, qui est utilisé par les ménages les plus pauvres.

**39. À moyen terme, il est nécessaire d'intensifier les réformes pour créer un espace budgétaire.** Il est prioritaire de continuer d'augmenter les recettes et d'améliorer la qualité et la composition des dépenses, ainsi que de gérer activement les risques budgétaires, notamment l'impact potentiel des régimes spéciaux sur les recettes, la situation financière de la JIRAMA et la viabilité de la caisse de retraite des fonctionnaires.

**40. Les services du FMI se félicitent des projets du gouvernement d'accroître les dépenses sociales et de développer les filets de sécurité sociale.** Bien que dans les conditions actuelles, la mise en œuvre de l'accord sur la tarification des carburants ne doive pas entraîner de forte hausse des prix à la pompe à court terme, les services du FMI se félicitent des projets d'augmentation des dépenses sociales dans la loi de finances révisée et de l'amplification en cours des programmes de filet de sécurité sociale qui est appuyée par la Banque mondiale.

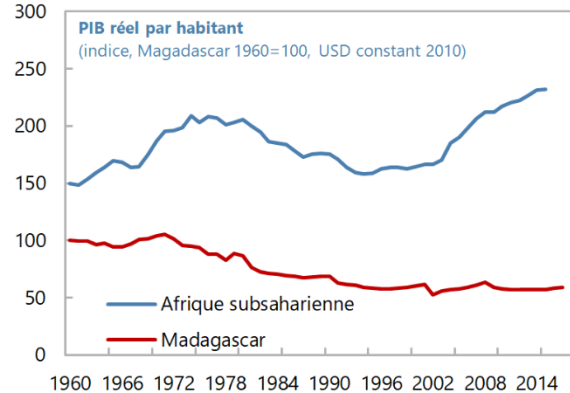
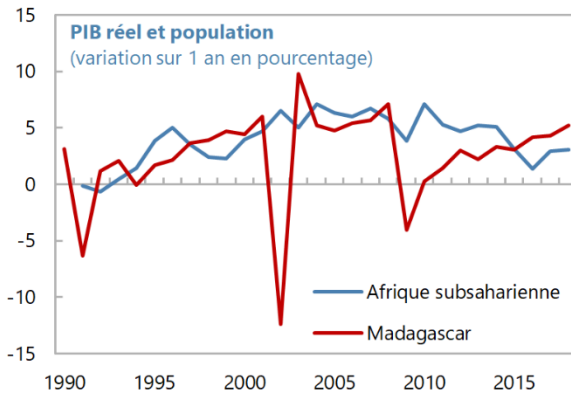
**41. Les services du FMI saluent le renforcement du dispositif de lutte contre la corruption et invitent à redoubler d'effort pour le mettre en application.** La promulgation de la loi en matière de LBC/FT adoptée en décembre 2018 et la récente adoption de la loi sur le recouvrement des avoirs illicites par le conseil des ministres (dans l'attente de la prochaine promulgation présidentielle) rapprochent le dispositif juridique de Madagascar des normes internationales. Les services du FMI encouragent une application volontariste et impartiale de ces lois, dont les résultats devraient commencer à apparaître.

**42. Les services du FMI notent avec satisfaction la poursuite des progrès dans le renforcement du cadre monétaire et du secteur financier.** Les premières mesures prises en vue d'une politique monétaire basée sur les taux d'intérêt sont encourageantes, tandis qu'il faut continuer de chercher à bâtir un secteur financier sain et inclusif, sur la base des recommandations de l'évaluation de la stabilité du secteur financier. La nouvelle loi bancaire et la loi sur la stabilité financière, qui devraient être examinées par la nouvelle Assemblée nationale au cours de sa première session, devraient renforcer la stabilité financière et contenir les risques systémiques, tout en favorisant l'inclusion financière.

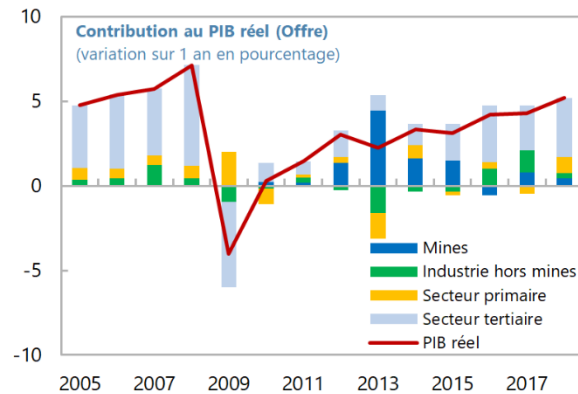
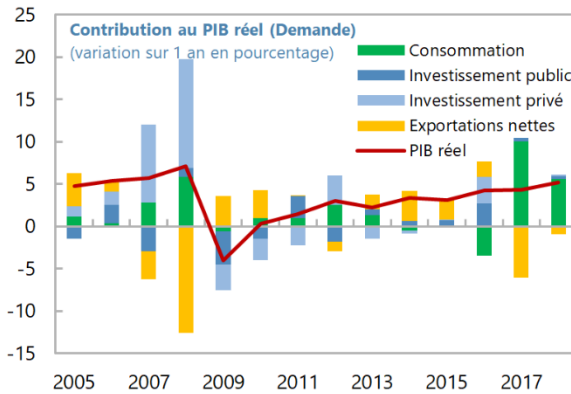
**43. Compte tenu des résultats obtenus par Madagascar dans le cadre du programme et de la volonté des autorités d'en atteindre les objectifs, les services du FMI recommandent l'achèvement de la cinquième revue de l'accord au titre de la FEC.**

### Graphique 1. Madagascar : évolution du secteur réel

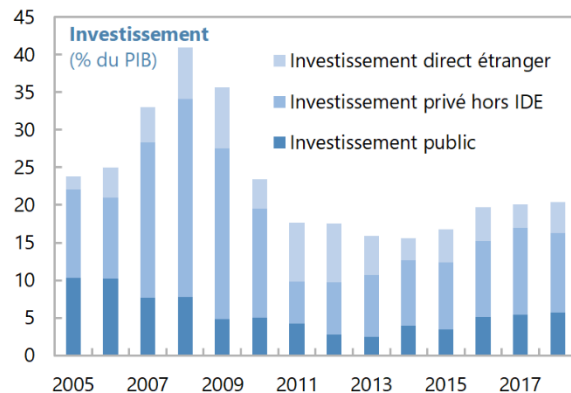
Malgré les améliorations récentes, la croissance de Madagascar a été insuffisante pour compenser la croissance démographique et relever les niveaux de vie.



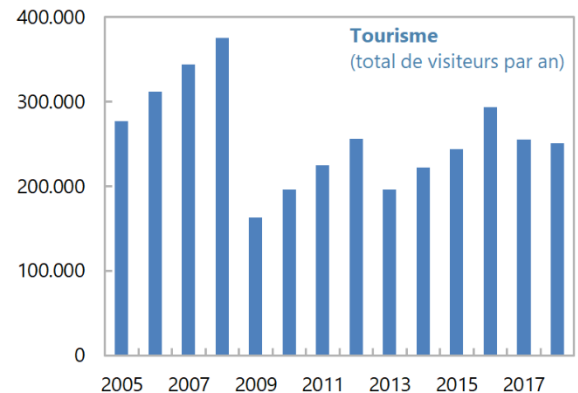
Ces dernières années, la consommation a été l'un des principaux moteurs de la croissance du côté de la demande ; du côté de l'offre, la croissance est tirée par le secteur tertiaire et un rebond récent de l'agriculture.



L'investissement se redresse lentement après 2015...



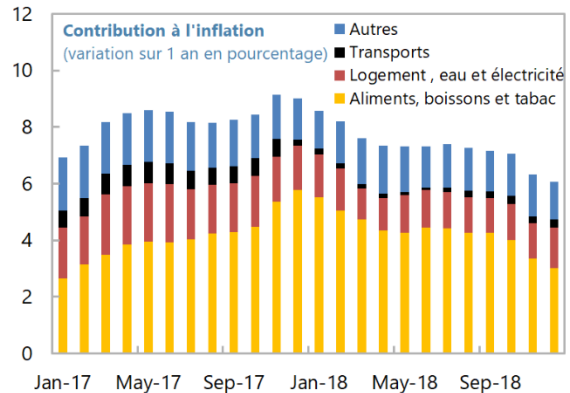
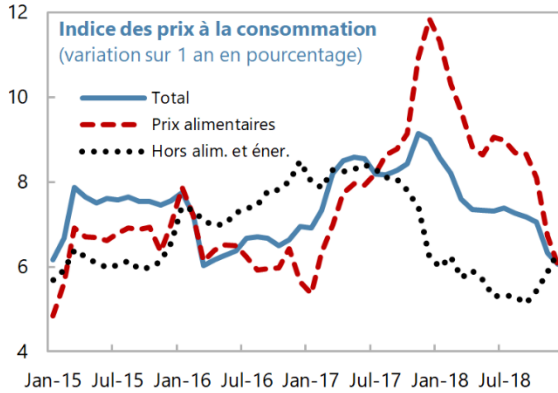
... tandis que le tourisme peine à retrouver son niveau de 2008.



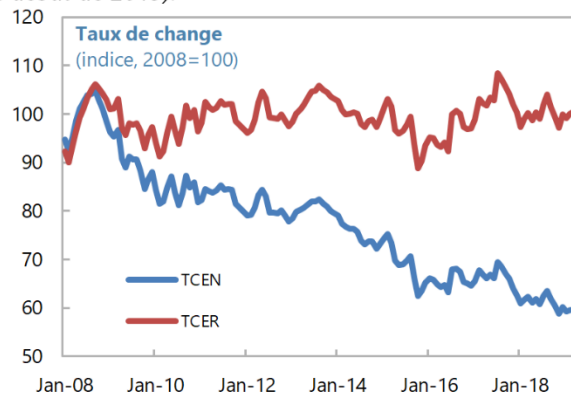
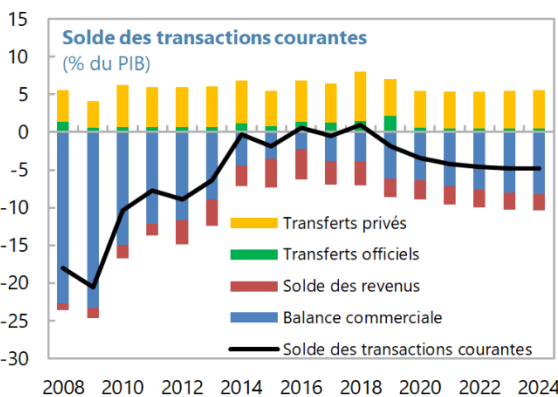
Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

### Graphique 2. Madagascar : inflation et évolution extérieure

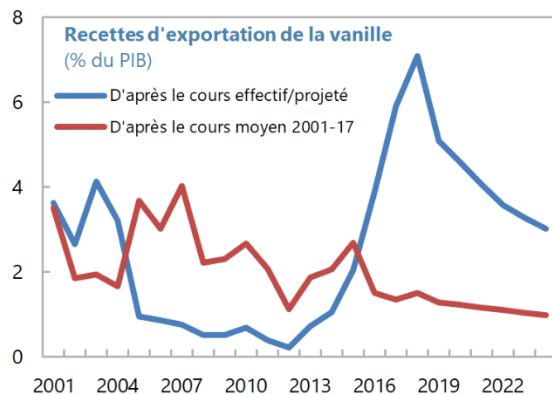
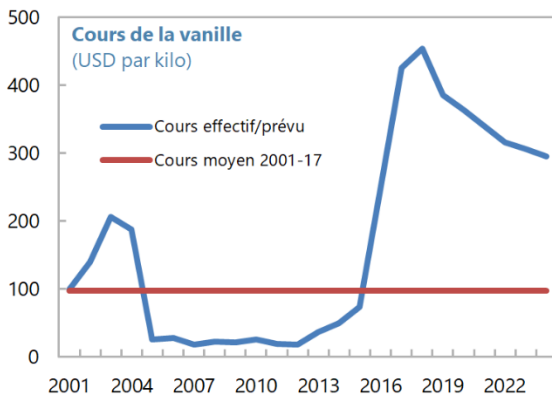
Après son pic de fin 2017, l'inflation a progressivement reculé en 2018, vers un taux de 6 % en glissement annuel.



Le solde courant a bénéficié des recettes d'exportation des minerais et de la vanille, mais devrait faiblir car l'expansion de l'investissement stimule l'importation. Le taux de change effectif réel s'est apprécié depuis le début du programme, notamment depuis le début de 2019).



Les recettes d'exportations ont décuplé grâce au cours élevé de la vanille, qui devrait s'estomper

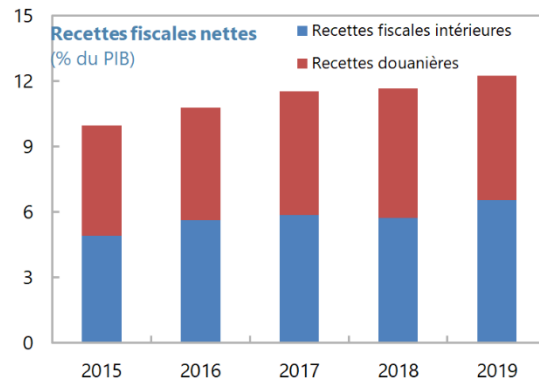
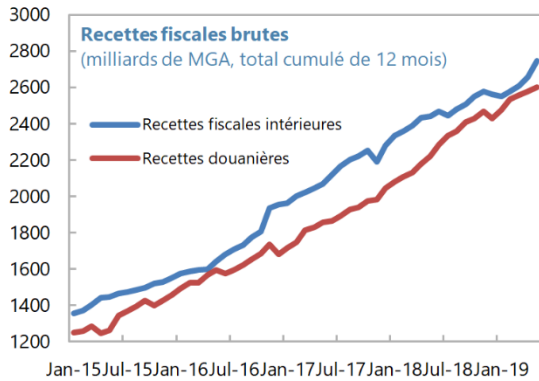


Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

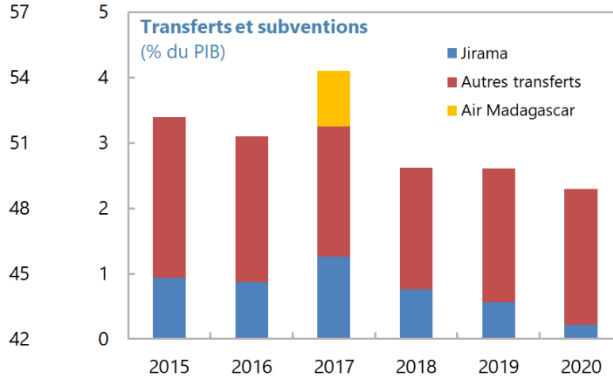
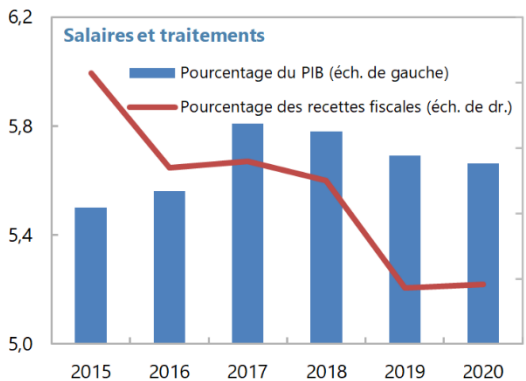


### Graphique 3. Madagascar : recettes et dépenses publiques

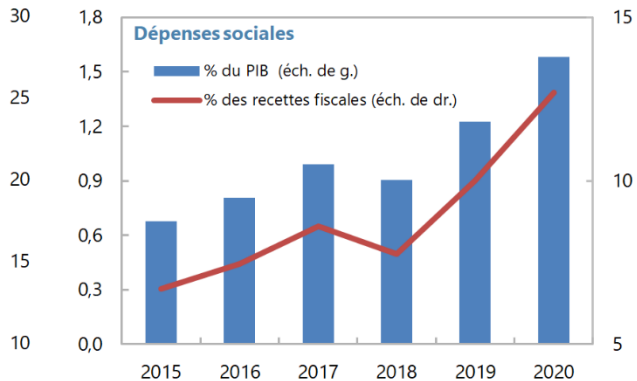
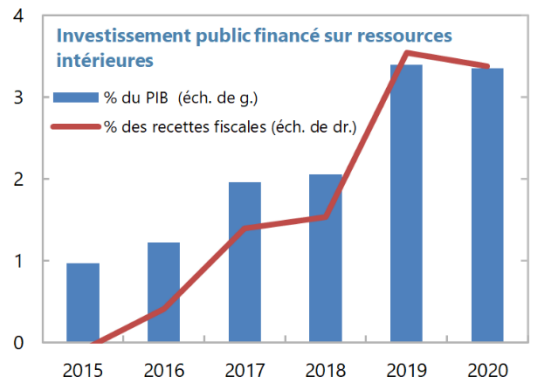
Les recettes fiscales ont augmenté d'environ 2 points de pourcentage du PIB en 3 ans (entre 2015 et



Malgré des besoins imprévus sur le plan des salaires et des transferts (principalement pour la société publique JIRAMA), la composition des dépenses s'améliore...



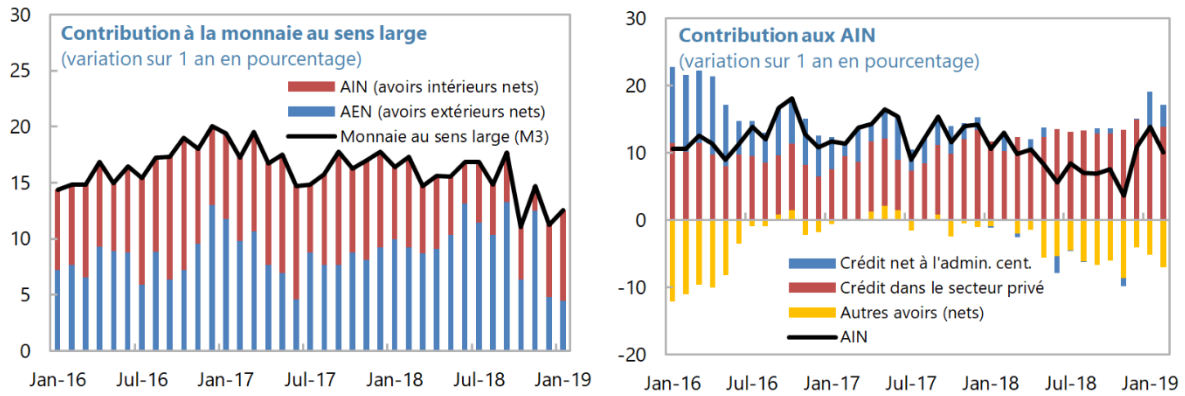
grâce à l'accroissement de l'investissement public et des dépenses sociales (faibles au départ).



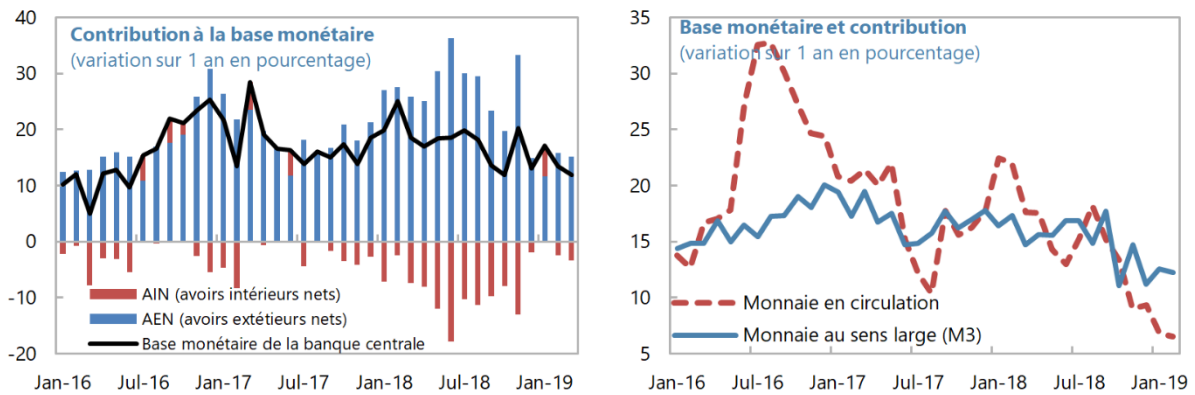
Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

### Graphique 4. Madagascar : évolution monétaire

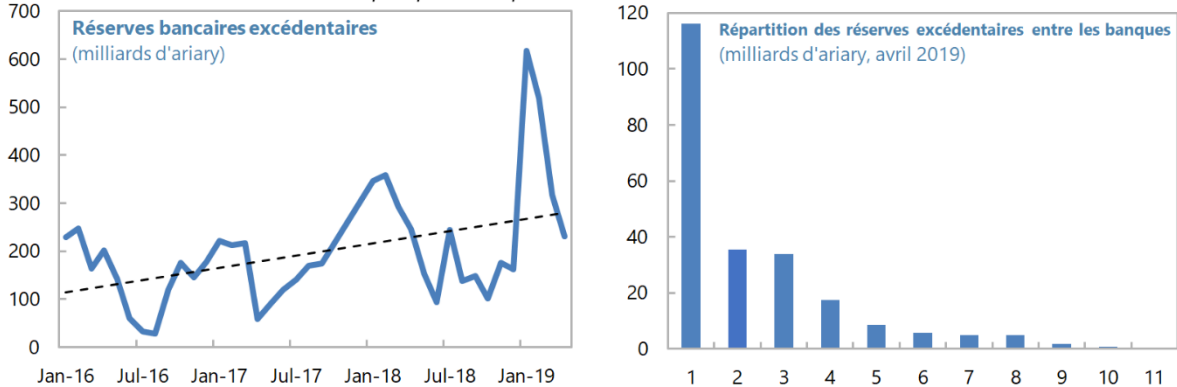
*La monnaie au sens large est mue par l'accumulation d'avoirs extérieurs nets et le crédit au secteur privé.*



*La croissance de la base monétaire est aussi portée par les avoirs extérieurs nets, tandis que la demande de devises est soutenue par l'essor de la vanille dans un contexte de faible bancarisation des producteurs de vanille (de petits*



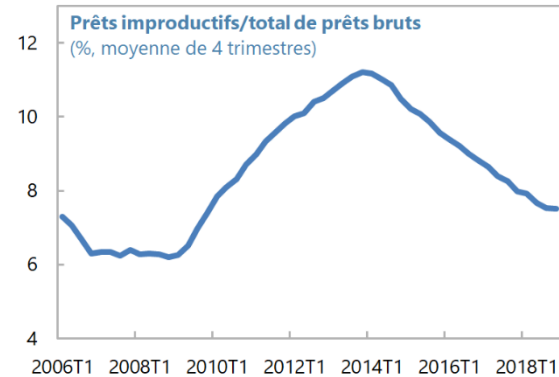
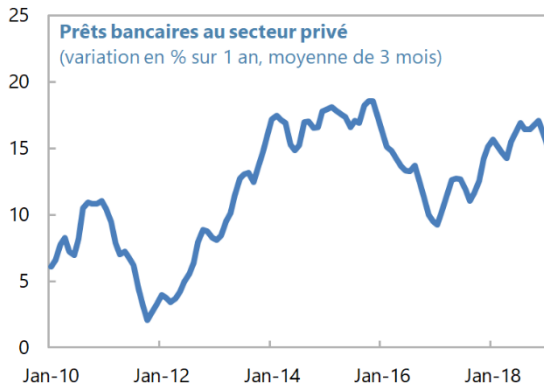
*L'excédent de réserves bancaires est instable (sa nature fortement saisonnière étant liée au cycle de la vanille) et se concentre dans quelques banques*



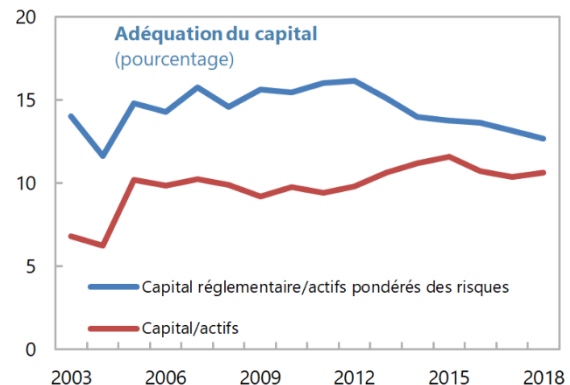
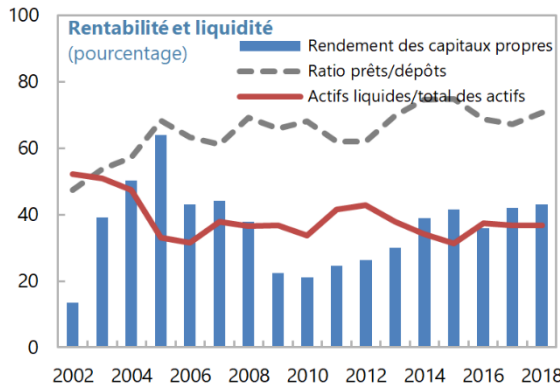
Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

### Graphique 5. Madagascar : évolution du secteur financier

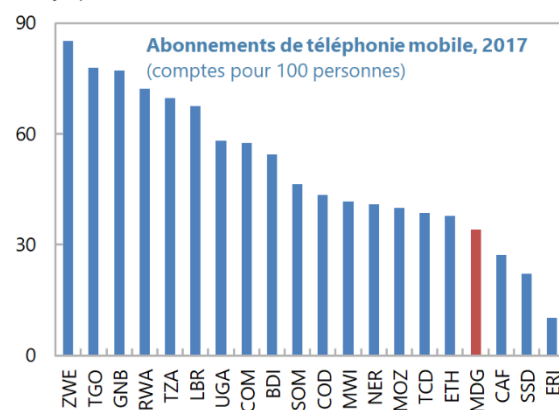
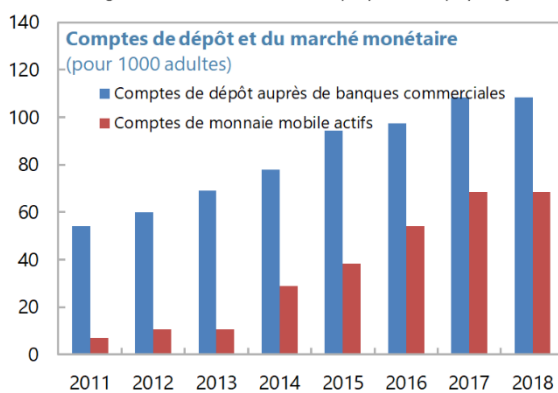
Le crédit augmente à un bon rythme et les prêts improductifs sont en baisse depuis leur pic de fin 2013.



Globalement, les banques sont bien capitalisées, liquides et très rentables, mais il existe de grandes différences entre elles.



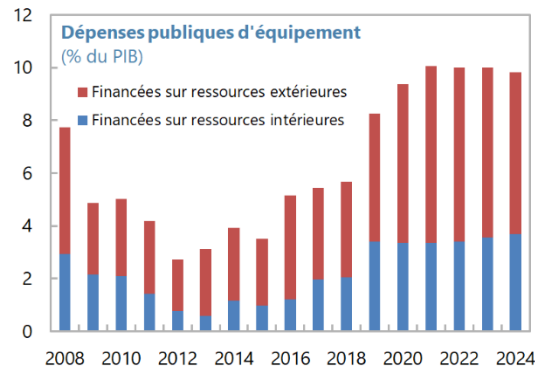
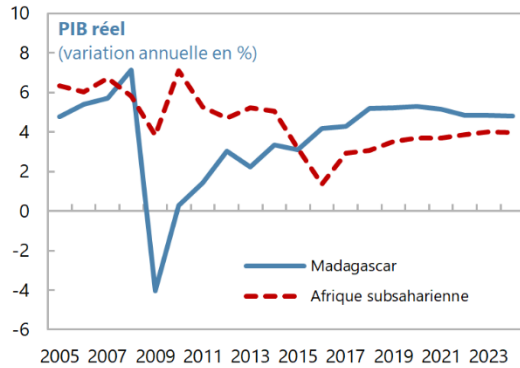
La multiplication rapide des activités de banque mobile est un vecteur de développement pour le secteur financier, même si Madagascar est à la traîne de la plupart des pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne.



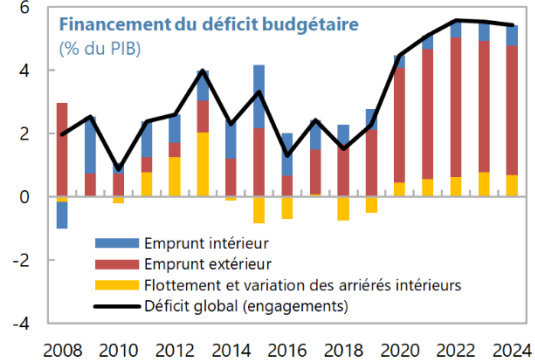
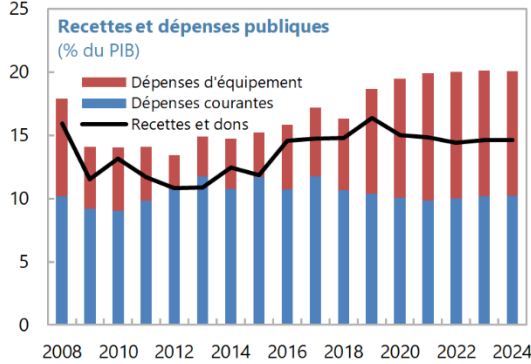
Sources : autorités malgaches ; FMI, enquête 2017 sur l'accès aux services financiers ; Banque mondiale ; estimations des services du FMI.

### Graphique 6. Madagascar : perspectives macroéconomiques à moyen terme

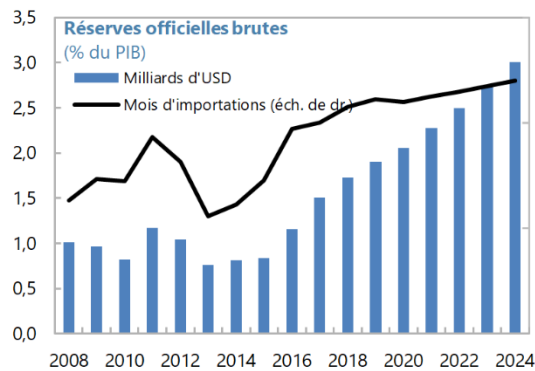
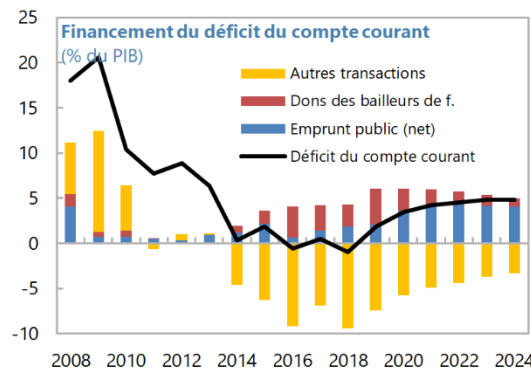
La croissance devrait rester supérieure à la moyenne de l'Afrique subsaharienne, à la faveur de l'expansion de l'investissement public.



L'expansion de l'investissement public creuse le déficit public (celui-ci devrait atteindre un pic en 2020), qui est largement financé sur ressources extérieures.



La hausse du déficit du compte courant induite par l'investissement sera financée par un emprunt public concessionnel. Les réserves officielles brutes couvrent plus de 4 mois d'importations et devraient continuer d'augmenter.



Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

Tableau 1. Madagascar : Principaux indicateurs économiques, 2016-24

	2016	2017	2018		2019		2020	2021	2022	2023	2024
	réal.	est. prélim.	EBS 19/13	est. prélim	EBS 19/13	prév.			prévisions		
(Variation en pourcentage; sauf indication contraire)											
<b>Produit intérieur brut et prix</b>											
PIB à prix constants	4.2	4.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5.3	5.1	4.9	4.8	4.8
Déflateur du PIB	8.5	6.5	7.3	7.3	6.7	6.7	6.3	5.8	5.2	5.0	5.0
Indice des prix à la consommation (Fin de période)	7.0	9.0	6.1	6.1	6.4	6.4	6.0	5.4	5.0	5.0	5.0
<b>Monnaie et crédit</b>											
Base monétaire	25.4	18.6	11.8	13.0	16.8	17.3	12.3	10.0	9.9	9.1	9.0
Masse monétaire (M3)	20.1	17.8	11.2	11.2	16.7	15.7	13.5	13.0	12.8	12.7	11.9
(Croissance en pourcentage de la masse monétaire (M3) de début de période)											
Avoirs extérieurs nets	13.0	9.2	4.8	4.8	4.6	6.2	5.9	7.0	6.4	7.1	7.1
Avoirs intérieur nets	7.0	8.6	6.4	6.4	12.1	9.6	7.6	6.1	6.4	5.6	4.8
dont: Crédit au secteur privé	4.1	8.4	8.7	8.7	6.9	7.4	5.7	5.3	4.9	4.3	3.9
(En pourcentage du PIB)											
<b>Finances publiques</b>											
Recettes budgétaires (hors dons)	11.1	11.9	12.0	12.0	12.5	12.5	12.6	12.9	13.1	13.4	13.7
dont: Recettes fiscales	10.8	11.5	11.7	11.7	12.3	12.3	12.4	12.7	12.9	13.2	13.5
Dons	3.4	2.9	2.9	2.8	3.4	3.9	2.4	1.9	1.4	1.2	0.9
dont: Dons budgets	0.7	0.8	1.0	1.0	1.2	1.7	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Dépenses totales	15.8	17.2	17.1	16.3	18.4	18.7	19.4	19.9	20.0	20.1	20.0
Dépenses courantes	10.7	11.7	10.9	10.7	10.5	10.4	10.1	9.9	10.0	10.1	10.2
Traitements et salaires	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7	5.6	5.7	5.7	5.7
Intérêts exigibles	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
Autres	3.7	4.9	3.5	3.5	3.5	3.5	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5
Biens et services	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
Transferts et subventions	3.1	4.1	2.6	2.6	2.5	2.6	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1
Operations nettes du Trésor	0.6	0.2	0.7	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dépenses en capital	5.2	5.5	6.2	5.7	7.9	8.3	9.4	10.1	10.0	10.0	9.8
sur financement intérieur	1.2	2.0	2.3	2.1	2.8	3.4	3.3	3.4	3.4	3.6	3.7
sur financement extérieur	3.9	3.5	3.9	3.6	5.1	4.9	6.0	6.7	6.6	6.4	6.1
Solde global (base engagement)	-1.3	-2.4	-2.2	-1.5	-2.5	-2.3	-4.5	-5.1	-5.6	-5.5	-5.4
Flottant (variation des comptes créditeurs, +=augmentation)	0.5	0.7	0.1	-0.2	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variation des arriérés domestiques (+=augmentation)	-1.2	-0.6	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Solde budgétaire (base caisse)	-2.0	-2.3	-2.6	-2.3	-3.3	-2.8	-4.6	-5.2	-5.6	-5.6	-5.5
Nouveau solde primaire du programme <sup>2</sup>	0.1	-1.0	-0.3	0.1	0.1	-0.4	0.1	0.5	0.5	0.6	0.7
<i>Excluding Central Bank recapitalization</i>					0.3	-0.2					
Financement total	2.0	2.3	2.6	2.3	3.3	2.8	4.0	4.5	5.0	4.8	4.7
Financement extérieur (net)	0.7	1.4	1.9	1.7	2.3	2.1	3.7	4.1	4.4	4.2	4.1
Financement intérieur (net)	1.3	0.9	0.7	0.6	0.9	0.7	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
Financement mobilisable <sup>3</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.7	-2.7	-3.2	-3.7	-3.9
<i>dont: appui budgétaire qui reste à programmer</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7
<b>Epargne et investissement</b>											
Formation brute de capital fixe	19.7	20.1	19.7	20.4	20.8	22.4	23.6	24.4	24.5	24.6	24.4
Epargne nationale intérieure	20.3	19.6	20.0	21.2	19.4	20.9	20.2	20.2	19.9	19.8	19.5
<b>Secteur extérieur</b>											
Exportations de biens, FAB	21.4	24.4	24.8	25.1	24.0	23.3	23.1	22.5	21.9	21.5	21.2
Importations de biens, CAF	28.2	31.5	31.4	31.6	32.1	32.1	32.5	32.5	32.5	32.4	32.2
Solde du compte courant (hors dons)	-2.9	-3.3	-2.6	-2.2	-4.8	-5.8	-5.9	-6.1	-5.9	-6.0	-5.8
Solde du compte courant (dons inclus)	0.6	-0.5	0.3	0.8	-1.4	-1.9	-3.5	-4.3	-4.6	-4.8	-4.8
<b>Dettes publiques</b>											
External Public Debt <sup>4</sup>	47.1	46.0	39.7	45.7	41.0	46.4	47.5	49.2	51.4	53.4	55.2
Domestic Public Debt <sup>5</sup>	29.6	29.5	30.2	30.5	31.7	31.8	33.6	35.8	38.3	40.6	42.5
	17.5	16.5	9.5	15.2	9.3	14.6	13.9	13.4	13.0	12.8	12.7
(Unités comme indiqué)											
Réserves officielles brutes (en millions de DTS)	834	1,086	1,221	1,221	1,369	1,372	1,469	1,608	1,740	1,885	2,033
En mois d'importations de biens et services	3.9	4.0	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8
Taux de change effectif réel (moyenne de la période,	-0.3	7.3	-4.2	-4.2	...	...	...	...	...	...	...
Termes de l'échange (variation en pourcentage, détérior)	81.4	14.3	3.7	5.7	-7.5	-15.5	-3.1	-0.6	-0.9	-0.5	-0.3
<b>Memorandum items</b>											
PIB par habitant (dollars américains)	406	448	459	459	471	464	491	517	542	569	597
PIB nominal aux prix du marché (milliards d'ariary)	32,166	35,722	40,326	40,318	45,243	45,247	50,628	56,295	62,085	68,343	75,209

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches et estimations et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> L'augmentation du flottant en 2017 est largement dû aux transferts vers Air Madagascar dont une partie sera payée en 2018.<sup>2</sup> Solde primaire sauf les investissements avec un financement extérieur et dons. Base engagement.<sup>3</sup> Un montant négatif indique un financement annoncé en attente d'un accord pour le calendrier de décaissement.<sup>4</sup> Après EBS 18/66, définition étendue pour inclure les passifs de BFM envers l'étranger.<sup>5</sup> Après EBS 19/13, définition étendue pour inclure la dette des entreprises publiques pour lesquelles l'Etat est majoritaire.

