



## REPUBLIQUE DE MADAGASCAR

Juillet 2018

### TROISIÈME REVUE DE L'ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT ET DEMANDE DE MODIFICATION DE CRITÈRES DE RÉALISATION — COMMUNIQUÉ DE PRESSE ; RAPPORT DES SERVICES DU FMI ; ET DÉCLARATION DE L'ADMINISTRATEUR POUR LA RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

Dans le cadre de la troisième revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit et de la demande de modification de critères de réalisation, 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 11 juillet 2018. Ce rapport a été rédigé à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 20 avril 2018 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 26 juin 2018.
- Une **analyse de viabilité de la dette** effectuée par les services du FMI et de la Banque mondiale.
- Une **déclaration des services du FMI** sur l'évolution récente de la situation.
- 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 rapport 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 • Télécopieur : (202) 623-7201  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Internet : <http://www.imf.org>  
Prix : \$18,00 dollars l'exemplaire imprimé

**Fonds monétaire international**  
**Washington, D.C.**



Communiqué de presse n° 18/286  
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE  
Le 11 juillet 2018

Fonds monétaire international  
Washington, D.C. 20431 USA

## **Le conseil d'administration du FMI achève la troisième revue de l'accord en faveur de Madagascar au titre de la facilité élargie de crédit et approuve un décaissement de 44,25 millions de dollars**

- Cet accord vise à appuyer les efforts déployés par le pays pour consolider la stabilité macroéconomique et réaliser une croissance durable et inclusive.
- Il reste essentiel pour les autorités de renforcer la gouvernance et de combattre la corruption pour assurer le succès de leur programme.
- Les réformes qui sont opérées pour promouvoir le développement du secteur financier et l'inclusion accéléreront la croissance.

Le conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a achevé aujourd'hui la troisième 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 31,43 millions de DTS (environ 44,25 millions de dollars), ce qui porte le total des décaissements au titre de l'accord à 156,26 millions de DTS (environ 220,02 millions de dollars).

L'accord sur 40 mois en faveur de Madagascar, d'un montant de 220 millions de DTS (environ 304,7 millions de dollars, ou 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 au titre de l'accord FEC à 250,55 millions de DTS (environ 347,1 millions de dollars) à l'époque. Cet accord vise à soutenir les efforts déployés par les 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 ci-après :

« 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. L'évolution récente de l'économie a été favorable, et le programme de réformes structurelles

progresse. Les perspectives demeurent également positives, avec des risques liés à une hausse des prix du pétrole, à d'autres chocs sur les termes de l'échange et aux catastrophes naturelles.

« Les autorités ont continué à renforcer la mobilisation des recettes et la qualité des dépenses. Une légère réduction exceptionnelle de l'excédent budgétaire intérieur primaire est appropriée pour 2018, étant donné la hausse des prix du pétrole et la nécessité de s'attaquer aux tensions sociales. De nouvelles mesures seront nécessaires pour améliorer la qualité des dépenses, notamment une hausse des capacités d'investissement, des ajustements automatiques des prix des carburants et des réformes soutenues de la compagnie de services publics (JIRAMA), afin de réduire son besoin de transferts. Il convient de bien gérer les nouvelles incitations fiscales à l'investissement afin de préserver la mobilisation des recettes. Ces efforts créeront un espace budgétaire pour les dépenses prioritaires (investissement et secteur social), qui sont essentielles pour la stratégie de croissance et de réduction de la pauvreté.

« Les réformes qui sont opérées pour promouvoir le développement du secteur financier et l'inclusion accéléreront la croissance. Il s'agit notamment du renforcement du contrôle, de la modernisation de la loi bancaire, de l'amélioration du cadre opérationnel de la politique monétaire et du développement du marché des changes.

« Il reste essentiel pour les autorités de renforcer la gouvernance et de combattre la corruption pour assurer le succès de leur programme. Il est prioritaire d'achever la modernisation du cadre juridique en promulguant les projets de loi sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, ainsi que le recouvrement des avoirs. Par ailleurs, il est vital de mettre en place les institutions nécessaires pour une bonne exécution. La poursuite du renforcement de la gestion des finances publiques peut jouer un rôle clé dans l'amélioration de la gouvernance économique. »



# RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

26 juin 2018

## TROISIÈME REVUE DE L'ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT ET DEMANDE DE MODIFICATION DE CRITÈRES DE RÉALISATION

### RÉSUMÉ

**Contexte.** La reprise progressive de l'économie de ce pays fragile se poursuit, avec une croissance soutenue pour la deuxième année consécutive. Les résultats sur le plan budgétaire sont très satisfaisants, l'inflation a été contenue et la position extérieure est solide. La mise en œuvre du programme économique des autorités, appuyé par un accord au titre de la facilité élargie de crédit (FEC) approuvé en juillet 2016, a en général été vigoureuse, ce qui a soutenu la reprise.

**Revue.** Tous les critères de réalisation quantitatifs et objectifs indicatifs à fin décembre 2017 ont été atteints, pour la plupart avec une marge confortable, et le programme structurel avance bien, six des huit repères structurels ayant été respectés. Les services du FMI recommandent (i) la modification des critères de réalisation à fin décembre 2018, en particulier le solde primaire ; (ii) la définition de nouveaux critères de réalisation à fin juin 2019 ; (iii) la modification des critères de réalisation permanents relatifs à la nouvelle dette extérieure non concessionnelle et (iv) l'achèvement de la troisième revue de l'accord au titre de la FEC. L'achèvement de la revue débouche sur un décaissement équivalent à 31,43 millions de DTS, ce qui porte le total des décaissements dans le cadre de l'accord actuel à 156,26 millions de DTS (environ 220 millions de dollars).

**Thèmes des entretiens.** Les entretiens ont avant tout porté sur la préservation de la dynamique concernant les principaux objectifs du programme, en particulier stimuler une croissance inclusive, créer un espace budgétaire pour les dépenses d'investissement et sociales prioritaires et faire avancer les réformes structurelles stratégiques, notamment en matière de gouvernance économique et dans le secteur financier. Les entretiens portant sur la politique budgétaire ont été axés sur les efforts à déployer pour limiter les pertes de la compagnie publique JIRAMA et sur les engagements de l'État envers les distributeurs pétroliers en raison de la politique de fixation des prix des carburants.

**Perspectives et risques.** Les perspectives macroéconomiques restent généralement encourageantes, même si la hausse des cours du pétrole pèse sur l'économie. En outre, l'incertitude politique liée aux élections présidentielles programmées pour fin 2018 complique l'application des réformes, par exemple l'ajustement des prix des carburants, et

risque de freiner encore la mise en œuvre des politiques ou d'entraver l'activité dans le secteur privé. Madagascar est en outre vulnérable à des chocs exogènes (comme des catastrophes naturelles ou une détérioration des termes de l'échange).

Approuvé par  
**David Owen et Vitaliy  
 Kramarenko**

Les entretiens portant sur le programme économique et financier des autorités ont eu lieu à Antananarivo du 14 au 28 mars 2018 et à Washington du 17 au 20 avril 2018. L'équipe des services du FMI était composée de MM. Mills (chef d'équipe), Alonso, Engstrom et Léost (tous du département Afrique), de Mme Esquivel Soto (département juridique) et de M. Behar (département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation). La mission a bénéficié du concours de M. Imam (représentant résident) et de Mme Rasoamanana (économiste locale). MM. Razafindramanana et Alle (bureaux des administrateurs) ont pris part aux entretiens. L'équipe du FMI a rencontré le Président de la République, M. Rajaonarimampianina, le ministre des Finances et du Budget, M. Andriambololona, le ministre de l'Économie et du Plan, M. Raveloharison, le gouverneur de la Banque centrale de Madagascar, M. Rasolofondraibe, et d'autres hauts fonctionnaires, ainsi que des représentants du secteur privé et des partenaires au développement.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>CONTEXTE</b>	<b>5</b>
<b>ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'ÉCONOMIE ET PERSPECTIVES</b>	<b>5</b>
<b>RÉSULTATS DANS LE CADRE DU PROGRAMME</b>	<b>6</b>
<b>ENTRETIENS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE</b>	<b>7</b>
A. Préserver les objectifs du budget 2018	7
B. Accroître les dépenses prioritaires à moyen terme	9
C. Préserver la stabilité de l'inflation	11
D. Mettre sur pied un secteur financier solide propice à la croissance	11
E. Améliorer la gouvernance économique et lutter contre la corruption	12
<b>QUESTIONS RELATIVES AU PROGRAMME, SAUVEGARDES ET RISQUES</b>	<b>13</b>
<b>ÉVALUATION DES SERVICES DU FMI</b>	<b>15</b>
<b>GRAPHIQUES</b>	
1. Inflation et évolution de la situation extérieure, 2004-18	17
2. Évolution de la situation monétaire, 2016-18	18
3. Évolution du secteur financier, 2002-18	19

4. Perspectives macroéconomiques à moyen terme, 2008-23	20
5. Recettes et dépenses publiques, 2015-20	21

## TABLEAUX

1. Principaux indicateurs économiques, 2016-23	22
2. Comptes nationaux, 2016-23	23
3. Opérations financières de l'administration centrale, 2017-23 (Milliards d'Ariarys)	24
4. Opérations financières de l'administration centrale, 2016-23 (Pourcentage du PIB)	25
5. Balance des paiements, 2016-23	26
6. Situation monétaire, 2016-23	27
7. Bilan de la Banque centrale, 2016-19	28
8. Indicateurs de solidité financière, 2009-181	29
9. Suivi des objectifs de la FEC	30
10. Repères structurels, octobre-décembre 2017	31
11. Besoins de financement externe et sources, 2015-19	32
12. Prévisions de financement externe, 2018-19	33
13. Calendrier proposé des décaissements et des revues au titre de l'accord FEC	34
14. Indicateurs de capacité de remboursement du Fonds, 2018-32	35

## ANNEXES

I. Subventions aux prix des carburants	36
II. Résumé du plan d'action du PESF	38
III. Mesures de lutte contre la corruption	39
IV. Stratégie de renforcement des capacités	40
V. Matrice d'évaluation des risques	43

## APPENDICE

I. Lettre d'Intention	44
Pièce I. Mémoire de politique économique et financière 2018-19	46
Pièce II. Protocole d'accord technique, juin 2018	63

## CONTEXTE

**1. Madagascar est un pays à faible revenu avec une situation politique fragile, créant ainsi des défis majeurs pour le développement.** Le pays a connu des crises politiques à répétition et des changements de gouvernement extraconstitutionnels et pâti d'une gouvernance médiocre, facteurs qui ont fragilisé les bases du progrès économique. La croissance économique a du mal à suivre le rythme de la croissance démographique rapide. C'est pourquoi la pauvreté a atteint des niveaux élevés (76 % en 2017<sup>1</sup>).