**Tableau 2. Madagascar : comptes nationaux, 2016-24**

	2016	2017	2018		2019		2020	2021	2022	2023	2024
	réal.	est. prélim.	EBS 19/13	est. prélim.	EBS 19/13	prév.	prévisions				
(Percent change)											
<b>Croissance réelle de l'offre</b>											
Secteur primaire	1.8	-1.0	4.8	4.8	2.5	2.5	2.8	2.4	2.3	2.1	2.1
Agriculture	1.3	-6.6	9.2	9.2	3.2	3.3	3.8	3.2	3.0	3.0	3.0
Elevage et pêche	2.0	4.5	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.4	1.4
Sylviculture	3.3	1.0	-0.9	-0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Secteur secondaire	2.6	8.8	5.4	5.5	7.1	7.1	7.4	6.8	6.7	6.7	6.6
Aliments et boissons	6.4	6.8	6.4	6.4	5.9	5.9	6.0	5.0	4.7	4.4	4.4
Zones franches industrielles	10.8	25.2	2.0	2.0	13.0	13.0	12.0	11.5	11.5	11.5	10.5
Energie	6.5	6.6	8.4	8.4	11.5	11.5	11.5	10.0	9.5	9.0	8.7
Industries extractives	-6.3	9.8	5.4	5.4	6.5	6.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
Autre	5.4	4.8	4.2	4.2	4.0	4.3	4.5	4.1	4.2	4.2	4.2
Secteur tertiaire	3.8	5.4	5.2	5.2	5.8	5.8	5.9	6.0	5.4	5.4	5.3
Transports	3.5	6.5	6.2	6.2	7.6	7.6	6.9	7.0	7.0	7.0	6.9
Services	4.7	7.9	6.7	6.7	5.7	5.8	6.0	5.1	5.1	5.1	4.9
Commerce	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Administration publique	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Travaux publics / construction	5.9	4.0	6.0	6.0	9.7	9.7	11.5	13.4	7.7	7.8	7.7
Impôts indirects	11.8	5.4	5.4	5.4	5.7	5.7	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
PIB réel aux prix du marché	4.2	4.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5.3	5.1	4.9	4.8	4.8
(En pourcentage du PIB)											
<b>Composition nominale de la demande</b>											
Solde des ressources	-2.2	-3.8	-4.3	-3.9	-5.5	-6.2	-6.3	-7.2	-7.6	-8.0	-8.2
Importations de biens et services non facteurs	35.3	39.4	39.8	40.0	40.9	40.9	41.1	41.2	41.0	40.9	40.7
Exportations de biens et services non facteurs	33.1	35.5	35.5	36.0	35.3	34.7	34.8	34.0	33.4	32.9	32.5
Solde de la balance courante (dons inclus) = (S - I)	0.6	-0.5	0.3	0.8	-1.4	-1.9	-3.5	-4.3	-4.6	-4.8	-4.8
Consommation	82.5	83.7	84.6	83.5	84.7	83.8	82.7	82.8	83.1	83.4	83.8
Publique	9.8	10.9	10.0	9.8	9.6	9.4	9.1	9.0	9.1	9.3	9.3
Privée	72.7	72.8	74.5	73.7	75.2	74.4	73.6	73.7	74.0	74.2	74.5
Investissement (I)	19.7	20.1	19.7	20.4	20.8	22.4	23.6	24.4	24.5	24.6	24.4
Public	5.2	5.5	6.2	5.7	7.9	8.3	9.4	10.1	10.0	10.0	9.8
Privé	14.5	14.7	13.5	14.8	12.9	14.2	14.3	14.4	14.5	14.6	14.6
<i>dont: investissements directs étrangers</i>	4.5	3.1	3.9	4.1	2.7	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
Epargne nationale (S)	20.3	19.6	20.0	21.2	19.4	20.9	20.2	20.2	19.9	19.8	19.5
Publique	3.9	3.0	4.0	4.1	5.3	6.0	4.9	5.0	4.4	4.5	4.4
Privée	16.4	16.6	16.0	17.1	14.0	14.9	15.3	15.2	15.5	15.3	15.1
<i>Postes pour mémoire:</i>											
(Milliards d'Ariary)											
PIB nominal (prix du marché)	32,166	35,722	40,326	40,318	45,243	45,247	50,628	56,295	62,085	68,343	75,209

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches et estimations et prévisions des services du Fonds.

**Tableau 3. Madagascar : opérations financières du gouvernement central, 2017-24**

(Milliards d'Ariary)

	2017		2018		2019						2020	2021	2022	2023	2024		
	Déc		Déc		Mar		Juin		Sep		Déc		Dec	Dec	Dec	Dec	Dec
	est. prélim.		EBS 19/13	prélim.	EBS 19/13	prélim.	EBS 19/13	prév.	EBS 19/13	prév.	EBS 19/13	prév.	prévisions				
Recettes totales et dons	5,272	6,016	5,971	1,513	1,472	3,272	3,454	5,219	5,229	7,185	7,407	7,587	8,342	8,962	9,980	10,992	
Recettes totales	4,240	4,844	4,837	1,213	1,310	2,753	2,719	4,171	4,170	5,647	5,647	6,379	7,278	8,120	9,165	10,291	
Recettes fiscales <sup>1</sup>	4,118	4,725	4,706	1,202	1,299	2,693	2,656	4,079	4,076	5,545	5,545	6,265	7,151	7,980	9,011	10,121	
Impôts domestiques	2,094	2,334	2,315	620	617	1,458	1,360	2,165	2,112	2,955	2,955	3,439	4,008	4,602	5,309	6,146	
Taxes sur le commerce international	2,024	2,391	2,391	582	681	1,236	1,296	1,915	1,964	2,590	2,590	2,826	3,143	3,378	3,702	3,975	
Recettes non-fiscales	122	119	131	11	12	60	62	92	95	102	102	114	127	140	154	170	
Dons	1,032	1,172	1,134	300	162	519	735	1,048	1,058	1,538	1,760	1,208	1,064	842	815	701	
Dons courants	298	414	414	140	0	141	352	351	352	543	751	47	0	0	0	0	
Dons en capital	733	758	720	159	161	378	383	697	706	995	1,009	1,161	1,064	842	815	701	
Dépenses totales et prêts nets	6,135	6,898	6,585	1,692	1,483	3,929	3,251	6,059	6,142	8,329	8,440	9,847	11,213	12,432	13,768	15,072	
<i>don't: Dépenses Sociales</i>	355	410	365	72	72	205	205	333	333	555	555	800	1,050	1,197	1,410	1,520	
Dépenses courantes	4,187	4,401	4,298	1,083	1,052	2,422	2,089	3,542	3,452	4,769	4,706	5,095	5,550	6,215	6,933	7,688	
Traitements et salaires	2,076	2,338	2,330	654	531	1,309	1,187	1,963	1,875	2,617	2,575	2,868	3,132	3,508	3,861	4,249	
Intérêts exigibles	285	352	353	71	63	190	192	308	259	432	433	467	463	536	603	693	
Intérêts extérieurs	70	106	105	15	13	67	72	83	91	145	146	155	178	225	283	355	
Intérêts domestiques	215	246	248	56	50	123	120	225	168	287	287	312	285	311	319	339	
Autres	1,749	1,424	1,404	353	184	831	504	1,150	1,115	1,593	1,571	1,660	1,845	2,048	2,334	2,597	
Biens et services	282	365	349	68	26	203	92	294	294	452	392	500	598	748	912	1,041	
Transferts et subventions	1,467	1,058	1,055	285	158	628	412	856	821	1,141	1,179	1,160	1,246	1,300	1,422	1,556	
<i>don't: Air Madagascar</i>	303	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<i>don't: JIRAMA</i>	447	309	309	64	64	128	128	191	191	255	255	110	50	0	0	0	
Operations nettes du Trésor <sup>1</sup>	77	287	211	5	274	93	205	121	204	127	127	100	111	123	135	149	
Dépenses en capital	1,948	2,497	2,287	609	430	1,507	1,163	2,517	2,691	3,560	3,734	4,753	5,663	6,217	6,835	7,383	
sur financement intérieur	700	912	831	190	31	543	245	909	1,153	1,263	1,537	1,696	1,886	2,111	2,440	2,783	
sur financement extérieur	1,248	1,586	1,456	420	399	964	918	1,608	1,538	2,297	2,197	3,057	3,777	4,106	4,395	4,600	
Solde global (base engagement)	-863	-882	-614	-180	-11	-656	203	-840	-914	-1,144	-1,033	-2,260	-2,870	-3,469	-3,788	-4,080	
Flottant (variation des comptes créditeurs, +=augmentation)	259	55	-80	-65	-252	277	-160	45	144	-188	-83	-20	-20	0	0	0	
Variation des arriérés domestiques (+=augmentation)	-231	-225	-225	-28	-34	-106	-106	-121	-121	-145	-145	-48	-30	-30	-30	-30	
Solde global (hors recapitalisation et l'intérêt)																	
Nouveau solde primaire du programme <sup>2</sup>	...	-116	60	11	290	-22	577	29	-175	47	-163	56	305	331	395	502	
<i>Excluding Central Bank recapitalization</i>							59	659	110	-94	128	-82					
Ancien solde primaire du programme <sup>3</sup>	240	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
Financement total	835	1,051	919	272	296	485	64	915	891	1,477	1,260	2,037	2,553	3,089	3,262	3,557	
Financement extérieur (net)	502	764	675	197	184	481	432	741	688	1,052	961	1,848	2,310	2,746	2,849	3,070	
Emprunts extérieurs (bruts)	751	999	911	260	238	586	535	911	855	1,302	1,211	2,182	2,712	3,264	3,580	3,900	
Prêts d'appui budgétaire	236	171	176	0	0	0	0	23	0	23	0	287	0	0	0	0	
Projets	515	828	735	260	238	586	535	911	832	1,302	1,188	1,895	2,712	3,264	3,580	3,900	
Amortissements	-248	-236	-236	-64	-53	-105	-103	-170	-167	-250	-250	-333	-402	-518	-732	-830	
Financement intérieur (net)	332	287	244	75	112	4	-368	174	203	425	299	189	243	343	414	488	
Secteur monétaire	151	205	220	43	178	8	-294	154	239	357	347	103	145	218	263	326	
Secteur non-monétaire	273	-67	-67	32	-44	-4	-75	20	-36	68	-48	86	98	124	150	162	
Comptes de correspondants auprès du Trésor (nets)	-97	137	78	0	-16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Financement mobilisable <sup>4</sup>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-847	-1,522	-1,963	-2,503	-2,959	
<i>don't: appui budgétaire qui reste à programmer</i>	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	-290	-367	-411	-555	-552	

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches et estimations et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> Les recettes fiscales et opérations nettes du Trésor incluent un montant de MGA 72 milliards (0,2 pourcent du PIB) en 2017 au titre d'arriérés fiscaux d'Air Madagascar utilisés pour sa recapitalisation.

<sup>2</sup> Solde primaire sauf les investissements avec un financement extérieur et dons. Base engagement.

<sup>3</sup> Jusqu'en juin 2018, solde primaire sauf les investissements avec un financement extérieur (mais dons inclus). En 2017 ajusté pour l'assistance financière à Air Madagascar (MGA 303 milliards) et le manque de dons

<sup>4</sup> Un montant négatif indique un financement annoncé en attente pour le calendrier de décaissement.

**Tableau 4. Madagascar : opérations de finances du gouvernement central, 2016-24**  
(Pourcentage du PIB)

	2016	2017	2018		2019		2020	2021	2022	2023	2024
	réal.	est. prélim	EBS 19/13	est. prélim	EBS 19/13	prév.	prévisions				
Recettes totales et dons	14.6	14.8	14.9	14.8	15.9	16.4	15.0	14.8	14.4	14.6	14.6
Recettes totales	11.1	11.9	12.0	12.0	12.5	12.5	12.6	12.9	13.1	13.4	13.7
Recettes fiscales <sup>1</sup>	10.8	11.5	11.7	11.7	12.3	12.3	12.4	12.7	12.9	13.2	13.5
Impôts domestiques	5.6	5.9	5.8	5.7	6.5	6.5	6.8	7.1	7.4	7.8	8.2
Taxes sur le commerce international	5.2	5.7	5.9	5.9	5.7	5.7	5.6	5.6	5.4	5.4	5.3
Recettes non-fiscales	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dons	3.4	2.9	2.9	2.8	3.4	3.9	2.4	1.9	1.4	1.2	0.9
Dons courants	0.7	0.8	1.0	1.0	1.2	1.7	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Dons en capital	2.7	2.1	1.9	1.8	2.2	2.2	2.3	1.9	1.4	1.2	0.9
Dépenses totales et prêts nets	15.8	17.2	17.1	16.3	18.4	18.7	19.4	19.9	20.0	20.1	20.0
<i>dont dépenses sociales</i>	0.8	1.0	1.0	0.9	1.2	1.2	1.6	1.9	1.9	2.1	2.0
Dépenses courantes	10.7	11.7	10.9	10.7	10.5	10.4	10.1	9.9	10.0	10.1	10.2
Traitements et salaires	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	5.7	5.7	5.6	5.7	5.7	5.7
Intérêts exigibles	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
Intérêts extérieurs	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
Intérêts domestiques	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Autres	3.7	4.9	3.5	3.5	3.5	3.5	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5
Biens et services	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4
Transferts et subventions	3.1	4.1	2.6	2.6	2.5	2.6	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1
<i>dont: Air Madagascar</i>	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>dont: JIRAMA</i>	0.9	1.2	0.8	0.8	0.6	0.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Operations nettes du Trésor <sup>1</sup>	0.6	0.2	0.7	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dépenses en capital	5.2	5.5	6.2	5.7	7.9	8.3	9.4	10.1	10.0	10.0	9.8
sur financement intérieur	1.2	2.0	2.3	2.1	2.8	3.4	3.3	3.4	3.4	3.6	3.7
sur financement extérieur	3.9	3.5	3.9	3.6	5.1	4.9	6.0	6.7	6.6	6.4	6.1
Solde global (base engagement)	-1.3	-2.4	-2.2	-1.5	-2.5	-2.3	-4.5	-5.1	-5.6	-5.5	-5.4
Flottant (variation des comptes créditeurs, + = augmentation)	0.5	0.7	0.1	-0.2	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variation des arriérés domestiques (+ = augmentation)	-1.2	-0.6	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Solde global (base caisse, dons inclus)	-2.0	-2.3	-2.6	-2.3	-3.3	-2.8	-4.6	-5.2	-5.6	-5.6	-5.5
Nouvelle solde primaire du programme <sup>2</sup>	...	...	-0.3	0.1	0.1	-0.4	0.1	0.5	0.5	0.6	0.7
<i>Excluding Central Bank recapitalization</i>					0.3	-0.2					
Financement total	2.0	2.3	2.6	2.3	3.3	2.8	4.0	4.5	5.0	4.8	4.7
Financement extérieur (net)	0.7	1.4	1.9	1.7	2.3	2.1	3.7	4.1	4.4	4.2	4.1
Emprunts extérieurs (bruts)	1.4	2.1	2.5	2.3	2.9	2.7	4.3	4.8	5.3	5.2	5.2
Prêts d' appui budgétaire	0.2	0.7	0.4	0.4	0.0	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Projets	1.2	1.4	2.1	1.8	2.9	2.6	3.7	4.8	5.3	5.2	5.2
Amortissements	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1
Financement intérieur (net)	1.3	0.9	0.7	0.6	0.9	0.7	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
Secteur monétaire	0.7	0.4	0.5	0.5	0.8	0.8	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
Secteur non-monétaire	0.9	0.8	-0.2	-0.2	0.2	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Comptes de correspondants auprès du Trésor (nets)	-0.2	-0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financement mobilisable <sup>3</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.7	-2.7	-3.2	-3.7	-3.9
<i>dont: appui budgétaire qui reste à programmer</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches et estimations et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> Les recettes fiscales et opérations nettes du Trésor incluent un montant de MGA 90 milliards (0.3 pourcent du PIB) en 2016 et MGA 72 milliards (0.2 pourcent du PIB) en 2017 au titre d'arriérés fiscaux d'Air Madagascar utilisés pour sa recapitalisation.

<sup>2</sup> Solde primaire sauf les investissements avec un financement extérieur et dons. Base engagement.

<sup>3</sup> Un montant négatif indique un financement annoncé en attente pour le calendrier de décaissement.



Tableau 5. Madagascar : balance des paiements, 2016-24

	2016	2017	2018		2019		2020	2021	2022	2023	2024
	est. prélim	est. prélim	EBS 19/13	est. prélim	EBS 19/13	prév.			prévisions		
	(Millions de DTS)										
Compte courant	41.1	-40.1	22.8	68.9	-130.0	-172.3	-338.4	-443.4	-505.0	-565.8	-603.4
Biens et services	-162.7	-316.5	-367.8	-335.5	-505.5	-560.5	-617.9	-747.0	-843.9	-942.4	-1,020.1
Balance commerciale des biens	-190.0	-322.3	-333.3	-324.2	-469.5	-523.1	-617.6	-731.7	-834.1	-931.1	-997.6
Exportations, FAB	1,556.4	2,020.9	2,115.8	2,143.3	2,183.7	2,111.4	2,251.0	2,339.2	2,424.3	2,526.6	2,646.6
<i>Dont: mines</i>	388.2	510.3	579.4	593.7	643.2	637.7	714.8	760.6	801.8	843.9	883.3
<i>Dont: Vanille</i>	283.9	488.9	600.3	605.0	469.7	460.5	447.2	422.4	396.0	386.4	376.0
Importations, CAF	-1,746.4	-2,343.2	-2,449.1	-2,467.4	-2,653.2	-2,634.6	-2,868.6	-3,070.9	-3,258.4	-3,457.7	-3,644.2
<i>Importations de pétrole</i>	-284.3	-343.5	-387.1	-387.1	-371.3	-413.1	-426.9	-427.8	-434.6	-453.1	-474.0
<i>Importations alimentaires</i>	-224.9	-398.8	-368.7	-373.3	-305.0	-325.4	-340.4	-345.5	-349.5	-353.7	-357.0
<i>Importations de biens intermédiaires et Biens d'équipement</i>	-717.0	-924.2	-988.7	-997.5	-1,111.6	-1,131.6	-1,262.2	-1,390.6	-1,491.7	-1,597.5	-1,690.0
Services (nets)	27.3	5.8	-34.5	-11.3	-36.0	-37.4	-0.3	-15.3	-9.8	-11.3	-22.5
Recettes	854.0	917.2	917.9	935.0	1,041.1	1,026.4	1,137.7	1,201.5	1,270.0	1,343.5	1,414.9
Paiements	-826.7	-911.4	-952.4	-946.3	-1,077.1	-1,063.8	-1,138.0	-1,216.8	-1,279.7	-1,354.8	-1,437.4
Revenus (nets)	-293.1	-255.3	-276.9	-281.5	-294.4	-220.6	-251.9	-256.5	-261.2	-266.3	-279.8
Recettes	24.3	27.3	35.8	39.1	41.8	43.8	50.4	54.2	62.3	71.7	82.5
Paiements	-317.4	-282.7	-312.7	-320.5	-336.1	-264.4	-302.3	-310.7	-323.6	-338.0	-362.3
<i>dont: intérêts sur dette publique</i>	-14.7	-16.1	-22.3	-22.3	-26.1	-29.0	-29.8	-32.9	-40.2	-48.8	-58.9
Transferts courants (nets)	496.9	531.6	667.6	685.8	669.9	640.8	531.4	560.2	600.1	642.9	696.5
Transferts publics	100.3	105.7	123.3	125.7	153.7	197.0	55.8	50.4	53.8	57.4	61.3
<i>dont: aide budgétaire<sup>1</sup></i>	50.4	65.5	85.2	85.2	109.8	154.1	9.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>autres (net)</i>	50.0	40.2	38.1	40.4	44.0	42.9	46.8	50.4	53.8	57.4	61.3
Transferts privés	396.6	425.9	544.3	560.2	516.1	443.8	475.7	509.8	546.3	585.5	635.3
Compte de capital et d'opérations financières	169.8	208.8	86.6	41.5	186.6	230.8	386.1	526.4	582.1	652.6	704.1
Compte de capital <sup>1</sup>	199.7	168.4	160.4	170.6	200.8	201.4	223.6	197.0	150.2	140.3	116.2
<i>dont: dons projets<sup>1</sup></i>	199.7	168.4	160.4	170.6	200.8	201.4	223.6	197.0	150.2	140.3	116.2
Compte d'opérations financières	-3.6	42.6	-34.5	-65.1	-14.1	29.5	162.5	329.4	431.9	512.3	587.9
Investissements directs et de portefeuille	324.2	258.1	337.4	350.7	239.4	285.5	290.3	328.1	346.9	366.8	387.8
Autres investissements	-327.9	-215.5	-372.0	-415.9	-253.6	-256.0	-127.8	1.3	85.0	145.5	200.1
Secteur public	48.9	116.7	187.4	154.4	213.5	192.1	356.0	427.5	489.7	490.5	509.4
Tirages	99.3	174.1	237.5	204.5	262.6	242.0	420.2	502.0	582.1	616.4	647.1
Tirages Projets <sup>1</sup>	86.9	118.9	203.7	167.4	262.6	237.1	365.0	502.0	582.1	616.4	647.1
Appui budgétaire <sup>1</sup>	12.4	55.2	33.8	37.1	0.0	4.8	55.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortissements	-50.5	-57.4	-50.1	-50.1	-49.1	-49.8	-64.2	-74.5	-92.3	-126.0	-137.8
Secteur privé	-147.4	-98.1	-132.6	-131.6	-164.7	-172.2	-111.5	-103.3	-71.2	-56.3	-36.8
Banques	-5.1	1.8	-64.1	38.4	-56.3	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres (dont revenus d'exportation non-rapatriés)	-224.2	-235.9	-368.6	-483.0	-240.8	-273.4	-372.3	-322.8	-333.6	-288.7	-272.5
<i>dont: Paiement des passifs d'Air Madagascar</i>	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Erreurs et omissions	-26.3	-2.2	-39.2	-63.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global	210.9	168.7	109.5	110.5	56.6	58.5	47.8	83.0	77.0	86.8	100.7
Financement	-210.9	-168.7	-109.5	-110.5	-56.6	-90.5	-103.6	-151.0	-150.2	-182.5	-192.4
Banque centrale (net; augmentation = -)	-210.9	-168.7	-109.5	-110.5	-56.6	-90.5	-103.6	-151.0	-150.2	-182.5	-192.4
Crédit du FMI (net)	20.8	83.5	16.0	24.4	91.2	59.9	-6.1	-12.2	-18.5	-37.2	-44.6
Autres actifs, nets (augmentation = -) <sup>2</sup>	-231.7	-252.3	-125.5	-134.9	-147.9	-150.4	-97.5	-138.8	-131.7	-145.3	-147.7
Annulation ou remise de dette	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ecart de financement résiduel	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	32.0	55.9	68.0	73.2	95.6	91.6
Déficit de financement	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	32.0	55.9	68.0	73.2	95.6	91.6
	(En pourcentage du PIB; sauf indication contraire)										
Postes pour mémoire:											
Dons	3.4	2.8	2.9	3.0	3.4	3.9	2.4	1.9	1.4	1.2	0.9
Prêts	1.4	2.1	2.8	2.4	2.9	2.7	4.3	4.8	5.3	5.2	5.2
Investissements directs	4.5	3.1	3.9	4.1	2.7	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
Compte courant											
hors transferts officiels nets	-2.9	-3.3	-2.6	-2.2	-4.8	-5.8	-5.9	-6.1	-5.9	-6.0	-5.8
dont transferts officiels nets	0.6	-0.5	0.3	0.8	-1.4	-1.9	-3.5	-4.3	-4.6	-4.8	-4.8
Le service de la dette (pour cent des exportations de biens	5.9	12.6	7.8	7.9	20.0	20.2	19.5	19.2	19.2	19.5	18.7
Exportations de biens en volume (Variation en pourcentage)	-32.8	-3.9	-5.0	-4.9	15.8	16.1	8.5	5.2	5.1	5.0	5.4
Importations de biens en volume (Variation en pourcentage)	17.9	13.5	-1.6	-0.2	12.4	6.3	7.3	7.7	6.6	6.4	5.7
Réserves brutes officielles (millions de DTS)	834	1,086	1,221	1,221	1,369	1,372	1,469	1,608	1,740	1,885	2,033
Mois d'importations de biens et services non-facteur	3.9	4.0	4.3	4.3	4.4	4.5	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8
Termes de l'échange (estimé)	81.4	14.3	3.7	5.7	-7.5	-15.5	-3.1	-0.6	-0.9	-0.5	-0.3
Exchange rate (ariary/US\$, period average)	3,177	3,116		3,335		3,603	3,706	3,813	3,904	3,989	4,075

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches et estimations et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> Inclut uniquement les emprunts extérieurs assorti d'un calendrier de décaissement.<sup>2</sup> Y compris l'accumulation de réserves.

**Tableau 6. Madagascar : situation monétaire, 2016-24<sup>1</sup>**

(Milliards d'Ariary; sauf indication contraire)

	2016	2017	2018		2019		2020	2021	2022	2023	2024
	réal.	réal.	EBS 19/13	est. préél.	EBS 19/13	prév.	prévisions				
Avoirs extérieurs nets	3,587	4,417	4,927	4,927	5,519	5,654	6,456	7,537	8,665	10,068	11,648
Avoirs extérieurs nets (BCM)	2,709	3,527	4,207	4,207	4,755	4,895	5,663	6,714	7,812	9,185	10,730
Avoirs extérieurs nets (Banques commerciales)	878	890	720	720	764	759	793	823	853	884	918
Avoir intérieurs nets	5,421	6,191	6,871	6,871	8,245	7,999	9,037	9,975	11,093	12,202	13,278
Crédit intérieur	6,174	7,001	7,935	7,935	9,456	9,500	10,393	11,360	12,283	13,205	14,266
Créances nettes sur l'Etat	1,993	2,093	2,099	2,099	2,805	2,795	2,909	3,066	3,145	3,228	3,383
BCM	1,028	886	947	947	1,169	1,041	956	886	800	711	640
Banques commerciales	644	938	1,096	1,096	1,231	1,350	1,536	1,752	1,907	2,067	2,281
Autres crédits	320	269	55	55	404	404	416	428	439	450	463
Crédit à l'économie	4,182	4,907	5,836	5,836	6,652	6,705	7,484	8,294	9,138	9,977	10,883
Crédit aux entreprises publiques	70	42	40	40	40	40	40	40	40	40	41
Crédit au secteur privé	4,094	4,846	5,765	5,765	6,581	6,635	7,413	8,235	9,089	9,937	10,816
Autres crédits	18	19	31	31	31	31	31	20	10	0	26
Autres postes (nets, actif = +)	-754	-810	-1,064	-1,064	-1,211	-1,351	-1,356	-1,385	-1,190	-1,003	-988
BCM	305	406	215	269	118	223	253	253	253	253	253
Autres	-1,059	-1,216	-1,332	-1,332	-1,329	-1,574	-1,608	-1,637	-1,443	-1,255	-1,240
Monnaie et quasi-monnaie (M3)	9,007	10,608	11,798	11,798	13,764	13,653	15,493	17,513	19,758	22,271	24,926
Dépôts en devises	955	1,006	1,202	1,202	1,246	1,241	1,221	1,151	1,081	1,112	1,245
Obligations	45	51	60	60	51	51	51	51	51	51	51
Masse monétaire (M2)	8,007	9,551	10,536	10,536	12,467	12,362	14,222	16,311	18,626	21,108	23,631
Circulation fiduciaire	2,632	3,101	3,337	3,391	3,869	3,848	4,442	5,067	5,734	6,312	6,940
Dépôts à vue	2,847	3,506	3,688	3,687	4,592	4,549	5,153	5,952	6,874	7,892	8,929
Quasi-monnaie dont dépôts à termes	2,528	2,943	3,458	3,458	4,007	3,965	4,627	5,292	6,018	6,903	7,761
(Variations en pourcentage de la masse monétaire (M2) de début de l'année)											
Avoirs extérieurs nets	14.8	10.4	5.3	5.3	5.1	6.9	6.5	7.6	6.9	7.5	7.5
Avoir intérieurs nets	8.0	9.6	7.1	7.1	13.5	10.7	8.4	6.6	6.9	6.0	5.1
Crédit intérieur	9.3	10.3	9.8	9.8	14.5	14.9	7.2	6.8	5.7	4.9	5.0
Créances nettes sur l'Etat (budget)	4.5	1.3	0.1	0.1	6.7	6.6	0.9	1.1	0.5	0.4	0.7
Crédit au secteur privé	4.7	9.4	9.6	9.6	7.8	8.3	6.3	5.8	5.2	4.6	4.2
Autres postes (nets, actif = +)	-1.3	-0.7	-3.2	-2.7	-0.4	-2.7	0.0	-0.2	1.2	1.0	0.1
(Variation annuelle en pourcentage)											
Masse monétaire (M2)	21.3	19.3	10.3	10.3	18.4	17.3	15.0	14.7	14.2	13.3	12.0
Circulation fiduciaire	24.4	17.8	7.6	9.4	15.9	13.5	15.4	14.1	13.2	10.1	9.9
Dépôts à vue	24.6	23.2	5.2	5.2	24.6	23.4	13.3	15.5	15.5	14.8	13.1
Quasi-monnaie dont dépôts à termes	14.9	16.4	17.5	17.5	16.0	14.7	16.7	14.4	13.7	14.7	12.4
Crédit au secteur privé (en termes nominaux)	8.2	18.4	19.0	19.0	14.2	15.1	11.7	11.1	10.4	9.3	8.8
Crédit au secteur privé (en termes réels)	1.2	9.4	12.9	12.9	7.2	8.7	5.7	5.7	5.4	4.3	3.8
Pour mémoire:											
Multiplicateur de la base monétaire (M3/réserves)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6
Vitesse de circulation (PIB/fin-de-période M3)	3.57	3.37	3.42	3.42	3.29	3.31	3.27	3.21	3.14	3.07	3.02

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches et estimations et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> Fin de la période.

**Tableau 7. Madagascar : bilan de la banque centrale, 2016-19<sup>1</sup>**

(Milliards d'Ariary; sauf indication contraire)

	2016	2017	2018					2019					
	Déc	Déc	Mars	June	Sép	Dec		Mars		Juin		Dec	
	réal.	réal.	réal.	réal.	réal.	EBS 19/13	réal.	EBS 19/13	prelim. 19/13	EBS 19/13	prév. 19/13	EBS 19/13	prév. 19/13
Avoirs extérieurs nets	2,709	3,527	3,544	3,577	3,583	4,207	4,207	4,315	4,222	4,326	4,580	4,755	4,895
Actifs bruts en devises étrangères	3,744	4,985	5,039	5,063	5,253	5,876	5,876	6,162	5,958	6,201	6,501	6,992	6,959
Passifs bruts en devises étrangères	-1,035	-1,458	-1,495	-1,487	-1,670	-1,669	-1,669	-1,847	-1,736	-1,875	-1,920	-2,237	-2,063
Avoir intérieurs nets	1,136	1,032	913	794	1,118	891	945	1,017	765	1,020	192	1,200	1,146
Créances sur l'Etat (nettes)	1,028	886	885	845	949	947	947	961	732	850	253	1,169	1,041
Créances sur le gouvernement central	1,323	1,275	1,134	1,132	1,223	1,269	1,269	1,236	1,037	1,125	1,089	1,444	1,390
Avances statutaires	298	174	84	84	98	212	212	180	0	87	0	261	255
Dette titrisée (bons du Trésor / BTA)	829	786	776	765	754	744	744	733	733	722	722	701	701
Les effets escomptés de change	78	39	0	0	78	17	17	27	0	20	0	105	0
Rétrocession de fonds	117	275	273	282	292	295	295	295	303	295	301	295	311
Autres crédits	2	2	2	2	1	1	1	2	1	2	66	83	123
Dépôts de l'Etat	-295	-389	-250	-287	-274	-322	-321	-275	-305	-275	-837	-275	-349
Crédit à l'économie	12	15	17	17	17	16	16	21	18	21	21	20	20
Créances sur les banques (+ = injection)	-210	-276	-465	-445	-133	-287	-287	-217	-245	-116	-380	-108	-137
Autres postes (nets; actif +)	305	406	477	377	285	215	269	253	260	265	298	118	223
Base monétaire	3,845	4,559	4,458	4,371	4,700	5,098	5,153	5,332	4,988	5,346	4,772	5,954	6,042
Circulation fiduciaire hors banques	2,632	3,101	2,969	3,041	3,358	3,337	3,391	3,388	3,150	3,475	3,411	3,869	3,848
Réserves bancaires	1,212	1,457	1,488	1,329	1,342	1,507	1,507	1,689	1,575	1,616	1,104	1,830	1,927
Monnaie dans les banques	202	236	217	234	218	281	281	236	226	236	226	236	226
Dépôts	1,009	1,221	1,271	1,095	1,124	1,226	1,226	1,453	1,349	1,380	878	1,594	1,701
0.0	1	1	1	1	1	443	443	255	255	255	257	255	267
	(Flux annuels cumulatifs)												
<i>Postes pour mémoire:</i>													
Avoirs extérieurs nets	946	818	17	50	56	681	681	107	15	118	373	547	688
En millions de DTS	207	165	-12	0	-24	106	106	9	-23	-2	35	57	91
Avoir intérieurs nets	-168	-104	-118	-238	86	-141	-87	127	-180	130	-753	309	201
Créances sur l'Etat (nettes)	-21	-142	-1	-41	63	61	62	14	-215	-97	-695	222	93
Base monétaire	778	714	-101	-188	142	540	594	234	-165	248	-380	856	889
0.0	4,501	4,600	4,686	4,657	4,811		4,812		...		...		...
Avoirs extérieurs nets (millions de DTS)	604	769	756	768	745	874	874	883	851	873	910	931	965

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches et estimations et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> Fin de période.

Tableau 8. Madagascar : indicateurs de solidité financière, 2009-18<sup>1</sup>

(Ratios, pourcent)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018	2018	2018
	Déc	Déc	Déc	Déc	Déc	Déc	Déc	Déc	Déc	Mars	Juin	Sép	Déc
<b>Fonds propres</b>													
Fonds propres/actifs pondérés par le risque	15.6	15.5	16.0	16.2	15.1	14.0	13.8	13.6	13.2				12.7
Capital/actifs	9.2	9.8	9.4	9.8	10.6	11.2	11.6	10.7	10.4	10.7	9.4	9.7	10.6
Fonds propres de base/actifs pondérés par le risque	16.2	16.1	17.0	16.9	16.0	14.6	14.8	14.1					12.6
Tier 1 to assets	7.8	8.2	7.9	8.1	8.6	8.5	8.7	8.0	7.5				7.2
Prêts improductifs nets moins provisionnement/fonds propres	25.0	25.3	26.0	22.0	25.6	20.9	19.5	16.5	15.5	16.9	16.6	17.5	15.8
Position ouverte nette en actions et autres participations / fonds pr	5.2	4.8	5.2	4.4	4.8	5.2	5.4	5.1	4.6	4.3	5.0	4.8	4.1
<b>Qualité des actifs</b>													
Prêts improductifs sur total des prêts	8.1	9.6	10.7	11.1	11.6	10.1	9.0	8.4	7.3	7.9	7.2	7.8	7.2
<b>Bénéfices et rentabilité</b>													
Retour sur actifs	2.2	2.1	2.4	2.6	3.0	4.2	4.6	3.9	4.4	4.5	4.6	4.4	4.4
Retour sur fonds propres	22.5	21.2	24.5	26.2	30.0	38.9	41.5	35.9	41.9	43.2	45.2	43.4	43.1
Marge d'intérêt sur produit brut	58.1	59.3	59.2	60.5	60.9	56.5	55.0	60.5	62.0	63.6	62.5	61.9	61.1
Charges hors intérêts sur produit brut	59.5	60.5	61.5	65.1	62.2	55.2	55.0	58.4	55.5	53.6	54.2	54.3	54.5
Produit des transactions / produit brut	7.9	7.8	5.7	4.9	3.8	8.2	8.1	4.9	3.8	4.0	3.9	4.2	4.9
Charges de personnels / charges hors intérêt	29.9	31.0	30.1	31.4	32.8	34.2	33.1	32.9	33.0	34.1	32.5	32.0	31.5
<b>Liquidités</b>													
Liquidités / total des actifs	36.8	33.8	41.6	42.9	37.8	34.1	31.3	37.3	36.8	40.2	38.5	38.6	36.8
Actifs liquides/passifs à court term	56.0	50.7	60.4	64.0	56.4	51.5	46.9	54.6	53.4	59.7	55.6	58.8	54.8
Dépôt de la clientèle / total des prêts (non interbancaire)	163.8	164.5	164.9	177.7	150.4	144.7	137.4	145.6	146.3	144.6	144.2	151.6	139.6
<b>Sensibilité aux risques du marché</b>													
Position de change nette / fonds propres	18.2	18.4	13.7	9.6	12.8	10.9	11.7	8.6	9.0	6.7	3.4	3.2	5.7
Ecart entre les taux plafond et plancher interbancaire (point de ba	1,065	1,120	1,167	1,186	1,245	1,202	1,162	1,180	1,187	1,146	1,143	1,144	1,149
Prêts libellés en monnaie étrangère / total des prêts	20.8	23.6	20.5	20.7	16.1	15.6	15.8	12.8	15.0	12.2	11.9	11.79	12.12
Passifs libellés en monnaie étrangère / total des passifs	17.8	19.3	18.3	17.5	16.3	17.5	16.6	15.7	15.0	14.6	14.4	18.1	13.9

Source: Données communiquées par les autorités Malgaches.

<sup>1</sup> Les ratios incluent le système bancaire seulement.

Tableau 9a. Madagascar : suivi des objectifs FEC, décembre 2018 et mars 2019

(Milliards d'Ariary; sauf indication contraire)	Fin décembre 2018			Fin mars 2019		
	Critères de réalisation	estimation	statut	Objectifs indicatifs	estimation	statut
<b>Finances publiques</b>						
Plancher pour le solde primaire hors investissement sur financement extérieur (base engagement) <sup>1</sup>	22	60	atteint	11	290*	atteint
<b>Externe</b>						
Plafond pour l'accumulation de nouveaux arriérés externes (millions US\$) <sup>2</sup>	0	0	atteint	0	0	atteint
Plafond sur la dette externe contractée ou garantie par le gouvernement ou BFM, en valeur actualisée (millions US\$) <sup>4</sup>	900	299	atteint	900	370	atteint
<b>Banque centrale</b>						
Plancher pour les avoirs extérieurs nets (AEN) de BFM (millions de DTS) <sup>5</sup>	795	867	atteint	844	845	atteint
CPlafond pour les avoirs intérieurs nets (AIN) de la BFM <sup>5</sup>	1,423	1,301	atteint	1,456	1,231	atteint
<b>Objectifs indicatifs</b>						
Plancher sur les dépenses prioritaires sociales <sup>1</sup>	429	365	non atteint	70	1*	non atteint
Plancher sur les recettes fiscales <sup>1</sup>	5,102	4,991	non atteint	1,250	1,328	atteint
Plafond sur les nouveaux emprunts externes non-concessionnels d'une maturité supérieure à un an, contractés ou garantis par le gouvernement central ou BFM (millions US\$) <sup>3</sup>						
Élément don de moins 35%	383	273	atteint	383	273	atteint
Élément don de moins 20%	100	95	atteint	100	95	atteint
Plafond sur les nouveaux emprunts externes non-concessionnels d'une maturité inférieure ou égale à un an, contractés ou garantis par le gouvernement central ou BFM (millions US\$) <sup>2</sup>						
0	0	atteint	0	0	atteint	
<b>Pour mémoire</b>						
Aide budgétaire extérieure (en millions de DTS) <sup>3</sup>	329	306		331	306	
Dons budgétaire extérieure (en millions de DTS) <sup>1</sup>	114	85		28	0	
Taux de change fixe (MGA/DTS)	4,444	4,444		4,444	4,444	

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches; et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> Chiffre cumulé depuis le début de chaque année civile.

<sup>2</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de fin-mai, 2016.

<sup>3</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir du 1er janvier 2016.

<sup>4</sup> Suivi en continu à partir du 1er janvier 2018.

<sup>5</sup> Le stock total des AEN et AIN est mesuré au taux de change fixe du programme.

\* L'excédent primaire de 0.6% du PIB au 1er trimestre 2019 et la non-exécution des dépenses sociales prioritaires sont dues au fait que les dépenses ont été temporairement limitées presque exclusivement aux dépenses obligatoires (salaires, pensions et service de la dette) dans le contexte de l'installation du nouveau gouvernement.

Tableau 9b. Madagascar : suivi des objectifs FEC, juin 2019

	2019
	fin-juin
	critère de réalisation
(Milliards d'Ariary, sauf indication contraire)	
<b>Finances publiques</b>	
Plancher pour la solde primaire sauf les investissements avec un financement extérieur et dons (base engagement) <sup>1</sup>	-22
<b>Externe</b>	
Plafond pour l'accumulation de nouveaux arriérés extérieurs de paiement (en millions de dollars EU) <sup>2</sup>	0
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs contractés ou garantis par l'État ou la BFM, en termes de valeur actuelle (en millions de dollars EU) <sup>4</sup>	900
<b>Banque centrale</b>	
Plancher pour les avoirs extérieurs nets (AEN) <sup>5</sup>	833
Plafond pour les avoirs intérieurs nets (AIN) de la BFM	1,521
<b>Indicateurs</b>	
Plancher sur les dépenses prioritaires sociales <sup>1</sup>	198
Plancher sur les recettes fiscales <sup>1</sup>	2,800
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels d'une échéance initiale de plus d'un an, contractés ou garantis par l'État ou la BFM (en millions de dollars EU) <sup>3</sup>	
Élément don de moins 35%	383
Élément don de moins 20%	100
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels d'une échéance inférieure ou égale à un an, contractés ou garantis par l'État ou la BFM (en millions de dollars EU) <sup>2</sup>	0
<b>Pour mémoire</b>	
Aide budgétaire extérieure (en millions de DTS) <sup>3</sup>	331
Dons budgétaires extérieurs (en millions de DTS) <sup>1</sup>	28
Taux de change fixe (MGA/DTS)	4,444

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches; et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> Chiffre cumulé depuis le début de chaque année civile.

<sup>2</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de fin-mai, 2016.

<sup>3</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de janvier 1, 2016.

<sup>4</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de janvier 1, 2018.

<sup>5</sup> Le stock total des AEN et AIN est mesuré au taux de change fixe du programme.

Table 10. Madagascar : repères structurels de décembre 2018 à la fin du programme

Mesure	Dates indicatives	Etat d'avancement
<b>Mobiliser les recettes budgétaires</b>		
Employer le nouvel identifiant fiscal unique (IFU) dans tous les ministères	Fin déc. 2018	<b>Non atteint.</b> Mesure terminée dans les principaux ministères. Le processus devrait être terminé d'ici fin juin 2019.
Adopter une stratégie de contrôle des secteurs à haut risque, tels que les zones franches et les nouvelles zones économiques et industrielles spéciales	Fin juillet 2019	
<b>Améliorer la composition et la qualité des dépenses budgétaires</b>		
Adopter et mettre en œuvre une formule de tarification automatique des carburants avec un mécanisme de lissage d'ici fin septembre 2019, tout en évitant dans l'intervalle les coûts budgétaires liés à la tarification du carburant	repère continu	<b>Atteint</b> à fin mai 2019
<b>Renforcer la gouvernance économique</b>		
Les clauses de tous les contrats de PPP seront publiées sur le site web de l'ARMP dans un délai d'un mois suivant la date de signature.	repère continu	<b>Atteint.</b>
Informar les services de la Banque mondiale et du FMI de tout contrat de gré à gré de la JIRAMA portant sur l'achat d'électricité et sur l'achat ou la location de générateurs.	repère continu	<b>Atteint.</b>
Commencer à publier toutes les décisions de justice des pôles anti-corruption (celles-ci seront consultables sur internet en effectuant une recherche par thème et par président du tribunal).	Fin déc. 2018	<b>Atteint.</b>
Établir un registre public des entreprises qui ont violé les réglementations en matière de marchés publics et se sont vu interdire de participer aux futures appels d'offres.	Fin aout 2019	
<b>Renforcer le développement du secteur financier</b>		
Présenter à l'Assemblée un projet de loi visant à encourager les opérations de mise en pension.	Fin déc. 2018	<b>Atteint.</b>
Présenter à l'Assemblée nationale une nouvelle loi bancaire visant à : i) optimiser le cadre de redressement et de résolution bancaires conformément aux recommandations de l'évaluation de la stabilité du secteur financier ; ii) renforcer les mesures correctives de contrôle bancaire (en définissant, dans la loi ou dans des règlements, des déclencheurs, des responsabilités et des délais pour réagir efficacement aux infractions et vulnérabilités bancaires) et iii) renforcer les compétences et l'indépendance de la CSBF, l'autorité de supervision financière, en prévoyant notamment la protection juridique de son personnel et des membres de son conseil d'administration.	Fin déc. 2018	<b>Non atteint.</b> D'autres consultations avec les parties prenantes ont eu lieu fin 2018, avant la présentation prévue d'ici fin juillet 2019.
Soumettre au Parlement une loi sur la stabilité financière, conforme aux normes internationales et aux recommandations du PASF, établissant la structure chargée d'analyser, d'identifier et de prévenir les risques systémiques, ainsi que de gérer et de gérer les crises financières.	Fin juin 2019	<b>Non atteint.</b> Doit être soumis avec quelques semaines de retard, après validation par la Commission de réforme du droit des affaires.

**Tableau 11. Madagascar : besoins de financement externe et sources, 2016-19**

(Millions de dollars)

	2016	2017	2018	2019
		est. prélim		prévisions
Total des besoins de financement	911	961	1,071	1,157
Compte courant	-57	56	-98	240
Remboursement net de la dette du secteur privé	205	136	186	239
Remboursement de la dette publique	70	80	71	69
L'accumulation de réserves brutes (+ = augmentation) <sup>1</sup>	325	350	191	209
Remboursements au FMI	15	12	10	4
Autres (dont revenus d'exportation non-rapatriés)	353	327	711	395
Financement disponible	911	961	1,071	1,112
Investissements directs et de portefeuille	452	358	496	408
Prêts d'appui budgétaire	17	77	52	7
L'appui du projets	398	398	478	610
Dons projets	278	234	241	280
Tirages Projets	121	165	237	330
FMI: FCR décaissement et FEC arrangement	44	128	44	87
Financement disponible sans calendrier de décaissement	0	0	0	45
Postes pour mémoire:				
Réserves brutes officielles <sup>1</sup>	1,159	1,506	1,728	1,907

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches et estimations et projections des services du Fonds.

<sup>1</sup> La variation des réserves brutes officielles peut s'écarter de l'accumulation des réserves brutes en raison des fluctuations des taux de change.



**Tableau 12. Madagascar : plan de financement externe, 2019**

Dettes extérieures publiques et garanties par le public	Volume of new debt		PV of new debt (program purposes)	
	USD million	Pour cent	USD million	Pour cent
<b>Par sources de financement par emprunt</b>	<b>1,001</b>	<b>100</b>	<b>595</b>	<b>100</b>
<b><i>Dettes concessionnelles, dont</i></b>	<b>987</b>	<b>99</b>	<b>583</b>	<b>98</b>
Dettes multilatérales	474	47	249	42
Dettes bilatérales	506	51	330	55
Autres	7	1	5	1
<b><i>La dette non concessionnelle, dont</i></b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>2</b>
Éléments de dons entre 0 et 35%	10	1	7	1
Conditions commerciales	4	0	4	1
<b>Par type de créancier</b>	<b>1,001</b>	<b>100</b>	<b>595</b>	<b>100</b>
Multilatéral	484	48	256	43
Bilatéral - Club de Paris	14	1	8	1
Bilatéral - Non-Club de Paris	496	50	326	55
Autres	7	1	5	1
<b>Utilisation du financement par emprunt</b>	<b>1,001</b>	<b>100</b>	<b>595</b>	<b>100</b>
Infrastructure	849	85	520	87
Dépenses sociales	60	6	28	5
Financement du budget	61	6	30	5
Other <sup>1</sup>	31	3	16	3

Sources: Malagasy authorities; and IMF staff estimates and projections.

<sup>1</sup>Inclut l'Agriculture et le Développement du Secteur Financier.

**Tableau 13. Madagascar : Calendrier proposé des décaissements et des revues au titre de l'accord FEC**

Date de disponibilité	Décaissement		Conditions de décaissement
	(en % de la quote-part)	(DTS)	
27 juillet 2016	12.9	31,428,000	Approbation de l'accord par le Conseil
28 juin 2017	25.4	61,978,000	Achèvement par le Conseil de la première revue à partir de l'observation des critères de réalisation à fin décembre 2016
20 novembre 2017	12.9	31,428,000	Achèvement par le Conseil de la deuxième revue à partir de l'observation des critères de réalisation à fin juin 2017
20 mai 2018	12.9	31,428,000	Achèvement par le Conseil de la troisième revue à partir de l'observation des critères de réalisation à fin décembre 2017
20 novembre 2018	12.9	31,428,000	Achèvement par le Conseil de la quatrième revue à partir de l'observation des critères de réalisation à fin juin 2018
20 mai 2019	12.9	31,428,000	Achèvement par le Conseil de la cinquième revue à partir de l'observation des critères de réalisation à fin décembre 2018
20 novembre 2019	12.9	31,432,000	Achèvement par le Conseil de la sixième revue à partir de l'observation des critères de réalisation à fin juin 2019
Total	102.5	250,550,000	

Source : FMI

**Tableau 14. Madagascar : Indicateurs de capacité de remboursement du Fonds, 2019-32**

(Au 1er juillet 2019)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	(Millions of SDRs)													
Fund obligations based on existing credit														
Principal	3.1	6.1	12.2	18.5	37.2	43.6	43.7	37.5	31.3	12.6	3.1	0.0	0.0	0.0
Charges and interest	0.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Fund obligations based on existing and prospective credit														
Principal	3.1	6.1	12.2	18.5	37.2	43.6	56.2	50.1	43.8	25.1	15.7	0.0	0.0	0.0
Charges and interest	0.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Total obligations based on existing and prospective credit														
Millions of SDRs	3.7	7.4	13.5	19.8	38.5	44.8	57.5	51.4	45.1	26.4	17.0	1.3	1.3	1.3
Billions of Ariary	18.6	38.4	72.9	111.0	223.4	270.2	354.0	323.1	289.7	173.3	113.9	8.8	8.9	9.1
Percent of exports of goods and services	0.1	0.2	0.4	0.5	1.0	1.1	1.3	1.1	0.9	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
Percent of debt service	2.7	4.8	8.4	10.5	16.7	17.7	20.1	16.5	13.0	7.3	4.3	0.3	0.3	0.2
Percent of GDP	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Percent of government revenue	0.3	0.6	1.0	1.4	2.4	2.6	3.0	2.5	2.0	1.1	0.6	0.0	0.0	0.0
Percent of quota	1.5	3.0	5.5	8.1	15.7	18.3	23.5	21.0	18.5	10.8	7.0	0.5	0.5	0.5
Outstanding IMF credit based on existing and prospective drawings														
Millions of SDRs	308.6	302.5	290.3	271.7	234.6	191.0	134.8	84.7	40.8	15.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Billions of Ariary	1,546.0	1,570.6	1,568.5	1,523.8	1,362.4	1,151.1	829.7	532.4	262.4	103.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Percent of exports of goods and services	9.8	8.9	8.2	7.4	6.1	4.7	3.1	1.9	0.8	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Percent of debt service	226.5	196.2	181.3	144.6	102.1	75.5	47.2	27.1	11.8	4.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Percent of GDP	3.4	3.1	2.8	2.5	2.0	1.5	1.0	0.6	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Percent of government revenue	27.4	24.6	21.6	18.8	14.9	11.2	7.1	4.1	1.8	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Percent of quota	126.3	123.8	118.8	111.2	96.0	78.1	55.1	34.6	16.7	6.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Net use of IMF credit (millions of SDRs)	91.2	-6.1	-12.2	-18.5	-37.2	-43.6	-56.2	-50.1	-43.8	-25.1	-15.7	0.0	0.0	0.0
Disbursements	94.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repayments and repurchases	3.1	6.1	12.2	18.5	37.2	43.6	56.2	50.1	43.8	25.1	15.7	0.0	0.0	0.0
<i>Memorandum items:</i>	(Billions of Ariary, unless otherwise indicated)													
Exports of goods and services (millions of SDRs)	3,138	3,389	3,541	3,694	3,870	4,061	4,302	4,557	4,832	5,123	5,432	5,760	6,108	6,482
Debt service	682.4	800.4	865.1	1,053.8	1,334.4	1,523.6	1,756.8	1,962.8	2,228.1	2,386.3	2,674.2	3,075.3	3,542.0	3,997.4
Nominal GDP (at market prices)	45,247	50,628	56,295	62,085	68,343	75,209	82,736	90,987	100,073	109,939	120,727	132,558	145,495	159,680
Government revenue	5,647	6,379	7,278	8,120	9,165	10,291	11,633	12,892	14,299	15,841	17,516	19,365	21,401	23,679
Quota (millions of SDRs)	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4	244.4

Source: IMF staff estimates and projections.

Annexe I. Matrice d'évaluation des risques<sup>1</sup>

Source des risques	Probabilité	Répercussions potentielles	Riposte
<b>Risques intérieurs</b>			
Faiblesse des capacités d'exécution des investissements.	<b>Élevée</b>	<b>Fortes</b> : ralentissement de la croissance économique.	Suivre les capacités disponibles au plan national (dans le secteur du bâtiment en particulier) et privilégier les investissements prioritaires assurant les rendements les plus élevés.
Transferts plus élevés que prévu aux entreprises publiques (dont la JIRAMA).	<b>Moyenne</b>	<b>Moyennes</b> : les transferts au profit des entreprises publiques réduisent les autres dépenses prioritaires. Risques pour l'économie si le fonctionnement des entreprises publiques est perturbé.	Recenser les moyens de protéger les services publics essentiels. Encourager les autorités et les partenaires au développement à préserver les dépenses dans les domaines sociaux prioritaires. Renforcer les structures de gouvernance, notamment la surveillance exercée par l'État sur les grandes entreprises publiques. Envisager une gestion privée de certaines unités ou activités.
Incertitude politique et tensions sociales.	<b>Moyenne</b>	<b>Fortes</b> : baisse de l'IDE, de l'aide des bailleurs de fonds et du tourisme. Moins d'espace budgétaire, donc moins de capacité à assurer les services publics.	Maintenir la flexibilité du taux de change et réaffecter des investissements à l'aide aux plus vulnérables. Encourager les autorités et les partenaires au développement à préserver les dépenses dans les domaines sociaux prioritaires.
Échec de la lutte contre la corruption.	<b>Élevée</b>	<b>Moyennes</b> : recul des entrées d'IDE et de l'aide des bailleurs de fonds.	Redoubler d'efforts dans la lutte contre la corruption, le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Voir la riposte ci-dessus.
Cyclones, inondations et sécheresses.	<b>Moyenne</b>	<b>Moyennes</b> : perte de capital matériel et humain et ralentissement de la croissance.	Réorienter les dépenses budgétaires pour financer les travaux de reconstruction et faire appel aux bailleurs pour financer l'aide post-catastrophe.
<b>Risques extérieurs</b>			
Croissance mondiale inférieure aux attentes.	<b>Moyenne (États-Unis, Chine), Élevée (Europe)</b>	<b>Moyennes</b> : une croissance plus lente dans le secteur du tourisme (en particulier en provenance d'Europe) et un recul des prix des produits de base (dû en particulier à une demande chinoise atone) affaiblissent la balance des paiements.	Maintenir la flexibilité du taux de change pour absorber les chocs. Diversifier les sources de tourisme.
Montée du protectionnisme et repli du multilatéralisme.	<b>Élevée</b>	<b>Moyennes</b> : recul des entrées d'IDE et de l'aide des bailleurs de fonds. Accès réduit aux marchés étrangers.	Maintenir la flexibilité du taux de change et réaffecter des investissements aux services publics essentiels et à l'aide aux plus vulnérables. Stimuler l'aide des bailleurs de fonds en soulignant les avantages du plan de développement à moyen terme.

Fortes fluctuations des prix de l'énergie.	<b>Moyenne</b>	Moyennes : La hausse des prix énergétiques affaiblit la balance des paiements, contribue à l'inflation et complique les réformes dans les domaines des carburants et de l'électricité.	Poursuivre la réforme de la JIRAMA, exécuter un accord avec les distributeurs de carburant et appliquer une formule de fixation automatique des prix à l'avenir, tout en garantissant les dépenses sociales et en établissant une distinction entre les types de carburants afin de protéger les plus vulnérables.
--	----------------	--	--

<sup>1</sup> La matrice d'évaluation des risques présente les événements qui pourraient considérablement modifier la trajectoire de référence (le scénario le plus vraisemblable selon les services du FMI). La probabilité relative des risques qui figurent dans la liste correspond à l'évaluation subjective par les services du FMI des risques entourant le scénario de référence (« faible » indique une probabilité inférieure à 10 %, « moyenne » une probabilité entre 10 et 30 %, et « élevée » une probabilité de 30 % ou plus). La matrice d'évaluation des risques reflète les vues des services du FMI sur la source des risques et le niveau global de préoccupation au moment des entretiens avec les autorités. Les risques qui ne s'excluent pas mutuellement peuvent interagir et se concrétiser ensemble.

## Annexe II. Mécanisme de tarification automatique des carburants et mesures d'atténuation pour les populations les plus pauvres<sup>1</sup>

Un effort d'alignement des prix des carburants sur les prix du marché a été engagé mi-2014 et a bien fonctionné en 2016 et 2017. Cependant, depuis 2018, de nouvelles difficultés liées à l'ajustement des prix à la pompe ont entraîné des coûts budgétaires supplémentaires. Un plan pour établir un mécanisme de tarification automatique et le règlement de la dette a été conclu en février 2019, avec exécution prévue le 1<sup>er</sup> septembre 2019. Ce mécanisme éviterait que la tarification des carburants ait un impact budgétaire, mais il faut prévoir des mesures d'atténuation pour les ménages les plus pauvres, y compris en développant les filets de sécurité sociale.

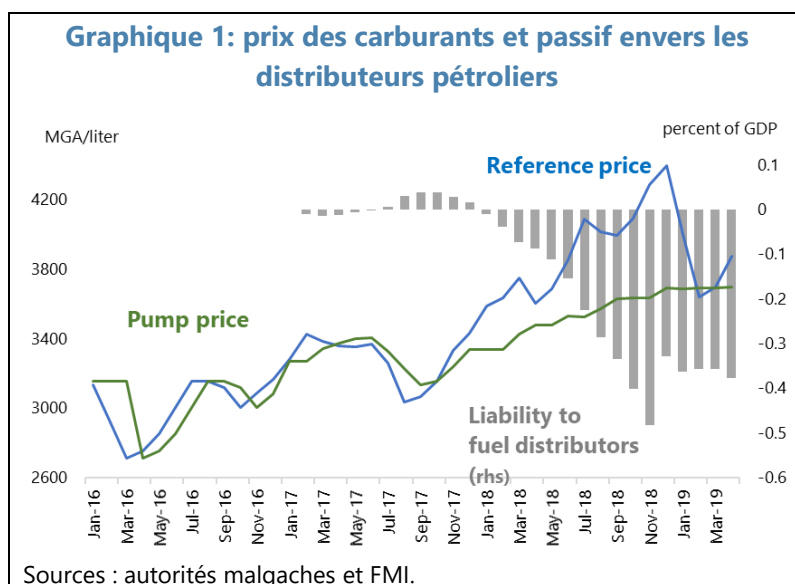
### A. Historique des subventions directes ou implicites aux carburants

**1. Madagascar a entrepris d'éliminer les subventions aux carburants dans le contexte favorable de la chute des cours internationaux du pétrole en 2014–15.** Les prix à la pompe ont commencé à augmenter graduellement en juillet 2014 et le gouvernement a instauré un mécanisme d'ajustement des prix en février 2016. Ce nouveau dispositif a bien fonctionné en 2016 et 2017 (graphique 1). Les prix à la pompe ont été régulièrement ajustés, et toute dette à l'égard des distributeurs pétroliers en cas d'écart temporaire entre les prix à la pompe et les prix de référence a été réglée par de nouvelles hausses des prix à la pompe dans les mois suivants, ce qui a évité les coûts budgétaires.

**2. Cependant, cette situation favorable s'est retournée en 2018.** En dépit d'ajustements des prix à la pompe totalisant 10 % en 2018, l'écart entre les prix de référence et les prix à la pompe s'est traduit par une dette cumulée à l'égard des distributeurs de carburants équivalente à 0,5 % du PIB en novembre 2018, avant d'être réduite en décembre par des annulations croisées des paiements dus par les distributeurs au fonds d'entretien routier.

**3. La situation demeure difficile en 2019 malgré un bref répit en début d'année.** Après un pic à 16 % en décembre, l'écart s'est réduit à 8 % en janvier et s'est résorbé en février après la

chute des cours internationaux du pétrole fin 2018 (prise en compte avec un délai de deux mois dans la formule de calcul des prix de référence). Bien qu'il n'y ait pas eu de hausse début 2019, les



<sup>1</sup> D'après l'analyse des services du FMI et la note de la Banque mondiale intitulée « Madagascar Economic Update: Managing Fuel Pricing », printemps 2019.

prix à la pompe étaient même légèrement supérieurs aux prix de référence en février 2019. Cependant, ce répit a été de courte durée en raison de la volatilité des cours internationaux du pétrole, ce qui souligne l'importance d'une nouvelle politique de tarification des carburants.

## B. Vers un mécanisme de tarification automatique

**4. Le 28 février 2019, un protocole d'accord a été signé avec les distributeurs de carburant concernant les projets de mécanisme de tarification automatique des carburants et de règlement de la dette en cours.** Ce protocole a été signé par le ministère de l'Énergie, de l'Eau et des Hydrocarbures, et par les directeurs généraux de six sociétés de distribution de carburants à Madagascar. Il précise le calendrier et les modalités des négociations en vue de l'application d'une nouvelle structure de prix d'ici juin 2019, de l'application d'un mécanisme de tarification des carburants à partir de septembre 2019 et du règlement des dettes de l'État aux distributeurs.

**5. Le 19 juin 2019, un accord a été trouvé aux fins de l'application d'une nouvelle structure tarifaire.** Cette nouvelle structure réduit les marges des distributeurs de 12 %. Une partie de cette réduction a été immédiatement utilisée par le gouvernement pour abaisser les prix à la pompe : le 20 juin, le prix de l'essence (pour les véhicules de tourisme) a diminué de 2,4 %, celui du diesel (principalement utilisé par les transporteurs) de 4,2 % tandis que celui du pétrole lampant (utilisé par les ménages les plus pauvres) baissait plus fortement (19 %). Le pétrole lampant représentant moins de 5 % de la consommation de carburants, la réduction moyenne du prix à la pompe est de 4,5 %. Le reste de la baisse des marges des distributeurs, appliquée rétroactivement à partir de janvier 2019, a nettement réduit la dette due aux distributeurs, qui est estimée à moins de 110 milliards de MGA (0,2 % du PIB) à fin juin 2019, au-dessous de la limite convenue dans le protocole d'accord de février. En outre, avec les paramètres actuels (en particulier les cours internationaux du pétrole et le taux de change), l'écart estimatif entre le prix de référence et le prix à la pompe est faible en août, ce qui ouvre la voie à l'application du mécanisme automatique à partir de septembre.

**6. Le plan prévoit l'instauration d'un nouveau mécanisme de tarification (à appliquer en septembre 2019) afin d'éviter tout passif conséquent durable.** Ce mécanisme combine deux éléments : le calcul automatique du prix avec une formule de lissage, et un ajustement discrétionnaire limité, qui pourrait aider à gérer les impacts sociaux potentiellement difficiles. La formule de lissage pourrait entraîner une accumulation limitée, transparente et prévisible des passifs – dans l'un ou l'autre sens en fonction des mouvements de prix – entre l'État et les distributeurs, que les deux parties s'engagent à accepter. Des ajustements discrétionnaires seront opérés sur les modifications dictées par le mécanisme ; leur ampleur est limitée par un accord entre l'État et les distributeurs qui plafonne le passif résultant accumulé (qui ne devra pas dépasser 50 milliards de MGA, un peu plus que 0,1 % du PIB).

**7. La dette existante sera progressivement réglée.** Concernant la dette cumulée aux distributeurs, 100 milliards de MGA ont été réglés en décembre 2018 par annulation des paiements dus par les distributeurs au fonds d'entretien routier. Le solde sera réglé progressivement d'ici fin 2020 par le biais du différentiel entre les prix à la pompe et les prix de référence s'il est en faveur de l'État ou par un élément supplémentaire dans la structure des prix à la pompe à appliquer

temporairement, en accord avec les distributeurs. Un transfert ponctuel dans le budget 2020 n'est pas exclu, même si ce n'est pas la solution privilégiée du gouvernement.

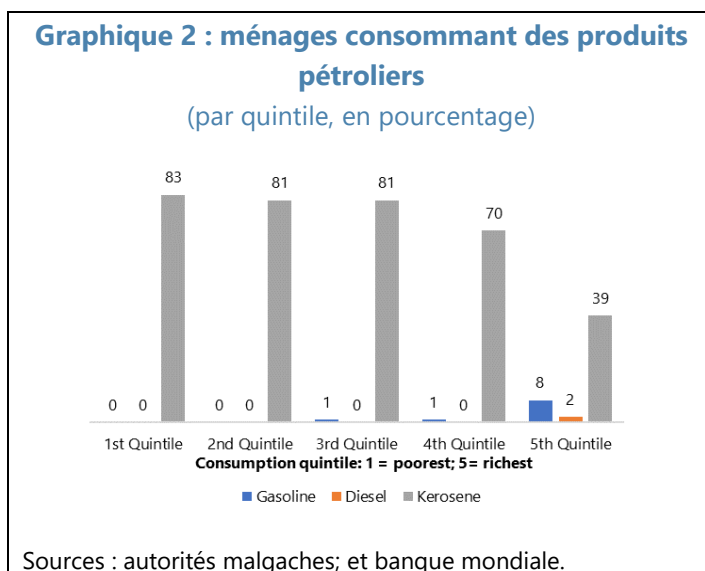
**8. L'objectif global de ce mécanisme est d'éviter désormais que la tarification des carburants ait un impact budgétaire** en suivant le principe du recouvrement des coûts par les tarifs (« vérité des prix »), en limitant les fluctuations de prix mensuelles et en gardant une certaine flexibilité, avec des limites, pour traiter l'impact social. L'application continue de ce mécanisme, y compris les dispositifs de tarification intermédiaires jusqu'en septembre, est un repère structurel continu dans le cadre de l'accord actuel au titre de la FEC. À fin mai 2019 et même avant l'application de la nouvelle formule de calcul des prix de référence, cette conditionnalité était remplie, la dette accumulée de 168 milliards de MGA étant inférieure au plafond prévu dans l'accord (voir le détail sur le plafond dans le protocole d'accord technique pour la 4<sup>e</sup> revue, paragraphe 25). Comme noté au paragraphe 5, l'application de la nouvelle structure de prix a nettement réduit la dette due aux distributeurs pétroliers.

### C. Mesures d'atténuation pour les populations les plus pauvres

**9. Une politique de tarification des carburants doit viser à protéger les populations pauvres contre les hausses de prix et promouvoir l'accessibilité de ce produit de base essentiel.** Si les 40 % les plus pauvres de la population ne consomment pas d'essence ni de diesel, ils consomment du pétrole lampant pour s'éclairer et pour d'autres usages (graphique 2). De plus, les ménages les plus pauvres dépensent aussi une part plus élevée de leur budget en nourriture, qui utilise le carburant comme intrant. Le récent accord, qui s'est soldé par une baisse de près de 20 % du prix du pétrole lampant, est donc positif.

**10. En général, les subventions aux prix des carburants ne touchent pas les personnes les plus nécessiteuses et pourraient être avantageusement remplacées par des filets de sécurité sociale plus économiques et bien ciblés.**

À Madagascar, la mesure d'atténuation qui a été utilisée pour amortir les effets de la hausse et de la fluctuation des prix des carburants est la subvention aux sociétés de transports urbains, mais elle ne cible pas les pauvres. En effet, 91 % des pauvres à Madagascar vivent en zone rurale et sont donc exclus de cette subvention aux transports ; et même en zone urbaine, les pauvres empruntent peu les transports en commun. De plus, l'expérience mondiale montre que les dispositifs de subventions aux transports en commun transférées sous formes de liquidités aux sociétés d'autobus sont inefficients. À Madagascar, il n'y a pas de registre consolidé des sociétés de transport urbain, et la gestion de la subvention aux transports n'est pas soutenue par des mesures de contrôle efficaces. En fin de compte, cette mesure d'atténuation peut contribuer à alléger les préoccupations de la classe moyenne inférieure urbaine, mais elle oublie les ménages les plus pauvres.





**11. Pour amortir l'effet des hausses de prix pour les populations pauvres et, plus généralement, pour lutter contre la pauvreté, une option consiste à renforcer les filets de sécurité sociale déjà en place.** La Banque mondiale soutient le programme Vatsin'Ankohonana (bourse familiale), un programme de transfert monétaire conditionnel qui verse des allocations en espèces aux familles qui ont des enfants âgés de 0 à 12 ans. Il est lié à l'école primaire et aux bonnes pratiques en matière de santé, de nutrition et de développement de la petite enfance. Le programme Argent contre travail productif (ACTP) de Madagascar peut verser des allocations pendant trois ans. Allant au-delà des interventions à court terme, il encourage les bénéficiaires à réaliser des investissements productifs et à long terme. Au total, 150 000 ménages (environ 750 000 personnes, soit 3 % de la population) ont bénéficié jusqu'ici de ces programmes de filet de sécurité, plus de 70 % des transferts d'espèces étant réalisés au profit d'une femme chef de famille. Une amplification de ces programmes est en cours, mais elle dépend de la capacité à toucher les populations les plus vulnérables.

## Appendice 1. Lettre d'intention

Antananarivo, Madagascar  
10 juillet 2019

M. David Lipton  
Directeur général par intérim  
Fonds monétaire international  
Washington, D.C. 20431  
États-Unis

Monsieur le Directeur général,

1. Le Mémoire de politique économique et financière (MPEF) joint à la présente lettre passe en revue l'évolution économique récente et les résultats obtenus dans le cadre de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit (FEC). Il actualise également les politiques et les objectifs gouvernementaux pour le reste de l'année 2019. Les politiques en question sont conformes à la Politique Générale de l'État (PGE) présentée au Parlement le 4 février 2019.
2. La République de Madagascar continue d'enregistrer des progrès satisfaisants en matière de renforcement de la stabilité macroéconomique, de promotion d'une croissance inclusive et durable et de réduction de la pauvreté. La croissance économique s'est accélérée l'an dernier et l'inflation reste maîtrisée. Après la période électorale et la passation de pouvoir, qui se sont déroulées dans le calme, le gouvernement a jeté les bases de la mise en œuvre d'un programme de réforme ambitieux annoncé par Monsieur le Président de la République, qui vise à renforcer encore plus les perspectives macroéconomiques, notamment par une accélération de la croissance économique, soutenue par l'essor du secteur privé et l'augmentation de l'investissement public. Le gouvernement attache également la plus haute importance à la sécurité, à la situation sociale et à la lutte contre la pauvreté. La position extérieure reste solide et, à la suite d'une analyse de viabilité de la dette actualisée, le risque de surendettement global demeure modéré.
3. Grâce aux acquis positifs dans la mise en œuvre du programme FEC, le gouvernement est confiant en ses capacités à respecter les engagements dans le cadre de ce programme et à mettre en place les bases de réalisation des nouveaux engagements décrits dans la PGE. En dépit du ralentissement de la croissance mondiale, tel que annoncé lors des réunions de Printemps 2019 de Washington, nous sommes déterminés à consolider les avancées dans les réformes et à aller plus loin dans le relèvement des niveaux de vie et la lutte contre la pauvreté en promouvant une croissance inclusive, durable et surtout transformationnelle. Nos principales priorités budgétaires sont d'accroître l'investissement public et les dépenses à caractère social, de maîtriser les dépenses moins prioritaires et surtout d'accroître les recettes. En outre, les réformes se poursuivront pour construire un secteur financier sain et inclusif et de nouveaux progrès sont enregistrés en termes de gouvernance économique, surtout dans la lutte anticorruption. Néanmoins, nous sommes conscients

que Madagascar reste vulnérable aux chocs extérieurs et intérieurs. Ainsi, l'appui et l'aide financière des partenaires de développement resteront importants et le rôle du FMI en tant que catalyseur de soutien et d'accompagnement techniques et financiers des bailleurs de fonds, est prépondérant.

4. Comme l'atteste le MPEF joint à la présente lettre, nous avons respecté tous les critères de réalisation fixés pour la fin décembre 2018, y compris celui concernant le solde primaire intérieur malgré un manque à gagner en matière de recettes fiscales au cours de la deuxième moitié de l'année. Notre train de réformes structurelles avance. Trois des six repères structurels pour 2018 ont été pleinement atteints et des progrès considérables ont été faits pour tous les autres. Deux des trois repères permanents ont également été atteints. Le troisième, visant à éviter les coûts budgétaires liés à la tarification des carburants, n'a pas été atteint à la fin de l'année 2018, mais a été respecté depuis qu'il a été révisé lors de la quatrième revue afin de tenir compte du nouveau plan gouvernemental sur la tarification des carburants. Des progrès significatifs ont été accomplis sur ce plan début juin avec la mise en place d'une structure révisée des prix des carburants.

5. Le MPEF décrit les mesures gouvernementales qui contribueront d'ici la fin de l'année 2019 à réaliser les objectifs du programme au titre de l'accord FEC. Le gouvernement coopérera pleinement avec le FMI pour atteindre ses objectifs et s'engage à ne pas introduire de mesures ou de politiques qui détérioreraient la balance des paiements de Madagascar. Les informations sur le suivi du programme vous seront fournies en temps voulu. Toutes nouvelles adoptions de mesures pouvant modifier l'atteinte de ces objectifs fera l'objet de consultations préalables avec vos services.

6. Compte tenu des résultats atteints par rapport aux objectifs fixés pour fin décembre 2018 et des progrès constants dans l'exécution du programme, nous demandons au conseil d'administration du FMI d'approuver l'achèvement de la cinquième revue. Dans ce contexte, le soutien financier total demandé au FMI à la cinquième revue équivaut à 12,9 % de notre quote-part, soit 31,4 millions de DTS.

7. L'ambitieux programme de réformes économiques proposé par Monsieur le Président de la République est conforme aux objectifs principaux du programme soutenu par la FEC. Les priorités détaillées dans l'Initiative Emergence Madagascar (IEM), qui ont été intégrées dans la Politique Générale de l'État (PGE), sont compatibles avec les objectifs principaux du programme soutenu par la FEC. Ces priorités, qui seront formalisées dans le Plan d'émergence pour Madagascar (PEM), comprennent des stratégies pour (i) une croissance plus forte, durable et transformationnelle pour l'émergence économique, fondée sur la mobilisation des recettes fiscales et la priorisation des dépenses, en particulier pour l'investissement; ii) plus d'inclusion, appuyée par des politiques et des dépenses sociales renforcées, dans l'objectif de réduire la pauvreté et d'améliorer l'accès à l'éducation, à la santé et au logement; et surtout (iii) une meilleure gouvernance et un renforcement des institutions.

8. Les autorités malgaches acceptent que cette Lettre d'intention, de même que le MPEF, le Protocole d'accord technique (PAT) qui lui sont joints, ainsi que le rapport des services du FMI relatif à l'accord au titre de la FEC, soient rendus public après approbation par le conseil d'administration du FMI.

Nous vous prions d'agréer, Madame la Directrice générale, l'expression de notre haute considération.

/s/

M. Richard Randriamandrato  
Ministre de l'Économie et des Finances  
Madagascar

/s/

M. Alain Hervé Rasolofondraibe  
Gouverneur  
Banque centrale de Madagascar

Pièces jointes : - Mémorandum de politique économique et financière  
- Protocole d'accord technique

## Pièce jointe I. Mémoire de politique économique et financière

*Ce mémoire de politique économique et financière (MPEF) actualise le précédent document établi aux fins de la quatrième revue approuvée par le conseil d'administration du FMI le 22 mars 2019. Il décrit les évolutions économiques récentes, la mise en œuvre du programme appuyé par la FEC, les perspectives et les risques économiques, et les politiques macroéconomiques.*

### I. ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES RÉCENTES

**1. Après avoir dépassé 5% en 2018, la croissance économique devrait rester forte en 2019.** Selon des estimations préliminaires, la croissance du PIB réel s'est accélérée pour atteindre 5,2% en 2018, la meilleure performance des dix dernières années, grâce notamment à une reprise de l'activité agricole (qui représente un quart du PIB total), en particulier dans la riziculture. Les autres facteurs favorables en 2018 ont été une forte activité du secteur privé (notamment dans le bâtiment), l'intensification des investissements publics et la demande croissante de transports et d'autres services. Malgré la sous-exécution du budget et des décaissements limités pour les projets financés sur ressources extérieures, nous avons augmenté les dépenses d'investissement pour l'ensemble de l'année dans la loi de finances révisée (voir paragraphe 14), assorties de mesures visant à en rationaliser l'exécution sans compromettre le contrôle. Les sociétés privées ont connu une légère baisse de leur chiffre d'affaires au cours des trois premiers mois de l'année, mais des enquêtes suggèrent un regain de confiance. Il y a également des indications d'augmentation des importations pour certains biens (par exemple, les matières premières). Tout cela avec le bon déroulement du processus électoral, l'investiture du président et la formation du gouvernement, nous prévoyons que la croissance économique se poursuivra à un rythme d'environ 5% en 2019.

**2. Par ailleurs, l'inflation a été bien contenue.** L'inflation des prix à la consommation a progressivement ralenti et s'est établie à 6,1 % en glissement annuel (g.a.) en décembre 2018, après avoir atteint un pic de 9,1 % en glissement annuel en novembre 2017. Au cours de la même période, l'inflation sous-jacente et hors alimentation et énergie est passée de 7,4 à 6,4 % (g.a.). Au cours des trois premiers mois de 2019, l'inflation a continué de baisser et est actuellement légèrement supérieure à 6%.