**2. Les autorités se sont lancées dans un ambitieux programme de réformes économiques depuis 2014, qui est appuyé par un accord au titre de la FEC depuis mi-2016.** Après le retour à l'ordre constitutionnel en 2014, la communauté internationale a recommencé à coopérer avec Madagascar, ce qui a favorisé une hausse progressive de l'investissement public. Pour stimuler une croissance durable et inclusive, les autorités ont engagé un accord au titre de la FEC sur 40 mois en juillet 2016, avec un accès total de 250,55 millions de DTS (environ 350 millions de dollars). La mise en œuvre du programme économique appuyé par la FEC a en général été soutenue jusqu'à présent.

**3. La poursuite des progrès économiques dépend de la capacité à organiser avec succès les élections présidentielles programmées pour fin 2018.** Il est indispensable d'éviter le cycle passé d'instabilité politique et de dégradation de la situation économique. Les préparatifs des élections ont toutefois prêté à controverse, avec des manifestations sur la voie publique et une incertitude accrue. La formation d'un gouvernement d'union nationale en juin devrait rétablir le calme sur le plan politique et faciliter un processus électoral serein. Signe de l'adhésion au programme de réformes économiques, le ministre des Finances a été reconduit à son poste au sein du gouvernement d'union nationale, qui a aussi confirmé son engagement à mettre en œuvre le programme de réformes appuyé par l'accord au titre de la FEC.

## ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'ÉCONOMIE ET PERSPECTIVES

**4. En 2017, la croissance économique s'est établie à plus de 4 % pour la deuxième année consécutive.** La reprise a été durable malgré plusieurs chocs, à savoir une sécheresse suivie d'un cyclone de grande ampleur au premier trimestre de 2017 et une épidémie de peste fin 2017. La croissance a pour l'essentiel été tirée par les transports, les exportations de produits manufacturés et les autres services, ce qui a compensé une croissance inférieure aux anticipations liée à l'investissement public et au tourisme (en raison de la peste pour ce dernier).

**5. L'inflation est restée maîtrisée, en dépit d'une légère remontée temporaire imputable à une envolée des prix du riz** (graphique 1). Malgré une accélération de l'inflation à 9 % (en glissement annuel) fin 2017 pour cause de mauvaise récolte de riz (en lien avec les intempéries, MPEF, §2), les tensions inflationnistes sous-jacentes sont restées modérées, avec une inflation hors énergie et alimentation à seulement 6 %. Compte tenu de la stabilisation des prix du riz, l'inflation est retombée à 7,4 % (en glissement annuel) en avril 2018, conformément aux projections actuelles.

<sup>1</sup> Le seuil de pauvreté monétaire s'établit à 1,90 dollar par jour (à PPA de 2011), Banque mondiale.

## 6. L'exécution du budget 2017 a été globalement conforme aux objectifs du programme :

- Les recettes fiscales ont été supérieures aux objectifs du programme : elles ont atteint 11,5 % du PIB, soit leur plus haut niveau depuis 2008.
- L'exécution des dépenses a été globalement satisfaisante : les autorités ont protégé les dépenses prioritaires tout en respectant les plafonds figurant dans la loi de finances rectificative. La masse salariale a été restreinte à 5,8 % du PIB ; les transferts à la JIRAMA ont été limités aux montants inscrits au budget (1,2 % du PIB); et les arriérés intérieurs de l'État ont été apurés comme prévu (0,6 % du PIB). Cependant, la JIRAMA a dû faire face à des besoins de trésorerie bien plus importants que prévu (à hauteur de 0,4 % du PIB) en raison du paiement d'engagements antérieurs et de la hausse des prix des carburants. La JIRAMA a couvert ces besoins en émettant des billets à ordre, ce qui accroît ses besoins de transferts budgétaires en 2018-20 (§13). En outre, les investissements financés sur ressources extérieures ont été nettement inférieurs aux objectifs (§20).

**7. La position extérieure a été plus solide que prévu en 2017.** À seulement 0,3 % du PIB, le déficit courant a été plus faible que prévu, essentiellement grâce à la très bonne tenue des recettes d'exportation de produits manufacturés et de vanille. La forte hausse du cours de la vanille persiste, mais elle est considérée comme temporaire dans une large mesure. La banque centrale (BFM) a acheté pour 272 millions de dollars de devises et les réserves ont augmenté de 414 millions de dollars pour atteindre 4,0 mois de couverture des importations à fin 2017. Le taux de change effectif réel s'est apprécié de 3,6 % à la fin de l'année.

**8. La BFM a géré activement la liquidité résultant des achats de devises en grande partie liés à la hausse du cours de la vanille.** La croissance de la base monétaire et la liquidité bancaire ont été maîtrisées grâce à des appels d'offres négatifs, mais avec une certaine volatilité. L'expansion du crédit au secteur privé est restée soutenue (8,9 % en glissement annuel et en valeur réelle, à fin mars 2018). Le taux directeur a été relevé de 8,3 % à 9,5 % en 2017, en réaction à la remontée de l'inflation (graphiques 2-3).

**9. Les perspectives à moyen terme demeurent favorables** (graphique 4). Stimulée par l'agriculture, l'industrie manufacturière et l'investissement public, la croissance devrait s'établir à 5 % cette année et dépasser ce niveau au cours des trois prochaines années. Les autorités ont souligné que l'impact de l'augmentation de l'investissement sur la croissance à moyen terme pourrait être plus prononcé que prévu (MPEF, §10). L'inflation devrait peu à peu reculer pour tendre vers 5-6 %. Le déficit courant devrait dépasser 4 % du PIB d'ici à 2020, compte tenu de la progression des investissements financés par des prêts concessionnels et de la baisse des cours de la vanille. La viabilité extérieure reste forte, avec un risque modéré de surendettement (cf. l'AVD). Les perspectives et le programme sont exposés à des risques considérables (§36).

## RÉSULTATS DANS LE CADRE DU PROGRAMME

**10. Les résultats dans le cadre du programme appuyé par la FEC ont été globalement très satisfaisants, tous les critères de réalisation quantitatifs et objectifs indicatifs ayant été atteints à fin décembre 2017** (tableau 9). Le plancher du solde primaire intérieur, qui est le point

d'ancrage budgétaire du programme<sup>2</sup>, a été respecté avec une marge confortable. De même, les objectifs portant sur les avoirs extérieurs nets (plancher) et les avoirs intérieurs nets (plafond) de la banque centrale ont été largement observés. Parallèlement, les critères de réalisation liés à la dette extérieure ont aussi été respectés<sup>3</sup>. Les dépenses sociales prioritaires ont dépassé leur objectif indicatif (plancher).

**11. Le programme de réformes structurelles avance bien** (tableau 10). Sur les cinq repères structurels pour fin décembre 2017, quatre ont été entièrement respectés, avec des progrès sur le front des réformes visant à *stimuler une croissance inclusive* (stratégie destinée à améliorer la capacité de gestion des investissements publics et nouvelle loi sur la protection sociale), à *mobiliser des recettes fiscales* (nouveau numéro d'identification fiscale) et à *renforcer le développement du secteur financier* (application de la loi sur la monnaie électronique). La mesure envisagée dans le cinquième repère structurel, à savoir la présentation au Parlement d'une nouvelle loi sur les statistiques, a été finalisée en février 2018 (et non pas en décembre 2017 comme prévu). En outre, les deux repères permanents sur la *gouvernance économique* (sur la transparence dans les PPP et les achats de la JIRAMA) ont également été observés. En revanche, le repère permanent sur la fixation des prix des carburants n'a pas été respecté depuis janvier 2018 car les prix n'ont pas été ajustés (§15 et annexe I).

## ENTRETIENS

**12. Les entretiens ont avant tout porté sur les mesures à prendre pour faire avancer les principaux objectifs du programme des autorités en dépit des difficultés rencontrées.**

L'amélioration de la qualité des dépenses a été mise à rude épreuve cette année en raison de nouvelles tensions sur les dépenses. Une poursuite des efforts en ce sens s'imposera à moyen terme. Si la préservation de la stabilité de l'inflation et le renforcement de la stabilité macroéconomique demeurent des priorités, pour améliorer les perspectives de croissance, il faudra poursuivre les réformes du secteur financier, de la gestion des investissements publics et de la gouvernance, en particulier la lutte contre la corruption.

### A. Préserver les objectifs du budget 2018

**13. Pour répondre à l'évolution des besoins budgétaires, les autorités ont présenté au Parlement une loi de finances rectificative révisée le 25 mai 2018.** Le budget proposé est conforme aux objectifs révisés et aux objectifs généraux du programme. S'il est inférieur de 0,6 % du PIB au chiffre de la loi de finances initiale, le solde primaire intérieur prévu demeure positif (0,1 % du PIB), illustrant toujours un assainissement prononcé et restant compatible avec une solide viabilité des finances publiques. La qualité des dépenses s'améliore plus lentement dans la loi de finances rectificative mais demeure en phase avec les principaux objectifs de financement intégral et d'accroissement des dépenses prioritaires (graphique 5). Les transferts (essentiellement à la

<sup>2</sup> Un solde primaire positif hors investissements financés sur ressources extérieures permet de garantir que les autorités sont en mesure de couvrir les besoins de dépenses essentiels sans recourir à des emprunts extérieurs, tout en offrant une certaine souplesse s'agissant de l'instabilité des financements extérieurs.

<sup>3</sup> Madagascar a des arriérés extérieurs envers l'Angola qui continuent à ne pas être comptabilisés en vertu de la politique relative aux arriérés envers les créanciers bilatéraux officiels, sachant que l'accord sous-jacent du Club de Paris est suffisamment représentatif et que les autorités mettent tout en œuvre pour régler les arriérés en question.

JIRAMA), qui représentent une grande partie des révisions, continuent toutefois à diminuer. En outre, on n'observe aucun impact net significatif sur la stabilité macroéconomique ou la viabilité de la dette. En effet, le déficit budgétaire global est moins élevé, sachant que les investissements financés sur ressources extérieures sont plus faibles que prévu. Par ailleurs, les résultats supérieurs aux attentes au titre d'objectifs stratégiques du programme en 2016 et en 2017 ont permis d'accomplir davantage de progrès sur ces fronts dans le passé que prévu au départ. La loi de finances rectificative contient les principaux changements suivants :

- Des transferts additionnels à la JIRAMA à hauteur de 0,25 % du PIB, pour deux tiers lié au remboursement des billets à ordre émis fin 2017 (§6); le reste est lié aux prix des carburants plus élevés que prévu. En juin, le conseil d'administration de la JIRAMA a adopté un nouveau budget 2018, révisé en concertation avec les services de la Banque mondiale et du FMI, pour mettre ses besoins en adéquation avec le nouveau transfert inscrit au budget (MPEF, §11). La JIRAMA a en outre relevé ses tarifs de 10 % en moyenne en janvier 2018, soit un peu plus que l'inflation en 2017. Les transferts incluent aussi une nouvelle aide temporaire pour certaines entreprises textiles en difficulté financière (0,05 % du PIB).
- Un complément de 0,15 % du PIB pour les traitements et salaires et de 0,1 % du PIB sous la forme de transferts pour la caisse de retraite de la fonction publique. Ces dérapages, qui s'expliquent par les lacunes en matière de prévisions identifiées précédemment, ont été limités par des mesures compensatoires, parmi lesquelles le report de l'augmentation annuelle des salaires et la suppression des effectifs de quelque 1.000 « travailleurs fantômes» (MPEF, §11).

#### **14. Les projections de recettes plus élevées et l'aide budgétaire officielle compensent en partie cette dépense supplémentaire, le reste étant couvert par des financements intérieurs.**

Compte tenu des résultats supérieurs aux attentes obtenus au premier trimestre, les projections de recettes ont été revues à la hausse de 0,16 % du PIB, pour atteindre 12,0 % du PIB (l'objectif pour 2019 exigé par le programme). Ces résultats supérieurs aux attentes s'expliquent par une meilleure administration fiscale (en particulier au niveau des douanes) et par les effets de la hausse des cours du pétrole. Cependant, dans le cadre d'un accord avec les distributeurs pétroliers (§15), des versements d'impôts de 0,2 % du PIB devraient être reportés à 2019<sup>4</sup>. Le surcroît de besoins de financement (0,5 % du PIB) devrait être largement couvert par des financements intérieurs et par une aide budgétaire supplémentaire (0,1 % du PIB, octroyée en raison de difficultés accrues).

#### **15. Les autorités s'emploient à éviter toute incidence durable sur le budget des ajustements partiels des prix des carburants qui créent des passifs envers les distributeurs de carburant et les**

(MPEF, §11 et annexe I). En raison de désaccords avec les distributeurs sur leurs marges, les autorités n'ont pas révisé les prix début 2018, ce qui s'est traduit par un écart important avec les prix de référence conformes aux lois du marché, d'où la création d'un passif. Malgré une réduction des marges en février (de quelque 4 % du prix de référence) et des hausses des prix à raison d'environ 5 % au total en mars et en avril, l'écart s'est creusé du fait de l'augmentation des prix mondiaux, pour atteindre quelque 6 % fin mai. Par crainte d'instabilité politique, les autorités ont aussi reporté les ajustements des prix en mai. Fin mai, ces dernières et les distributeurs de carburant sont parvenus à un accord pour : (i) limiter les passifs fin 2018 (à 0,25 % du PIB) via des

<sup>4</sup> Le report du versement de ces impôts figure en tant que dépense dans le poste « Opérations nettes du Trésor», qui sera neutralisée en 2019.

révisions des prix et/ou des réductions des marges, qui ont commencé par une hausse des prix de 1,3 % en juin (mesure préalable); (ii) aligner les prix à la pompe sur le prix de référence fin 2018 moyennant une révision des prix et/ou une réduction des marges, après quoi les prix s'ajusteront automatiquement (avec une formule de lissage); (iii) apurer le passif en 2019 via une majoration de prix<sup>5</sup> et (iv) atténuer les conséquences financières sur les distributeurs en reportant le paiement des impôts en 2019 (pour un montant comparable à celui du passif). Si les services du FMI ont salué un accord sur un projet réaliste pour gérer le passif sans incidence permanente sur le budget, ils ont aussi insisté sur les avantages démontrés d'un ajustement automatique des prix des carburants et sur les risques d'un impact durable sur le budget si les mesures convenues ne sont pas mises en œuvre.

## B. Accroître les dépenses prioritaires à moyen terme

**16. Les entretiens ont porté sur les efforts déployés pour augmenter les dépenses publiques prioritaires à moyen terme afin de stimuler une croissance inclusive.** Le programme ambitionne progressivement d'accroître la part des dépenses hautement prioritaires, en particulier pour l'investissement public et les besoins sociaux ; de réduire la part des dépenses faiblement prioritaires, par exemple les transferts à la JIRAMA; de maîtriser la masse salariale tout en répondant aux besoins essentiels; et d'améliorer la mobilisation de recettes.

**17. L'objectif des autorités de supprimer progressivement les transferts à la JIRAMA pour ses pertes d'exploitation d'ici à 2020 reste difficile à atteindre.** La diminution des coûts, solution préférable pour atteindre cet objectif, progresse plus lentement que prévu. Les pertes techniques liées au transport seront réduites en améliorant le réseau de distribution avec le concours de la Banque mondiale. Des mesures ont été engagées pour réduire les pertes non techniques, notamment les vols et les factures non réglées, mais elles ne porteront peut-être pas leurs fruits dans l'immédiat. La JIRAMA a récemment installé 3.600 compteurs intelligents (respectant ainsi à l'avance le repère structurel à fin juin 2018), projette de poser 30.000 compteurs prépayés et a commencé à porter des affaires de vol d'électricité devant les tribunaux. Toutefois, conformément aux projections actuelles, il faudra augmenter sensiblement les tarifs en valeur réelle pour résorber totalement les pertes d'exploitation. En outre, l'encours massif des engagements de la JIRAMA découlant des pertes antérieures devra faire l'objet d'une surveillance une fois que les pertes d'exploitation auront été enrayerées. La réforme de la JIRAMA devra aussi s'inscrire dans le cadre de la stratégie globale de réforme pour le secteur de l'électricité, qui vise à améliorer nettement l'accès à l'électricité et la part des énergies renouvelables.

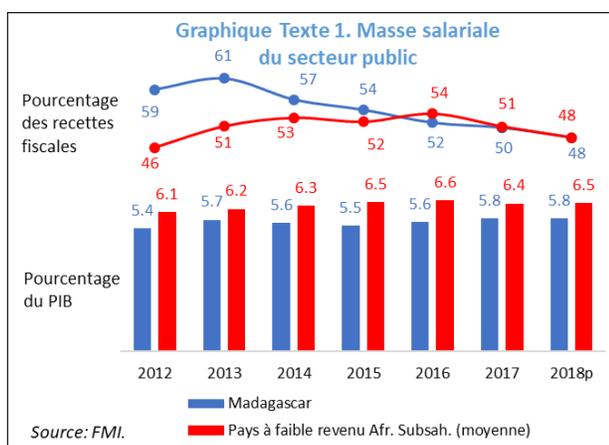
**18. La masse salariale doit être évaluée avec précision, suffisante pour couvrir les engagements de rémunération, et modérée, tout en répondant aux besoins essentiels.** La masse salariale, qui correspond à moins de 6 % du PIB, n'est pas excessive, par rapport aux pays comparables et compte tenu des besoins du pays en matière de sécurité, d'éducation et de santé (graphique du texte 1). À plus long terme, les calculs de la masse salariale devront être plus approfondis et précis pour couvrir les engagements de rémunération actuels. Les autorités et les services du FMI ont évoqué la difficulté à créer une fonction publique à un coût abordable et

<sup>5</sup> Par exemple, un apurement de 0,25 % du PIB nécessiterait une majoration de quelque 5 %.

rentable qui garantit des services publics indispensables en contrepartie d'une rémunération adéquate.

**19. Les autres transferts devront aussi être rationalisés.** À court terme, les transferts budgétaires au profit de la caisse de retraite de la fonction publique doivent couvrir son déficit (de même que pour la masse salariale), alors que ses besoins seront réduits à moyen terme à travers des réformes concrètes (MPEF, §12). Il est

important d'éviter de nouvelles demandes de transferts, notamment en ajustant automatiquement les prix des carburants, en appliquant pleinement l'accord avec les distributeurs de carburant pour apurer les passifs de cette année et en veillant à ce que les aides destinées aux entreprises textiles restent temporaires.