**3. Malgré l'année électorale, l'exécution du budget et les résultats budgétaires ont été satisfaisants en 2018, avec des dérapages limités par rapport à la loi de finances révisée :**

- Au total, les recettes fiscales nettes ont atteint 11,7 % du PIB en 2018, soit un résultat inférieur à l'objectif de 12,0 % fixé dans la loi de finances rectificative mais néanmoins légèrement supérieur à celui de 2017 (11,5 % du PIB). Les recettes tirées des impôts intérieurs n'ont pas été à la hauteur des objectifs au cours du second semestre de 2018, notamment en raison des répercussions des grèves dans l'administration fiscale et d'une forte augmentation de la TVA déductible. Cette insuffisance a cependant été en partie compensée par des recettes douanières toujours supérieures aux prévisions. Au total, ces résultats représentent une augmentation de 1,8 point de pourcentage du PIB en trois ans, soit le plus haut niveau de PIB atteint depuis 2008.

Les résultats des recettes non fiscales ont été satisfaisants, à 0,3 % du PIB, grâce principalement aux dividendes élevés versés par des entreprises dans lesquelles l'État est actionnaire.

- Dans l'ensemble, les dépenses ont également été conformes à la loi de finances rectificative, étant donné que de modestes économies réalisées en fin d'année ont compensé le léger manque à gagner des recettes. Les transferts à la JIRAMA n'ont pas dépassé les sommes inscrites au budget (309 milliards de MGA, soit 0,8 % du PIB). Les engagements relatifs aux investissements financés sur ressources intérieures ont été limités à 84 % du montant prévu par le programme. Le taux d'exécution des investissements financés sur ressources extérieures a progressé, même si, à 3,6 % du PIB, ces investissements restent en-deçà du montant envisagé à l'origine. Enfin, les dépenses sociales, à 0,9 % du PIB, ont été en deçà de l'objectif fixé (voir ¶18).

**4. L'évolution budgétaire au cours des premiers mois de 2019 est notamment caractérisée par des recettes encourageantes, une sous-exécution des dépenses et une pression moindre sur le financement du budget.** Les recettes fiscales ont dépassé les objectifs de l'équivalent d'environ 0,1 % du PIB au cours des cinq premiers mois de 2019, grâce à la bonne tenue persistante des recettes douanières et au rebond de la collecte des impôts domestiques depuis février - en particulier pour les impôts sur le revenu et sur les sociétés - et du recouvrement des arriérés. Du fait de l'installation du gouvernement et à la réorganisation des ministères, les dépenses ont été limitées et ont principalement porté sur les dépenses obligatoires (service de la dette, salaires et pensions). Nous nous attendons à ce que la récente adoption de la loi de finances rectificative pour 2019 (voir ¶14) permette une normalisation rapide des dépenses, qui ont été [considérablement] sous-exécutées au cours des [cinq] derniers mois de l'année. Avec des recettes fiscales supérieures aux prévisions et une sous-exécution du budget, le solde primaire intérieur a été positif, estimé à environ 0,6% du PIB au premier trimestre de 2019. Parallèlement, le financement du budget a été facilité par des émissions de bons du Trésor favorables (après quelques difficultés en 2018) et le versement en juin d'un don budgétaire de 100 millions de dollars de la part de la Banque mondiale (plus du double du montant initialement prévu). Nous avons profité de cette occasion pour rembourser toutes les avances statutaires de la Banque centrale (0,5% du PIB à la fin de 2018) et accumuler des dépôts (pour plus de 0,4% du PIB entre fin 2018 et fin mai 2019).

**5. L'évolution des équilibres extérieurs est restée positive.** Une bonne performance à l'exportation, soutenue par des recettes toujours élevées des secteurs de la vanille et des mines, a permis au solde de la balance courante de se redresser pour atteindre un excédent estimé à environ 1% du PIB en 2018, contre un déficit de 0,5% en 2017, malgré la hausse des importations liées au pétrole, aux investissements et à la consommation. Le financement extérieur continue de dépendre d'emprunts concessionnels et notre capacité à supporter la dette s'améliore.

**6. La banque centrale (BFM) continue de réduire la volatilité du taux de change et de soutenir l'accumulation progressive de réserves.** Les réserves ont augmenté pour atteindre 1221 millions de DTS en 2018, ce qui a porté la couverture des importations à 4,3 mois. Les réserves sont restées stables jusqu'à présent en 2019, atteignant 1224 millions de DTS en mai 2019. Dans le contexte du régime de taux de change flexible, le BFM a continué à suivre l'algorithme développé avec l'assistance technique du Fonds pour réduire la volatilité et soutenir l'accumulation progressive de réserves. Globalement, à la fin de 2018, le taux de change effectif nominal (TCEN) s'est déprécié

d'environ 3,6% sur un an et le taux de change effectif réel (TCER) est resté stable (+0,7%), reflétant une inflation plus élevée à Madagascar par rapport à ses partenaires commerciaux.

**7. Malgré des conditions volatiles, le BFM a géré avec succès l'inflation et la liquidité bancaire.** L'inflation a poursuivi sa tendance à la baisse, comme décrit plus haut. Les réserves des banques sont en règle générale à la fois cycliques et volatiles à Madagascar, notamment sous l'effet du cycle de la vanille, exacerbé ces dernières années par des prix historiquement élevés. Alors que les banques perdent des liquidités lorsqu'elles fournissent de la monnaie aux producteurs de vanille qui conservent une grande partie de leur épargne en espèces, elles récupèrent des liquidités quand elles vendent des devises (principalement liées aux exportations de vanille) à la BFM. Malgré les fluctuations de la liquidité bancaire en 2018 (comme les années précédentes), la gestion de cette liquidité par la BFM a entraîné une évolution des agrégats monétaires en ligne avec les objectifs de croissance et d'inflation. La croissance de la masse monétaire s'est établie à 11,9% en glissement annuel au mois de mars 2019 ; la croissance du crédit au secteur privé a été de 17,8 pour cent et est jugée compatible avec la stabilité macroéconomique et la solidité du secteur financier.

## II. RESULTATS OBTENUS DANS LE CADRE DU PROGRAMME APPUYE PAR LA FEC

### 8. Les résultats sur le plan des objectifs quantitatifs du programme fixés pour fin décembre 2018 ont été solides : tous les critères de performance ont été atteints.

- L'objectif indicatif concernant les recettes fiscales n'a pas été atteint pour un montant équivalent à 0,2 % du PIB, en raison du manque à gagner temporaire susmentionné des recettes tirées des impôts intérieurs (l'objectif annuel a été manqué d'environ 7 %), qui n'a été que partiellement compensée par des recettes douanières supérieures de 5 % à l'objectif. Grâce à quelques économies sur les dépenses primaires, notamment sur les investissements en fin d'année, le critère de performance concernant le solde primaire intérieur a affiché un léger excédent, équivalent à 0,1 % du PIB, et le critère de performance a été respecté.
- Toutefois, l'objectif indicatif concernant les dépenses sociales prioritaires financées sur ressources intérieures n'a pas été atteint, en raison d'une baisse des dépenses d'investissement dont une partie est incluse dans la définition de l'objectif. Limité à 0,05% du PIB sur les trois premiers trimestres de 2018, le manque à gagner s'est aggravé au dernier trimestre, pour atteindre 0,16% du PIB sur l'ensemble de l'année. Ce manque à gagner est largement dû à des difficultés de mise en œuvre d'investissement sur ressources propres prévus au Ministère de l'Education (taux d'exécution de 56%)
- S'agissant de la banque centrale, le plancher des avoirs extérieurs nets et le plafond des avoirs intérieurs nets ont été tous les deux largement atteints.
- Les critères de performance de zéro accumulation de nouveaux arriérés de paiement extérieurs et sur la valeur actuelle de la dette extérieure contractée ont été respectés. Les objectifs indicatifs pour les plafonds relatifs aux nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels à long terme ainsi que pour la dette à court terme ont également été respectés.

### 9. Au vu des premières indications, nous sommes en voie de respecter tous les critères de performance quantitatifs pour fin juin 2019, dernière date d'appréciation de l'accord de la

**FEC.** Compte tenu du niveau encourageant des recettes pour les premiers mois de l'année, nous sommes convaincus de pouvoir atteindre l'objectif concernant le solde primaire intérieur, qui constitue le socle budgétaire du programme. Les autres critères de performance pour la fin juin 2019 sont également à notre portée. Enfin, malgré la sous-exécution générale des dépenses pendant la première moitié de l'année, qui a pesé sur les engagements en matière de dépenses sociales, le gouvernement est déterminé à accorder la priorité à ces dépenses, dont le montant a été augmenté dans le budget révisé de 2019 récemment adopté (voir ¶14).

**10. La mise en œuvre du programme de réformes structurelles s'est également poursuivie, accusant toutefois un certain retard au cours de la deuxième moitié de 2018, dû principalement aux élections.**

- Nous avons respecté les deux repères structurels permanents relatifs à la gouvernance et à la transparence dans les partenariats public-privé (PPP) et dans les marchés publics de la JIRAMA.
- Nous avons avancé par rapport aux repères structurels fixés pour fin décembre, deux sur quatre ayant été intégralement respectés. Le projet de loi visant à promouvoir les opérations de mise en pension a été soumis au Parlement en décembre 2018, et le repère structurel correspondant a donc été respecté. Toutefois, cette loi n'a toujours pas été adoptée par le Parlement. Le processus de publication des décisions des tribunaux par les pôles anticorruption est achevé. Cependant, du fait de la nécessité de mener des travaux et des consultations supplémentaires, il n'a pas été possible de soumettre le projet de loi bancaire au Parlement, comme prévu dans un premier temps ; le projet est maintenant prêt et sera soumis au Parlement en juillet 2019. Le nouvel identifiant fiscal unique (NIF) est désormais en usage dans toutes les directions du ministère de l'Economie et des Finances, au ministère du Commerce, et à la CNAPS, de sorte que ce repère structurel n'est pas intégralement respecté.
- Malgré plusieurs hausses des prix à la pompe en 2018 (pour un total de 10 %) et dans un contexte fragile, il a été impossible de respecter le repère structurel visant à éviter les coûts budgétaires liés à la tarification des carburants. Cela dit, le repère structurel a été modifié lors de la quatrième revue afin de tenir compte du protocole d'accord signé en février 2019 par le gouvernement et les distributeurs de pétrole, qui vise à préserver une tarification permettant de recouvrer les coûts (et d'éviter ainsi de futurs coûts budgétaires liés à la tarification des carburants), tout en tenant compte de la fragilité sociale du pays. Ce repère structurel révisé a été respecté jusqu'à présent.

### III. PERSPECTIVE ÉCONOMIQUE ET RISQUES

**11. Les perspectives macroéconomiques restent favorables.** Nous avons une démarche volontariste, l'objectif étant de porter la croissance du PIB réel à plus de 5 % par an à partir de 2020, ce qui dépasse l'hypothèse prudente d'environ 5 % par an actuellement énoncée dans le cadre macroéconomique pour les trois prochaines années. Nous considérons l'hypothèse d'une croissance de 6 % ou plus comme atteignable au vu de l'amélioration de la qualité et de la quantité des investissements publics dans les infrastructures (même si le niveau d'exécution a été faible récemment) et un essor de l'activité du secteur privé (tourisme, industrie manufacturière légère, exploitation minière et agriculture, surtout). Nous allons nous concentrer sur l'amélioration



progressive de la productivité des petits exploitants et le développement d'une filière agroalimentaire destinée à l'exportation devraient également soutenir une croissance inclusive. De plus, nous croyons pouvoir maintenir l'inflation au-dessous de 10 %, puis, à long terme, à environ 5 % par an.

**12. Toutefois, nous sommes conscients des vulnérabilités auxquelles Madagascar fait face en tant que pays à faible revenu dont l'économie est ouverte et où certaines carences institutionnelles subsistent.** Madagascar reste très vulnérable aux catastrophes naturelles (cyclones et sécheresses) et aux chocs sur les termes de l'échange, surtout liés aux cours du pétrole, des métaux et de la vanille. De surcroît, la croissance pourrait rester inférieure aux attentes si la mise en œuvre des projets d'investissement demeure plus lente que prévu. Le gouvernement continue de s'atteler à détecter, suivre et, si possible, atténuer les risques budgétaires, y compris ceux liés aux entreprises publiques, en particulier JIRAMA, ou au déficit du fonds de pension des fonctionnaires.

**13. Nous estimons qu'il existe aussi des chances d'amélioration, particulièrement pour la croissance.** Nous sommes convaincus que nos efforts visant à accélérer l'augmentation des investissements publics porteront leurs fruits et permettront d'atteindre notre objectif, à savoir une croissance annuelle d'au moins 6 % à moyenne échéance. De plus, les projections actuelles concernant l'investissement privé, y compris l'investissement direct étranger, pourraient se révéler trop prudentes si une partie importante des projets annoncés venait à se concrétiser plus rapidement que prévu.

## IV. POLITIQUES MACROÉCONOMIQUES ET STRUCTURELLES

### A. Créer plus d'espace budgétaire pour continuer d'améliorer la qualité des dépenses

**14. La loi de finances rectificative de 2019 a été adoptée le 15 mai et reflète les priorités du nouveau gouvernement.**

- L'objectif de percevoir des recettes fiscales nettes représentant 12,3 % du PIB est ambitieux, avec une augmentation significative (de plus de ½ point de pourcentage du PIB par rapport aux résultats de 2018). Le montant des recettes perçues depuis le début de 2019 est encourageant et confirme que la faiblesse des recettes du deuxième semestre de l'année dernière était essentiellement passagère. Des progrès supplémentaires dépendront des améliorations apportées aux administrations fiscales, d'un contrôle plus strict des valeurs déclarées à l'importation, d'une meilleure perception des paiements de TVA sur les projets d'investissement public, d'un renforcement du recouvrement des arriérés d'impôts et de la centralisation de la gestion des recettes fiscales.
- Les transferts à la JIRAMA restent inchangés dans la loi de finances rectificative et sont limités à 0,6% du PIB, contre 0,8% du PIB en 2018. Cela est conforme au budget révisé de la JIRAMA pour 2019 adopté par la société à la fin du mois de mars 2019, compte tenu des mesures résolues de réduction des coûts comme alternative à l'augmentation tarifaire initialement prévue. Outre le renforcement de la lutte contre la fraude, nous avons significativement progressé dans la renégociation des contrats avec les fournisseurs, ce qui devrait avoir un impact majeur sur la situation financière de l'entreprise de services publics. Le 15 mai, le Conseil des ministres a

donné des instructions aux ministères et aux institutions publiques pour le paiement à la JIRAMA de leurs factures de consommation d'eau et d'électricité en retard, rompant avec certaines pratiques antérieures, ce qui entraîne un versement à la JIRAMA de 15 milliards de MGA prévu en juillet 2019. Si ces mesures étaient insuffisantes pour éviter des pertes supplémentaires par rapport au budget révisé de la JIRAMA, le gouvernement envisagerait de prendre des mesures de contingence, entre autres l'accélération de l'introduction de compteurs intelligents et le non-remplacement de départs à la retraite. De plus, le récent accord sur les prix des carburants (voir ¶15) va avoir un impact favorable sur les factures de carburants de la JIRAMA. Au-delà de 2019, le gouvernement élabore, avec l'appui de la Banque mondiale, une stratégie à moyen terme visant à équilibrer les comptes de l'entreprise publique, à régler le problème du passif accumulé et à améliorer la production et la distribution d'électricité, ce qui est essentiel pour le développement économique du pays (voir ¶16).

- La masse salariale de 2019 a été légèrement réduite (de 42 milliards de MGA, soit moins de 0,1 % du PIB) par rapport à la loi de finances initiale, reflétant la décision du gouvernement d'appliquer l'ajustement des salaires après le mois de mai. La masse salariale englobe une hausse temporaire (programmée sur quatre ans) destinée à honorer la dette d'avancement. La masse salariale est limitée en 2019 à 5,7 % du PIB et à 44 % des recettes fiscales brutes.
- Le montant des transferts à la caisse de retraite civile et militaire reste fixé à 0,7 % du PIB. Même si nous sommes confiants de contenir le déficit de la caisse de retraite à ce niveau en 2019, tout dérapage éventuel devra être compensé par des dépenses supplémentaires au titre des « autres opérations nettes du Trésor ». Nous nous employons à faire en sorte que le budget reflète des hypothèses crédibles du déficit prévu et à entreprendre les réformes nécessaires pour éviter que le déficit ne devienne insoutenable à l'avenir (¶16).
- Compte tenu des priorités du gouvernement, la loi de finances rectificative pour 2019 reflète les efforts déployés pour améliorer la qualité des dépenses: les dépenses en biens et services sont réduites de 60 milliards de MGA (0,13% du PIB), notamment grâce à l'annulation de crédits non-essentiels, y compris pour des frais de carburants ou de télécommunications des ministères et administrations et aux économies résultant de l'absence de parlement depuis fin février avant les élections du 27 mai. Les transferts sont légèrement augmentés (de 38 milliards de MGA, soit 0,08% du PIB) afin de couvrir les dépenses liées à une campagne de vaccination contre l'épidémie de rougeole, et des mesures de sécurité promises par le président.
- Les dépenses d'investissement public financés sur ressources intérieures sont augmentées de 273 milliards de MGA (0,6% du PIB) et leur objectif a été rationalisé ; ils devraient atteindre 3,4% du PIB en 2019, contre 2,1% du PIB en 2018. Les investissements financés sur ressources extérieures devraient atteindre environ 5% du PIB, et l'investissement public total devrait dépasser l'objectif initial (dans le cadre de l'accord FEC) de 8% du PIB en 2019. Ces objectifs ambitieux seront soutenus par les efforts en cours visant à améliorer la capacité de mise en œuvre (voir le paragraphe 16).
- À la suite de ces modifications de dépenses dans la loi de finances rectificative, les dépenses sociales prioritaires (telles que définies pour l'objectif indicatif dans le TMU, paragraphe 22) augmenteront en 2019 par rapport au budget initial (dans lequel elles étaient fixées à 1,2% du PIB). Les fonds supplémentaires de 0,6% du PIB en investissements intérieurs sont initialement alloués au ministère de l'Économie et des Finances et seront réaffectés aux différents ministères

en tenant compte de l'état d'avancement des projets d'investissement et de leurs priorités. Nous estimons qu'environ un tiers de ces dépenses supplémentaires seront allouées aux ministères des secteurs sociaux, ce qui donne à penser que les dépenses sociales prioritaires pourraient atteindre 1,4% du PIB. De plus, cela n'inclut pas d'autres dépenses sociales (telles que la campagne de vaccination déjà mentionnée) qui sont comptabilisées dans les dépenses de la présidence ou du Cabinet du Premier ministre, et donc exclues de la définition de l'objectif indicatif relatif aux dépenses sociales.

- Au total, le solde primaire intérieur devrait afficher un déficit inférieur à 0,4% du PIB en 2019, à comparer avec un léger excédent de 0,1% prévu dans le budget initial. Il convient toutefois de noter que (i) cela ne met pas en péril la réalisation du CP budgétaire pour fin juin 2019 (dernière date de test du programme), car ces dépenses supplémentaires seront engagées au cours du second semestre de l'année ; et ii) s'il y avait eu un CP pour fin décembre 2019 correspondant à un excédent de 0,1% du PIB, il aurait été accessible compte tenu de l'ajustement prévu dans l'UMT en cas d'appui budgétaire supplémentaire.
- Avec un appui budgétaire promis par la Banque mondiale et la Banque africaine de développement de 214 millions USD (1,7% du PIB), le financement intégral du budget reste assuré. Le financement domestique net devrait s'établir à 0,9% du PIB, contre 1,2% du PIB en moyenne sur la période 2015-2018.

**15. En ce qui concerne la tarification des carburants, dans le cadre du plan visant à éviter des passifs durables importants, nous avons mis en place une nouvelle structure de prix de référence en juin 2019 et restons déterminés à mettre en œuvre un mécanisme automatique de tarification des carburants à partir de septembre 2019, parallèlement à des mesures visant à en minimiser l'impact sur les pauvres.**

- La première étape vers la mise en place d'un nouveau mécanisme de tarification permettant d'éviter des passifs élevés et durables (à mettre en œuvre d'ici la fin septembre 2019) a été la mise en place d'une nouvelle structure des prix de référence, fondée sur plusieurs études, dont celle de la Banque mondiale. Avant la mise en œuvre de ce nouveau prix de référence, et compte tenu de l'évolution récente de paramètres tels que le prix du Brent (+19% entre fin 2018 et fin mai 2019), le taux de change MGA/USD et la consommation de produits combustibles, en mai 2019 le prix de référence était supérieur de 8,2% au prix à la pompe. Un prix de référence nettement inférieur (de plus de 12% en moyenne) a été mis en place par arrêté ministériel signé le 20 juin 2019. Cette nouvelle structure de prix est appliquée rétroactivement à janvier 2019.
- La mise en place de la nouvelle structure de prix réduit notre passif accumulé existant vis-à-vis des distributeurs. Avec la nouvelle structure de prix appliquée à partir de janvier 2019, ce passif est réduit à moins de 110 milliards de MGA en juin 2019 (à comparer avec 198 milliards de MGA avec la structure de prix antérieure). Cela prend en compte les 100 milliards de MGA réglés en décembre 2018 par l'annulation des paiements dus par les distributeurs de carburant au Fonds d'entretien routier. Tout passif restant restera bien en dessous de la limite de 175 milliards de MGA fixée lors de la quatrième revue, sera en deçà de la limite de 140 milliards de MGA pour la fin 2019, et sera réglé de manière graduelle d'ici la fin de 2020 - si nécessaire par le biais d'une surtaxe temporaire du prix à la pompe.

- Parallèlement à l'établissement de la nouvelle formule de prix de référence, le gouvernement a décidé de réduire les prix à la pompe, à compter du 20 juin 2019, d'environ 4,5% en moyenne, mais de près de 20% (500 MGA par litre) pour le kérosène afin de protéger les plus vulnérables. Après cet ajustement et dans la période précédant la mise en place du mécanisme de tarification du carburant, le gouvernement a l'intention d'ajuster le prix à la pompe pour refléter les évolutions du prix de référence. Des efforts de communication ont commencé pour expliquer les changements dans la structure des prix et pour les prix à la pompe, y compris via la publication d'informations à jour sur le site internet de l'OMH.
- Ces décisions restent cohérentes avec l'engagement pris par le gouvernement de mettre en place un mécanisme de tarification du carburant au plus tard fin septembre 2019, combinant deux éléments : un calcul automatique du prix assorti d'une formule de lissage, ainsi qu'un ajustement discrétionnaire limité, qui pourrait permettre de gérer des retombées sociales éventuellement difficiles. La formule de lissage pourrait entraîner l'accumulation limitée, transparente et prévisible de passifs — dans un sens comme dans l'autre, en fonction des mouvements des prix — entre l'État et les distributeurs. Les deux parties conviennent d'accepter cette accumulation. L'application continue de ce mécanisme avec les mesures de tarification provisoires jusqu'en septembre, puis l'application intégrale du mécanisme de tarification après cette date, restent un repère structurel permanent (pour plus de détails, voir le PAT, ¶25).

**16. Au-delà du budget 2019, nous restons déterminés à accroître l'espace budgétaire à moyen terme pour les dépenses prioritaires :**

- Notre objectif est de maîtriser la masse salariale dans des limites viables et de continuer de la réduire en pourcentage des recettes fiscales. L'utilisation de notre outil informatique de gestion de la masse salariale (AUGURE) améliorera l'exactitude et l'exhaustivité du budget dans ce domaine. Ces prévisions incluront la rémunération des enseignants non fonctionnaires (actuellement inscrite au budget au titre des transferts) ainsi que toutes les provisions, dont la dette d'avancement qui s'est accumulée en différant les promotions. À ce propos, les obligations relatives aux promotions passées qui n'ont pas encore été respectées le seront, ce qui nécessitera d'engager une nouvelle dépense exceptionnelle sur la période 2019–2022. Nous fondant sur les vérifications passées de la masse salariale des ministères, nous continuerons de chercher à améliorer la gestion de la masse salariale. Notre objectif est aussi d'aligner les projections de masse salariale sur les plans sectoriels de dépenses à moyen terme, et d'adopter en temps opportun une stratégie globale actualisée de modernisation de la fonction publique malgache.
- Le total des transferts est largement tributaire des montants affectés à la caisse de retraite civile et militaire (25 % du total des transferts et 34 % des transferts hors JIRAMA en 2018). En avril 2019, une mission d'assistance technique du département des finances publiques du FMI a proposé des mesures afin de mieux évaluer le déficit prévu et d'inscrire le financement correspondant de l'État dans le budget. Elle a également recommandé une série de réformes génératrices d'économies (indexation des pensions aux prix et non aux salaires, élimination progressive des majorations de pension en fonction du nombre d'enfants adultes et des distinctions nationales et réduction des taux d'accumulation) . Le gouvernement évaluera les effets de ces mesures et d'autres éventuels changements de paramètres et est déterminé à effectuer certains de ces changements à partir du budget de l'exercice 2020.

- En ce qui concerne la JIRAMA, nous sommes en train de réviser notre plan visant à éliminer progressivement les transferts au titre des pertes d'exploitation de la JIRAMA (comme nous nous y étions précédemment engagés), ainsi qu'une stratégie plus large visant à assurer la viabilité financière à long terme de la compagnie de services publics, notamment en réglant les passifs existants estimés à 4,5% du PIB. Tout en s'appuyant autant que possible sur une réduction agressive des coûts, le gouvernement poursuivra des mesures génératrices de revenus, notamment en lançant une étude sur la péréquation tarifaire dans les prochaines semaines. Ces efforts s'inscrivent dans la stratégie globale qui vise à élargir rapidement l'accès à l'électricité à coût abordable, sachant que Madagascar occupe le 185<sup>e</sup> rang du classement *Doing Business* de la Banque mondiale dans la catégorie « raccordement à l'électricité », ce qui fait de l'accès à l'électricité le deuxième obstacle le plus important à l'investissement privé.
- Il est impératif que le plan d'affaires pluriannuel d'Air Madagascar, la compagnie aérienne restructurée récemment, soit efficace de sorte qu'elle puisse se passer de subventions dans le futur. Le gouvernement est déterminé à honorer ses obligations au titre de l'accord de partenariat : achever rapidement le règlement de certains passifs d'Air Madagascar et trouver des mesures correctives concernant l'octroi de droits d'atterrissage supplémentaires à des compagnies aériennes étrangères.
- Les investissements financés sur ressources intérieures devraient augmenter de 2,1 % du PIB en 2018 à 3,4 % du PIB en 2019, puis rester au-dessus de 3% par an d'ici 2021, tandis que les investissements financés sur ressources extérieures augmenteraient de 3,6 % du PIB en 2018 à au moins 6 % du PIB par an en moyenne entre 2019 et 2021. Il faudra fournir des efforts supplémentaires pour renforcer les capacités de mise en œuvre des investissements (voir plus loin).
- Le renforcement des politiques et des dépenses sociales fait partie des principales priorités du gouvernement. Nous prévoyons d'augmenter les dépenses sociales prioritaires de 1 % du PIB en 2018 à presque 2 % du PIB d'ici à 2021. Par ailleurs, nous prévoyons d'étendre des dispositifs de protection sociale comme les transferts en faveur du développement humain (un programme de transferts monétaires conditionnels offrant régulièrement des prestations en espèces aux familles ayant des enfants âgés de 0 à 12 ans) et le programme de protection sociale productif, qui offre de l'argent en échange d'opportunités de travail sur une période de trois ans. Ces programmes sont appuyés par la Banque mondiale, qui a récemment fourni un don de 90 millions de dollars rétrocédé au Fonds d'intervention pour le développement. Ces financements record pour la protection sociale à Madagascar permettront au gouvernement d'élargir l'accès des ménages extrêmement pauvres à la protection sociale et jetteront les bases d'un système de protection sociale.
- **Risques budgétaires.** Nous renforçons notre gestion des risques budgétaires. Le budget 2019 s'inspire des bonnes pratiques établies pour 2018 (publication d'une annexe sur les risques budgétaires). Moyennant le concours d'une mission d'assistance technique du département des finances publiques du FMI prévue pour juillet 2019, nous approfondirons cette analyse dans le budget de 2020, en apportant plus de détails sur les mesures appropriées en cas de concrétisation des risques. Étant donné l'augmentation des garanties publiques à l'avenir, nous comptons faire le bilan de toutes les garanties du secteur public (y compris celles octroyées aux entreprises publiques). Nous examinons la part des nouvelles garanties qu'il sera possible de provisionner (15 %, par exemple), éventuellement à partir du budget 2020. Il est particulièrement

important de gérer les risques budgétaires associés aux partenariats public-privé (PPP). Les procédures et le cadre institutionnels requis pour gérer ces risques sont en place ; nos équipes possèdent les compétences techniques nécessaires à l'évaluation de la viabilité financière de chaque projet. Nous comptons fixer des limites pour l'ensemble des garanties dont s'accompagnent les PPP. Avec le soutien de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement, nous élaborons également des directives types à l'usage des différents ministères. Deux décrets complémentaires ayant trait aux contrats PPP de petite envergure sont prêts, mais doivent être examinés par la Commission de Réforme du Droit des Affaires (CRDA) et par le gouvernement, ce qui pourrait prendre quelques mois.. Dans un souci de transparence, nous nous sommes engagés à publier les modalités de tous les contrats PPP dans un délai d'un mois après leur signature sur le site du ministère de l'Économie et des Finances (repère structurel permanent).

- **Capacité d'investissement.** Nous redoublons d'efforts pour renforcer nos capacités d'investissement, car le rythme de croissance des investissements publics n'a pas accéléré autant que nous le prévoyions initialement. En février 2019, une mission de suivi par le département des finances publiques du FMI sur la gestion des investissements publics (PIMA) a confirmé des lacunes persistantes à différentes étapes du cycle d'investissement (planification, attribution et exécution) et nous a aidés à concevoir un guide pour rationaliser les procédures en vue d'accélérer la gestion de projets et de réduire les lenteurs administratives, tout en renforçant les contrôles. L'Organisme de coordination et de suivi des investissements et de leurs financements (OCSIF), qui reste chargé de coordonner et de régler les problèmes liés aux investissements, développe une base de données complète de tous les projets pour améliorer leur suivi et détecter des problèmes de mise en oeuvre. En outre, avec le soutien d'AFRITAC Sud, nous élaborons des règles et des procédures pour améliorer la budgétisation et le suivi des projets d'investissement pluriannuels, y compris des outils informatiques qui permettent de suivre les projets avec des autorisations d'engagement/crédits de paiements (AE/CP). Nous constituerons une équipe sous la direction du département du budget afin de commencer à mettre en oeuvre les nouvelles procédures de comptabilisation et de gestion des AE/CP pour certains projets d'investissement public pluriannuels dans le cadre du budget 2020. Suite à une autre recommandation de la mission d'assistance technique PIMA, des efforts sont déployés pour renforcer la coordination interministérielle afin d'assurer une meilleure complémentarité des projets d'investissement.

**17. Nous continuerons d'avoir recours principalement aux emprunts concessionnels pour financer des investissements indispensables de manière responsable** tout en maîtrisant les risques liés à la dette publique.

**18. Nous restons déterminés à continuer d'améliorer la perception des recettes, en particulier les recettes intérieures.**

- L'augmentation progressive du ratio impôts nets/PIB ces dernières années, qui est passé de 9,9 % du PIB en 2014 à 11,7 % du PIB en 2018, a été un accomplissement majeur. Nous nous sommes appuyés sur les plans d'action pour les administrations fiscale et douanière ainsi que sur certaines mesures budgétaires spécifiques. Par exemple, le relèvement de la taxe sur les produits pétroliers (TPP) nous a permis de percevoir un montant supplémentaire de 128 milliards de MGA en 2018 (y compris l'augmentation associée de la TVA collectée), soit plus de 0,3 % du PIB. Afin

de poursuivre sur cette lancée, nous continuerons de nous appuyer sur l'assistance technique du département des finances publiques du FMI : nous poursuivons la mise en œuvre des recommandations de la mission de février 2018 et une autre mission est prévue en octobre 2019. Notre objectif est d'atteindre 12,3 % du PIB en 2019 et de dépasser 13 % du PIB à compter de 2023.

- Des efforts spécifiques sont nécessaires pour améliorer la collecte fiscale intérieure. En effet, après les succès initiaux enregistrés en 2016 (lorsque les recettes fiscales intérieures ont atteint 5,6% du PIB, contre 4,9% du PIB un an auparavant), les progrès ont été limités, avec une quasi-stagnation en pourcentage du PIB. Nous porterons notamment nos efforts sur (i) la généralisation des contrats de performance à la Direction générale des impôts (DGI) (de 36 unités opérationnelles sur 113 en 2018 à la totalité d'entre elles d'ici fin 2019, plus rapidement que prévu initialement; (ii) la consolidation de la segmentation des contribuables (avec un meilleur transfert des dossiers entre les différentes unités opérationnelles), étant donné que les plus gros contribuables gérés par la Direction des grandes entreprises (DGE) représentent 0,2% du total des contribuables et 80% du total de la collecte des impôts; (iii) le renforcement des contrôles fiscaux, sur la base d'une analyse des risques et la réorganisation des procédures de sélection des dossiers pour plus de transparence, ciblant les entreprises dont les paiements de TVA présentent une incohérence avec l'évolution de leur chiffre d'affaires, et la réorganisation des procédures de sélection vers plus de transparence, et facilité par l'utilisation du numéro d'identification fiscale (NIF) unique actuellement en vigueur dans les départements du ministère de l'Économie et des Finances (MEF); (iv) le renforcement de notre plan de recouvrement des Restes à recouvrer, qui représentaient 454 milliards de MGA (1,1% du PIB) à la fin de 2018 dont 127 milliards de MGA devraient être recouverts en 2019.
- En ce qui concerne les recettes douanières, l'objectif est de s'appuyer sur les bonnes performances de ces dernières années (en termes nominaux, les recettes ont augmenté de plus de 65 % depuis 2015), en dépit de la baisse de certains droits de douane résultant des accords commerciaux conclus par Madagascar. Sur la base des recommandations des récentes missions d'assistance technique, nous prévoyons un réajustement des indicateurs de performance et d'étendre les contrats de performance à d'autres bureaux de douanes, au centre de liquidation et au service du renseignement et d'analyse des risques. Tous les responsables signeront aussi des conventions d'objectif. Presque tous les grands bureaux ont été équipés du système SYDONIA World en 2018, ce qui a commencé à améliorer l'enchaînement et la rapidité des opérations de dédouanement. Nous améliorons également notre processus de contrôle, avec le profilage et l'analyse des risques systématique dès l'embarquement des marchandises, ainsi que la comparaison des prix déclarés par les importateurs avec d'autres sources de valeurs transactionnelles objectives. Afin de sécuriser l'assiette fiscale, une stratégie de contrôle visant les entreprises et zone franches ainsi que les zones sous régimes fiscaux exceptionnels assortie d'un chronogramme d'actions sera établie d'ici juillet 2019. Nous prévoyons d'améliorer le système d'information par la mise en ligne d'open data contribuant au renforcement du contrôle interne à la Douane, et à la mise à disposition d'outil de travail pour les différentes parties prenantes sur le plan externe. Un projet de convention de recherche avec les grandes universités est également en cours de réalisation en vue de développer nos outils en matière d'analyse de risque. Nous prévoyons également la mise en place d'un statut spécifique des agents de l'Administration douanière, afin d'optimiser notre Gestion des ressources humaines.

- L'unité de politique fiscale, dont le rôle principal est de conduire des analyses approfondies sur les taxes intérieures et les recettes douanières, y compris sur les options de politique fiscale, continuera à relever du Secrétaire Général du ministère de l'Economie et des Finances. L'unité a déjà entrepris une analyse d'impact des dépenses fiscales pour 2016 et 2017, et est en voie d'achever le même exercice pour 2018. Elle est aussi en train de finaliser une analyse du potentiel fiscal à Madagascar. Elle prévoit aussi de publier la revue annuelle des politiques fiscales de 2018 et de lancer une étude sur les pratiques internationales sur l'imposition des zones économiques spéciales.

**19. Nous sommes déterminés à veiller à ce que les nouvelles incitations fiscales favorables à l'investissement soient à la fois efficaces et rentables afin de réaliser notre objectif fondamental qui est d'accroître les recettes.** En ce qui concerne la mise en œuvre de la nouvelle loi relative aux zones économiques spéciales adoptée par le Parlement en avril 2018, nous renouvelons notre engagement à commencer par deux projets pilotes qui seront limités au plus à deux emplacements géographiques et qui porteront exclusivement sur les exportations dans un ou deux secteurs bien définis. La mise en œuvre de la loi relative au développement industriel démarrera également avec des projets pilotes limités au plus à deux emplacements géographiques et porteront sur un ou deux secteurs bien définis. Pour ces deux lois, les révisions du code des impôts et la publication de décrets d'application reposeront sur des incitations basées sur les coûts (crédit d'investissement ou dépréciation accélérée exclusivement pour les biens d'équipement) plutôt que sur les bénéfices, intégreront toute nouvelle incitation dans le code des impôts et adopteront des approches fondées sur les règles afin d'éviter toute pratique discrétionnaire dans l'octroi d'incitations fiscales. Avant de prendre de nouvelles mesures, nous procéderons à une évaluation coûts-avantages des projets pilotes dépendant de ces deux lois. Plus généralement, nous avons l'intention de réviser le code des impôts, qui constitue le cadre juridique principal régissant les incitatifs fiscaux, afin d'harmoniser les régimes à moyen terme (y compris les zones franches), en nous appuyant sur l'assistance technique fournie par le FMI et d'autres partenaires dans ce domaine particulier. Nous continuerons de publier une annexe à la loi de finances qui présente les coûts budgétaires associés aux principales incitations fiscales, comme cela a été fait pour la loi de finances 2019.

## **B. Améliorer la gouvernance économique et lutter contre la corruption**

**20. Le cadre de gouvernance continue d'être renforcé.** Nous avons considérablement renforcé notre cadre juridique, avec l'adoption de plusieurs lois (dont la loi relative à la lutte contre le trafic de bois précieux en 2015, les lois relatives à la lutte contre la corruption et aux pôles anti-corruption de 2016 et la loi relative à la coopération internationale en matière pénale de 2017). La loi contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT), qui rapproche davantage notre régime en la matière des normes internationales, a été adoptée en février 2019 après avoir été soumise en décembre 2017. Afin d'accélérer leur exécution, nous publierons les décrets d'application des lois relatives à la lutte contre la corruption et au régime de LBC/FT d'ici à fin septembre 2019]. Enfin, la loi sur le recouvrement des avoirs, qui permet aux autorités judiciaires de saisir et de confisquer les produits de la criminalité, après avoir été soumise à nouveau en décembre 2018, va être adoptée prochainement. Pour progresser sur le plan de la transparence, nous avons commencé à publier l'ensemble des rapports et des décisions de la Cour des comptes à partir de février 2019.