**20. Le succès de la stratégie de croissance des autorités dépend énormément de l'augmentation de la capacité à réaliser des investissements publics efficaces.** Le renforcement de l'investissement est resté en deçà des ambitions du fait de capacités de mise en œuvre limitées, surtout pour les projets financés par des prêts étrangers. En 2017, les autorités ont adopté une stratégie et créé l'Organisme de coordination et de suivi des investissements et de leurs financements (OCSIF). La détermination à appliquer la stratégie, avec la collaboration des partenaires extérieurs au développement, est indispensable pour parvenir à multiplier les investissements publics. Les autorités sont aussi attachées à conserver un risque modéré de surendettement (y compris en s'appuyant essentiellement sur des financements concessionnels) et à gérer rigoureusement les risques pesant sur la stabilité macroéconomique, par exemple une surchauffe. Les financements externes contribuent aussi à la hausse des dépenses sociales ; à moyen terme, les autorités ambitionnent d'en financer une part grandissante à partir de leurs propres ressources.

**21. La hausse des dépenses prioritaires dépend aussi de la capacité à continuer à mobiliser des recettes.** Les récents progrès en matière de recettes fiscales (2 points de pourcentage du PIB depuis 2015) s'expliquent dans une large mesure par une meilleure performance de l'administration fiscale, qui va de pair avec une amélioration de la procédure de remboursement de la TVA et des relations avec les entreprises. Lors d'une récente mission d'assistance technique, les services du FMI ont constaté un gros potentiel de progrès et insisté sur la nécessité d'une plus grande maîtrise. Il est aussi possible d'améliorer les prévisions de recettes fiscales et l'élaboration de la politique budgétaire, la nouvelle cellule de politique fiscale ayant débuté ses activités en septembre 2017.

**22. Pour aller plus loin en matière de mobilisation de recettes, il est néanmoins indispensable de gérer les risques à moyen terme liés aux nouvelles incitations fiscales en faveur de l'investissement privé.** Les nouvelles lois sur les zones économiques spéciales et le développement industriel (adoptées respectivement en décembre 2017 et en avril 2018) ambitionnent d'encourager de nouveaux investissements grâce à des infrastructures de plus grande qualité, à une réglementation souple et à des incitations fiscales généreuses. En mettant en avant l'exemple d'autres pays, les services du FMI ont répété que les incitations fiscales doivent être mises

au point avec soin pour attirer des investissements supplémentaires avec une perte de recettes minimale et relevé les craintes à l'égard des clauses de stabilité de longue durée et de l'apparente redondance des régimes d'investissement. Les autorités se sont engagées à commencer la mise en place sur une base expérimentale et limitée, avec des incitations basées sur les coûts et octroyées de manière restreinte (MPEF, §16).

## C. Préserver la stabilité de l'inflation

**23. Les autorités sont parvenues à maintenir une inflation à un chiffre malgré les difficultés à réguler la liquidité.** La hausse persistante du cours de la vanille et une accumulation de réserves de change en parallèle se sont en particulier traduites par une instabilité des réserves excédentaires des banques. Celles-ci diminuent lorsque les agriculteurs dépourvus de compte bancaire exigent des liquidités et augmentent quand la banque centrale achète des devises. Cette évolution n'a toutefois pas généré de tensions inflationnistes (§8 et graphique 2).

**24. Pour consolider davantage le cadre de politique monétaire, la BFM s'emploie à améliorer la gestion de la liquidité.** Elle ambitionne d'encourager les banques à se montrer plus dynamiques sur le marché interbancaire et à tendre progressivement vers un cadre plus tourné vers l'avenir à moyen terme. Les principales mesures prévues englobent : (i) l'instauration de taux dissuasifs en cas de violations répétées de l'obligation de constituer des réserves ; (ii) la hausse du taux d'intérêt sur sa facilité de crédit permanente et (iii) la présentation au Parlement d'un projet de loi pour développer les opérations de pension d'ici à fin décembre 2018 (repère structurel). Autre outil pour réguler la liquidité, la BFM a mis en place des contrats d'échange de devises en 2017 ; les services du FMI ont souligné que ces opérations devaient être réalisées uniquement par adjudications sur offres concurrentes et dans des conditions exceptionnelles.

**25. La BFM s'efforce de développer davantage le marché des changes.** Le marché est peu développé et connaît des périodes de volatilité des taux de change. Dans ce contexte, les autorités maintiennent une obligation de rétrocession partielle des recettes d'exportation en vue de renforcer la liquidité sur le marché des changes. Cette mesure limite les sorties de capitaux et, selon la position institutionnelle du FMI<sup>6</sup>, est assimilée à une mesure de gestion des mouvements de capitaux. Les services du FMI ont répété que l'obligation devait être temporaire et supprimée progressivement, conformément à la position institutionnelle. Si les autorités ont exprimé leur accord sur cet objectif et élaborent un projet pour l'atteindre, elles estiment que l'obligation de rétrocession demeure actuellement nécessaire sachant que le marché est peu développé. Plus globalement, avec l'appui de l'assistance technique du FMI, elles sont en train de moderniser la législation et la réglementation existantes du marché des changes.

## D. Mettre sur pied un secteur financier solide propice à la croissance

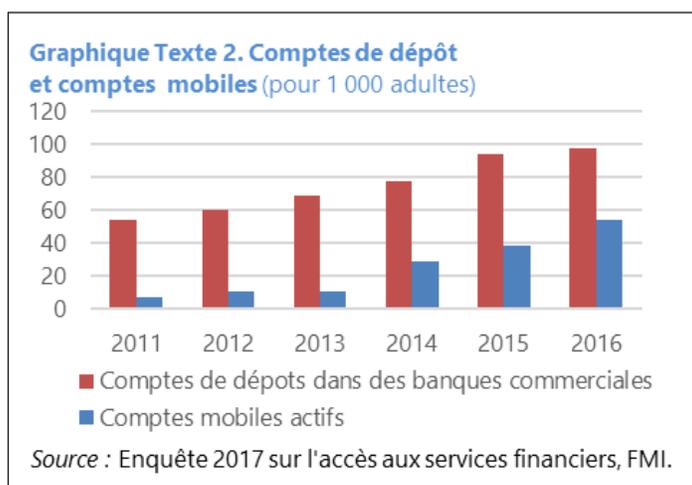
**26. Les réformes aux fins de la stabilité financière et de la surveillance progressent, conformément aux recommandations du programme d'évaluation du secteur financier (PESF) de 2016** (annexe II). La nouvelle loi sur la microfinance, qui contient un dispositif de résolution, a été adoptée en 2017 et les autorités projettent de présenter une nouvelle loi bancaire, soit la première remise à plat en 20 ans, au Parlement d'ici à fin décembre 2018 (repère structurel). Cette nouvelle loi

<sup>6</sup> Rapport pays du FMI n° 17/223.

bancaire, qui est en cours d'élaboration avec l'assistance technique du FMI, renforcera les pouvoirs et l'indépendance de la Commission de supervision bancaire et financière (CSBF) ainsi que le dispositif de mesures correctives de contrôle bancaire. Par la suite, une loi sur la stabilité financière visant à prévenir les risques systémiques et à gérer les crises financières sera présentée au Parlement en 2019.

## 27. L'inclusion financière s'avère très problématique à Madagascar, même si les services de monnaie électronique sont prometteurs.

Le taux de pénétration des services bancaires traditionnels est faible à Madagascar, qui reste à la traîne de nombreux autres pays à faible revenu en Afrique subsaharienne. Les services de monnaie électronique, qui ont pratiquement doublé chaque année au cours de la période 2010-16, constituent une étape prometteuse vers l'inclusion financière (graphique du texte 2). Une nouvelle loi sur la monnaie électronique a été adoptée en 2016, avec publication des décrets en 2017. Cependant, cet environnement dynamique crée des difficultés pour les institutions publiques d'épargne traditionnelles comme la caisse d'épargne postale et la Caisse d'épargne de Madagascar (CEM). Les autorités sont en train d'élaborer de nouvelles stratégies pour ces établissements. La CEM a ainsi proposé d'être classée dans la catégorie des institutions de microfinance.



## E. Améliorer la gouvernance économique et lutter contre la corruption

### 28. Les initiatives visant à renforcer le cadre juridique régissant la gouvernance et la lutte contre la corruption progressent.

De nouvelles lois moderniseront le cadre juridique en conformité avec les normes internationales (annexe III). Le Parlement a adopté toutes ces lois sauf deux : les projets de loi sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (AML/CFT) et sur le recouvrement des avoirs illicites. Les services du FMI ont souligné l'importance d'approuver les projets de loi restants, qui contribueront notamment à réduire les risques de censure internationale (« la liste grise ») et la perte des relations avec les correspondants bancaires.

### 29. Si la réforme législative est une première étape décisive dans la stratégie des autorités, elle doit être suivie d'une application efficace des lois anti-corruption.

Le premier pôle anti-corruption (spécialisé dans les poursuites et jugements des affaires de corruption) a vu le jour en juin 2018 et l'ouverture d'un deuxième pôle est prévue fin 2018. Pour contrôler l'application des lois, les autorités améliorent l'information sur les affaires de corruption et toutes les décisions judiciaires finales des pôles anti-corruption seront publiées à compter de fin décembre 2018 (repère structurel). Les hauts fonctionnaires de l'État sont tenus de déclarer leur patrimoine et le Bureau indépendant anti-corruption (BIANCO) mettra en place un mécanisme officiel pour vérifier les déclarations de patrimoine en 2018. Les autorités préparent aussi une stratégie pour veiller à ce que

les déclarations soient suffisamment détaillées et à terme publiées, ce qui est important pour qu'elles soient pleinement efficaces.

**30. Les réformes en cours de la gestion des finances publiques demeurent aussi une priorité pour améliorer la gouvernance économique.** Une auto-évaluation des dépenses publiques et de la responsabilité financière en décembre 2017 a fait apparaître une mise en œuvre globalement satisfaisante des projets de réforme (MPEF, §19), même si des carences subsistent. Les priorités d'action pour l'avenir sont : (i) l'exécution du budget; (ii) le périmètre du budget, dont une meilleure intégration des entités autonomes, des entreprises publiques et des partenariats public-privé; (iii) l'application du Code des marchés publics adopté en 2017 et des recommandations de l'audit 2017 de l'organisme de contrôle des marchés publics; (iv) le renforcement des contrôles *ex post* et (v) la stratégie de gestion de la dette, conformément aux recommandations de la récente évaluation de la performance en matière de gestion de la dette (DEMPA).

## QUESTIONS RELATIVES AU PROGRAMME, SAUVEGARDES ET RISQUES

**31. Plusieurs modifications sont proposées concernant le futur suivi du programme :**

- *Un renforcement de la capacité de suivi de la dette a donné lieu à une proposition de modification pour définir les plafonds d'endettement en valeur actuelle.* En février 2018, la capacité de suivi de la dette de Madagascar est passée de «médiocre» à «satisfaisante». Dans le cadre de la politique du FMI en matière de plafonds d'endettement, Madagascar passera d'un critère de réalisation relatif aux plafonds de la nouvelle dette non concessionnelle contractée en valeur nominale à un critère portant sur les plafonds de la nouvelle dette contractée en valeur actuelle. À la demande des autorités, les plafonds nominaux seront maintenus mais sous la forme d'objectifs indicatifs (MPEF, §31 et PAT, §15-16). Ces plafonds sont compatibles avec les précédents objectifs et avec les projets d'emprunts des autorités, qui restent en phase avec les projections de viabilité de la dette et les prévisions macroéconomiques.
- Des modifications de plusieurs autres critères de réalisation et objectifs indicatifs sont aussi proposées pour fin septembre et fin décembre 2018 (MPEF, tableau 1). Parmi les changements suggérés figurent : (i) une légère réduction du solde budgétaire primaire intérieur (plancher), qui sera compatible avec la loi de finances rectificative, et une révision de la définition<sup>7</sup> tout en faisant encore avancer les objectifs du programme (§13) et (ii) des objectifs renforcés pour les avoirs extérieurs nets (plancher), les avoirs intérieurs nets (plafond) et les recettes fiscales (plancher), sur la base des bons résultats obtenus auparavant.<sup>8</sup> Tous les objectifs proposés ont aussi été prolongés jusqu'à fin juin 2019, dernière date test dans le cadre de l'accord actuel.

<sup>7</sup> Il est proposé de changer la définition du solde primaire intérieur pour exclure les dotations budgétaires externes (MPEF, §31) ; comme elles ont augmenté sensiblement, il est devenu plus logique de les exclure conformément au principe de l'ancrage du programme.

<sup>8</sup> Les objectifs à fin septembre 2018 sont indicatifs et ceux à fin décembre 2018 sont des critères de réalisation, hormis les objectifs de recettes fiscales, qui sont indicatifs aussi à fin décembre 2018.

**32. Le programme structurel privilégie l'exécution des engagements existants, avec l'appui de l'assistance technique du FMI.** L'ambitieux programme de réformes des autorités, dont les repères structurels, va dans le sens des objectifs du programme, et le principal défi consiste à parvenir à une mise en œuvre intégrale compte tenu de l'insuffisance des capacités. Madagascar bénéficie de l'assistance technique intensive du FMI en lien avec ces priorités du programme, y compris pour la gestion des recettes, la gestion des finances publiques, la politique monétaire et de change, le développement du secteur financier, la gouvernance et les statistiques (annexe IV, Stratégie de développement des capacités).

**33. La communication de données est satisfaisante pour la surveillance et les objectifs du programme.** Une nouvelle loi sur les statistiques, qui modernise et régleme le recueil de données, a été adoptée par le Parlement en mars 2018 (MPEF, §27). Cependant, le volume des ressources consacrées à l'appareil statistique demeure un frein.

**34. Des assurances de financement solides sont en place pour le reste du programme et la capacité de Madagascar à rembourser le FMI est élevée.** Le budget 2018 est intégralement financé. La probabilité d'un financement intégral en 2019 est grande elle aussi, le premier semestre de 2019 étant déjà entièrement financé. La capacité de Madagascar à rembourser le FMI est élevée. Les obligations non acquittées basées sur les tirages actuels et prospectifs culmineraient à 3,3 % du PIB en 2019, tandis que les remboursements annuels seraient plafonnés à 0,4 % du PIB en 2024 (tableau 14).

**35. La mise à jour de l'évaluation des sauvegardes de la banque centrale en 2017 a montré que des progrès avaient été accomplis dans des domaines stratégiques,** par exemple le renforcement du cadre juridique et la création d'un comité d'audit. La BFM publie actuellement ses états financiers vérifiés en temps voulu et les moyens dont disposent les fonctions de contrôle interne et de gestion des réserves ont été renforcés via l'assistance technique. La mission de suivi des sauvegardes de mai 2018 a mis en évidence que les pratiques d'achats liées aux opérations en devises sont en train d'être renforcées. Cependant, la banque centrale reste à la traîne s'agissant de la transparence de ses pratiques d'information financière. C'est pourquoi la BFM élabore un plan d'action en vue d'adopter pleinement les normes IFRS pour les comptes de fin décembre 2020, en commençant par les états financiers pro forma aux normes IFRS pour 2018. Une assistance technique sera nécessaire dans le cadre de la feuille de route révisée. La banque centrale compte faire disparaître les anciens billets de banque d'ici à fin juin 2018 et réaliser des contrôles internes périodiques de l'application de la politique d'achats dans l'ensemble de ses services.

**36. Les risques pour le programme et les perspectives sont essentiellement politiques ou exogènes** (annexe V, Matrice d'évaluation des risques). Les élections présidentielles sont prévues pour novembre et décembre, et l'instabilité politique s'est déjà accrue durant la période préélectorale. Il est important d'éviter le scénario passé d'instabilité politique qui a mis fin aux progrès économiques. Cette instabilité pourrait s'accroître ces prochains mois, ce qui freinerait encore la capacité à mettre en œuvre les réformes et l'activité économique et amplifierait les risques budgétaires. À titre d'exemple, des transferts à la JIRAMA plus importants que prévu réduiraient la marge de manœuvre pour les dépenses hautement prioritaires, alors qu'un renforcement de l'investissement plus lent que prévu retarderait une accélération de la croissance. Des chocs sur les termes de l'échange (une hausse des prix à l'importation du pétrole par exemple) ou des

catastrophes naturelles pourraient peser sur les comptes extérieurs et provoquer des dérapages budgétaires.

## ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

**37. La reprise progressive de l'économie malgache se poursuit, sous l'effet de résultats généralement satisfaisants dans le cadre de l'accord au titre de la FEC.** Après avoir progressé de plus de 4 % en 2016 et en 2017, le PIB réel devrait croître de quelque 5 % en 2018, avec une inflation jugulée, une situation budgétaire viable et en amélioration et une position extérieure solide. Tous les critères de réalisation quantitatifs et objectifs indicatifs dans le cadre de l'accord au titre de la FEC ont été atteints à fin décembre, avec une marge confortable pour la plupart, et le programme structurel avance bien, six des huit repères structurels ayant été entièrement respectés. La persistance de la dynamique de croissance dépend de la capacité à atteindre les objectifs du programme tout en évitant la résurgence d'une crise politique.

**38. Malgré les difficultés, la stratégie budgétaire des autorités pour 2018 soutient les progrès vers une hausse régulière des recettes et une amélioration progressive de la qualité des dépenses publiques.** Si certains besoins de dépenses supplémentaires, essentiellement pour la masse salariale et la JIRAMA, ont été pris en compte dans la loi de finances rectificative pour 2018, les avancées vers les objectifs du programme se poursuivent. La qualité des dépenses continue notamment à s'améliorer mais plus lentement que prévu. En outre, les résultats en termes de recettes s'améliorent plus rapidement que prévu. Si l'excédent primaire intérieur est moins élevé, le budget reste intégralement financé : les financements intérieurs sont moindres qu'en 2017 et aucun effet d'éviction du secteur privé n'est attendu. Comme le déficit budgétaire global est plus faible, on n'observe aucun impact net significatif sur la stabilité macroéconomique ou la viabilité de la dette. Dans l'ensemble, les services du FMI jugent que l'équilibre des politiques économiques demeure adaptée pour consolider les avancées vers les objectifs du programme. Les autorités ont en effet accompli davantage de progrès que prévu au départ au titre de plusieurs objectifs, en partie du fait de résultats supérieurs aux attentes pour des objectifs stratégiques du programme en 2016 et en 2017.

**39. À plus long terme, il faudra redoubler les efforts afin de créer un espace budgétaire pour les dépenses prioritaires, en particulier pour la fixation des prix des carburants, la JIRAMA et la masse salariale.** Les services du FMI encouragent les autorités à limiter le passif grandissant envers les distributeurs de carburant et à appliquer une formule de tarification automatique (avec recouvrement des coûts et un mécanisme de lissage) dès que possible afin d'éviter de futurs passifs. Si les réformes en cours à la JIRAMA commencent à porter leurs fruits, elles devront passer à la vitesse supérieure pour atteindre l'objectif des autorités de résorber les pertes d'exploitation d'ici à 2020. Pour tenir cet objectif, il faudra que la compagnie augmente progressivement les tarifs en valeur réelle et se montre disposée à ajuster les tarifs si les coûts augmentent dans l'intervalle. La masse salariale devrait être réaliste, d'un coût abordable et suffisant pour atteindre les principaux objectifs sociaux.