**21. Nous renforçons également nos institutions pour une mise en application plus efficace du cadre juridique.** Les statistiques trimestrielles sur les affaires de corruption issues des enquêtes du bureau anti-corruption (BIANCO) et du service de renseignement financier (SAMIFIN) (conformément au PAT) sont régulièrement publiées depuis avril 2018. Un premier pôle anti-corruption a vu le jour à Antananarivo en juin 2018 et l'établissement et la mise en opération d'un deuxième sont en cours à Mahajanga. La plate-forme en ligne créée pour publier toutes les décisions finales des tribunaux anti-corruption fournit un accès à Internet pour la recherche (par thème et par président de tribunal). Elle est opérationnelle depuis début décembre 2018. Afin de mettre en application la loi relative à la lutte contre la corruption, un mécanisme de vérification des déclarations de patrimoine des fonctionnaires (visé à l'article 41 de la Constitution et à l'article 2 de la loi relative à la lutte contre la corruption) sera opérationnel dès l'adoption du décret afférent (voir le paragraphe précédent). À moyen terme, pour veiller à ce que les déclarations de patrimoine soient exhaustives (couvrant à la fois les biens détenus en propriété légale et les bénéficiaires effectifs), vérifiables, passibles de sanctions dissuasives pour non-conformité, et progressivement accessibles en ligne par le public, nous préparons une stratégie pour les réformes juridiques nécessaires, sur la base de discussions avec les autorités, notamment en élaborant les textes juridiques qui seront examinés par le gouvernement en 2019..

**22. Nous restons déterminés à renforcer la gestion des finances publiques (GFP), dans le cadre de nos efforts visant à améliorer la bonne gouvernance, la transparence et les finances publiques.** Il ressort de l'auto-évaluation des dépenses publiques et de la responsabilité financière (PEFA) réalisée en janvier 2018 que des progrès ont été accomplis mais que des faiblesses persistent. En juillet 2018, nous avons adopté un plan stratégique actualisé pour la modernisation de la gestion des finances publiques sur la période 2018-2026 et sa traduction en un plan d'actions pour 2018-2020 fondé sur les recommandations issues des missions d'assistance technique du département des finances publiques du FMI.

- Nous avons élaboré un cadre budgétaire à moyen terme en 2017 et nous œuvrons au renforcement du processus de préparation du budget. Parmi les récentes avancées figurent la publication d'annexes au budget sur les risques budgétaires (à commencer par le budget 2018) et les coûts budgétaires des principales incitations fiscales (avec le budget 2019). Nous nous employons également à améliorer les prévisions de la masse salariale et de la caisse de retraite civile en mettant à profit l'assistance technique du FMI et les prévisions de recettes, par le biais de l'unité de politique fiscale.
- Le nouveau projet de loi relatif à la gestion de trésorerie devrait être soumis lors de la première session parlementaire qui débutera mi-2019 et les textes réglementaires sur le fonctionnement du compte unique du Trésor sont parachevés afin d'être publiés d'ici fin 2019.
- Nous continuerons de renforcer la gestion des risques budgétaires et la couverture du budget en améliorant la surveillance et l'intégration des entités autonomes, des entreprises publiques et des PPP. La loi amendée régissant les établissements publics nationaux (EPN), qui a reçu une allocation budgétaire équivalente à 0,5 % du PIB en 2018, a été adoptée en décembre 2018 ; des discussions interministérielles sont en cours pour finaliser les décrets d'application prévus pour être publiés d'ici fin septembre 2019. Elle renforce la surveillance, la transparence et la responsabilisation des EPN et clarifie leur catégorisation. En décembre 2018, nous avons publié

une liste actualisée des EPN. Nous en avons recensé 224 au total, 133 au niveau de l'administration centrale et 91 dans les administrations décentralisées.

- Pour la mise en œuvre du code des marchés publics adopté en 2017, la séparation des fonctions de réglementation et de contrôle est désormais effective. Nous travaillons également sur le décret visant à formaliser et à pérenniser le financement de l'ARMP (autorité de régulation des marchés publics). Les actions faisant suite à l'audit de l'ARMP achevé en septembre 2017 ont été intégrées au plan d'action plus large de la gestion des finances publiques. Nous menons des activités de sensibilisation pour informer le secteur privé et la société civile de ces améliorations. Nous sommes prêts à rendre public et facilement accessible un registre des entreprises qui ont enfreint les réglementations en matière de marchés publics et qui ne sont pas autorisées à participer aux futures offres (SB pour fin août 2019), mais sans aucun cas à ce stade. Enfin, nous prévoyons de conclure une étude sur la migration vers un système de passation électronique de marchés publics d'ici à la fin de 2019.
- Nous renforçons notre stratégie de gestion de la dette en actualisant et en communiquant régulièrement les statistiques, en documentant de manière exhaustive les passifs conditionnels et en allongeant l'échéance des instruments de dette intérieure afin de réduire l'exposition aux risques de refinancement et de taux d'intérêt. L'évaluation de la performance de la gestion de la dette (DEMPA) de 2018 fait état des progrès et recense les domaines où des améliorations s'imposent.
- Pour renforcer les contrôles *a posteriori* et pour que le système de GFP contribue davantage à la lutte contre la corruption, nous renforçons les organes d'audit et les dispositifs d'inspection interne, notamment la cour des comptes. Depuis 2018, nous publions les décisions finales du conseil de discipline budgétaire et financière, ainsi que les statistiques de son action.
- Enfin, pour améliorer la coordination et la gouvernance de notre stratégie de réforme de la gestion des finances publiques, nous avons réorganisé le comité de pilotage. Nous testons actuellement un portail consacré aux réformes de la gestion des finances publiques sur le site Web du ministère de l'Économie et des Finances afin de promouvoir l'échange d'informations entre toutes les parties prenantes aux réformes, qui devrait être lancé d'ici fin 2019.

## C. Maintenir une inflation stable et renforcer la résilience extérieure

**23. Nous restons déterminés à maintenir une inflation à un chiffre, en mettant l'accent sur la gestion des fluctuations des liquidités bancaires.** Notre réussite sur le plan de la constitution de réserves internationales, avec une accumulation plus importante que prévu en 2016–18, a accru les liquidités bancaires que la banque centrale a été à même de maîtriser. La BFM renforce son cadre de politique monétaire avec plusieurs objectifs (notamment, améliorer la gestion des liquidités excédentaires des banques commerciales et poursuivre la transition progressive d'une politique de ciblage monétaire vers une politique de ciblage de taux d'intérêt). En vue d'adopter progressivement des instruments indirects, en mai 2019, la BFM a instauré un taux à un jour (fixé à 0,9 %), en plus de son taux directeur pour les opérations assorties d'une échéance d'un an. Une nouvelle maturité de 36 semaines pour les BTA a été introduite en janvier 2018. Pour favoriser l'utilisation de garanties pour les prêts interbancaires, le projet de loi relatif aux opérations de pension a été soumis au Parlement en décembre 2018 (repère structurel) qui devrait l'examiner lors de sa première session après les élections de mai 2019. Le principe portant sur une décote adéquate pour les instruments

de dette qui servent de garantie aux prêts accordés par la BFM, comme il est généralement de coutume sur les marchés monétaires à l'échelle internationale, a été introduite dans la présente loi. Dans l'intervalle, un accord entre le ministère de l'Économie et des Finances et la BFM permettra à celle-ci d'accéder en temps réel à la base de données sur les bons du Trésor (BTF). Une loi sur les garanties (suretés) est également en préparation avec le ministère de la Justice, qui devrait être soumise au Parlement d'ici la fin de l'année.

**24. Afin d'accomplir notre mission de sauvegarde de la stabilité extérieure, nous continuerons de constituer des réserves internationales dans le cadre d'un régime de change flexible.** Nous visons à augmenter les réserves à environ 1 300 millions de DTS d'ici à fin 2019, en fonction du calendrier du programme d'appui externe et d'autres circonstances. Notre objectif à long terme, conforme aux critères de convergence à l'échelle régionale, est d'accroître progressivement la couverture des importations à 6 mois ou plus. Comme indiqué plus haut, nous nous fondons pour ce faire sur un algorithme (mis au point avec l'assistance technique du FMI) pour limiter la volatilité du taux de change et constituer des réserves.

#### **D. Créer un secteur financier solide pour soutenir la croissance**

**25. Des efforts sont déployés pour promouvoir l'accès aux services financiers.** Après avoir modernisé le cadre juridique en adoptant une loi qui régit l'établissement, l'agrément, le fonctionnement et la supervision d'un bureau privé d'information sur le crédit, nous avons sélectionné un investisseur en juillet 2018. Ce bureau a reçu son agrément en décembre 2018 et les travaux préliminaires sur la collecte des données sont en cours et devraient être achevés au second semestre de 2019. Après la publication en septembre 2017 des décrets d'exécution de la loi sur la monnaie électronique et les établissements de monnaie électronique, le développement des systèmes de paiement par monnaie électronique suit son cours, notamment avec l'octroi d'une première licence à un fournisseur de services et l'examen de deux autres demandes.

**26. Le renforcement de la stabilité financière, la mise en œuvre de la supervision axée sur les risques et la maîtrise des risques systémiques demeurent prioritaires :**

- La nouvelle loi bancaire qui sera soumise au parlement d'ici fin juin vise à : i) rehausser le cadre de recouvrement et de résolution bancaires conformément aux recommandations de l'évaluation de la stabilité du système financier (ESSF) ; ii) accorder davantage de pouvoir et d'indépendance à la Commission de supervision bancaire et financière (CSBF) en prévoyant notamment la protection juridique des membres et des contrôleurs qui la composent ; et iii) renforcer le dispositif de mesures correctrices de contrôle bancaire en définissant des déclencheurs, des responsabilités et des délais pour réagir efficacement aux infractions et vulnérabilités bancaires en vertu des lois et réglementations.
- D'ici fin 2019, nous approuverons les directives prudentielles actualisées sur l'adéquation des fonds propres, la liquidité, la concentration des risques et la classification et le provisionnement des risques de crédit, conformément aux normes internationales et aux recommandations de l'ESSF.
- Une loi sur la stabilité financière, conforme aux meilleures pratiques internationales, a été rédigée et est en attente de validation par le Commission de Réforme du Droit des Affaires

(CRDA) avant soumission au parlement (repère structurel pour fin juin 2019). Elle portera création d'une structure nationale chargée d'analyser, de recenser et de prévenir les risques systémiques ainsi que de gérer et de résoudre les crises financières.

- Des progrès significatifs ont été accomplis pour la mise en œuvre de la supervision fondée sur les risques, en se fondant sur le plan d'action adopté en décembre 2017. Le cadre méthodologique pour individualiser le profil de risque des banques a été finalisé avec le soutien technique d'un expert d'AFRITAC Sud en mai, un nouveau logiciel a été déployé et des activités de recrutement et de formation supplémentaires sont en cours en vue de commencer à mettre en œuvre un système de supervision fondée sur les risques efficace, tant dans le secteur bancaire que dans le secteur de la microfinance.

**27. En ce qui concerne les établissements financiers non bancaires, les travaux de suivi aux audits récents de la Caisse d'épargne de Madagascar (CEM) et de Paositra Malagasy (PAOMA) se poursuivent.** En mars 2019, la CEM a obtenu sa licence de la part du CSBF afin d'opérer en tant qu'établissement de microfinance, conformément au plan d'action existant, est en cours d'examen par la CSBF. Le gouvernement prévoit de mettre en place un groupe de travail chargé d'élaborer un plan de développement pour PAOMA, qui a commencé à faire le bilan de ses actifs immobiliers et prépare un audit complet de ses comptes clients.

**28. Avec l'assistance technique du FMI, nous nous employons à développer davantage le marché des changes, qui reste peu profond et exposé à la volatilité.** La situation s'aggrave typiquement en période de fluctuation des taux de change car certains clients ont décidé de maintenir des soldes élevés dans des comptes en devises ou de ne pas rapatrier les recettes d'exportation à des fins spéculatives. Face à cette situation, le ministère de l'Économie et des Finances, en consultation avec la BFM, a instauré une obligation de cession de 100 % en août 2014, qui a été ramenée à 70 % en juin 2016. Nous avons préparé un projet de loi révisé sur le marché des changes basé sur l'assistance technique du Fonds et qui doit être validée provisoirement par le MEF et le BFM d'ici fin juin 2019, dans le but de le soumettre au Parlement d'ici octobre 2019. Après l'adoption de la loi, notre intention est de promulguer les ordonnances d'exécution et d'adopter le plan d'élimination progressive des obligations de cession en vigueur. Le plan vise à une élimination progressive si les conditions ne déstabilisent pas le marché. À cet égard, nous avons effectué une analyse technique plus poussée du marché et anticipé de nouvelles sources potentielles de volatilité à mesure que le remboursement du financement étranger augmente.

**29. La modernisation de la BFM se poursuit, appuyée par un programme de réformes visant à accroître sa transparence et son indépendance financière.** La BFM reste déterminée à adopter pleinement les normes internationales d'information financière (IFRS) pour les comptes de 2020 (prévue pour avril 2021). Nous avons conçu un plan d'action, avec l'assistance technique du FMI, en vue d'atteindre cet objectif. Nous avons en outre achevé en mai 2019 une analyse des écarts qui sera suivie de la production d'états financiers pro forma IFRS pour l'exercice 2018. Nous avons programmé davantage de renforcement des capacités pour fin 2019. Nous examinerons également l'adéquation des fonds propres de la BFM, en tenant compte notamment des éventuelles répercussions de la mise en œuvre intégrale des normes IFRS, dans le cadre d'une stratégie à plus long terme visant à préserver l'autonomie financière de la banque. La destruction des anciens billets de banque a également avancé ; les stocks qui existaient fin décembre 2017 ont été éliminés avant

fin juin 2018 et nous évitons l'accumulation de nouveaux stocks. En 2019, le département de l'audit interne procédera à un examen de la mise en application de la politique révisée d'achats pour l'ensemble des services de la banque qui a été approuvée en juin 2017. Cet audit se répétera périodiquement. De manière plus générale, nous continuerons à renforcer nos mécanismes d'audit interne et externe conformément aux recommandations de l'évaluation des sauvegardes.

## E. Améliorer la qualité des statistiques

**30. Une nouvelle loi sur les statistiques, qui modernise et réglemente la collecte de données, a été promulguée en avril 2018.** Cette loi a été élaborée avec l'assistance technique du PNUD et ses décrets d'application sont en train d'être finalisés afin de : i) énoncer les dispositions organisationnelles, y compris le statut institutionnel de l'Institut national des statistiques (INSTAT) ; ii) renforcer la coordination entre les ministères notamment en créant le conseil national des statistiques ; iii) améliorer les flux d'informations et de données., et (iv) mettre en place un fonds de développement des statistiques.

**31. Bien que les données fournies soient globalement adéquates aux fins du suivi du programme, nous prenons des mesures pour corriger les lacunes des statistiques du secteur réel, du secteur monétaire et financier, de la balance des paiements et des finances publiques.**

- En ce qui concerne le secteur réel, des séries révisées des comptes nationaux annuels pour la période 2007–17, avec le changement de l'année de référence à 2007 et selon la méthodologie du SCN 1993, ont été achevées et publiées. L'INSTAT a aussi produit des estimations trimestrielles du PIB avec la nouvelle année de référence. Le gouvernement est en train de basculer sur la série du PIB basée sur la nouvelle année de référence, qui servira à l'élaboration du budget 2020. Depuis mai 2019, l'INSTAT publie l'indice des prix à la consommation (IPC) avec une nouvelle pondération.
- Pour ce qui est des statistiques financières et monétaires, en 2018, nous avons consolidé les bilans des principaux établissements de microfinance et de la CEM dans la perspective de la situation monétaire.
- Nous mettons en œuvre les recommandations de l'assistance technique du FMI sur la balance des paiements et les statistiques de la position extérieure globale (PEG). Nous mettons l'accent sur l'amélioration de la collecte d'informations, nous avons évalué l'enquête sur les investissements étrangers directs et nous avons lancé des enquêtes pour collecter des données sur les transactions financières et sur les transports internationaux et le tourisme, les assurances et les services manufacturiers. Nous avons compilé une version préliminaire de la PEG et avons commencé à mettre en corrélation certaines des lacunes de la balance des paiements identifiées par la mission.
- Quant aux statistiques des finances publiques, nous avons préparé les statistiques d'exécution budgétaire pour 2017 selon la méthodologie du MSFP 2014 et commencé pour 2018. Nous entendons passer à cette méthodologie à partir de la publication des statistiques de fin décembre 2019. Nous prévoyons d'étendre progressivement la couverture statistique de l'administration centrale à l'ensemble des administrations publiques, y compris les collectivités locales et les EPN.

**32. Un recensement général de la population et du logement, le troisième depuis l'indépendance, est en cours d'achèvement.** Le dernier recensement remonte à 1993. Des données ont été recueillies et sont en cours de traitement. Viendront ensuite l'analyse et la publication des résultats préliminaires d'ici fin 2019.

**33. Nous restons déterminés à affecter des ressources humaines, financières et matérielles suffisantes à la production de statistiques.** Le gouvernement continuera à appuyer l'INSTAT dans l'accomplissement de sa mission, en particulier pour établir les comptes nationaux, l'indice des prix à la consommation et l'indice des prix à la production. Nous travaillons à combler les postes vacants pour la compilation BOP. Nous comptons aussi sur un accroissement de l'assistance technique et financière de la part de nos partenaires, notamment pour établir des prévisions en utilisant les comptes nationaux basés sur la nouvelle année de référence.

## V. SUIVI DU PROGRAMME

**34. La sixième et dernière revue sera effectuée sur la base des critères de réalisation quantitatifs à fin juin 2019 et des repères structurels jusqu'à la fin de l'accord au titre de la FEC.** Les objectifs quantitatifs pour fin juin 2019 (tableau 1) restent les mêmes que ceux fixés au moment de la quatrième revue. Les repères structurels sont énoncés au tableau 2. Les définitions des concepts et des indicateurs clés, ainsi que les informations à communiquer, figurent dans le Protocole d'accord technique (PTA) ci-joint. L'achèvement de la sixième revue est prévu pour le 20 novembre 2019 ou ultérieurement, sur la base des dates d'évaluation des critères de réalisation périodiques fixés pour fin juin 2019 et des repères structurels.

Tableau 1. Madagascar : critères de réalisation quantitatifs et objectifs indicatifs, juin 2019

	2019 fin-juin critère de réalisation
(Milliards d'Ariary, sauf indication contraire)	
<b>Finances publiques</b>	
Plancher pour la solde primaire sauf les investissements avec un financement extérieur et dons (base engagement) <sup>1</sup>	-22
<b>Externe</b>	
Plafond pour l'accumulation de nouveaux arriérés extérieurs de paiement (en millions de dollars EU) <sup>2</sup>	0
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs contractés ou garantis par l'État ou la BFM, en termes de valeur actuelle (en millions de dollars EU) <sup>4</sup>	900
<b>Banque centrale</b>	
Plancher pour les avoirs extérieurs nets (AEN) <sup>5</sup>	833
Plafond pour les avoirs intérieurs nets (AIN) de la BFM <sup>5</sup>	1,521
<b>Indicateurs</b>	
Plancher sur les dépenses prioritaires sociale <sup>1</sup>	198
Plancher sur les recettes fiscales <sup>1</sup>	2,800
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels d'une échéance initiale de plus d'un an, contractés ou garantis par l'État ou la BFM (en millions de dollars EU) <sup>3</sup>	
Élément don de moins 35%	383
Élément don de moins 20%	100
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels d'une échéance inférieure ou égale à un an, contractés ou garantis par l'État ou la BFM (en millions de dollars EU) <sup>2</sup>	0
<b>Pour mémoire</b>	
Aide budgétaire extérieure (en millions de DTS) <sup>3</sup>	331
Dons budgétaires extérieurs (en millions de DTS) <sup>1</sup>	28
Taux de change fixe (MGA/DTS)	4,444

Sources: Données communiquées par les autorités Malgaches; et prévisions des services du Fonds.

<sup>1</sup> Chiffre cumulé depuis le début de chaque année civile.

<sup>2</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de fin-mai, 2016.

<sup>3</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de janvier 1, 2016.

<sup>4</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de janvier 1, 2018.

<sup>5</sup> Le stock total des AEN et AIN est mesuré au taux de change fixe du programme.

**Tableau 2. Madagascar : repères structurels pour le restant du programme**

<b>Actions</b>	<b>Dates</b>	<b>Justification</b>
<u>Obtenir des recettes budgétaires</u>		
Adopter une stratégie de contrôle des secteurs à risque, notamment les zones franches et les nouvelles zones économiques et industrielles	Fin juillet 2019	Protéger les recettes
<u>Améliorer la structure et la qualité des dépenses budgétaires</u>		
Instaurer une formule automatique de tarification des carburants assortie d'un mécanisme de lissage au plus tard fin septembre 2019, tout en évitant dans l'intervalle des coûts budgétaires liés à la tarification des carburants.	Repère permanent	Indispensable pour réduire les transferts
<u>Améliorer la gouvernance économique</u>		
Les clauses et conditions de tous les contrats de PPP seront publiées dans un délai d'un mois après la date de signature sur le site Internet du ministère de l'Économie et des Finances.	Repère permanent	Essentiel au renforcement de la transparence et de la responsabilisation
Informier préalablement les services de la Banque mondiale et du FMI de tout contrat de gré à gré de la JIRAMA portant sur l'achat de combustibles et d'électricité et sur l'achat et la location de générateurs. s.	Repère permanent	Essentiel au renforcement de la transparence et de la responsabilisation
Créer un registre public des entreprises qui ont enfreint les règles de passation des marchés et ne peuvent pas participer à de futurs appels d'offres.	Fin août 2019	Transparence et rentabilité
<u>Stimuler le développement du secteur financier</u>		
Soumettre au Parlement une loi relative à la stabilité financière et conforme aux normes internationales et aux recommandations du plan d'action pour les services financiers (PASF). Elle doit créer la structure chargée d'analyser, de détecter et de prévenir les risques systémiques, ainsi que de gérer et de résoudre les crises financières.	Fin juin 2019	Stabilité financière



## Pièce II. Protocole d'accord technique, juillet 2019

1. Le présent protocole d'accord technique (PAT) contient des définitions et des facteurs d'ajustement qui explicitent le calcul des critères de réalisation quantitatifs et des objectifs indicatifs aux tableaux 1 et 2 joints au Mémoire de politiques économiques et financières pour 2019. Sauf indication contraire, tous les critères de réalisation quantitatifs et objectifs indicatifs seront évalués en termes de flux cumulés à compter du début de chaque année civile.

### DÉFINITIONS

2. Aux fins du présent PAT, les termes **extérieur** et **intérieur** sont définis en fonction de la résidence.

3. Aux fins du présent PAT, le terme **État** correspond au champ des opérations retracées dans les opérations globales du Trésor (OGT), à l'exclusion des opérations des entreprises publiques et des collectivités territoriales.

4. Aux fins du présent PAT<sup>1</sup> les taux de change du programme sont les suivants :

Taux de change du programme	
Ariary (MGA)/DTS	4.443,86
Dollar EU/DTS	1,389049
Euro/DTS	1,270538
Dollar australien /DTS	1,903723
Dollar canadien /SDR	1,926401
Yen japonais/DTS	167,377024
Franc suisse	1,375855
Livre sterling/DTS	0,937470

5. Les comptes libellés en devises autres que le DTS seront d'abord évalués en DTS, puis convertis en MGA. Les montants en monnaies autres que celles indiquées dans le tableau ci-dessus, ainsi que l'or monétaire, seront d'abord évalués en DTS au taux de change et au cours de l'or en vigueur le 31 décembre 2015, puis convertis en MGA.

6. Les critères de réalisation inclus dans le programme, tels que définis ci-après, se rapportent aux avoirs extérieurs et intérieurs nets de la Banque centrale, aux arriérés de paiements extérieurs, aux nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels contractés ou garantis par l'Etat ou la banque centrale et au solde primaire intérieur (base engagements). Les critères de réalisation seront établis pour la fin décembre 2018 et pour fin juin 2019 et les objectifs indicatifs pour la fin mars 2019.

7. Le total des ressources du gouvernement correspond aux recettes budgétaires fiscales et non fiscales (telles que définies dans le chapitre 5 du MSFP 2001) et aux dons. Les recettes sont comptabilisées sur une base caisse. Les taxes sur les importations de produits pétroliers, acquittées

<sup>1</sup> Ces données représentent les taux de change médians de référence publiés sur la page internet de la BCM au 30 décembre 2015.

sous forme de billets à ordre, sont comptabilisées en recettes à la date d'émission des billets : pour rapprocher le décalage entre cette date et celle du paiement effectif au Trésor, un montant équivalent est comptabilisé (négativement) sous la ligne « autres transactions nettes du Trésor » jusqu'au paiement effectif.

8. Les autorités informeront au préalable des services de la Banque mondiale et du FMI de tout contrat de gré à gré portant sur les achats de combustible et d'électricité et l'achat et la location de générateurs de la JIRAMA. À ce titre, les services de la Banque mondiale et du FMI recevront une notification par écrit trois jours ouvrés au moins avant la signature du contrat. La signature d'avenants à des contrats antérieurs ou de prorogations à ces contrats est également assujettie à l'obligation de notification préalable.

## COMMUNICATION DE DONNÉES AU FMI

9. Les informations ci-après seront communiquées aux services du FMI aux fins de suivi du programme (pour plus de précisions, voir le tableau 1) :

- Les données relatives à toutes les variables visées par les critères de réalisation quantitatifs et les objectifs indicatifs sont communiquées aux services du FMI tous les mois, avec un décalage de quatre semaines au maximum pour les données relatives aux avoirs extérieurs nets (AEN) et intérieurs nets (AIN) de la banque centrale et de huit semaines pour les autres données. Les autorités signalent rapidement aux services du FMI toute révision des données.
- Le service de renseignement financier (SAMIFIN) continuera de publier, sur un site internet accessible au public, des données trimestrielles (au plus tard à la fin du mois suivant le trimestre concerné) relatives aux rapports adressés au BIANCO concernant les soupçons en matière de blanchiment du produit de la corruption (tableau 2).
- Le BIANCO publiera sur un site internet accessible au public des données trimestrielles (au plus tard à la fin du mois suivant le trimestre concerné) portant sur le nombre de personnes mises en examen ou condamnées sur décision d'un tribunal de première instance ou en dernier ressort et de vérifications de la divulgation des actifs des agents de l'Etat (tableaux 3 à 6).
- Dans le cas des variables qui sont utiles pour évaluer les résultats par rapport aux objectifs du programme, mais qui ne sont pas spécifiquement définies dans le présent mémorandum, les autorités consulteront les services du FMI, le cas échéant, sur la meilleure façon de les calculer et de les communiquer.

## CRITERES DE REALISATION QUANTITATIFS

### A. Agrégats budgétaires

#### Solde primaire : plancher (base engagements)

10. Le solde primaire intérieur (base engagements) est égal :
- A la différence entre la somme des recettes fiscales et non fiscales intérieures et celle des dépenses en capital financées sur ressources intérieures et des dépenses courantes hors paiements d'intérêts.
  - Aux fins du calcul du solde primaire, les recettes fiscales sont mesurées sur une base nette, c'est-à-dire déduction faite des remboursements de crédits de TVA. Les dépenses courantes hors paiements d'intérêts correspondent à la somme des dépenses au titre des traitements et salaires, des biens et services, des transferts et subventions et des opérations (nettes) du Trésor hors remboursements des crédits de TVA. Le solde primaire est calculé de façon cumulée à compter du début de l'année civile. À titre de référence, sur la base des données de la fin de décembre 2017, la valeur du solde primaire serait la suivante.<sup>2</sup>

	Définition utilisée à compter de septembre 2018
Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures (base engagements)	
Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures et dons (base engagements)	-362
Recettes fiscales intérieures (déduction faite des remboursements de TVA)	4.118
Recettes non fiscales intérieures	122
Déduction faite des :	
Dépenses en capital financées sur ressources intérieures	700
Dépenses courantes	3,902
Traitements et salaires	2,076
Biens et services	282
Transferts et subventions	1,467
Opérations (nettes) du Trésor	77

<sup>2</sup> La définition exacte utilisée pour calculer le solde primaire à la fin de décembre 2017 est indiquée dans le protocole d'accord technique inclus dans le rapport des services du FMI pour la deuxième revue (Rapport du FMI n° 17/385).

## B. Dette extérieure

### Accumulation de nouveaux arriérés de paiements extérieurs : plafond

**11.** Ces arriérés se composent d'impayés (principal et intérêts) au titre du service des emprunts contractés ou garantis par l'État ou la BCM. Les obligations au titre du service de la dette (pénalités non réglées et charges d'intérêt) sont réputées impayées lorsqu'elles n'ont pas été honorées 30 jours après la date d'exigibilité ou après la fin d'un délai de grâce convenu avec chaque créancier ou unilatéralement accepté par chaque créancier avant la date d'exigibilité. En sont exclus les arriérés qui résultent du non-paiement du service de la dette pour lequel le créancier a accepté par écrit de négocier un échéancier différent, ainsi que les paiements de service de la dette en vertu des obligations contractuelles qui ne sont pas effectués à temps pour des raisons qui échappent au contrôle des autorités malgaches. Cet objectif de suivi doit être observé de façon continue à compter de fin mai 2016.

### Nouveaux emprunts extérieurs : plafonds

**12.** Aux fins du suivi du programme, un emprunt est concessionnel s'il comporte un élément don d'au moins 35 %, calculé comme la différence entre sa valeur nominale et sa valeur actuelle (VA) exprimée en pourcentage de sa valeur nominale. La valeur actuelle (VA) de l'emprunt à la date où il est contracté est calculée en actualisant les flux ultérieurs de paiement exigibles au titre de son service. Le taux d'actualisation utilisé à cet effet est de 5 %. Un emprunt est considéré comme semi-concessionnel s'il comporte un élément don d'au moins 20 %, calculé selon la méthode décrite ci-dessus.

**13.** Lorsqu'une convention de prêt extérieur contient des décaissements multiples et lorsque le taux d'intérêt applicable à chaque décaissement est indexé sur l'évolution d'un taux de référence à partir de la date de signature, le taux d'intérêt en vigueur à la date de signature sera utilisé pour le calcul de l'élément don applicable à tous les décaissements prévus.

**14.** Aux fins du suivi du programme, la définition de la dette est donnée au point 8 de la Directive sur la conditionnalité de la dette publique dans les accords avec le FMI, décision du Conseil d'administration n° 15688-(14/107), adoptée le 5 décembre 2014 (voir Annexe I). La dette extérieure est définie en fonction de la résidence du créancier.

**15.** Dans le cas des prêts assortis d'un taux d'intérêt variable, sous la forme d'un taux de référence majoré d'un écart fixe, la valeur actuelle de la dette serait calculée à partir d'un taux de référence du programme, majoré de l'écart fixe (en points de base) précisé dans l'accord de prêt. Le taux de référence du programme pour le LIBOR six mois dollar est de 3,37 % et restera fixe pendant la durée du programme. L'écart entre le LIBOR six mois euro ou l'Euribor trois mois et le LIBOR six mois dollar est de -249 points de base. L'écart entre le LIBOR six mois yen et le LIBOR six mois dollar est de -286 points de base. L'écart entre le LIBOR six mois livre sterling et le LIBOR six mois dollar est de -108 points de base. Pour les taux d'intérêt applicables à des monnaies autres que l'euro, le yen et la livre sterling, l'écart par rapport au LIBOR six mois dollar est de -209 points de

base.<sup>3</sup> Lorsque le taux variable est lié à un taux d'intérêt de référence différent, un écart correspondant à la différence entre le taux de référence et le LIBOR six mois dollar (arrondi aux 50 points de base les plus proches) sera ajouté.

**16.** Un critère de réalisation (plafond) s'applique à la VA de la nouvelle dette extérieure contractée ou garantie par l'Etat ou la BCM. Il concerne les emprunts contractés ou garantis dont la valeur n'a pas encore été reçue, y compris les emprunts privés pour lesquels les garanties publiques ont été prolongées. La VA et l'élément de libéralité associé (EL) sont déterminés à l'aide du calculateur de concessionnalité du FMI ou du modèle Excel disponible en ligne. Ces objectifs de suivi devraient être calculés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018 et observés sur une base continue à partir de l'achèvement de la troisième revue de l'accord FEC. Le plafond est assujéti à un facteur d'ajustement défini infra.

**17.** Deux plafonds continus sont appliqués aux nouvelles dettes extérieures non concessionnelles contractées ou garanties par l'Etat ou la BCM auprès de non-résidents à une échéance initiale de plus d'un an. Ces plafonds s'appliquent à la dette et aux engagements contractés ou garantis, pour lesquels aucune somme n'a encore été reçue. Ils s'appliquent à la dette privée pour laquelle une garantie officielle a été accordée, et qui constitue donc une obligation conditionnelle de l'Etat ou de la BCM. Le premier plafond se rapporte aux nouvelles dettes extérieures non concessionnelles contractées par l'Etat ou la BCM auprès de non-résidents à une échéance initiale de plus d'un an, qui comportent un élément de libéralité de moins de 35 %, et le deuxième plafond s'applique aux nouvelles dettes extérieures non concessionnelles contractées par l'Etat ou la BCM auprès de non-résidents à une échéance initiale de plus d'un an et assorties d'un élément de libéralité de moins de 20 %. Il convient de calculer et d'observer de façon continue ces objectifs de suivi entre le 1<sup>er</sup> janvier 2016 et la date d'achèvement de la troisième revue de l'accord FEC. Voir paragraphe 24.

**18.** Sont exclus des plafonds visés aux paragraphes 15 et 16 : (i) l'emploi des ressources du FMI, (ii) les emprunts contractés pour restructurer, refinancer ou rembourser par anticipation des emprunts existants, dans la mesure où leurs conditions sont plus favorables, et à hauteur du montant de l'emprunt effectivement restructuré, refinancé ou remboursé par anticipation (cela s'applique également aux passifs d'Air Madagascar pris en charge par l'Etat dans le cadre d'un accord de partenariat stratégique), et (iii) les emprunts classés comme passifs de réserves de change de la BCM.

**19.** Un plafond continu est appliqué aux nouvelles dettes extérieures non concessionnelles contractées ou garanties par l'Etat ou la BCM auprès de non-résidents à une échéance initiale d'au plus un an. Le plafond s'applique à la dette et aux engagements contractés ou garantis, pour lesquels aucune somme n'a encore été reçue. Il s'applique à la dette privée pour laquelle une garantie officielle a été accordée, et qui constitue donc une obligation conditionnelle de l'Etat ou de la BCM. Il convient de calculer et d'observer de façon continue cet objectif de suivi entre la fin de mai 2016 et la date d'achèvement de la troisième revue de l'accord FEC. Voir paragraphe 24.

<sup>3</sup> Le taux de référence du programme et les écarts sont basés sur le «taux moyen projeté» pour le LIBOR six mois dollar sur les 10 années suivant les *Perspectives de l'économie mondiale* de l'automne 2015 (PEM).

**20.** Sont exclus du plafond : (i) les emprunts concessionnels, (ii) les emprunts contractés pour restructurer, refinancer ou rembourser par anticipation des emprunts existants, dans la mesure où leurs conditions sont plus favorables, et à hauteur du montant de l'emprunt effectivement restructuré, refinancé ou remboursé par anticipation (cela s'applique également aux passifs d'Air Madagascar pris en charge par l'État dans le cadre d'un accord de partenariat stratégique, (iii) les emprunts classés comme passifs de réserves de change de la BCM et (iv) le financement normal des importations. Un dispositif de financement des importations est considéré comme « normal » lorsque le crédit s'amortit automatiquement.

### C. Agrégats monétaires

#### Avoirs extérieurs nets de la banque centrale de Madagascar : plancher

**21.** Le plancher cible des AEN de la BCM est évalué en recourant à l'encours en fin de période, calculé aux taux de change du programme. Il faut entendre par AEN de la BFM la différence entre ses avoirs extérieurs bruts et le total de ses engagements extérieurs, créances du FMI incluses. Tous les avoirs et engagements extérieurs sont convertis en DTS aux taux de change du programme indiqué au paragraphe 4. À titre de référence, les AEN se chiffraient à la fin de décembre 2017 à 782 millions de DTS, montant calculé comme suit :

Avoirs extérieurs	
Milliards de MGA, taux de change de la fin de 2017 (A)	4.988,039
Millions de DTS, taux de change de la fin de 2017 (B)	1.086,925
Millions de DTS, taux de change du programme (C)	1.099,836
Engagements extérieurs	
Milliards de MGA, taux de change de la fin de 2017 (D)	1.458,186
Millions de DTS, taux de change de la fin de 2017 (E)	317,748
Avoirs extérieurs nets	
Millions de DTS, taux de change du programme (F) = (C) – (E)	782,088

#### Avoirs intérieurs nets de la banque centrale de Madagascar : plafond

**22.** Le plafond cible des avoirs intérieurs nets (AIN) de la BCM est évalué en recourant à l'encours en fin de période, calculé aux taux de change du programme. Il faut entendre par AIN de la BFM la différence entre la base monétaire et les AEN de la Banque centrale, évalués en MGA aux taux de change du programme indiqués au paragraphe 4. Les AIN comprennent le crédit net à l'État, le crédit à l'économie, les créances sur les banques, les engagements envers les banques (y compris le produit des appels d'offres négatifs et des opérations d'open market) et les autres postes nets. À titre de référence, les AIN se chiffraient aux taux de change du programme, à la fin de décembre 2017, à 1,083 milliard de MGA, montant calculé comme suit :

Avoirs extérieurs nets	
Millions de DTS, taux de change du programme (A)	782,088
Milliards de MGA, taux de change du programme (B)	3.475,489
Base monétaire	
Milliards de MGA, taux de change de la fin de 2017 (C)	4.558,154
Avoirs intérieurs nets	
Milliards de MGA, taux de change du programme (D) = (C) – (B)	1.082,665

## OBJECTIFS INDICATIFS

### D. Dépenses sociales prioritaires : plancher

**23.** Les dépenses sociales prioritaires englobent les dépenses intérieures essentiellement liées aux interventions dans les domaines de la nutrition, l'éducation, la santé et les dispositifs de protection sociale. Le plancher des dépenses sociales prioritaires effectuées par l'administration centrale est calculé de façon cumulée à compter du début de l'année civile. Il est défini comme la somme des affectations budgétaires aux ministères de la santé, de l'éducation, de la population et de l'eau, dans la loi de finances, exclusion faite des salaires et des investissements financés sur ressources extérieures.

### E. Recettes fiscales brutes : plancher

**24.** Les recettes fiscales de l'État sont calculées sur une base brute, autrement dit, avant les remboursements de crédits de TVA. Elles englobent tous les impôts intérieurs et les impôts sur le commerce extérieur recouverts par le Trésor de l'administration centrale. En sont exclus : 1) les recettes tirées de la vente locale de dons en nature, 2) les rentrées brutes dont bénéficie l'État sous la forme de recettes issues des primes à la signature versées dans le cadre de l'adjudication de droits de prospection minière et pétrolière, et 3) les arriérés fiscaux enregistrés dans le cadre d'opérations de régularisation, telles que celles liées à la recapitalisation d'Air Madagascar en 2016. Les recettes sont mesurées sur une base caisse comme indiqué dans le tableau des opérations financières de l'État, établi par les Directions du budget et du Trésor du Ministère des finances et du budget. Le plancher des recettes fiscales brutes est calculé de façon cumulée à compter du début de l'année civile. À titre de référence, les recettes fiscales brutes se chiffraient, pour l'exercice ayant pris fin en décembre 2017, à 4.329 milliards de MGA, dont 4.118 milliards de recettes fiscales nettes et 211 milliards de remboursements de TVA.