**40. Il est par ailleurs indispensable de continuer à améliorer la mobilisation des recettes, et les risques découlant des nouvelles incitations fiscales à l'investissement exigent une gestion rigoureuse.** La poursuite des réformes de l'administration fiscale demeure cruciale, malgré les progrès remarquables accomplis jusqu'à présent. Les projets des autorités de mettre en place des

incitations fiscales sur une base expérimentale et limitée dans des zones économiques et industrielles spéciales sont rassurants dans une certaine mesure. Toutefois, il est capital de restreindre le périmètre géographique et sectoriel, d'opter pour des incitations basées sur les coûts et d'empêcher les pratiques abusives. Une érosion de la base d'imposition priverait le budget des ressources nécessaires pour répondre aux besoins infrastructurels et sociaux essentiels, ce qui mettrait en péril la stratégie de croissance élaborée par les autorités.

**41. Une augmentation de l'investissement public, qui se situe aussi au cœur de la stratégie de croissance, dépend du renforcement des capacités de mise en œuvre.** L'exécution est restée en deçà des ambitions. À plus long terme, il sera indispensable de renforcer les capacités de mise en œuvre, notamment la coordination, pour pérenniser les projets en cours et garantir l'efficacité de l'investissement. Les services du FMI apprécient la stratégie des autorités en matière de dette et leur détermination à empêcher toute aggravation du risque de surendettement au-delà d'un niveau modéré. En outre, il est toujours important de gérer activement les risques pesant sur la stabilité macroéconomique dus à l'intensification de l'investissement, comme une surchauffe de l'économie.

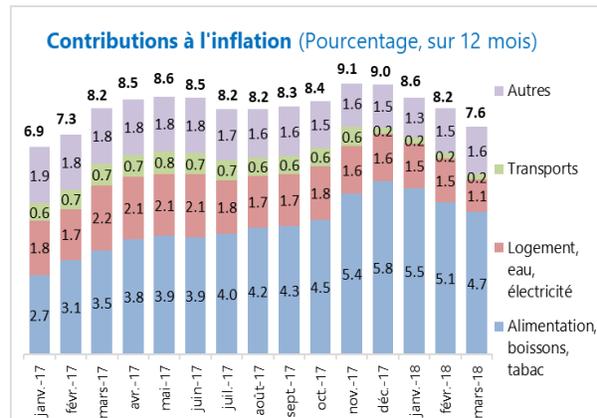
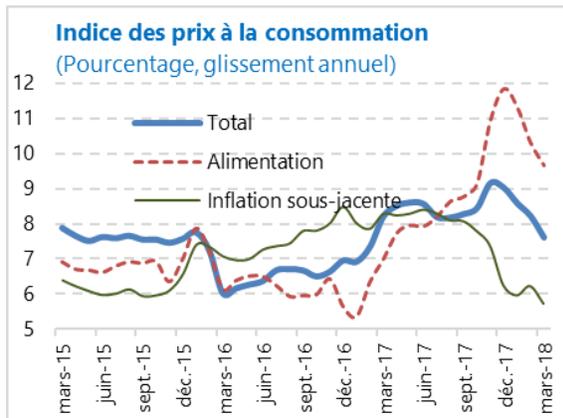
**42. L'amélioration de la gouvernance et la lutte contre la corruption demeurent aussi indispensables à la réussite du programme.** L'obtention de résultats tangibles en matière de lutte contre la corruption peut prendre du temps. Pour ce faire, il faut déployer des efforts dans la durée sur de nombreux fronts. Les autorités ont renforcé la législation anti-corruption. Il est capital d'achever la modernisation du cadre juridique en conformité avec les normes internationales, y compris les lois sur la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (AML/CFT) et sur le recouvrement des avoirs illicites. Qui plus est, les réformes législatives sont efficaces seulement si elles sont appliquées par des institutions indépendantes, par exemple les pôles anti-corruption.

**43. L'amélioration de l'accès aux services financiers est une composante importante de la croissance inclusive à Madagascar.** Les réformes du secteur financier ambitionnent, à juste titre, de coupler l'inclusion financière à une plus grande surveillance et à une modernisation de la loi bancaire, du cadre de politique monétaire et du marché des changes.

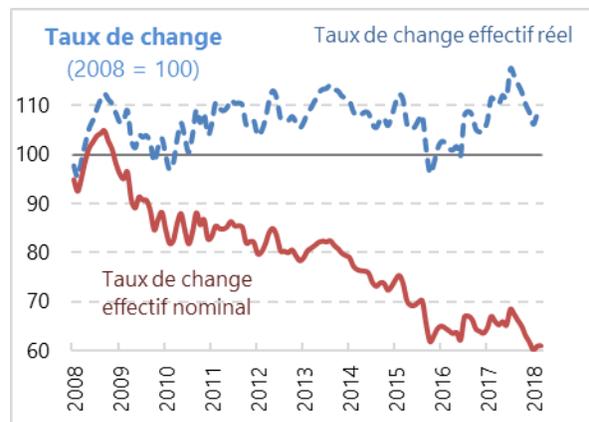
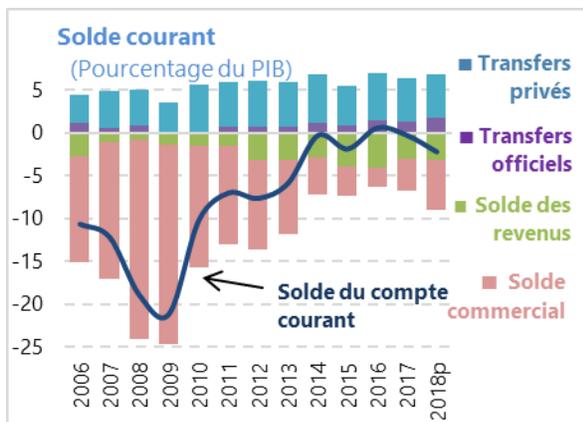
**44. Compte tenu des résultats obtenus par Madagascar et de ses engagements en vertu du programme, les services du FMI recommandent l'achèvement de la troisième revue de l'accord au titre de la FEC.** Les services du FMI souscrivent aussi à la demande des autorités (i) de modification des critères de réalisation à fin décembre 2018, (ii) de définition de nouveaux critères de réalisation à fin juin 2019 et (iii) de modification des critères de réalisation permanents relatifs à la nouvelle dette extérieure non concessionnelle contractée par l'administration centrale ou la BFM assortie d'une échéance initiale (a) supérieure à un an et (b) inférieure ou égale à un an.

### Graphique 1. Madagascar : Inflation et évolution de la situation extérieure, 2004-18

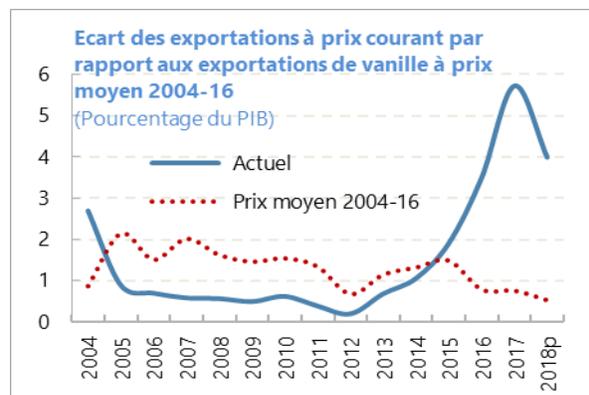
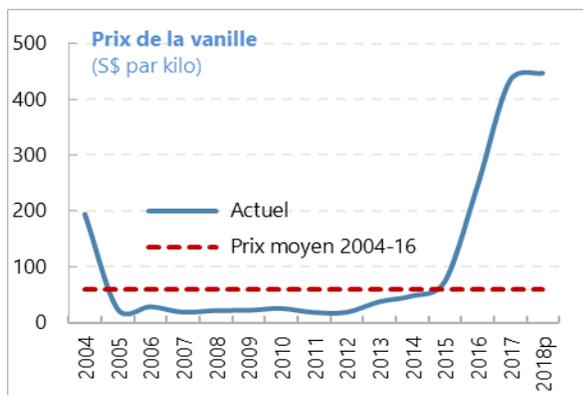
Après avoir culminé fin 2017 sous l'effet de l'envolée des prix du riz, l'inflation a commencé à reculer en 2018, l'inflation hors énergie et alimentation atteignant son plus bas niveau au cours des trois dernières années.



La hausse des exportations de produits miniers s'est traduite par une amélioration du solde des transactions courantes après 2009. Toutefois, ce solde diminue à présent en raison du renforcement de l'investissement public. La dégradation aurait été encore plus prononcée si le cours de la vanille ne s'était pas envolé. Un TCEN à peu près stable depuis 2016 a entraîné une appréciation du TCER car l'inflation est plus élevée que la moyenne des pays partenaires commerciaux de Madagascar.



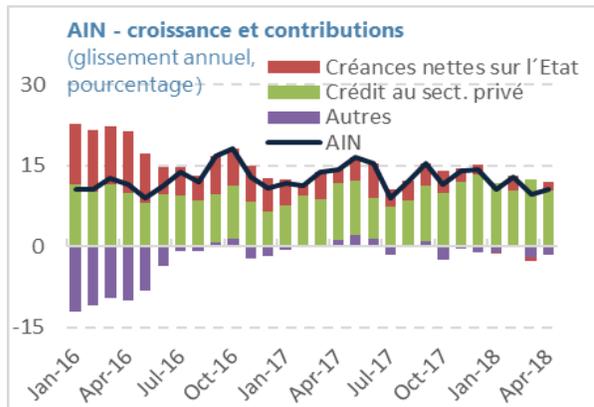
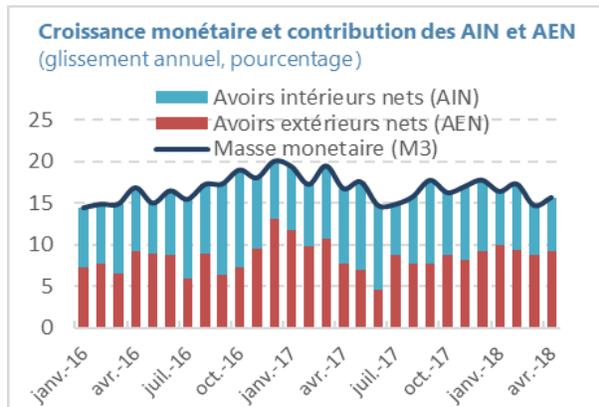
L'envolée du cours de la vanille a dopé les recettes d'exportation d'environ 5 % du PIB en 2017.



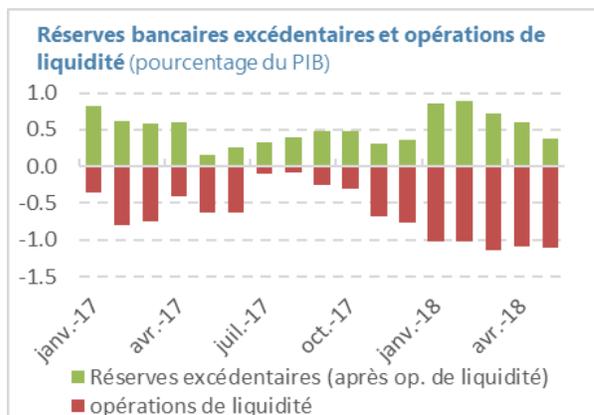
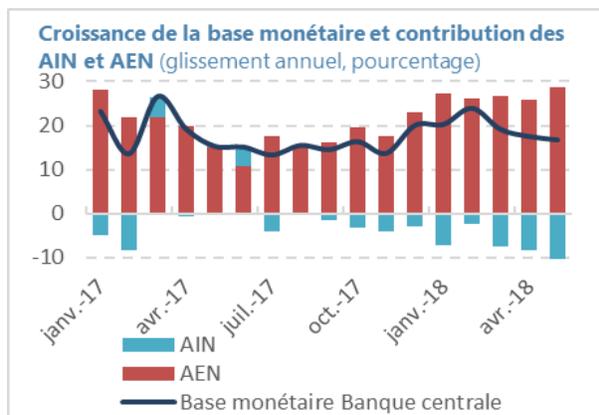
Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

### Graphique 2. Madagascar : Évolution de la situation monétaire, 2016-18

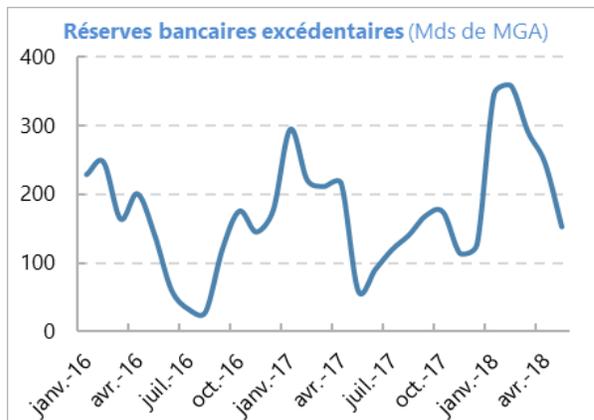
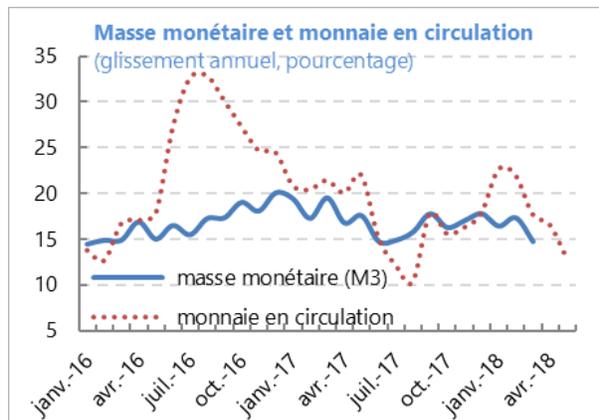
La croissance de la masse monétaire est pour l'essentiel tirée par l'accumulation d'avoirs extérieurs nets et par le crédit au secteur privé.



La croissance de la monnaie centrale découle aussi des avoirs extérieurs nets. La banque centrale a lancé d'importantes opérations de ponctions au premier semestre de 2018 pour contrôler la surliquidité bancaire.



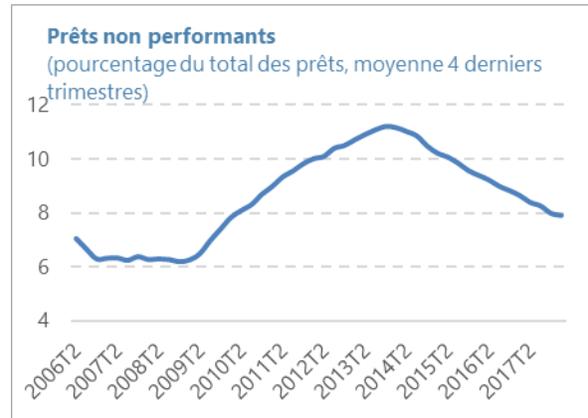
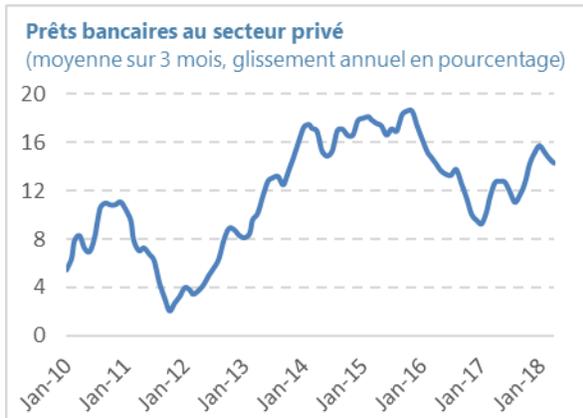
Le cours élevé de la vanille a provoqué une hausse de la demande de devises, sachant que les petits agriculteurs ayant un accès limité à un compte bancaire conservent une grande partie de leur épargne en espèces. Les réserves des banques ont fortement fluctué sous l'effet de la demande de devises (qui réduit les réserves) et des achats de devises par la banque centrale (qui augmentent les réserves).



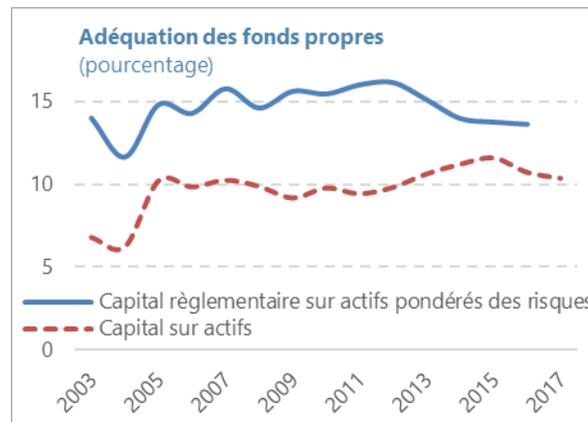
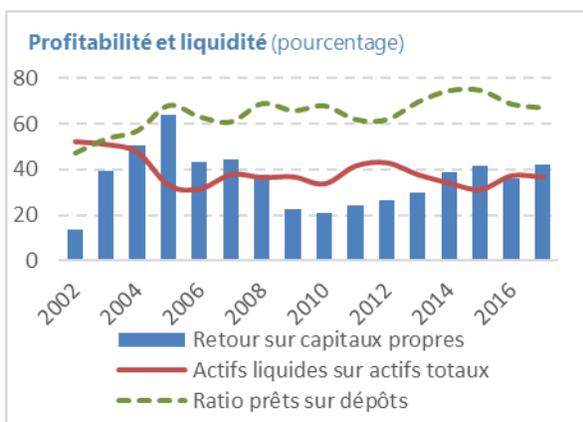
Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

### Graphique 3. Madagascar : Évolution du secteur financier, 2002-18

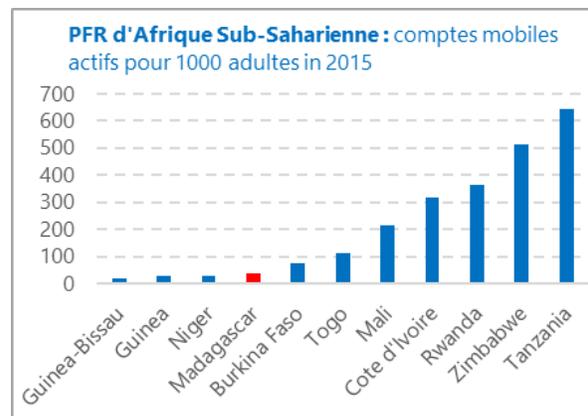
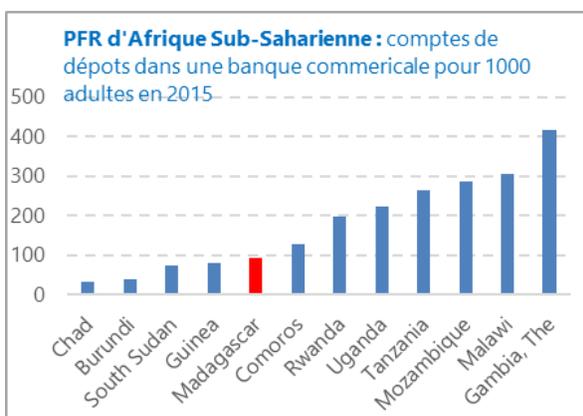
L'expansion du crédit a commencé à s'accélérer en 2012, signe de la fin des années d'isolement et de stagnation sur le plan économique. Les créances douteuses ont culminé fin 2013 et ont diminué par la suite.



En moyenne, les banques sont suffisamment capitalisées, liquides et très rentables (malgré des différences entre les établissements).