### F. Nouveaux emprunts extérieurs non-concessionnels : plafonds

**25.** A compter de l'achèvement de la troisième revue de l'accord FEC, les plafonds des emprunts non concessionnels à échéance de plus d'un an (paragraphe 16 ; en termes cumulatifs depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016) et de moins d'un an (paragraphe 18 ; en termes cumulatifs depuis la fin mai 2016) servent d'objectifs indicatifs.

## REPERES STRUCTURELS

**26.** Aux fins du repère structurel sur la tarification des carburants, les coûts budgétaires liés à cette tarification sont définis et suivis de la façon suivante :

- Jusqu'à l'adoption et la mise en place d'un mécanisme automatique de tarification du carburant avec une formule de lissage au plus tard fin septembre 2019, les autorités fixeront les prix de manière à éviter que le total des passifs nets envers les distributeurs de carburants dépasse 175 milliards de MGA (stock cumulé) et visant à réduire progressivement le niveau du passif. Le total estimé des passifs nets vis-à-vis des distributeurs de carburant comprend le stock existant à fin décembre 2018 (132,1 milliards de MGA comme référence) et tout nouveau passif généré par une différence entre les prix de référence et les prix à la pompe. Le total estimatif des

engagements nets envers les distributeurs de carburants sera calculé par l'Office malgache des hydrocarbures (OMH), en utilisant la structure de prix des carburants en place à la fin de décembre 2018 ou une nouvelle structure de prix de combustibles établie conformément aux lois et réglementations en vigueur.

- Au plus tard à la fin du mois de septembre 2019, les autorités mettront en place un mécanisme automatique de tarification du carburant avec une formule de lissage basée sur la structure de prix du carburant en vigueur en juin 2019. En accord avec les distributeurs de carburant, ce mécanisme de tarification automatique sera associé à des ajustements discrétionnaires possibles (pour des raisons de stabilité sociale), limités de la manière suivante: (i) les ajustements discrétionnaires ne peuvent pas être appliqués pour réduire les prix à la pompe (mais peuvent être appliqués pour limiter les hausses ou les baisses de prix données par la formule); et (ii) les engagements cumulés supplémentaires vis-à-vis des distributeurs de carburant liés à ces ajustements discrétionnaires ne dépasseront pas 50 milliards de MGA.
- Eviter les coûts budgétaires liés à la tarification du carburant s'entend comme suit: (i) le passif net total estimé vis-à-vis des distributeurs de carburant (y compris les nouveaux passifs résultant d'ajustements automatiques associés à une formule de lissage et ceux générés par des ajustements discrétionnaires du prix du carburant) atteint au plus 140 milliards de MGA (c'est-à-dire que le gouvernement a une dette envers les distributeurs d'au plus 140 milliards de MGA) à la fin de 2019; (ii) la différence entre les prix moyens à la pompe et les prix moyens de référence est éliminée pour chacun des produits: super essence, kérosène et diesel d'ici à fin août 2019; et (iii) le stock restant du passif net envers les distributeurs de carburant à fin 2019 (140 milliards de MGA au maximum) sera réglé d'ici la fin de 2020 au plus tard par le biais d'une surtaxe de prix et, par conséquent, aucun transfert ne sera payés par le budget du gouvernement aux distributeurs de carburant.
- Les autorités communiqueront aux services du FMI les calculs relatifs à l'estimation des flux et stocks mensuels de ces passifs nets pour chaque mois, ainsi que le procès-verbal de l'accord avec les distributeurs de carburant, au plus tard le 14 du mois.

## II. POSTES POUR MEMOIRE

**27.** L'appui extérieur officiel au programme se rapporte aux dons et aux prêts, y compris l'aide en nature lorsque les produits sont vendus par l'État et les recettes sont affectées spécialement à un poste de dépenses prévu au budget. L'appui extérieur officiel au programme comprend aussi tout autre financement exceptionnel fourni par des entités publiques étrangères et par le secteur privé, qui est inscrit au budget. En sont exclus les dons et les prêts spécialement affectés à des projets d'investissements. L'appui extérieur officiel au programme est calculé en termes de flux cumulés, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016.

**28.** Les dons d'appui extérieur officiel au programme se rapportent aux dons, y compris l'aide en nature lorsque les produits sont vendus par l'État et les recettes sont affectées spécialement à un poste de dépenses prévu au budget, et à tout autre financement exceptionnel fourni par des entités publiques étrangères, et qui est inscrit au budget. En sont exclus les dons spécialement affectés à des projets d'investissements. Les dons d'appui extérieur officiel au programme sont calculés en termes de flux cumulés, à compter du début de l'année civile.



**29.** La nouvelle dette extérieure concessionnelle contractée ou garantie par l'Etat ou la BCM assortie d'une échéance initiale de plus d'un an mesure la dette qui comporte un élément de libéralité d'au moins 35 %.

## UTILISATION DE FACTEURS D'AJUSTEMENT

**30.** Les critères de réalisation relatifs aux avoirs extérieurs nets et aux avoirs intérieurs nets de la BCM seront ajustés en fonction des écarts par rapport aux montants d'appui extérieur officiel envisagés dans les projections du programme. Ces écarts seront calculés de façon cumulée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016. Les ajustements sont expliqués ci-dessous :

- Le plancher des avoirs extérieurs nets (AEN) sera ajusté *à la baisse (à la hausse)* selon l'écart cumulé à la baisse (à la hausse) entre l'appui budgétaire projeté et effectif (appui extérieur officiel au programme). Cet ajustement sera plafonné à un montant équivalant à 75 millions de DTS, évalué aux taux de change du programme indiqué au paragraphe 4.
- Le plafond des avoirs intérieurs nets (AIN) sera ajusté *à la hausse (à la baisse)* selon l'écart cumulé à la baisse (à la hausse) entre l'appui budgétaire projeté et effectif (appui extérieur officiel au programme). Cet ajustement sera plafonné à un montant équivalant à 75 millions de DTS, évalué aux taux de change du programme indiqué au paragraphe 4.

**31.** Les critères de réalisation relatifs au solde primaire seront ajustés en fonction des écarts par rapport aux montants de dons d'appui extérieur officiel envisagés dans les projections du programme. Ces écarts seront calculés de façon cumulée à compter de la fin de chaque année civile. Les ajustements sont expliqués ci-après :

- Le plancher du solde primaire, hors investissements financés sur ressources extérieures et dons (base engagements), sera ajusté à la baisse à hauteur de l'écart cumulatif à la hausse entre les montants effectifs et le soutien extérieur officiel au programme (dons ou prêts à des conditions concessionnelles) dont font état les projections, calculé aux taux de change effectifs moyens trimestriels indiqués au paragraphe 4.

**32.** Un facteur d'ajustement allant jusqu'à 5 % du plafond de la dette extérieure fixé en termes de VA s'applique en cas d'écarts résultant d'une modification des modalités de financement. Il peut être utilisé lorsque sont modifiés les taux d'intérêt, les échéances, les différés d'amortissement, les calendriers des paiements, les commissions et les frais d'endettement, mais non lorsque les écarts sont provoqués par une augmentation du montant nominal de la dette totale contractée ou garantie et se heurtent à la viabilité de la dette.

<b>Tableau 1. Madagascar : exigences en matière de transmission des données</b>	
<b>Poste</b>	<b>Périodicité</b>
<b>Données relatives aux taux de change</b>	
<b>Banque centrale de Madagascar (BCM)</b>	
Total journalier des acquisitions brutes de devises par la BCM, ventilé par devise d'achat	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Taux de change moyen pondéré des acquisitions brutes de la BCM, taux de change négocié le plus élevé, taux de change négocié le plus faible, ventilés par devise d'achat	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Total journalier des ventes brutes de devises par la BCM, ventilé par devise d'achat	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Taux de change moyen pondéré des ventes brutes de la BCM, taux de change négocié le plus élevé, taux de change négocié le plus faible, ventilés par devise d'achat	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Total des acquisitions/ventes nettes de devises par la BCM, ventilé par devise d'achat	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Total des acquisitions/ventes nettes de devises par la BCM, ventilé par devise d'achat	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Total des transactions de change interbancaires et de détail interbancaire (net des transactions de la BCM), ventilé par devise d'achat	Quotidienne, jour ouvrable suivant
<b>Données monétaires, financières et de taux d'intérêt</b>	
<b>Banque centrale de Madagascar (BCM)</b>	
Flux de trésorerie en devises, notamment opérations relatives à la dette extérieure	Mensuelle
Stocks de réserves internationales brutes (RIB) et d'avoirs extérieurs nets (AEN) au taux de change à la fois du programme et du marché	Mensuelle
Données détaillées sur la composition des réserves internationales brutes (RIB), notamment la composition en devises	Mensuelle
Les résultats sur le marché des adjudications de bons du Trésor, notamment le niveau des adjudications, les offres retenues ou rejetées et le niveau des taux d'intérêts	Mensuelle
Stocks d'encours des bons du Trésor	Mensuelle
Données relatives au marché secondaire pour les bons du Trésor et autres titres publics	Mensuelle
Pour chaque banque, données relatives aux dépassements ou insuffisances de réserves obligatoires	Mensuelle
Opérations sur le marché monétaire et taux	Mensuelle
Prêt bancaire par secteur économique et conditions	Mensuelle

<b>Tableau 1. Madagascar : exigences en matière de transmission des données (suite)</b>	
Bilan de la BCM	Mensuelle, dans les deux semaines suivant la fin de chaque mois
Situation monétaire	Mensuelle, dans les six semaines suivant la fin de chaque mois
Indicateurs de solidité financière des banques de dépôt	Trimestrielle, dans les huit semaines suivant la fin de chaque trimestre
<b>Poste</b>	<b>Périodicité</b>
<b>Données budgétaires</b>	
<b>Ministère des finances et du Budget (MFB)</b>	
Recouvrement préliminaire de recettes (douanes et impôts)	Mensuelle, dans les trois semaines suivant la fin de chaque mois
Opérations globales du Trésor (OGT)	Mensuelle, dans les huit semaines suivant la fin de chaque mois
Stock d'arriérés intérieurs, y compris arriérés de dépenses et de remboursements de TVA	Mensuelle, dans les huit semaines suivant la fin de chaque mois
Dépenses sociales prioritaires telles que définies dans l'objectif indicatif	Mensuelle, dans les huit semaines suivant la fin de chaque mois
Subventions aux fournisseurs de la JIRAMA	Mensuelle, dans les huit semaines suivant la fin de chaque mois
<b>Données relatives aux entreprises publiques</b>	
Synthèse de la situation opérationnelle et financière de JIRAMA	Mensuelle, dans les quatre semaines suivant la fin de chaque mois dans le cas des données opérationnelles et financières. Trimestrielle, avant la fin du mois suivant pour le tableau « Total impayés fournisseurs »
Synthèse de la situation financière d'Air Madagascar	Trimestrielle, avant la fin du trimestre suivant.

<b>Tableau 1. Madagascar : exigences en matière de transmission des données (fin)</b>	
<b>Données relatives à la dette</b>	
<b>Ministère des finances et du budget (MFB)</b>	
Encours de la dette contractée et garantie par l'État à la fin de chaque mois, y compris : i) par créancier (officiel, commercial intérieur, commercial extérieur); ii) par instrument (bons du Trésor, autres crédits intérieurs, crédits officiels extérieurs, crédits commerciaux extérieurs, garanties); et iii) en cas de nouvelles garanties, le nom de la personne physique ou morale garantie. Emprunts extérieurs contractés ou garantis par l'État signés depuis le 1er janvier 2016, en précisant la valeur nominale, ainsi que la VA et l'élément de libéralité calculé, et les modalités, y compris le taux d'intérêt (en utilisant le taux de référence du programme pour les emprunts à taux variable), l'échéance, les commissions et les frais, le différé d'amortissement, le profil de remboursement et l'élément de libéralité.	Mensuelle, dans les quatre semaines suivant la fin de chaque mois  Trimestrielle
<b>Données extérieures</b>	
<b>Banque centrale de Madagascar (BCM)</b>	
Balance des paiements	Trimestrielle, avant la fin du trimestre suivant
<b>Données sur le secteur réel et les prix</b>	
<b>INSTAT</b>	
Données sur l'indice des prix à la consommation (fournies par l'INSTAT)	Mensuelle, dans les quatre semaines suivant la fin de chaque mois
Données sur le tourisme	Mensuelle, dans les douze semaines suivant la fin de chaque mois
Données sur la production et la consommation d'eau et d'électricité	Mensuelle, dans les douze semaines suivant la fin de chaque mois
<b>Autres données</b>	
<b>OMH</b>	
Consommation et expéditions de pétrole	Mensuelle, dans les quatre semaines suivant la fin de chaque mois

**Tableau 2. Rapports remis par SAMIFIN à BIANCO**

Rapports diffusés	Membres du pouvoir exécutif	Membres du pouvoir législatif	Membres du pouvoir judiciaire	Chefs de province ou de district, commissaires, préfets, maires	Directeurs d'entreprises publiques	Autres
Blanchiment présumé de capitaux : valeur totale						

**Tableau 3. Nombre de personnes mises en examen**

Article du Code pénal	Président Membres du Parlement Magistrats de la Haute Cour constitutionnelle	Magistrats	Chefs de province ou de district, commissaires, préfets, maires	Directeur de ministère ou équivalent	Directeurs d'entreprises publiques	Autres
Art. 174						
Art. 174.1						
Art. 174.2						
Art. 174.3						
Art. 175						
Art. 175.1						
Art. 175.2						
Art. 176						
Art. 177						
Art. 177.1						
Art. 177.2						
Art. 178						
Art. 179						
Art. 179.1						
Art. 180						
Art. 180.1						
Art. 180.2						
Art. 181						
Art. 182						
Art. 183						
Art. 183.1						
Art. 183.2						

Tableau 4. Nombre de personnes condamnées en première instance

Article du Code pénal	Président Membres du Parlement Magistrats de la Haute Cour constitutionnelle		Magistrats		Chefs de province ou de district, commissaires, préfets, maires		Directeur de ministère ou équivalent		Directeurs d'entreprises publiques		Autres	
	Amende	Prison	Amende	Prison	Amende	Prison	Amende	Prison	Amende	Prison	Amende	Prison
Art. 174												
Art. 174.1												
Art. 174.2												
Art. 174.3												
Art. 175												
Art. 175.1												
Art. 175.2												
Art. 176												
Art. 177												
Art. 177.1												
Art. 177.2												
Art. 178												
Art. 179												
Art. 179.1												
Art. 180												
Art. 180.1												
Art. 180.2												
Art. 181												
Art. 182												
Art. 183												
Art. 183.1												
Art. 183.2												
Pour les amendes, montant total en ariary. Pour les peines d'emprisonnement, nombre total de mois (et sursis).												

**Tableau 5. Nombre de personnes définitivement condamnées**

Article du Code pénal	Président Membres du Parlement Magistrats de la Haute Cour constitutionnelle		Magistrats		Chefs de province ou de district, commissaires, préfets, maires		Directeurs de ministère ou équivalent		Directeurs d'entreprises publiques		Autres	
	Amende	Prison	Amende	Prison	Amende	Prison	Amende	Prison	Amende	Prison	Amende	Prison
Art. 174												
Art. 174.1												
Art. 174.2												
Art. 174.3												
Art. 175												
Art. 175.1												
Art. 175.2												
Art. 176												
Art. 177												
Art. 177.1												
Art. 177.2												
Art. 178												
Art. 179												
Art. 179.1												
Art. 180												
Art. 180.1												
Art. 180.2												
Art. 181												
Art. 182												
Art. 183												
Art. 183.1												
Art. 183.2												
Pour les amendes, montant total en ariary. Pour les peines d'emprisonnement, nombre total de mois (et sursis).												

<b>Tableau 6. Madagascar : Vérification des formulaires de déclaration d'actifs</b>				
	Formulaires reçus	Formulaires vérifiés	Affaires soumises à enquête pour non-déclaration	Affaires soumises à enquête pour incohérences dans la déclaration
Président Membres du Parlement Magistrats de la Haute Cour constitutionnelle				
Magistrats				
Chefs de province ou de district, commissaires, préfets, maires				
Directeurs de ministère ou équivalent				
Directeurs d'entreprises publiques				
Autres				



## Annexe I. Directive sur les critères de réalisation relatifs à la dette extérieure

Extrait du paragraphe 8(a) de la Directive sur la conditionnalité de la dette publique dans les accords avec le FMI, jointe à la décision du Conseil d'administration N°15688-(14/107), adoptée le 5 décembre 2014.

1. (a) Aux fins de la présente directive, le terme «dette» se rapporte à une obligation directe, donc non contingente, résultant d'un accord contractuel prévoyant la mise à disposition de valeurs sous forme d'actifs (y compris monétaires) ou de services, et par lequel le débiteur s'engage à effectuer un ou plusieurs paiements sous forme d'actifs (y compris monétaires) ou de services, selon un échéancier déterminé; ces paiements libéreront le débiteur des engagements contractés en termes de principal ou d'intérêts. La dette peut prendre plusieurs formes, dont notamment :

- i) des prêts, c'est-à-dire des avances d'argent effectuées au profit du débiteur par le créancier sur la base d'un engagement du débiteur de rembourser ces fonds dans le futur (notamment dépôts, bons, titres obligataires, prêts commerciaux, crédits-acheteurs) et d'échanges temporaires d'actifs, équivalents à des prêts totalement sécurisés, au titre desquels le débiteur doit rembourser les fonds prêtés, et généralement payer un intérêt, en rachetant les actifs donnés en garantie au vendeur dans le futur (par exemple, accords de rachats ou accords officiels d'échange) ;
- ii) des crédits fournisseurs, c'est-à-dire des contrats par lesquels le fournisseur accorde au client un paiement différé jusqu'à une date postérieure à celle de la livraison des biens ou de la réalisation du service ;
- iii) des accords de crédit-bail, c'est-à-dire des accords donnant au preneur le droit d'utiliser une propriété pour une ou plusieurs période(s) donnée(s), généralement plus courte(s) que la durée de vie des biens concernés mais sans transfert de propriété, dont le titre est conservé par le bailleur. Pour les besoins de cette directive, la dette est la valeur actualisée (à la création du bail) de tous les paiements anticipés du bail durant la période de l'accord, à l'exception des paiements nécessaires au fonctionnement, aux réparations et à l'entretien des biens concernés.

(b) Conformément à la définition de la dette énoncée dans le présent paragraphe, tout arriéré, toute pénalité, et tout dommage et intérêt accordé par un tribunal à la suite du non-règlement d'une obligation contractuelle est une dette. Le non-règlement d'une obligation contractuelle qui n'est pas considérée comme une dette aux termes de la présente définition (par exemple, paiement à la livraison) ne constitue pas une dette.



# RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

10 juillet 2019

## CINQUIÈME REVUE DE L'ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT — ANALYSE DE VIABILITÉ DE LA DETTE

Approuvée par  
**David Owen et Zuzana Murgasova**  
(FMI) et **Marcello Estevao** (AID)

Effectuée par les services du Fonds monétaire international (FMI) et de l'Association internationale pour le développement (AID)<sup>1</sup>

<b>Madagascar</b>	
<b>Analyse de viabilité de la dette (AVD) effectuée conjointement par la Banque mondiale et le FMI</b>	
<b>Risque de surendettement extérieur</b>	<b>Faible</b>
<b>Risque global de surendettement</b>	<b>Modéré</b>
<b>Niveau de détail de la notation du risque</b>	<b>n/d</b>
<b>Application du jugement</b>	<b>Non</b>

Le risque de surendettement extérieur de Madagascar est considéré comme faible. Il s'agit d'un changement par rapport à l'AVD de juin 2018, qui le jugeait modéré, malgré un élargissement de la définition de la dette extérieure ; cela traduit une amélioration de la capacité d'endettement du pays plutôt qu'un changement de la trajectoire d'endettement. Dans le cadre du scénario de référence, la dette extérieure contractée ou garantie par l'État (CGE) est bien en deçà des seuils applicables. Les tests de résistance ne conduisent pas à un dépassement des seuils applicables aux pays ayant une capacité d'endettement moyenne. La dette CGE totale (extérieure et intérieure) est inférieure au repère dans le scénario de référence, mais des chocs sur la croissance portent le ratio valeur actuelle de la dette/PIB au-dessus du repère. Les chocs pourraient aussi entraîner des problèmes de liquidité, le ratio service de la dette/recettes pouvant excéder 100 % à long terme. La notation globale de risque de surendettement modéré reste conforme à celle de l'AVD de 2018. Ces évaluations continuent d'étayer les intentions actuelles du pays d'emprunter davantage pour satisfaire ses besoins de financement, bien que d'autres facteurs soient également déterminants.

<sup>1</sup> Effectuée conjointement par le FMI et la Banque mondiale. Cette AVD se conforme à la [Note d'orientation sur le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu établie conjointement par la Banque mondiale et le FMI](#) de février 2018. Ce nouveau cadre s'inspire de celui de 2013 utilisé pour la précédente AVD de Madagascar, publiée en juin 2018 (Rapport-pays du FMI n°18/239).

## COUVERTURE DE LA DETTE PUBLIQUE

1. La présente AVD élargit la couverture de la dette extérieure et nationale contractée ou garantie par l'État pour inclure la dette intérieure des entreprises publiques et les engagements extérieurs de la banque centrale. Il s'agit d'un élargissement de sa portée depuis la dernière AVD (tableau 1 du texte). La dette CGE incorpore désormais tous les engagements extérieurs détenus par la banque centrale (4 % du PIB en 2018), notamment tous les emprunts auprès du FMI. Conformément aux estimations rétrospectives obtenues récemment, nous intégrons dorénavant la dette due par les entreprises publiques si l'État détient au moins 50 % de leur capital. Cette dette, dont le montant est estimé à 6 % du PIB et qui est principalement imputable à l'entreprise de services publics Jirama, s'ajoute à la couverture des garanties directes offerte par l'administration centrale. L'AVD n'intègre pas la dette des collectivités locales, principalement en raison de données insuffisantes, bien que des entretiens anecdotiques laissent penser qu'il n'y ait généralement pas d'emprunts à cet échelon et qu'ils devraient nécessiter l'approbation de l'administration centrale. La dette est mesurée en termes *bruts* plutôt que *nets* et le critère monétaire est utilisé pour établir une distinction entre la dette intérieure et extérieure<sup>2</sup>.

**Tableau 1 du texte. Madagascar : couverture de la dette publique dans le scénario de référence**

Sous-secteurs du secteur public		couverture
1	Administration centrale	X
2	Administrations d'États fédérés et locales	
3	Autres éléments des administrations publiques	
4	dont : administrations de sécurité sociale	
5	Fonds extrabudgétaires (FEB)	
6	Garanties (à d'autres entités des secteurs public et privé, y compris entreprises publiques)	X
7	Banque centrale (emprunts effectués au nom de l'État)	X
8	Dette non garantie des entreprises publiques	X

**Tableau 2 du texte. Madagascar : couverture du test de résistance pour les engagements conditionnels**

1 Couverture des données sur la dette publique du pays	Administration centrale, banque centrale, dette garantie par le gouvernement, dette des entreprises publiques.	
	Défaut	Utilisés pour l'analyse
2 Autres dettes des administrations publiques non prises en compte dans 1	0 pourcentage du PIB	0.0
3 Dette des entreprises publiques (garantie ou non par l'État) 1/	2 pourcentage du PIB	2.0
4 PPP	35 pourcentage du stock e	0.0
5 Marché financier (la valeur par défaut de 5 % du PIB est la valeur minimale)	5 pourcentage du PIB	5.0
Totale (2+3+4+5) (en pourcentage du PIB)		7.0

1/ Le choc de 2% du PIB retenu par défaut sera appliqué aux pays dont la dette garantie par l'État n'est pas pleinement prise en compte dans la définition de leur dette publique (1.). Si elle est déjà incluse dans la dette publique (1.) et si les risques associés à la dette des entreprises publiques non garantie par l'État sont jugés négligeables, une équipe-pays peut réduire ce pourcentage à 0%.

<sup>2</sup> La dette émise localement libellée en monnaie nationale détenue par des non-résidents et/ou la dette émise localement en monnaies étrangères détenue par des résidents sont probablement très faibles. Du fait de l'insuffisance des données disponibles, les résultats seraient les mêmes si le critère de résidence était utilisé.

**2. La couverture supposée pour les engagements conditionnels est un choc de 7 % du PIB.** Il s'agit du paramètre par défaut pour les entreprises publiques, tandis que les valeurs autorisées minimums sont utilisées pour les PPP et les marchés financiers (tableau 2 du texte).

- La dette estimée des entreprises publiques dans lesquelles l'État détient une participation majoritaire est incorporée dans le scénario de référence en tant que dette intérieure. Toutefois, la comptabilisation par l'État de certains de ces engagements pourrait exiger un financement extérieur. La future recapitalisation du dispositif d'épargne postale et de la Caisse d'épargne de Madagascar (CEM), qui représenterait probablement moins de 1 % du PIB, fait partie des autres imprévus. Après la recapitalisation d'Air Madagascar et son partenariat stratégique avec Air Austral, aucune aide publique supplémentaire n'est prévue en faveur de la compagnie nationale au-delà de la garantie comprise dans la dette figurant dans le scénario de référence, mais une garantie implicite de l'État des futures obligations de la compagnie constitue un risque.
- Les expositions liées aux PPP sont fixées à zéro, car ils représentent moins de 0,5 % du PIB selon la base de données de la Banque mondiale sur les PPP. Les autorités prévoient d'établir davantage de PPP à l'avenir.
- La valeur minimum par défaut de 5 % est programmée pour les marchés financiers. La plupart des banques sont financièrement solides, leurs dépôts dépassant leurs prêts et leurs actionnaires étant en majorité des étrangers. La dollarisation des dépôts et des prêts n'est pas élevée et les avoirs étrangers des banques sont généralement supérieurs à leurs engagements extérieurs.

## CONTEXTE

### A. Révisions et évolution récentes de la dette

**3. Les ratios de la dette CGE sont moindres qu'au début du programme FEC.** Sur la base de définitions élargies, la dette publique totale est montée à 48,4 % du PIB en 2015 et a reculé à 45,7 % en 2018, du fait d'une hausse des recettes, d'une accélération de la croissance nominale du PIB et d'une appréciation du taux de change effectif réel. La dette CGE n'a globalement pas varié depuis 2017 (46 %), la dette CGE extérieure progressant de 1 % du PIB et la dette intérieure baissant de 1,3 % du PIB. L'AVD de 2018 prévoyait pour cette année une dette représentant 35 % du PIB ; le chiffre plus élevé dans la présente AVD est en grande partie explicable par l'élargissement de la couverture de la dette (tableau 1, graphique 1).

**4. Les estimations de la dette privée extérieure, et donc totale, ont été révisées à la hausse et le service de la dette à la baisse.** Les services du FMI ont mis à jour les estimations de la dette privée extérieure à partir d'informations confidentielles sur le secteur minier obtenues lors de la mission de septembre 2018. Les précédentes estimations de la dette extérieure étaient fondées en partie sur des taux d'amortissement élevés. La diminution du service de la dette rétrospectif et prévu rend compte d'informations obtenues lors de la mission<sup>3</sup>. Cela a entraîné des révisions à la hausse des données rétrospectives sur la dette privée. Ainsi, les estimations pour 2018 s'élèvent à 27,5 % du PIB, soit bien plus que l'estimation de 11,5 % figurant dans l'AVD de 2018. Néanmoins, les données sur la dette privée restent

<sup>3</sup> Nous avons également inclus les banques commerciales (soit 0,6 % du PIB en 2018).

incomplètes. Les autorités cherchent, en s'appuyant sur l'assistance technique du FMI, à remédier aux lacunes des données sur la dette tandis qu'elles améliorent différentes composantes des statistiques du secteur extérieur. La dette extérieure publique et privée totale est estimée à 58 % du PIB en 2018, contre 37 % dans l'AVD de la même année, mais en recul de 3 % du PIB depuis 2016.

**Tableau 3 du texte. Madagascar : ventilation de la dette CGE totale (2015-18)**

Créancier	2015	2016	2017	2018
Montant (en millions de dollars)				
<b>Dette intérieure, dont :</b>	<b>1,689</b>	<b>1,682</b>	<b>1,827</b>	<b>1,763</b>
Titres, y compris BTA, BTF et BTS <sup>1</sup>	370	526	719	726
Dette envers la banque centrale	386	337	297	272
Arriérés	346	210	146	71
Autre, y compris dette des entreprises publiques	587	610	665	693
<b>Dette extérieure, dont :</b>	<b>2,816</b>	<b>2,845</b>	<b>3,262</b>	<b>3,549</b>
Multilatérale	2,006	2,052	2,276	2,368
Club de Paris	146	137	165	189
Hors Club de Paris	356	324	290	308
Commerciale & garantie	25	23	83	204
Dette extérieure de la banque centrale	282	310	449	480
<b>Total de la dette contractée ou garantie par l'État</b>	<b>4,505</b>	<b>4,528</b>	<b>5,089</b>	<b>5,312</b>
En pourcentage du PIB				
<b>Dette intérieure, dont :</b>	<b>16.8</b>	<b>17.5</b>	<b>16.5</b>	<b>15.2</b>
Titres, y compris BTA, BTF et BTS	4.2	5.5	6.5	6.3
Dette envers la banque centrale	4.3	3.5	2.7	2.3
Arriérés	3.9	2.2	1.3	0.6
Autre, y compris dette des entreprises publiques	6.6	6.3	6.0	6.0
<b>Dette extérieure, dont :</b>	<b>31.7</b>	<b>29.6</b>	<b>29.5</b>	<b>30.5</b>
Multilatérale	22.6	21.4	20.6	20.4
Club de Paris	1.6	1.4	1.5	1.6
Hors Club de Paris	4.0	3.4	2.6	2.6
Commerciale & garantie	0.3	0.2	0.7	1.8
Dette extérieure de la banque centrale	3.2	3.2	4.1	4.1
<b>Total de la dette contractée ou garantie par l'État</b>	<b>48.4</b>	<b>47.1</b>	<b>46.0</b>	<b>45.7</b>
En pourcentage du total				
<b>Dette intérieure, dont :</b>	<b>37.5</b>	<b>37.2</b>	<b>35.9</b>	<b>33.2</b>
Titres, y compris BTA, BTF et BTS	8.2	11.6	14.1	13.7
Dette envers la banque centrale	8.6	7.4	5.8	5.1
Arriérés	7.7	4.6	2.9	1.3
Autre, y compris dette des entreprises publiques	13.0	13.5	13.1	13.0
<b>Dette extérieure, dont :</b>	<b>62.5</b>	<b>62.8</b>	<b>64.1</b>	<b>66.8</b>
Multilatérale	44.5	45.3	44.7	44.6
Club de Paris	3.3	3.0	3.2	3.6
Hors Club de Paris	7.9	7.1	5.7	5.8
Commerciale & garantie	0.5	0.5	1.6	3.8
Dette extérieure de la banque centrale	6.3	6.8	8.8	9.0
<b>Total de la dette contractée ou garantie par l'État</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

<sup>1</sup> Les BTA sont des bons du Trésor dont l'échéance est inférieure à un an ; les BTF et les BTS sont des bons du Trésor dont l'échéance varie d'un à trois ans.

**5. Les sources extérieures représentent les deux tiers de la dette CGE** (tableau 3 du texte). La part de la dette extérieure a augmenté après la reprise des relations entre Madagascar et la communauté internationale. Les sources multilatérales, les prêts du FMI à la banque centrale et les prêts commerciaux ont le plus contribué à sa hausse. À la fin de 2018, deux tiers de la dette extérieure était due à des créanciers multilatéraux, en particulier la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, avec des conditions particulièrement avantageuses, notamment des échéances longues. Les créanciers non membres du Club de Paris en détenaient 9 %, une part réduite par rapport au début du programme. La dette intérieure a reculé en 2018, surtout en raison de la réduction constante des arriérés de paiement. Les titres d'État constituent la plus grande catégorie, suivis de la dette estimée des entreprises publiques dans lesquelles l'État dispose d'une participation majoritaire.

## B. Hypothèses macroéconomiques

**6. Les projections de l'AVD restent compatibles avec l'intention des autorités d'augmenter les investissements indispensables dans les infrastructures, bien qu'à un rythme moins rapide que dans l'AVD précédente.**

- Selon les plans des autorités, les prêts-projets extérieurs signés, en cours d'examen ou de négociation représentent environ 1,6 milliard de dollars en valeur nominale pour 2018–19, contre 1,4 milliard programmé dans l'AVD de 2018, du fait de propositions de projets plus spécifiques. Cela comprend 0,5 milliard de dollars déjà contracté en 2018, soit 0,4 milliard de dollars de moins que dans les plans des autorités utilisés pour l'AVD de 2018. Il s'agit donc d'une accélération ambitieuse pour 2019. En particulier, les emprunts extérieurs prévus pour 2019 atteignent 1 milliard de dollars en valeur nominale et 0,6 milliard en valeur actuelle. Au cours des cinq premiers mois de l'année, seul un nouveau prêt d'un montant de 150 millions de dollars a été signé.
- Les décaissements effectifs et programmés sont en décalage par rapport aux prêts contractés. Ils ont représenté 0,25 milliard de dollars en valeur nominale en 2018 (2 % du PIB), soit 0,1 milliard de dollars de moins que prévu dans l'AVD de 2018, en raison de leur faible exécution. Les projections des services du FMI supposent une sous-exécution par rapport aux plans des autorités. Nous supposons que les décaissements monteront à près de 0,4 milliard de dollars en 2019. Les décaissements au-delà de 2019 rattraperont dans une certaine mesure des décaissements antérieurs inférieurs aux anticipations, mais seront plus lents que prévu par les autorités, avec un pic plus bas et une phase de hausse se prolongeant davantage à moyen terme que dans l'AVD de 2018. Le document de stratégie de la dette pour 2019–21 indique que les hypothèses de financement sont globalement conformes à l'AVD de 2018. À long terme, nous supposons que les décaissements diminueront progressivement en pourcentage du PIB pour avoisiner la prévision pour 2019 (environ 3 % du PIB). Il est donc supposé que Madagascar continuera à emprunter à long terme pour se développer mais à un rythme moins rapide que celui plus soutenu envisagé pour le moyen terme.

**7. Les modifications des hypothèses macroéconomiques à court et moyen terme depuis l'AVD de 2018 sont largement imputables aux résultats observés en 2018** (tableau 4 du texte). Les projections de croissance du PIB restent plus ou moins inchangées. La baisse des prévisions d'inflation est attribuable en partie à une inflation inférieure aux prévisions en 2018. Le déficit courant hors intérêts a été

révisé à la baisse à court terme, car les recettes tirées de la vanille et du secteur extractif ont encore dépassé les prévisions. Pour les cinq prochaines années, il est maintenant prévu que le prix de la vanille diminue d'un tiers, ce qui contribuera à une dégradation du solde courant plus forte que prévu dans l'AVD de 2018<sup>4</sup>. Toutefois, elle est compensée par une révision à la hausse du volume des exportations du secteur extractif à court et moyen terme, après des entretiens avec le secteur privé ; en outre, le déficit de 2019 reste conforme à celui figurant dans l'AVD de 2018. Le déficit primaire de 2019<sup>5</sup> est moindre que dans l'AVD de 2018, du fait de la baisse des estimations de dépenses après des entretiens avec les autorités. Les recettes ont été révisées à la baisse à moyen terme, en raison de projections plus prudentes en matière de recettes fiscales, dont la tendance ascendante est régulière mais plausible. Certains décaissements de dons budgétaires ont été reportés à 2019 et 2020. Comme nous continuons, par prudence, à n'inclure que des engagements fermes, les hypothèses intègrent un recul sensible des dons budgétaires en 2020 et ultérieurement (à zéro). Il est donc supposé que les dons (destinés à des projets et au budget) baissent considérablement. Les dépenses ont été révisées à la baisse à court terme, en raison surtout de la sous-exécution observée des dépenses en capital.

**Tableau 4 du texte. Madagascar : hypothèses macroéconomiques de référence pour l'AVD**

(En pourcentage du PIB, sauf indication contraire)	2019		2020		2024		2029	
	AVD 2018	Nouvelle AVD	Ancienne AVD	Nouvelle AVD	Ancienne AVD	Nouvelle AVD	Ancienne AVD	Nouvelle AVD
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	5.4	5.2	5.3	5.3	4.8	4.8	4.7	4.6
Inflation, moyenne (en pourcentage)	7.2	6.7	6.3	6.3	5.5	5.0	5.2	5.0
Déficit du compte courant hors intérêts	2.4	1.3	3.4	2.8	2.0	3.8	3.1	2.9
Déficit primaire	3.6	1.3	4.4	3.5	2.0	4.5	1.2	2.4
Recettes totales, hors dons	12.5	12.5	13.0	12.6	14.3	13.7	15.3	14.5
Dons	2.7	3.9	1.4	2.4	1.4	0.9	1.2	0.7
Dépenses hors intérêts	18.8	17.7	18.8	18.5	17.7	19.1	17.7	17.6

Sources : autorités malgaches, Banque mondiale et FMI.

**8. Les hypothèses à long terme sont plus prudentes et intègrent des effets de base liés aux résultats de 2018.** Les taux moyens de croissance du PIB ayant tendance à se tasser parallèlement au développement d'un pays, il est prévu que la progression du PIB à long terme ralentira légèrement pour se rapprocher de 4 ¼ % au cours de la période de projection. Les risques liés aux catastrophes naturelles récurrentes sont incorporés implicitement dans le scénario de référence. Le déficit courant hors intérêts devrait s'établir à 3 % en 2029 et 2 ½ % en 2039. Il s'agit pour les dernières années d'un profil plus plat que dans la dernière AVD, qui prévoyait une hausse du déficit à 4 % en 2038. Les hypothèses formulées dans la présente AVD sont plus prudentes sur le plan des exportations, notamment du secteur extractif (après une actualisation des données sur la durée de vie des projets) et des importations/exportations des zones franches (pour faire l'hypothèse d'un recul de leur part dans les échanges totaux). Au terme de la période de projection, ce changement sera compensé par une diminution des importations par rapport à l'AVD de

<sup>4</sup> Cette période est conforme aux estimations de la demande mondiale et le fléchissement plus marqué entraînera aussi une révision à la baisse de l'hypothèse de progression de la production de vanille à plus long terme.

<sup>5</sup> Le déficit primaire dans le tableau indique les dépenses d'investissement financées par l'étranger et les aides, qui ne sont pas comprises dans les objectifs quantitatifs du programme du FMI.

2018. Les autres flux du compte courant sont plus élevés, en partie du fait d'une hausse des effets de base liés à la période 2017–18<sup>6</sup>. Les dons projets ont été révisés légèrement à la baisse car certaines sources sont conditionnées à la notation de surendettement extérieur. Nous faisons l'hypothèse d'une dépréciation légèrement moindre du taux de change nominal afin que cela corresponde à une très faible appréciation réelle chaque année, ce qui est conforme aux principes directeurs et à l'expérience des autres pays. Le déficit budgétaire primaire devrait s'établir à environ 2,5 % en 2029, soit plus que dans l'AVD de 2018. Cela est surtout dû à des hypothèses plus prudentes sur la progression des recettes.

**9. Ces perspectives restent exposées à des aléas, dont bon nombre sont baissiers.** Des investissements publics plus faibles que prévu réduiraient les emprunts, mais pèseraient sur la croissance. Les pertes des entreprises publiques pourraient évincer les dépenses prioritaires en faveur de la croissance, tandis que les progrès insuffisants en matière de lutte contre la corruption pourraient entamer la confiance. Madagascar reste également très vulnérable à des variations des termes de l'échange à long terme par rapport au scénario de référence et à des fluctuations à court terme. Les principaux déterminants des termes de l'échange sont les prix des importations de pétrole, ainsi que des exportations de vanille, qui pourraient revenir à leur moyenne à long terme plus rapidement que prévu, et de métaux, qui sont particulièrement sensibles à la croissance dans les principales économies. Plus généralement, une évolution extérieure défavorable, par exemple le ralentissement de la croissance mondiale, la montée du protectionnisme et le recul du multilatéralisme, pourrait réduire les exportations et l'aide des bailleurs de fonds. Parallèlement, il est possible que la croissance soit plus élevée que prévu, car les projections sont prudentes concernant l'IDE, les effets multiplicateurs de l'augmentation de l'investissement public et les termes de l'échange. Les projections sur les recettes pourraient s'avérer trop prudentes.

### C. Déterminants de l'évolution de la dette

**10. À moyen terme, la hausse de l'investissement public financé par l'étranger entraînera une augmentation de la dette par rapport à la moyenne à cinq ans** (graphique 3). De 2014 à 2018, la dette extérieure a progressé sensiblement moins que prévu dans l'AVD de 2015. La différence est plus évidente lorsqu'on compare les AVD de 2015 et de 2018, car la présente AVD introduit une définition élargie de la dette CGE. La multiplication par dix non anticipée des prix de la vanille constitue un facteur essentiel, qui a renforcé le solde courant et l'ariary. Après la reprise du dialogue avec la communauté internationale des bailleurs de fonds et le programme du FMI de 2016, la dette extérieure devrait augmenter, permettant aux importations de soutenir l'investissement indispensable. Le rythme prévu de l'exécution des projets a été légèrement révisé à la baisse par rapport à l'AVD de 2018, d'où une hausse légèrement plus progressive de la dette extérieure. Les autres facteurs, comme l'IDE et un résidu comprenant les recettes non rapatriées du secteur extractif et l'accumulation des réserves de change, restent globalement similaires au passé récent (et n'ont pas changé par rapport à l'AVD 2018). Les variations de la dette publique (nationale et extérieure) ont été légèrement moindres que celles prévues auparavant, surtout en raison de l'évolution de la dette extérieure. La dette devrait augmenter légèrement (et plus lentement que dans le passé), la hausse du déficit primaire étant pratiquement compensée par la croissance du PIB.

**11. Les dépenses en capital expliquent en grande partie l'accélération attendue de la croissance par rapport au passé** (graphique 4). Au cours des trois prochaines années, le déficit primaire (y compris les

<sup>6</sup> Cette révision a aussi entraîné une trajectoire plus lisse du résidu entre l'accumulation de dette et des flux générateurs de dette recensés, qui avaient baissé brutalement à zéro dans l'AVD précédente.



dépenses financées par des sources extérieures) devrait augmenter, ajoutant une impulsion positive qui favorisera la croissance du PIB, malgré la dissipation de l'impulsion liée au redressement de l'agriculture en 2018. Le faible multiplicateur budgétaire supposé peut laisser penser que les prévisions de croissance seront révisées à la hausse, comme indiqué auparavant. La contribution de l'investissement public à la croissance réelle du PIB devrait être plus élevée que dans un passé récent, mais moindre que dans la précédente AVD. Cela est dû à la hausse plus lente que prévu de l'investissement privé, qui pourrait néanmoins encore plus lente que prévu.

## D. Classement du pays et détermination des scénarios des tests de résistance

**12. L'indicateur composite de Madagascar a augmenté et dépasse le seuil caractérisant une capacité d'endettement moyenne.** Cette amélioration de la note est conforme aux progrès supplémentaires relevés dans l'Évaluation de la performance de la gestion de la dette effectuée par la Banque mondiale en décembre 2017 et résumés dans l'AVD de 2018. Dans cette dernière, le Madagascar avait une note CPIA<sup>7</sup> de 3,17, traduisant les améliorations régulières récentes, mais qui était en deçà du seuil de 3,25 nécessaire pour passer de la catégorie de capacité d'endettement « faible » à « moyenne ». Le CPIA a de nouveau progressé depuis. En outre, le nouveau cadre de l'AVD complète le CPIA en intégrant la couverture en devises des importations, les envois de fonds des émigrés, la croissance réelle du PIB et la croissance mondiale pour aboutir à une note de l'indicateur composite. Son calcul se fonde sur des moyennes à 10 ans de données historiques à 5 ans et de projections à 5 ans. Les PEM d'avril 2019 appellent aussi à faire passer le pays dans la catégorie « capacité d'endettement moyenne » (tableau 5 du texte). Il faut suivre soigneusement les facteurs influant sur la capacité d'endettement. Depuis les PEM d'octobre 2018, la hausse est imputable en grande partie aux réserves de change. Des révisions à la baisse sensibles des projections des réserves à moyen terme ou de la croissance mondiale, conjuguées à une inversion des progrès de la capacité d'endettement, pourraient ramener l'indicateur composite de Madagascar plus près du seuil inférieur.

**Tableau 5 du texte. Madagascar : Calcul de la capacité d'endettement**

	AVD juin 2018	PEM octobre 2018	PEM avril 2019
CPIA 1/	1.22	1.24	1.24
Taux de croissance réel (en pourcentage)		0.12	0.12
Couverture des importations par les réserves (en pourcentage)		0.86	0.91
Envois de fonds (en pourcentage)		0.05	0.05
Croissance économique mondiale (en pourcentage)		0.48	0.48
Note de l'indicateur composite		2.75	2.80
<b>Capacité d'endettement 2/</b>	<b>Faible</b>	<b>Moyenne</b>	<b>Moyenne</b>

1/ Note CPIA pour l'AVD de juin 2018 de 3,17, fondée sur la moyenne de 2014-2016 et ajustée à des fins de comparaison.

2/ Le seuil CPIA non ajusté pour atteindre une capacité moyenne était de 3,25 et le seuil de la note de l'indice composite pour une capacité moyenne est de 2,69.

**13. L'amélioration du classement de la capacité d'endettement a pour conséquence une hausse des seuils d'endettement.** Le seuil passe de 30 à 40 % pour le ratio valeur actuelle (VA) de la dette extérieure/PIB, de 140 à 180 % pour le ratio VA de la dette extérieure/exportations, de 10 à 15 % pour le

<sup>7</sup> L'Évaluation des politiques et des institutions des pays (CPIA) est un indice établi chaque année par la Banque mondiale pour tous les pays admissibles à l'AID. Il s'agit de 16 indicateurs répartis en quatre catégories : (1) la gestion économique ; (2) les politiques structurelles ; (3) les mesures d'inclusion et d'équité sociale et (4) la gestion et les institutions du secteur public.

ratio VA du service de la dette extérieure/exportations et de 14 à 18 % pour le ratio VA du service de la dette extérieure/recettes. Le repère pour la VA de la dette publique totale augmente également, de 35 à 55 %.

**14. Les tests de résistance se conforment généralement aux paramètres standardisés et incorporent des chocs relatifs à des catastrophes naturelles et aux prix des exportations de produits de base.** Le test de résistance des passifs conditionnels est fondé sur le chiffrage des éventuels passifs conditionnels évoqués ci-dessus et les tests de résistance standardisés appliquent les paramètres par défaut. Madagascar reste exposé et vulnérable à des chocs relatifs à des catastrophes naturelles, comme les cyclones, et remplit donc les critères de ce type de choc<sup>8</sup>. Les produits de base représentant environ la moitié des exportations de biens et de services, nous introduisons également un test de résistance les concernant. Les paramètres standardisés de ce test de résistance sont adaptés pour mieux rendre compte des circonstances particulières à Madagascar. Nous supposons en particulier un fléchissement illustratif des prix équivalent à 10 % des exportations de produits de base, sans effet d'atténuation sur les importations, ainsi qu'un ralentissement de la croissance réelle du PIB de 0,5 % et des recettes fiscales de 0,25 % du PIB. Le choc a lieu en 2020 et se dissipe progressivement jusqu'en 2029. Il est supposé que le financement résiduel pour les tests de résistance de la dette extérieure provient de sources extérieures aux taux concessionnels de référence, qui est le paramètre par défaut. S'agissant du test de résistance de la dette publique totale, le recours limité à des sources intérieures à court terme nous incite à faire l'hypothèse que 80 % du financement supplémentaire proviendrait de sources extérieures et que le financement intérieur restant serait plus onéreux que dans le scénario de référence.

## RÉSULTATS DE L'ANALYSE DE LA VIABILITÉ DE LA DETTE

### A. Viabilité de la dette extérieure

**15. Dans le scénario de référence, la dette CGE reste bien en deçà des seuils (tableau 1).** Elle devrait passer de 30,5 % du PIB en 2018 à 43 % du PIB en 2029, puis reculer à environ 38 % du PIB en 2039. Le profil utilisant la définition élargie est analogue à celui figurant dans l'AVD de 2018, qui comportait une hausse de la dette extérieure à 36 % en 2028 et un tassement à 32 % en 2038. Les flux créateurs de dette incluent une augmentation régulière du déficit courant à moyen terme (du fait de la baisse du solde commercial et des entrées de capitaux liées aux transferts officiels) et une évolution endogène de la dette légèrement plus faible (augmentation des taux d'intérêt et ralentissement de la croissance du PIB<sup>9</sup>). En valeur actuelle, la dette extérieure devrait passer de 18 % du PIB en 2018 à près de 30 % du PIB en 2029 puis à 27 % en 2039. La progression à long terme relativement élevée en termes de VA découle de notre hypothèse que les emprunts deviendront moins concessionnels à long terme du fait de la hausse supposée des taux d'intérêt et du dosage moins favorable des prêteurs concessionnels. Conjugué à l'expiration des périodes de grâce de certains prêts, cela explique pourquoi les indicateurs du service de la dette

<sup>8</sup> Nous appliquons les paramètres par défaut pour ce choc ponctuel dans le modèle ; il s'agit d'une hausse de 10 points du ratio dette/PIB conjuguée à un fléchissement de la croissance réelle du PIB (1,5 %) et des exportations (3,5 %) en 2020.

<sup>9</sup> Le résidu, qui comprend l'accumulation des réserves de change, les recettes du secteur extractif non rapatriées et éventuellement les autres postes de la balance des paiements mal classés, est supposé diminuer régulièrement au fil du temps, parallèlement au recul des exportations minières et au ralentissement de l'accumulation des réserves de change.

augmentent sensiblement par rapport à leur faible niveau de base. Le ratio service de la dette/exportations prévu passe, par exemple, de 2 ½ % en 2018 à 6 % en 2029. Néanmoins, tous les indicateurs restent bien en deçà des seuils applicables à Madagascar.

**16. D’ici 2029, aucun des scénarios de choc ne conduirait à un dépassement des seuils extérieurs appliqués à Madagascar, mais les seuils appliqués aux pays ayant une capacité d’endettement faible seraient franchis ou approchés (tableau 3 ; graphique 1).** Le choc le plus sérieux est celui sur la progression des exportations, qui est fixé à un écart type de la projection ou de la moyenne rétrospective (quel que soit le cas causant un recul des exportations) en 2020 et 2021. En se servant des seuils applicables à Madagascar pour la capacité d’endettement moyenne, le choc le plus sérieux ne conduit à aucun dépassement des quatre seuils, bien que le ratio service de la dette/recettes culmine à environ 17 %, ce qui est proche du seuil de 18 % et supérieur à celui de 14 % appliqué aux pays à capacité faible. Le ratio VA de la dette/PIB monte à 38 % du PIB en 2025 et reste proche de 37 % en 2029, en deçà du seuil indiqué de 40 % applicable à Madagascar (mais supérieur à celui de 30 qui s’appliquerait aux pays ayant une capacité d’endettement faible). Le même choc ferait monter le ratio VA de la dette/exportations à environ 160 %, ce qui est inférieur au seuil de 180 % pour Madagascar, mais supérieur au seuil appliqué aux pays ayant une capacité d’endettement faible, et le ratio service de la dette/exportations à 11 %, ce qui est inférieur au seuil de Madagascar (15 %), mais dépasse le seuil appliqué aux pays ayant une capacité d’endettement faible (10 %).

**17. Le scénario rétrospectif et le niveau de détail de l’évaluation sont moins applicables à Madagascar.** Le scénario rétrospectif montre que le ratio VA de la dette/PIB dépasse 40 % en 2029 mais, comme noté dans l’AVD de 2017, il ne s’agit pas actuellement d’un test de résistance ou d’une mesure du réalisme utile, car il incorpore des données faisant état de déficits courants anormalement élevés par rapport à l’investissement privé dans le secteur extractif<sup>10</sup>. S’agissant des pays qui franchissent les seuils de dette extérieure, on peut avoir un niveau de détail plus poussé en évaluant l’écart entre les projections de référence de la dette et le seuil séparant un surendettement modéré et élevé. Ce n’est pas le cas pour Madagascar, étant donné son risque faible de surendettement. Toutefois, des calculs illustratifs appliquant les seuils inférieurs qui seraient associés à des pays ayant une moindre capacité d’endettement indiquent que, pour les ratios VA de la dette/PIB et service de la dette/revenu, la charge de la dette de référence de Madagascar le place dans la zone de marge réduite d’absorption des chocs<sup>11</sup>.

**18. Il ressort de l’évaluation de la dette du secteur privé qu’elle ne représente pas une menace significative pour la viabilité extérieure.** La dette extérieure privée devrait diminuer parallèlement au remboursement des prêts en rapport avec un grand projet minier. Sur la base de meilleures informations sur les plans financiers, en particulier à propos du secteur extractif, il est prévu que la part de la dette extérieure privée dans le PIB baisse de moitié au cours des dix prochaines années. Compte tenu du caractère exceptionnel des projets miniers, l’AVD ne prévoit pas que le secteur privé contracte de nouveaux emprunts extérieurs de montant élevé pendant la période correspondante. Toutefois, depuis l’AVD de 2018, nous avons prudemment supposé qu’il faudra emprunter davantage pour maintenir les exportations

<sup>10</sup> Ainsi, l’exclusion des années 2009 et 2010 du calcul diminue de moitié le déficit courant hors intérêts rétrospectif (des huit dernières années) à 2 ½ %.

<sup>11</sup> Pour un seuil ratio VA de la dette/PIB de 30 %, par exemple, il est estimé que les pays dont la dette de référence dépasse 24 % dans le scénario de référence ont une marge réduite. La VA de référence de Madagascar dépasse cette valeur à moyen terme.

de produits miniers à la fin de l'horizon de l'AVD, ce qui porterait la dette privée à quelque 10 % du PIB en 2039. Il ressort de l'évaluation de la dette privée qu'elle ne représente pas une menace significative pour la viabilité extérieure. Conformément à l'expérience récente conduisant à un amortissement plus lent, le passif final de ces prêts est détenu par les actionnaires multinationaux plutôt que par des entités résidentes (comme des banques intérieures ou l'État).

## B. Viabilité de la dette publique totale

**19. Dans le scénario de référence, les hausses modérées de la dette publique intérieure et extérieure totale restent viables (tableau 2).** La dette totale devrait passer de 45,5 % du PIB en 2018 à 57 % en 2029 et rester ensuite stable. L'AVD de 2018, qui excluait la dette extérieure de la banque centrale et la dette intérieure des entreprises publiques, prévoyait que la dette totale atteindrait 44 % du PIB en 2028 et en 2038. La composante intérieure devrait diminuer de 15 % du PIB en 2018 à 14 % en 2029, puis dépasser 18 % d'ici 2039, du fait de la dépendance croissante à l'égard du financement intérieur, le secteur financier se développant et l'aide extérieure devenant moins indispensable. En VA, il est prévu que la dette totale passera de 33 ½ % du PIB en 2018 à 43 ½ % en 2029 puis 46 % en 2039, ce qui reste inférieur au seuil de 55 % pour les pays à capacité d'endettement moyenne, dont Madagascar. Le ratio VA de la dette/recettes et dons augmentera plus modérément, car la part des recettes fiscales dans le PIB, qui est actuellement faible, devrait continuer à augmenter. Malgré cela, et du fait du passage à des sources de financement extérieures moins concessionnelles ainsi que d'un financement extérieur à un financement intérieur plus onéreux, la hausse du ratio service de la dette/recettes et dons s'accroîtra à la fin de l'horizon de projection.

**20. La dette publique totale est vulnérable aux chocs sur la croissance et sur les prix des produits de base (graphique 2 ; tableau 4).** Le choc sur le PIB est le test le plus brutal : il s'agit d'une diminution d'un écart type de la croissance en 2020 et 2021 par rapport à sa moyenne rétrospective ou sa prévision (quel que soit le cas causant une baisse du PIB). Avec ce choc, le ratio VA de la dette/PIB dépasse 55 % en 2024, atteint 66 % en 2029, puis continue à augmenter. Le seuil pour les pays à capacité d'endettement moyenne comme Madagascar est de 55 %. En outre, ce choc fait aussi passer le ratio service de la dette/recettes au-dessus de 90 % avant 2029 (et au-dessus de 100 % pendant la décennie 2030). Bien qu'il n'y ait pas de seuil mécanique, ces ratios mettent en évidence les grandes difficultés que Madagascar pourrait éventuellement rencontrer pour honorer le service de sa dette à long terme si aucune mesure n'est prise pour maîtriser l'emprunt peu après le choc. Le choc sur les produits de base entraînerait aussi le dépassement du seuil du ratio VA de la dette/PIB, qui atteindrait 64 % en 2029, et porterait le ratio service de la dette/recettes à 82 % la même année. Des chocs sur les exportations, liés à une catastrophe naturelle ou sur les passifs conditionnels alourdiraient aussi la dette publique totale.

## NOTATION DU RISQUE ET VULNÉRABILITÉ

**21. Madagascar est classé parmi les pays à faible risque de surendettement extérieur.** Dans le scénario de référence, aucun seuil n'est franchi. Les tests de résistance ne produisent aucun dépassement des seuils plus élevés qui s'appliquent depuis que Madagascar est passé de la catégorie de capacité d'endettement « faible » à « moyenne », bien qu'un choc sur les exportations ait généralement l'effet le plus sensible sur les indicateurs de viabilité de la dette extérieure CGE et s'en approche. Il y a de nombreux dépassements des seuils inférieurs qui s'appliquent aux pays à capacité d'endettement faible.

**22. Globalement, le risque de surendettement de Madagascar est jugé modéré.** Les tests de résistance de la dette CGE totale, notamment sur la croissance du PIB et les prix des produits de base exportés, conduisent à un dépassement du seuil applicable au ratio VA de la dette/PIB dès 2024 et ce dernier continue ensuite à monter. En conséquence, et aussi du fait du montant élevé du service de la dette et de la relativement récente mise à niveau de la capacité d'endettement de Madagascar, les services du FMI sont d'avis que le risque global de surendettement du pays est modéré.

**23. Ces évaluations continuent d'étayer les plans actuels d'augmentation des emprunts pour satisfaire les besoins d'investissement du pays, bien que d'autres facteurs soient aussi déterminants.** Une forte hausse des emprunts concordant avec l'exécution rapide de l'ambitieux programme d'emprunt à moyen terme du gouvernement comporterait des risques importants. Certains pays de la région ont vu leur notation du risque de surendettement extérieur se dégrader nettement (de « faible » à « élevé ») en peu de temps. Outre la viabilité de la dette, d'autres facteurs importants sont à prendre en considération pour le rythme de l'emprunt par exemple la capacité d'absorption générale de l'économie, ainsi que la gestion des finances et de l'investissement publics.

**24. Les révisions des données et le rythme de mise en œuvre des plans d'emprunt sont des facteurs qui pourraient influencer sur les futures évaluations.** Les services du FMI ont fait l'hypothèse d'un rythme plus lent que celui prévu par les autorités pour les décaissements au titre de projets. De nouvelles insuffisances des décaissements d'emprunts ou des plans d'emprunt plus ambitieux au-delà du moyen terme influerait sur le profil de la dette. L'évolution des passifs des entreprises publiques pourrait aussi avoir une incidence sur les évaluations futures. Une baisse du financement sous forme de dons et une diminution de la part des emprunts concessionnels dans le total des emprunts alourdiraient la dette, en particulier en VA, et accroîtraient les risques liés à son service. Les données rebasées (et plus élevées) sur le PIB devraient être incorporées dans le cadre macroéconomique dans un proche avenir<sup>12</sup>, tandis que l'amélioration des statistiques extérieures pourrait améliorer la couverture de la dette privée. Il est également important que Madagascar préserve et consolide sa capacité d'endettement.

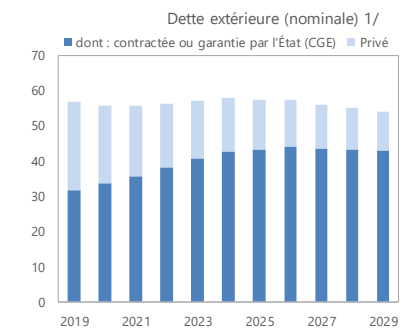
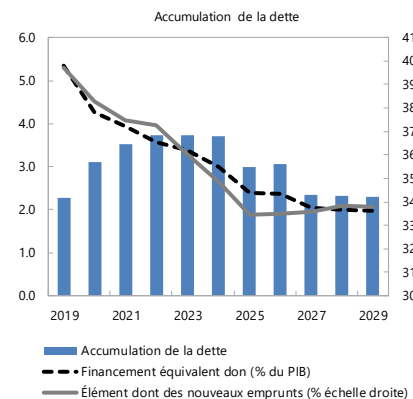
---

<sup>12</sup> Les nouvelles données conformes au système des comptes nationaux de 1993 (SCN93), ayant 2007 comme année de base, seront utilisées par les autorités lors de la préparation du budget de 2020. Le PIB nominal rebasé est environ 16 % supérieur pour la période 2007–2017.

**Tableau 1. Madagascar : cadre de viabilité de la dette extérieure, scénario de référence, 2016-39**  
(en % du PIB, sauf indications contraires)

	Effectif			Projections								Moyenne 8/	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2029	2039	Scénario historique	Projections
<b>Dettes extérieures (nominale) 1/</b>	59.7	57.7	58.0	56.9	55.8	55.6	56.3	57.1	57.9	54.1	46.9	45.6	56.3
<i>dont : contractée ou garantie par l'État (CGE)</i>	29.6	29.5	30.5	31.8	33.6	35.8	38.3	40.6	42.6	43.0	37.8	28.7	40.0
Variation de la dette extérieure	-2.1	-2.0	0.3	-1.1	-1.1	-0.2	0.7	0.8	0.8	-0.9	-0.8		
<b>Flux générateurs d'endettement net identifiés</b>	-7.6	-9.6	-7.9	-4.3	-2.5	-1.5	-1.1	-0.8	-0.8	-1.3	-1.3	-0.7	-1.6
<b>Déficit extérieur courant hors intérêts</b>	-1.0	0.0	-1.4	1.3	2.8	3.5	3.7	3.9	3.8	2.9	2.6	5.2	3.1
Déficit de la balance des biens et services	2.2	3.8	3.9	6.2	6.3	7.2	7.6	8.0	8.2	7.4	7.0	8.9	7.4
Exportations	33.1	35.5	36.0	34.7	34.8	34.0	33.4	32.9	32.5	30.2	26.9		
Importations	35.3	39.4	40.0	40.9	41.1	41.2	41.0	40.9	40.7	37.6	34.0		
Transferts courants nets (négatifs = entrées)	-6.8	-6.4	-8.0	-7.1	-5.5	-5.4	-5.4	-5.5	-5.6	-5.3	-4.9	-6.2	-5.6
<i>dont : officiels</i>	-3.4	-2.8	-3.0	-3.9	-2.4	-1.9	-1.4	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6		
Autres flux extérieurs courants (négatifs= entrées nettes)	3.6	2.6	2.7	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2	0.8	0.4	2.5	1.3
<b>IDE nets (négatifs = entrées)</b>	-4.5	-3.1	-4.1	-3.2	-3.2	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1	-5.2	-3.1
<b>Dynamique endogène de la dette 2/</b>	-2.2	-6.5	-2.4	-2.3	-2.1	-1.9	-1.7	-1.6	-1.5	-1.1	-0.8		
Contribution du taux d'intérêt nominal	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.2	1.1		
Contribution de la croissance du PIB réel	-2.5	-2.3	-2.8	-2.9	-2.8	-2.7	-2.5	-2.5	-2.5	-2.3	-1.9		
Contribution des variations de prix et de taux de change	-0.1	-4.7	-0.1	...	...	...	...	...	...	...	...		
<b>Résiduel 3/</b>	5.5	7.6	8.3	3.2	1.4	1.4	1.8	1.6	1.6	0.4	0.5	3.7	1.2
<i>dont : financement exceptionnel</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
<b>Indicateurs de viabilité</b>													
<b>VA de la dette extérieure CGE/PIB</b>	...	...	18.1	19.6	20.9	22.6	24.4	26.1	27.7	29.6	27.2		
<b>VA de la dette extérieure CGE/exportations</b>	...	...	50.2	56.5	60.1	66.4	73.2	79.5	85.1	98.1	101.0		
<b>Ratio service de la dette CGE/exportations</b>	3.1	5.6	2.6	2.6	3.0	3.4	3.9	4.7	5.0	5.9	7.8		
<b>Ratio service de la dette CGE/recettes</b>	9.3	16.7	7.9	7.1	8.3	8.8	9.9	11.6	11.9	12.3	14.0		
Total des besoins de financement bruts (milliards de dollars EU)	-425.0	12.5	-487.0	292.9	523.3	668.7	764.7	850.4	863.6	862.3	1470.3		
<b>Principales hypothèses macroéconomiques</b>													
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	4.2	4.3	5.2	5.2	5.3	5.1	4.9	4.8	4.8	4.6	4.3	2.3	4.9
Déflateur du PIB en dollars EU (variation en pourcentage)	0.2	8.6	0.3	-1.3	3.3	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	0.5	2.5
Taux d'intérêt effectif (pourcentage) 4/	0.7	0.8	1.1	1.1	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0	2.4	2.6	0.9	1.9
Croissance des exportations de biens & services (\$, en %)	7.2	21.6	7.0	0.0	0.0	5.7	5.7	6.2	6.6	6.0	6.0	6.3	5.7
Croissance des importations de biens & services (\$, en %)	3.3	26.2	7.1	6.3	9.3	8.3	7.2	7.5	7.3	6.4	6.2	0.9	6.9
Élément don des nouveaux emprunts du secteur public (en %)	...	...	...	39.7	38.3	37.5	37.3	36.0	34.8	33.8	33.4	...	35.6
Recettes publiques (hors dons, en pourcentage du PIB)	11.1	11.9	12.0	12.5	12.6	12.9	13.1	13.4	13.7	14.5	15.1	10.6	13.6
Flux d'aide (en milliards de dollars) 5/	606.2	606.6	634.9	758.8	828.6	903.2	954.9	1013.1	999.1	1062.5	1796.3		
Financement équivalent don (en pourcentage du PIB) 6/	...	...	...	5.3	4.3	3.9	3.6	3.4	3.0	2.0	1.7	...	3.1
Financement équivalent don (en % du financement extérieur) 6/	...	...	...	70.7	58.5	53.5	49.0	46.6	43.7	43.6	43.6	...	49.0
PIB nominal (milliards de dollars EU)	10,126	11,464	12,090	12,559	13,662	14,765	15,901	17,132	18,457	26,646	54,259		
Croissance du PIB nominal en dollars	4.4	13.2	5.5	3.9	8.8	8.1	7.7	7.7	7.7	7.5	7.2	2.8	7.5
<b>Pour mémoire :</b>													
VA de la dette extérieure 7/	...	...	45.6	44.8	43.1	42.4	42.5	42.6	43.0	40.6	36.3		
En pourcentage des exportations	...	...	126.4	129.0	124.1	124.8	127.2	129.6	132.0	134.7	134.8		
Ratio service de la dette/exportations	3.8	9.0	4.1	12.3	12.1	12.3	12.6	12.8	12.2	11.3	12.0		
VA de la dette extérieure CGE (milliards de dollars EU)	...	...	2186.9	2462.9	2854.3	3334.1	3885.9	4477.9	5113.1	7880.9	14769.8		
(VAT - VAT-1)/PIB-1 (en pourcentage)	...	...	2.3	3.1	3.5	3.7	3.7	3.7	3.7	2.3	1.5		
Déficit extérieur courant hors intérêts stabilisant le ratio d'endettement	1.1	2.1	-1.7	2.4	3.9	3.7	3.0	3.1	3.0	3.8	3.4		

Définition de la dette extérieure/intérieure	Currency-based
Existe-t-il une grande différence entre les deux critères?	No



Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Comprend à la fois la dette extérieure des secteurs public et privé.

2/ Égale à  $[r - g - p(1+g)] / (1+g + p + g)$  fois le ratio d'endettement de la période précédente, où  $r$  = taux d'intérêt nominal;  $g$  = taux de croissance du PIB réel, et  $p$  = taux de croissance du déflateur du PIB en \$EU.

3/ Inclut le financement exceptionnel (c'est-à-dire les variations des arriérés et l'allègement de la dette); les variations des avoirs extérieurs bruts et les ajustements de valeur. Pour les projections, comprend en outre la contribution des variations de prix et de taux de change.

4/ Charges d'intérêt de l'exercice en cours divisées par le stock de la dette de la période précédente.

5/ Il s'agit des dons, des prêts concessionnels et de l'allègement de la dette.

6/ Le financement équivalent don inclut les dons accordés à l'État directement et sous la forme des nouveaux emprunts (différence entre la valeur faciale et la VA de la nouvelle dette).

7/ On suppose que la VA de la dette du secteur privé est équivalente à sa valeur faciale.

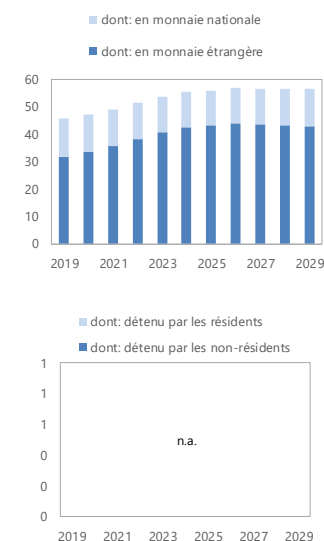
8/ Les moyennes historiques et les écarts types sont généralement calculés sur les 10 dernières années, pour autant que les données soient disponibles.

**Tableau 2. Madagascar : cadre de viabilité de la dette du secteur public, scénario de référence, 2016-39**  
(en % du PIB, sauf indications contraires)

	Effectif			Projections								Moyenne 6/	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2029	2039	Scénario historique	Projections
<b>Dettes du secteur public 1/</b>	<b>47.1</b>	<b>46.0</b>	<b>45.7</b>	<b>46.0</b>	<b>47.2</b>	<b>49.2</b>	<b>51.6</b>	<b>53.7</b>	<b>55.6</b>	<b>56.8</b>	<b>56.1</b>	<b>42.3</b>	<b>53.3</b>
dont : libellée en devises	29.6	29.5	30.5	31.8	33.6	35.8	38.3	40.6	42.6	43.0	37.8	28.7	40.0
Variation de la dette du secteur public	-3.5	-1.1	-0.3	0.3	1.3	2.0	2.4	2.1	1.8	0.1	-0.4	-0.2	1.0
<b>Flux générateurs d'endettement identifiés</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.8</b>	<b>-2.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.0</b>
<b>Déficit primaire</b>	<b>0.4</b>	<b>1.6</b>	<b>0.6</b>	<b>1.3</b>	<b>3.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>4.5</b>	<b>2.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>3.4</b>
Recettes et dons	14.6	14.8	14.8	16.4	15.0	14.8	14.4	14.6	14.6	15.2	15.7	12.7	15.0
dont : dons	3.4	2.9	2.8	3.9	2.4	1.9	1.4	1.2	0.9	0.7	0.6		
Dépenses primaires (hors intérêts)	15.0	16.4	15.5	17.7	18.5	19.1	19.2	19.3	19.1	17.6	17.2	14.2	18.4
<b>Dynamique automatique de la dette</b>	<b>-4.3</b>	<b>-5.4</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.9</b>	<b>-2.8</b>	<b>-2.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>
Contribution de l'écart de taux d'intérêt/croissance	-3.6	-3.2	-3.7	-2.9	-2.8	-2.6	-2.4	-2.5	-2.6	-2.5	-2.2		
dont : contribution du taux d'intérêt réel moyen	-1.5	-1.3	-1.4	-0.7	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.2		
dont : contribution de la croissance du PIB réel	-2.0	-1.9	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.5	-2.5	-2.3		
Contribution de la dépréciation du taux de change réel	-0.7	-2.2	0.7	...	...	...	...	...	...	...	...		
<b>Autres flux générateurs d'endettement identifiés</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>
Produit des privatisations (négligé)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Comptabilisation des passifs implicites ou conditionnels	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Allègement de la dette (Initiative PPTe et autres)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Autres (à préciser, par ex., recapitalisation bancaire)	0.0	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5		
<b>Résiduel</b>	<b>0.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.2</b>
<b>Indicateurs de viabilité</b>													
<b>VA de la dette du secteur public 2/</b>	...	...	<b>34.0</b>	<b>34.1</b>	<b>34.9</b>	<b>36.3</b>	<b>38.0</b>	<b>39.5</b>	<b>40.9</b>	<b>43.6</b>	<b>45.8</b>		
<b>Ratio VA de la dette public/recettes et dons (en %)</b>	...	...	<b>229.5</b>	<b>208.2</b>	<b>232.7</b>	<b>244.7</b>	<b>263.2</b>	<b>270.7</b>	<b>280.2</b>	<b>287.2</b>	<b>292.0</b>		
<b>Ratio service de la dette/recettes et dons (en %) 3/</b>	<b>7.0</b>	<b>7.0</b>	<b>43.5</b>	<b>39.4</b>	<b>45.6</b>	<b>51.6</b>	<b>56.2</b>	<b>59.9</b>	<b>62.0</b>	<b>70.0</b>	<b>96.7</b>		
Besoin de financement brut 4/	1.5	2.7	7.1	8.9	11.1	12.6	13.4	14.0	14.1	13.6	17.2		
<b>Principales hypothèses macroéconomiques et budgétaires</b>													
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	4.2	4.3	5.2	5.2	5.3	5.1	4.9	4.8	4.8	4.6	4.3	2.3	4.9
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette en devises (en pourcentage)	0.8	0.9	1.1	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6	0.7	1.5
Taux d'intérêt réel moyen sur la dette intérieure (en pourcentage)	-7.8	-6.1	-6.8	-3.7	-1.6	-0.8	0.1	0.2	0.1	1.0	1.9	-6.7	-0.2
Dépréciation du taux de change réel (en pourcentage, + dénote une dépréciation)	-2.5	-7.7	2.4	...	...	...	...	...	...	...	...	1.1	...
Taux d'inflation (déflateur du PIB, en pourcentage)	8.5	6.5	7.3	6.7	6.3	5.8	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0	7.2	5.3
Croissance des dépenses primaires réelles (corrigée du déflateur du PIB, en %)	8.5	14.0	-0.7	20.5	10.3	8.4	5.2	5.4	4.0	4.7	3.3	1.9	6.3
Déficit primaire stabilisant le ratio dette/PIB 5/	3.9	2.7	0.9	1.1	2.3	2.3	2.3	2.5	2.7	2.4	1.9	2.5	2.4
VA des passifs conditionnels (non inclus dans dette du secteur public)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		

Définition de la dette extérieure/intérieure	Currency-based
Existe-t-il une grande différence entre les deux critères?	No

Dettes du secteur public 1/



Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Indiquer la couverture du secteur public: Administration centrale/Dette garantie par l'État/Dette non garantie des entreprises publiques. Définition de la dette extérieure/intérieure est Currency-based.

2/ Le ratio VA de la dette extérieure par rapport au PIB dans l'AVD publique diffère de l'AVD externe, l'ampleur des différences dépendant des projections de taux de change.

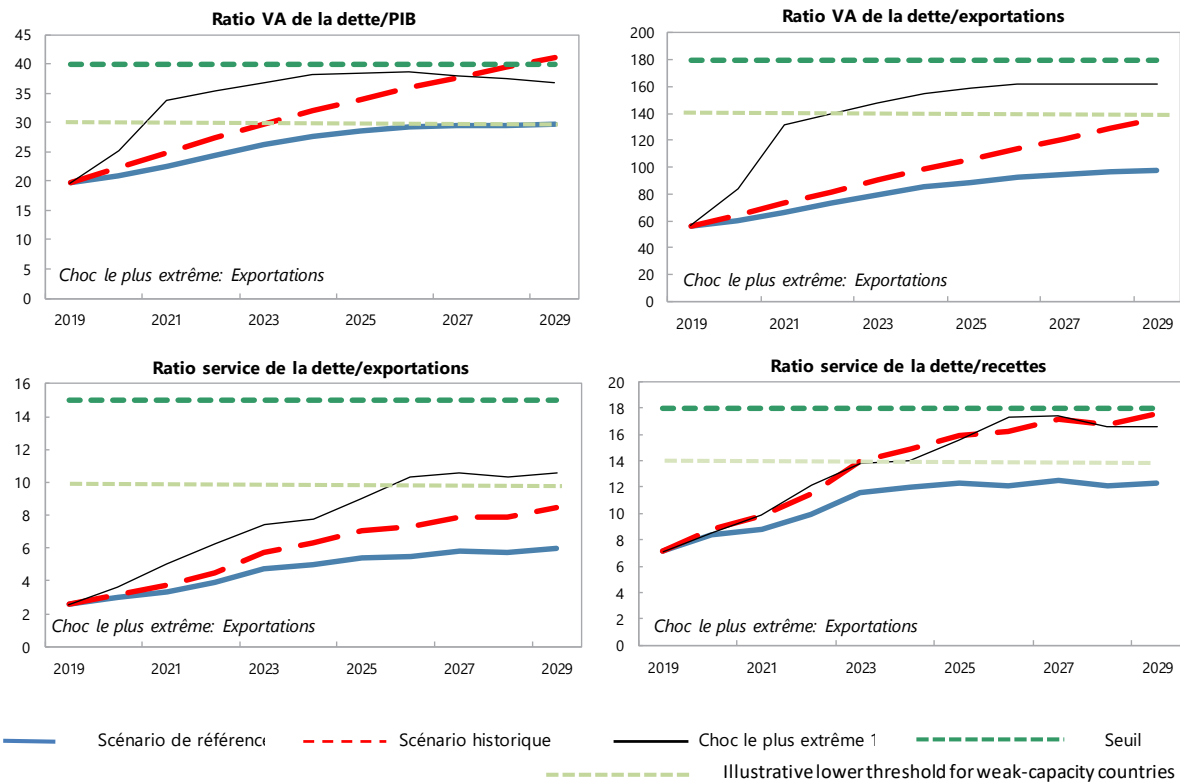
3/ Le service de la dette est égal à la somme des intérêts et de l'amortissement de la dette à moyen et long terme.

4/ Le besoin de financement brut est égal au déficit primaire plus le service de la dette plus l'encours de la dette à court terme à la fin de la période précédente et autres flux générateurs ou réducteurs d'endettement.

5/ Déficit primaire moins variation du ratio dette publique/PIB (-): excédent primaire, qui stabiliserait le ratio de la dette uniquement dans l'année en question.

6/ Les moyennes historiques et les écarts types sont généralement calculés sur les 10 dernières années, pour autant que les données soient disponibles.

**Graphique 1. Madagascar : indicateurs de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État dans différents scénarios, 2019--29 1/**



Personnalisation des paramètres par défaut		
	Amplieur	Interactions
<b>Choc d'engagements</b>		
Passifs éventuels combinés	No	
Catastrophes naturelles	No	No
Prix des produits de base	Yes	Yes
Financement de marché	n.a.	n.a.

Note: "Yes" indique toute modification de la taille ou des interactions des paramètres par défaut pour les tests de résistance. "n.a." indique que le test de résistance ne s'applique pas.

Hypothèses sur les conditions du financement additionnel résultant des tests de résistance *		
	Défaut	Défini par l'utilisateur (Personnalisés)
<b>Part de la dette marginale</b>		
External PPG MLT debt	100%	
<b>Modalités de la dette marginale</b>		
Taux d'intérêt nominal moyen des nouveaux emprunts en dollars	1.6%	1.6%
Taux d'actualisation, dollars EU	5.0%	5.0%
Échéance moyenne (y compris période de grâce)	26	26
Période de grâce moyenne (minimum 1)	4	4

\* Note: Tous les besoins de financement supplémentaires générés par les chocs dans le cadre des tests de résistance sont supposés être couverts par la dette externe de MLT PPG dans l'AVD externe. Les termes par défaut de la dette marginale sont fondés sur des projections de référence sur 10 ans

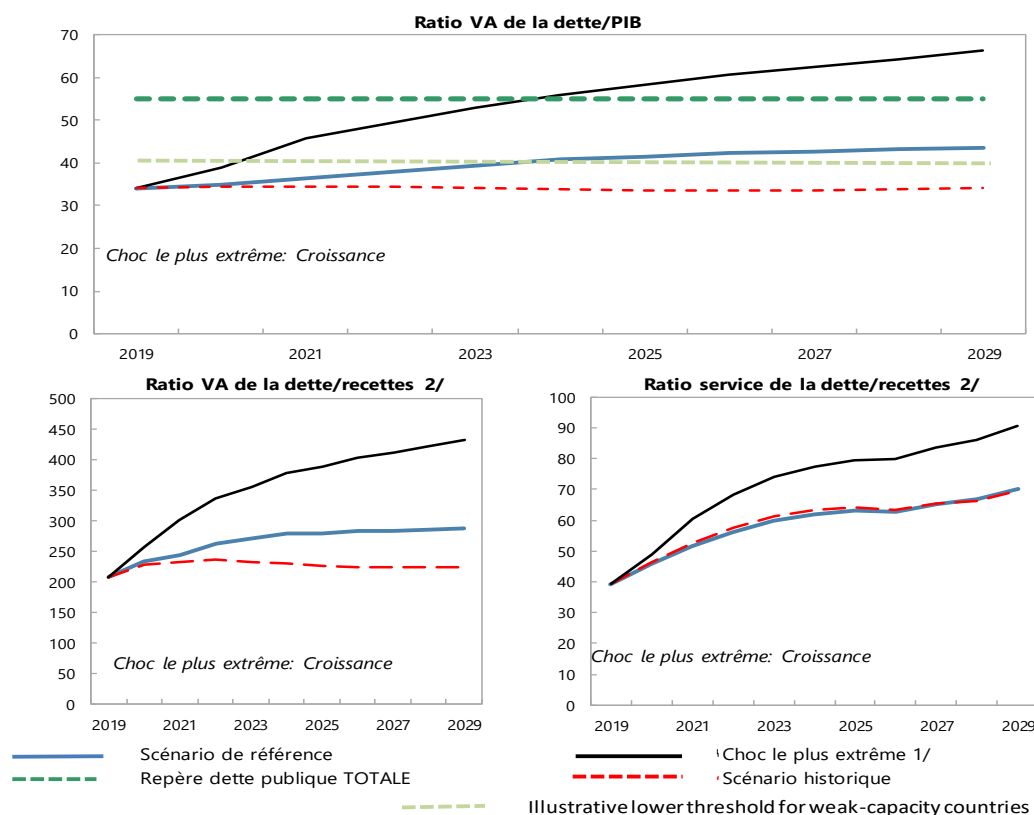
Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

exceptionnel est lui aussi présenté (le cas échéant), mais le dépassement exceptionnel est remplacé par des signaux mécaniques. Lorsqu'un test de résistance avec un dépassement exceptionnel s'avère le choc le plus extrême même après élimination de ce dépassement, seul ce test de résistance (avec un dépassement exceptionnel) serait présenté.

2/ L'amplieur des chocs utilisés pour le test de résistance aux chocs sur les prix des produits de base est fondée sur les perspectives d'évolution des prix des produits de base établies par le Département des études du FMI.



**Graphique 2. Madagascar : indicateurs de la dette publique dans différents scénarios, 2019-2029**



Hypothèses sur les conditions du financement additionnel résultant des tests de résistance *	Défaut	Défini par l'utilisateur
<b>Part de la dette marginale</b>		
Dette extérieure CGE à moyen et long terme	38%	80%
Dette intérieure à moyen et long terme	13%	10%
Dette intérieure à court terme	48%	10%
<b>Modalités de la dette marginale</b>		
<b>Dette extérieure à MLT</b>		
Taux d'intérêt nominal moyen des nouveaux emprunts en dollars EU	1.6%	1.6%
Échéance moyenne (y compris période de grâce)	26	26
Période de grâce moyenne (minimum 1)	4	4
<b>Dette intérieure à MLT</b>		
Taux d'intérêt réel moyen des nouveaux emprunts	2.7%	3.5%
Échéance moyenne (y compris période de grâce)	2	2
Période de grâce moyenne	1	1
<b>Dette intérieure à court terme</b>		
Taux d'intérêt réel moyen	2.1%	3.0%

\* Note : dans le AVD publique, le financement intérieur couvre les besoins de financement additionnels résultant des chocs dans les test de résistance relevant de l'AVD publique. Par défaut, les modalités de la dette marginale sont fondées sur les projections de référence pour une période de 10 ans.

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Le test de résistance le plus extrême est le test qui donne le ratio le plus élevé en ou avant 2029. Le test de résistance avec un dépassement exceptionnel est lui aussi présenté (le cas échéant), mais le dépassement exceptionnel est remplacé par des signaux mécaniques. Lorsqu'un test de résistance avec un dépassement exceptionnel s'avère le choc le plus extrême même après élimination de ce dépassement, seul ce test de résistance (avec un dépassement exceptionnel) serait présenté.

**Tableau 3. Madagascar : analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette contractée ou garantie par l'État, 2019–29 (en %)**

	Projections 1/										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Ratio VA de la dette/PIB</b>											
<b>Scénario de référence</b>	20	21	23	24	26	28	28	29	29	29	30
<b>A. Scénarios de rechange</b>											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2019-2029 2/	20	22	25	27	30	32	34	36	38	39	41
<b>B. Tests paramétrés</b>											
B1. Croissance du PIB réel	20	23	27	29	31	33	34	35	35	35	35
B2. Solde primaire	20	21	23	25	27	28	29	30	30	30	30
B3. Exportations	20	25	34	35	37	38	38	39	38	37	37
B4. Autres flux 3/	20	23	26	28	30	31	32	32	32	32	32
B5. Dépréciation	20	26	26	28	30	32	33	35	35	35	35
B6. Combinaison de B1-B5	20	27	31	33	35	37	37	38	38	38	38
<b>C. Tests Adaptés</b>											
C1. Passifs éventuels combinés	20	24	26	28	30	31	32	33	33	33	33
C2. Catastrophes naturelles	20	26	28	31	32	34	35	35	35	36	36
C3. Prix des produits de base	20	22	24	26	28	29	30	30	30	30	30
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Seuil</b>	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
<b>Ratio VA de la dette/exportations</b>											
<b>Scénario de référence</b>	57	60	66	73	79	85	89	93	95	96	98
<b>A. Scénarios de rechange</b>											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2019-2029 2/	57	64	73	82	90	98	106	114	121	129	136
<b>B. Tests paramétrés</b>											
B1. Croissance du PIB réel	57	60	66	73	79	85	89	93	95	96	98
B2. Solde primaire	57	61	68	75	82	87	91	95	97	98	100
B3. Exportations	57	84	131	140	148	155	159	162	162	162	162
B4. Autres flux 3/	57	66	78	85	91	96	99	103	104	105	106
B5. Dépréciation	57	60	60	67	73	79	83	88	90	92	94
B6. Combinaison de B1-B5	57	78	77	99	106	113	116	120	121	123	124
<b>C. Tests Adaptés</b>											
C1. Passifs éventuels combinés	57	70	77	84	91	96	100	104	105	107	108
C2. Catastrophes naturelles	57	77	85	94	100	106	110	115	117	118	120
C3. Prix des produits de base	57	63	72	79	85	90	94	97	99	100	101
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Seuil</b>	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
<b>Ratio service de la dette/exportations</b>											
<b>Scénario de référence</b>	3	3	3	4	5	5	5	5	6	6	6
<b>A. Scénarios de rechange</b>											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2019-2029 2/	3	3	4	5	6	6	7	7	8	8	8
<b>B. Tests paramétrés</b>											
B1. Croissance du PIB réel	3	3	3	4	5	5	5	6	6	6	6
B2. Solde primaire	3	3	3	4	5	5	5	6	6	6	6
B3. Exportations	3	4	5	6	7	8	9	10	11	10	11
B4. Autres flux 3/	3	3	3	4	5	5	6	6	7	6	7
B5. Dépréciation	3	3	3	4	5	5	5	5	5	5	6
B6. Combinaison de B1-B5	3	3	4	5	6	6	7	7	8	8	8
<b>C. Tests Adaptés</b>											
C1. Passifs éventuels combinés	3	3	4	4	5	5	6	6	6	6	6
C2. Catastrophes naturelles	3	3	4	4	5	6	6	6	6	6	7
C3. Prix des produits de base	3	3	3	4	5	5	6	6	6	6	6
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Seuil</b>	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
<b>Ratio service de la dette/recettes</b>											
<b>Scénario de référence</b>	7	8	9	10	12	12	12	12	13	12	12
<b>A. Scénarios de rechange</b>											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2019-2029 2/	7	9	10	11	14	15	16	16	17	17	18
<b>B. Tests paramétrés</b>											
B1. Croissance du PIB réel	7	9	11	12	14	14	15	14	15	14	15
B2. Solde primaire	7	8	9	10	12	12	12	12	13	12	13
B3. Exportations	7	9	10	12	14	14	16	17	17	17	17
B4. Autres flux 3/	7	8	9	11	12	13	13	14	14	14	14
B5. Dépréciation	7	10	11	12	14	15	15	14	15	14	14
B6. Combinaison de B1-B5	7	9	11	13	14	15	17	16	17	16	16
<b>C. Tests Adaptés</b>											
C1. Passifs éventuels combinés	7	8	9	11	12	13	13	13	13	13	13
C2. Catastrophes naturelles	7	8	10	11	13	13	13	13	13	13	13
C3. Prix des produits de base	7	9	9	10	12	13	13	13	13	13	13
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Seuil</b>	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Une valeur en gras indique un dépassement du seuil.

2/ Les variables comprennent la croissance du PIB réel, celle du déflateur du PIB (en \$EU), le solde extérieur courant hors intérêts en pourcentage du PIB et les flux non générateurs d'endettement.

3/ Y compris les transferts officiels et privés, ainsi que les IDE.

**Tableau 4. Madagascar : analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette publique, 2019–29 (en %)**

	2019	2020	2021	2022	Projections 1/						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Ratio VA de la dette/PIB</b>											
<b>Scénario de référence</b>	34	35	36	38	40	41	42	42	43	43	44
<b>A. Scénarios de rechange</b>											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2019-2029 2/	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
<b>B. Tests paramétrés</b>											
B1. Croissance du PIB réel	34	39	46	50	53	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>61</b>	<b>62</b>	<b>64</b>	<b>66</b>
B2. Solde primaire	34	36	38	39	41	42	43	44	44	44	44
B3. Exportations	34	39	46	48	49	50	50	50	50	50	49
B4. Autres flux 3/	34	37	40	42	43	45	45	46	45	46	46
B5. Dépréciation	34	38	38	38	38	38	38	38	37	37	37
B6. Combinaison de B1-B5	34	36	39	41	42	44	45	45	46	46	47
<b>C. Tests Adaptés</b>											
C1. Passifs éventuels combinés	34	40	41	42	44	45	46	46	46	47	47
C2. Catastrophes naturelles	34	43	44	45	47	48	49	49	50	50	50
C3. Prix des produits de base	34	37	41	45	49	53	<b>55</b>	<b>58</b>	<b>60</b>	<b>62</b>	<b>64</b>
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Repère dette publique TOTALE</b>	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
<b>Ratio VA de la dette/recettes 2/</b>											
<b>Scénario de référence</b>	208	233	245	263	271	280	280	285	285	286	287
<b>A. Scénarios de rechange</b>											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2019-2029 2/	208	229	232	237	233	231	226	224	223	224	225
<b>B. Tests paramétrés</b>											
B1. Croissance du PIB réel	208	257	302	337	357	379	389	404	413	423	433
B2. Solde primaire	208	238	255	273	280	289	288	292	291	292	293
B3. Exportations	208	258	311	329	334	341	337	336	331	328	325
B4. Autres flux 3/	208	246	271	290	296	305	303	305	303	302	302
B5. Dépréciation	208	257	257	264	261	261	254	253	248	245	243
B6. Combinaison de B1-B5	208	239	259	281	289	300	300	304	304	305	306
<b>C. Tests Adaptés</b>											
C1. Passifs éventuels combinés	208	268	277	294	300	308	307	310	309	309	310
C2. Catastrophes naturelles	208	286	296	313	319	328	327	331	330	330	331
C3. Prix des produits de base	208	248	279	317	340	364	375	388	398	408	419
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Ratio service de la dette/recettes 2/</b>											
<b>Scénario de référence</b>	39	46	52	56	60	62	63	63	65	67	70
<b>A. Scénarios de rechange</b>											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2019-2029 2/	39	46	53	58	61	64	64	63	65	66	69
<b>B. Tests paramétrés</b>											
B1. Croissance du PIB réel	39	49	60	68	74	77	79	80	84	86	91
B2. Solde primaire	39	46	52	58	61	62	63	63	66	67	70
B3. Exportations	39	46	52	58	61	63	66	67	69	70	73
B4. Autres flux 3/	39	46	52	57	60	63	64	64	67	68	71
B5. Dépréciation	39	44	50	55	59	61	62	61	63	65	67
B6. Combinaison de B1-B5	39	46	53	58	63	65	66	66	69	70	74
<b>C. Tests Adaptés</b>											
C1. Passifs éventuels combinés	39	46	57	61	61	63	64	63	66	67	71
C2. Catastrophes naturelles	39	46	60	65	63	65	66	65	67	69	72
C3. Prix des produits de base	39	47	54	62	68	71	72	72	76	78	82
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

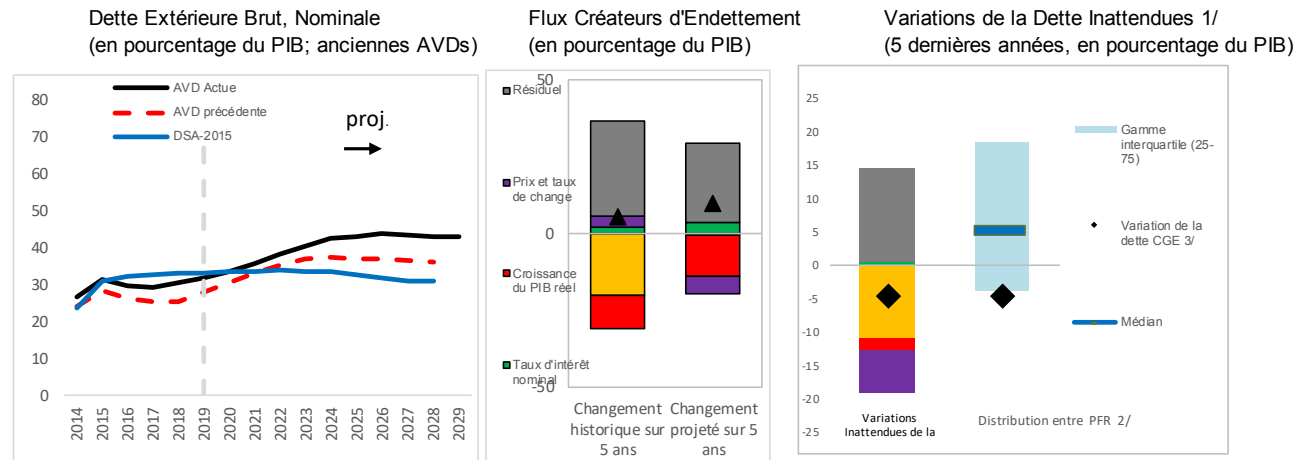
Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Une valeur en gras indique un dépassement du repère.

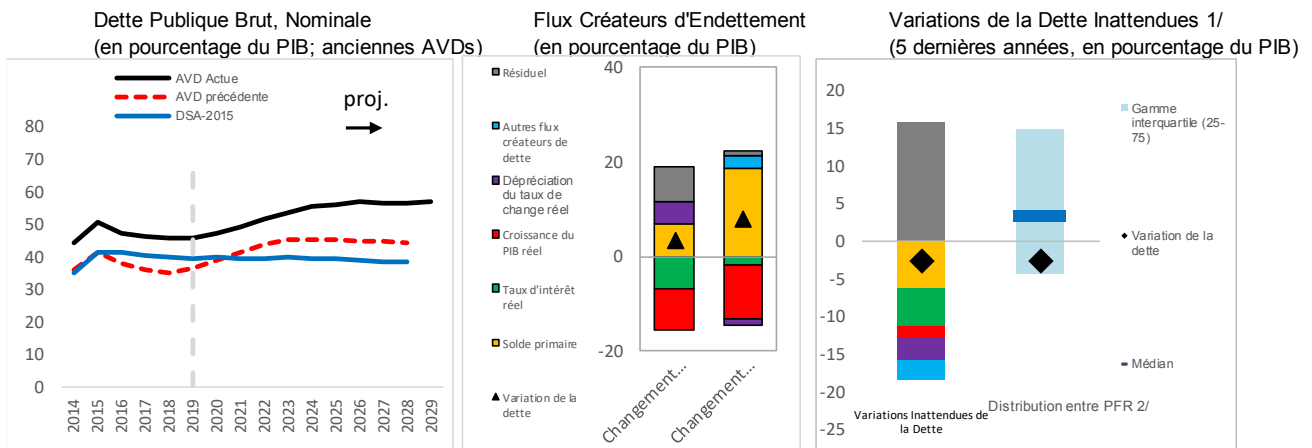
2/ Les variables comprennent la croissance du PIB réel, celle du déflateur du PIB (en \$EU), le solde extérieur courant hors intérêts en pourcentage du PIB et les flux non générateurs d'endettement.

3/ Y compris les transferts officiels et privés, ainsi que les IDE.

**Graphique 3. Madagascar : déterminants de l'évolution de la dette – scénario de référence**



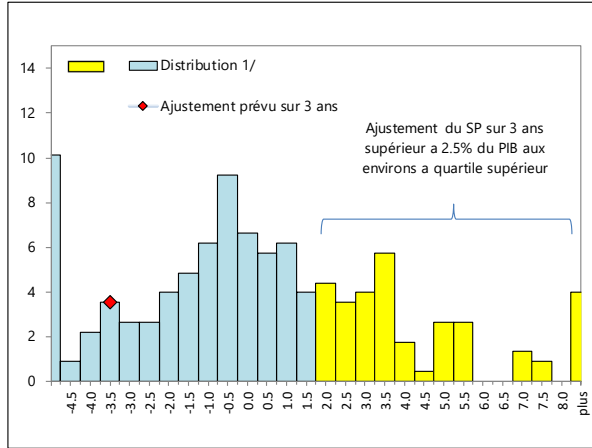
**Dette publique**



- 1/ Différence entre les contributions prévues et effectives aux ratios d'endettement.
- 2/ Répartition entre les pays à faible revenu pour lesquels des AVDs PFR ont été produits.
- 3/ Étant donné le niveau relativement faible de la dette extérieure privée pour la moyenne des pays à faible revenu, une variation en points de pourcentage de la dette extérieure CGE devrait être en grande partie expliquée par les déterminants de l'équation de la dynamique de la dette extérieure.

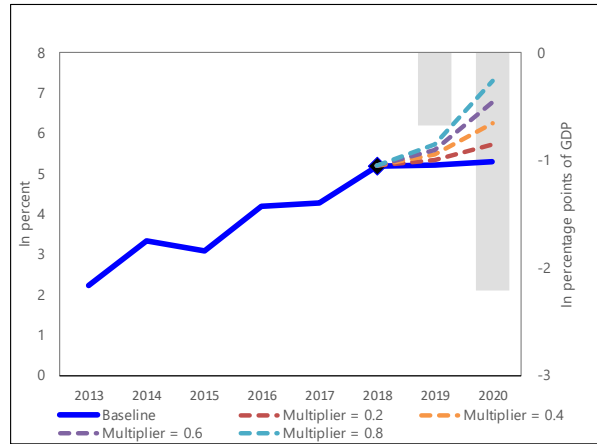
### Graphique 4. Madagascar : outils de réalisme

**Ajustement sur 3 ans du solde primaire (points de pourcentage du PIB)**



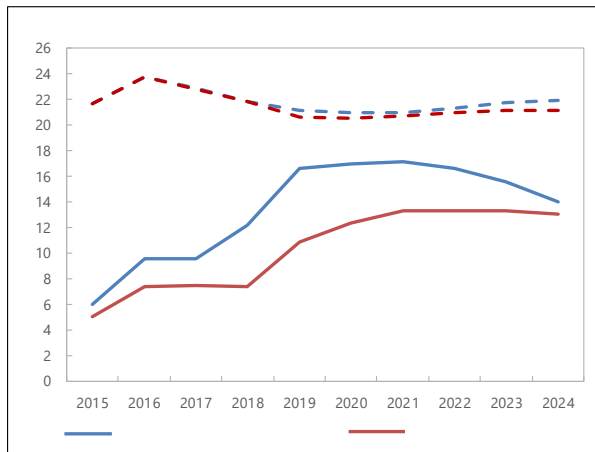
financement d'urgence) approuvés depuis 1990. L'ampleur de l'ajustement triennal à partir de la création du programme est couverte sur l'axe horizontal; le pourcentage d'échantillon est couvert sur l'axe vertical.

**Ajustement budgétaire et trajectoires de croissance possibles 1**



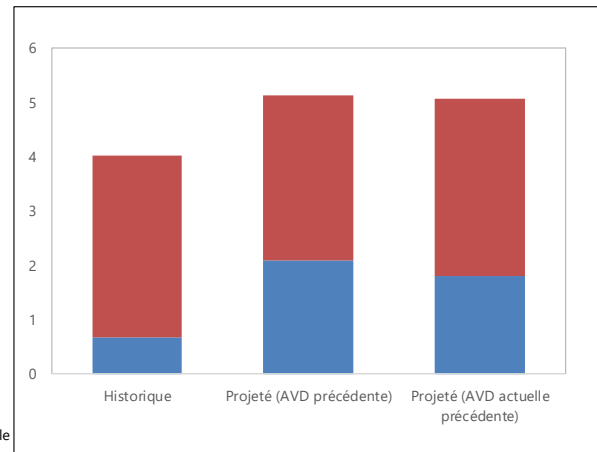
1/ Les barres renvoient à l'ajustement budgétaire annuel projeté et les lignes montrent les trajectoires possibles de croissance du PIB réel sous différents multiplicateurs budgétaires.

**Taux de l'Investissement Public et Privé (en pourcentage du PIB)**



— • — Investissement privé - AVD précédente — Investissement privé - AVD actuelle

**Contribution à la croissance du PIB réel (pourcentage, moyenne sur 5 ans)**



■ Contribution de l'investissement public

**Déclaration de M. Raghani, administrateur pour Madagascar, M. Razafindramanana, administrateur suppléant, et M. Nguema-Affane, conseiller principal de l'administrateur**  
**26 juillet 2019**

1. Au nom des autorités malgaches, nous remercions les administrateurs, la direction et les services du FMI pour leurs conseils et leur soutien constants dans le contexte de l'actuel accord au titre de la facilité élargie de crédit (FEC). Elles se félicitent des discussions franches et constructives avec les services du FMI à Antananarivo en juin 2019 et estiment que le rapport des services du FMI rend bien compte des progrès accomplis pour mettre en œuvre le programme appuyé par la FEC et les mesures prévues pour la période à venir.

2. Les résultats des élections législatives qui ont eu lieu en mai 2019 confèrent aux autorités une grande légitimité pour mettre en œuvre leur ambitieux programme de réformes économiques. Les priorités de ce programme sont notamment les suivantes : i) une croissance économique plus forte et plus durable, reposant sur la mobilisation de recettes fiscales et sur des dépenses de meilleure qualité ; ii) une plus grande inclusion, sous l'effet d'un renforcement des mesures et dépenses sociales, dans le but de faire reculer la pauvreté et d'améliorer l'accès à l'éducation, à la santé et au logement ; et iii) une amélioration de la gouvernance et des institutions. Ces priorités sont conformes aux objectifs du programme appuyé par la FEC et seront adoptées officiellement dans le Plan Émergence Madagascar qui est en cours d'élaboration.

***Résultats du programme***

3. La mise en œuvre du programme appuyé par la FEC au cours de la période examinée a été satisfaisante. Tous les critères de réalisation pour fin décembre 2018 ont été respectés, avec une marge pour certains. Deux des six objectifs indicatifs n'ont pas été atteints à fin décembre 2018. S'agissant des recettes fiscales, le résultat a été inférieur de l'équivalent de 0,2 % du PIB à l'objectif en raison notamment d'une grève dans l'administration fiscale. Les dépenses sociales prioritaires sont restées légèrement en deçà de l'objectif indicatif, compte tenu d'une baisse des investissements financés par des capitaux nationaux. Tous les objectifs indicatifs pour fin mars 2019 ont été atteints, hormis celui qui porte sur les dépenses sociales. Les données préliminaires à fin mai 2019 montrent que tous les critères de réalisation pour fin juin 2019, qui est la dernière date d'évaluation de l'accord au titre de la FEC, devraient être observés. L'objectif indicatif relatif aux dépenses sociales ne devrait pas être atteint en raison de la sous-exécution de l'investissement public. La stratégie de réformes structurelles, qui fait l'objet d'un suivi dans le cadre du programme, progresse mais à un rythme plus lent que prévu. Sur les huit repères structurels pour le second semestre de 2018 et le premier semestre de 2019, cinq ont été totalement atteints et des progrès notables ont été accomplis pour les autres, dont ceux qui concernent la loi bancaire et la loi sur la stabilité financière.

4. Les autorités restent déterminées à atteindre les objectifs du programme, qui arrivera à échéance fin 2019. Compte tenu des résultats obtenus à fin décembre 2018 et de leur attachement constant au programme, les autorités sollicitent l'achèvement de la cinquième revue de l'accord au titre de la FEC.

***Évolution récente, perspectives et risques***

5. Les résultats macroéconomiques ont été solides en 2018. La croissance économique s'est amplifiée, passant de 4,3 % en 2017 à 5,2 % en 2018, sous l'effet notamment d'un redressement

de la production agricole. L'inflation a continué à reculer, de 9,1 % en 2017 à 6,1 % en 2018, et est restée maîtrisée au premier semestre de 2019. Le solde budgétaire est devenu positif, malgré des recettes inférieures aux prévisions, et la dette publique est viable. Le risque de surendettement public extérieur est faible et celui de surendettement public global est modéré d'après la récente analyse de viabilité de la dette. Le solde des transactions courantes, qui était déficitaire de 0,5 % du PIB en 2017, est devenu excédentaire de 1 % du PIB en 2018 à la faveur d'une hausse des recettes d'exportation de vanille et de produits miniers. Les politiques monétaire et de change sont parvenues à gérer la liquidité et à accumuler des réserves internationales, qui dépassent quatre mois d'importations.

6. Les perspectives économiques demeurent encourageantes. Selon les projections, la croissance devrait s'établir à 5,2 % en 2019, sous l'effet d'une accélération des dépenses publiques au second semestre de l'année, puis se hisser à au moins 5,3 % en 2020, notamment à la faveur de l'intensification prévue de l'investissement public et de l'amélioration de sa qualité. Les autorités souscrivent à l'évaluation par les services du FMI des risques de ralentissement, en particulier une accélération moindre que prévu de l'investissement public. En outre, en tant que pays fragile à faible revenu, Madagascar est en proie à des difficultés persistantes et prononcées. Le pays reste notamment très vulnérable à des chocs exogènes et intérieurs, dont les chocs liés au changement climatique et les chocs sur les termes de l'échange imputables en particulier aux cours du pétrole, des métaux et de la vanille. À plus long terme, les autorités entendent passer à la vitesse supérieure pour renforcer la stabilité macroéconomique, stimuler une croissance inclusive et durable et réduire la pauvreté dans le contexte du Plan Émergence Madagascar. Le maintien du soutien financier et technique prodigué par le FMI demeure indispensable, y compris pour catalyser l'aide financière des donateurs.

### ***Accroître l'espace budgétaire pour continuer à améliorer la qualité des dépenses***

7. Les résultats budgétaires ont continué à s'améliorer au premier semestre de 2019. Le total des recettes a été supérieur aux attentes grâce aux réformes en cours des administrations des recettes. Les dépenses, dont les dépenses sociales, sont quant à elles restées limitées pendant la transition administrative et la préparation d'une loi de finances révisée. Dans ce contexte, les autorités ont profité de la situation favorable des finances publiques pour rembourser toutes les avances statutaires de la banque centrale, *Banky Foiben'i Madagasikara* (BFM), et pour accumuler des dépôts auprès de celle-ci.

8. Par la suite, la politique budgétaire s'attachera à renforcer encore la mobilisation de recettes intérieures et à réduire les dépenses non essentielles afin de créer un espace budgétaire pour augmenter l'investissement public et les dépenses sociales prioritaires. La loi de finances révisée pour 2019, adoptée en mai 2019, tient compte de ces priorités et est conforme aux objectifs du programme. Le solde primaire intérieur devrait correspondre à un déficit de moins de 0,4 % du PIB en 2019. Il sera intégralement financé grâce au soutien budgétaire apporté par la Banque mondiale et par la Banque africaine de développement.

9. Les recettes devraient augmenter, sous l'effet des progrès en cours en matière d'administration de l'impôt, dont un meilleur recouvrement de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) perçue sur les projets d'investissement public ainsi que des arriérés d'impôt. Les autorités sont déterminées à faire en sorte que les nouvelles incitations fiscales à investir prévues dans les nouvelles lois relatives aux zones économiques spéciales et au développement industriel soient efficaces et économiques afin de protéger leur objectif central, à savoir accroître les recettes. En

outre, l'unité de politique fiscale a déjà réalisé une étude de l'impact des dépenses fiscales pour 2016 et 2017 et achève actuellement celle pour 2018. Elle finalise aussi une analyse du potentiel fiscal à Madagascar.

10. S'agissant des dépenses, la masse salariale pour 2019 a été légèrement réduite, ce qui témoigne de l'engagement des autorités à procéder à l'ajustement des salaires au second semestre de 2019. Parallèlement, les dépenses consacrées aux biens et services diminueront aussi pour permettre une hausse de l'investissement public et des dépenses prioritaires, notamment dans les secteurs sociaux. L'intensification de l'investissement public sera compatible avec la capacité d'absorption du pays. Les autorités continueront à contracter surtout des emprunts concessionnels pour financer les investissements publics plus importants, de manière à préserver la viabilité de la dette.

11. La mise en œuvre des réformes liées au budget avance bien. La réforme de la tarification des carburants qui vise à limiter les passifs envers les distributeurs de pétrole progresse, les autorités et les distributeurs étant parvenus à un accord sur une nouvelle structure des prix de référence des carburants en juin 2019. À la suite de cet accord, les prix à la pompe ont baissé de quelque 4,5 % en moyenne et sont à présent plus proches des prix de référence, ce qui a ramené les passifs envers les distributeurs de pétrole à un niveau compatible avec l'objectif correspondant du programme. L'adoption d'un mécanisme de tarification des carburants est attendue en septembre 2019. Une campagne de communication visant à expliquer à la population l'évolution de la structure des prix et des prix à la pompe des carburants est en cours. L'accord sur les tarifs des carburants profite aussi à l'entreprise de services publics JIRAMA, qui s'efforce d'améliorer sa situation financière en réduisant ses coûts de fonctionnement, y compris en renégociant les contrats avec les fournisseurs et en prenant des mesures de lutte contre la fraude, avec l'aide de la Banque mondiale. De ce fait, l'entreprise pourra s'abstenir d'augmenter les tarifs. Dans le même esprit, la JIRAMA a préparé des plans de rechange dans l'hypothèse où les mesures de réduction des coûts ne produisent pas les effets positifs escomptés.

12. Les autorités maintiendront la dynamique des réformes budgétaires. La capacité de gestion des investissements sera encore renforcée, conformément aux recommandations des diverses missions d'assistance technique. Les autorités simplifieront en particulier les procédures pour accélérer la gestion des projets, tout en renforçant les mesures de contrôle et la coordination entre les ministères pour sélectionner les projets d'investissement. Elles restent déterminées à perfectionner la gestion des finances publiques dans le contexte du plan stratégique 2018–26 de modernisation de la gestion des finances publiques. Elles continueront notamment à réduire autant que possible les risques budgétaires et à élargir la couverture du budget, en améliorant la surveillance et l'intégration des entités autonomes, des entreprises publiques et des partenariats public-privé (PPP).

### ***Conserver une inflation stable et renforcer la résilience extérieure***

13. Les autorités restent déterminées à conserver une inflation à un chiffre, en s'employant à faire face aux fluctuations de la liquidité bancaire. La BFM consolide son cadre de politique monétaire afin notamment d'améliorer la gestion de l'excès de liquidité et de poursuivre la transition progressive vers un ciblage des taux d'intérêt. Sur ce point, la BFM a mis en place un taux au jour le jour en mai 2019, qui vient s'ajouter à son principal taux directeur pour les transactions à échéance un an. Dans le cadre de sa mission de préservation de la stabilité extérieure, la BFM continuera à accumuler des réserves internationales, dans le contexte d'un



régime de change flexible, pour porter peu à peu la couverture des importations à six mois ou plus, conformément aux critères de convergence de la Communauté du développement de l'Afrique australe (SADC).

### ***Bâtir un secteur financier sain propice à la croissance***

14. Les autorités continueront de chercher à se doter d'un secteur financier sain et inclusif. Le secteur bancaire est resté solide en 2018, le volume des prêts improductifs ayant en particulier été ramené à son plus bas niveau en près de dix ans. La physionomie du secteur financier malgache évolue, avec notamment l'essor des services de monnaie électronique et des activités de microfinancement qui favorisent l'inclusion financière, ce qui crée de nouveaux problèmes pour la stabilité financière. Pour y remédier, les autorités ont préparé et révisé plusieurs législations importantes, dont le projet de loi bancaire, le projet de loi sur la stabilité financière et le projet de loi sur le marché des changes, qui seront présentés au Parlement. Pour continuer à développer le marché des changes, un projet visant à supprimer progressivement l'obligation de rétrocession des recettes d'exportation a été élaboré et sera approuvé après l'adoption de la loi sur le marché des changes, si les conditions ne déstabilisent pas ce dernier. À plus long terme, les priorités pour renforcer la stabilité financière engloberont la mise en place de la surveillance fondée sur les risques et la maîtrise des risques systémiques, avec notamment l'approbation attendue cette année de la loi bancaire, de la loi sur la stabilité financière et de diverses directives prudentielles actualisées, conformément aux normes internationales et aux recommandations de l'évaluation de la stabilité du système financier. La modernisation des opérations de la banque centrale se poursuivra. La BFM reste déterminée à adopter pleinement les normes internationales d'information financière (IFRS) pour ses comptes de 2020, avec l'assistance technique du FMI. Elle poursuivra ses efforts visant à renforcer les mécanismes d'audit interne et externe dans le respect des recommandations de l'évaluation des sauvegardes.

### ***Renforcer la gouvernance économique et améliorer le climat des affaires***

15. Les dispositifs de gouvernance et de transparence sont en train d'être renforcés. La loi sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, qui assure une meilleure harmonisation avec les normes internationales, a été promulguée en février 2019. Les décrets d'application de cette loi seront publiés d'ici à fin septembre 2019. La loi sur le recouvrement des avoirs illicites, qui permet la saisie et la confiscation des produits de la criminalité, a été adoptée en juin 2019 et promulguée en juillet, complétant ainsi le cadre juridique de lutte contre la corruption. Les autorités renforcent les institutions responsables de la mise en œuvre de ce nouveau cadre juridique, avec la création et la mise en service d'un deuxième tribunal anti-corruption à Mahajanga. La transparence s'améliore, sachant que s'amplifie la communication d'informations sur diverses activités de gouvernance, dont certaines décisions judiciaires et les données concernant les enquêtes pour des faits de corruption. Les autorités ont bon espoir que ces réformes contribueront à améliorer le climat des affaires et à stimuler l'investissement privé.

### ***Conclusion***

16. Madagascar continue à aller de l'avant pour renforcer la stabilité macroéconomique, stimuler une croissance inclusive et durable et réduire la pauvreté. La mise en œuvre du programme des autorités dans le cadre de la FEC a été satisfaisante au cours de la période examinée. Par la suite, les autorités sont déterminées à maintenir la dynamique des réformes,

conformément aux objectifs du programme dans le contexte du Plan Émergence Madagascar. À cet égard, les autorités malgaches, que nous représentons, seront reconnaissantes aux administrateurs d'étudier favorablement leur demande d'achèvement de la cinquième revue de l'accord au titre de la FEC.