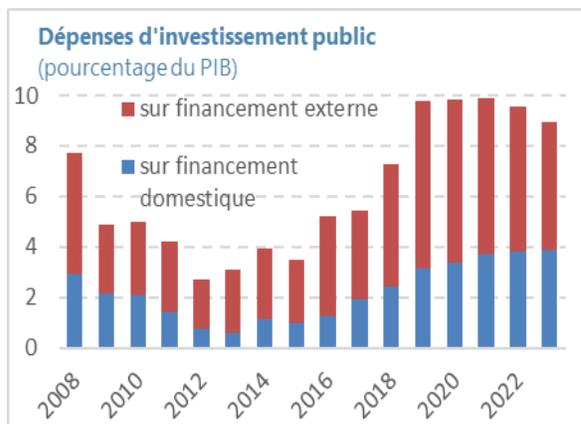
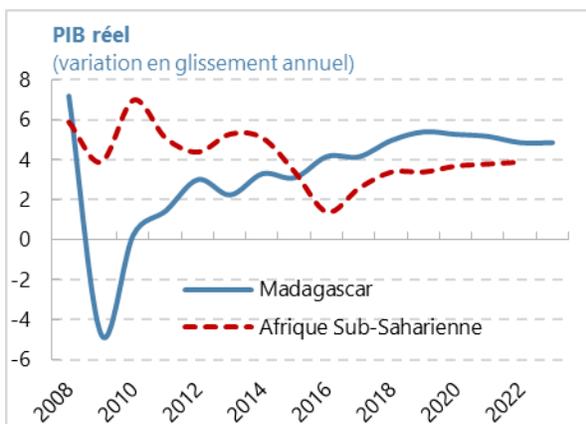
Le développement du secteur financier s'accélère et le nombre de comptes d'argent mobile actifs a progressé de 89 % par an au cours de la période 2010-16. Toutefois, Madagascar reste à la traîne de nombreux pays à faible revenu en Afrique subsaharienne.



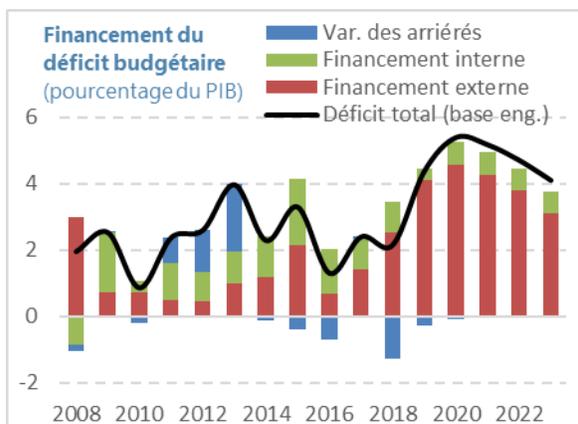
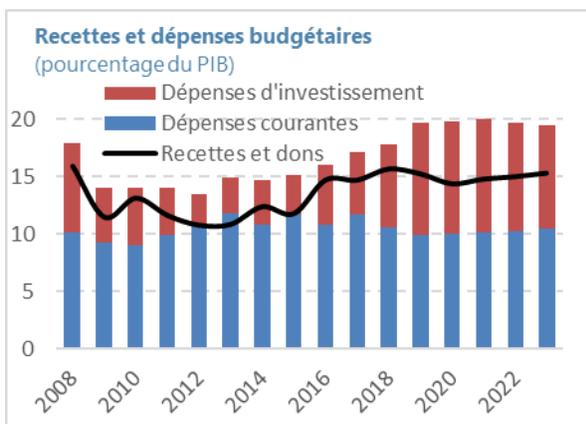
Sources : autorités malgaches; estimations des services du FMI.

### Graphique 4. Madagascar : Perspectives macroéconomiques à moyen terme, 2008-23

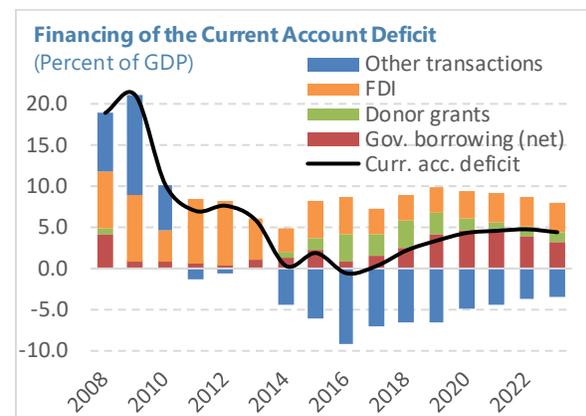
Les réformes et le renforcement de l'investissement public devraient se traduire par une croissance durablement supérieure à la moyenne de l'Afrique subsaharienne.



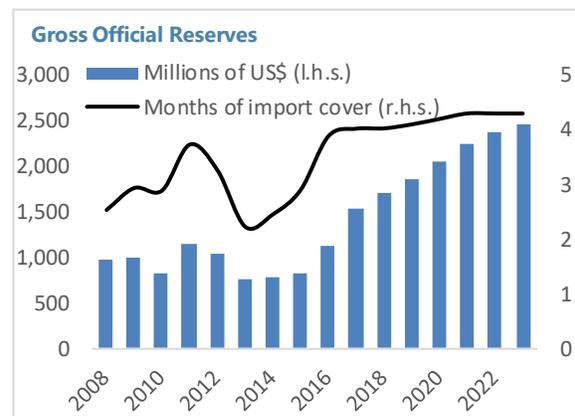
Le déficit budgétaire plafonnera en 2020 en raison de l'augmentation des dépenses d'équipement.



Les prêts officiels pour le renforcement financeront le déficit des transactions courantes à moyen terme.



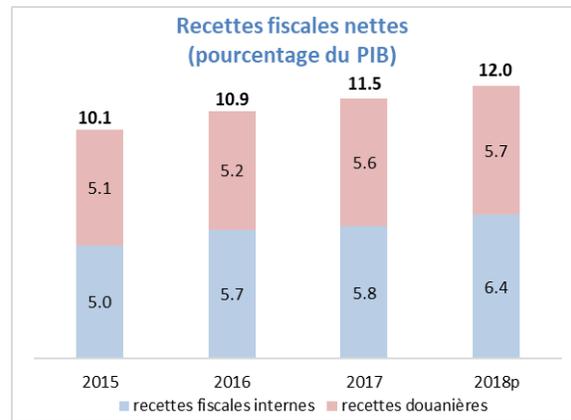
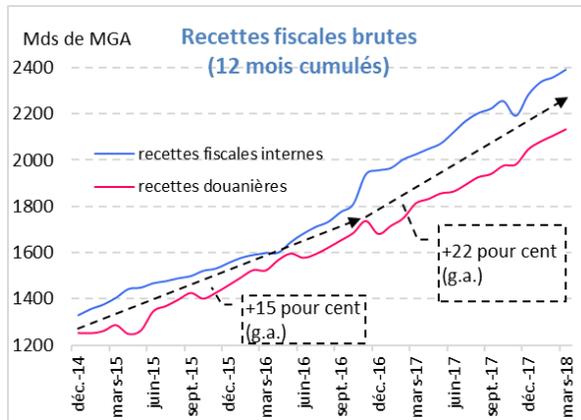
Le taux de couverture des importations devrait selon les prévisions se stabiliser à 4,3 mois à moyen terme.



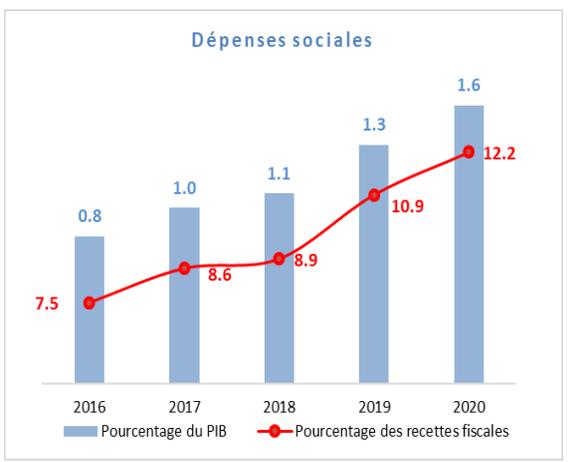
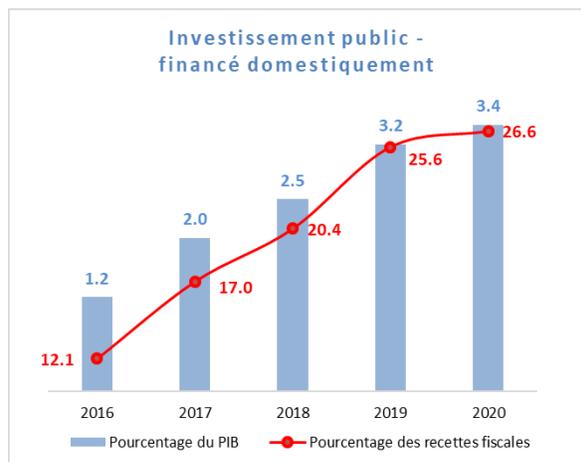
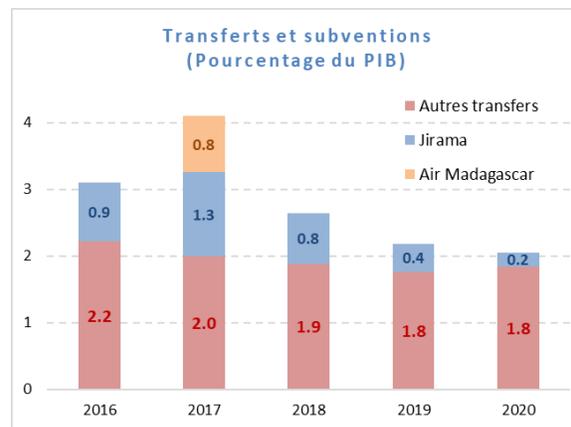
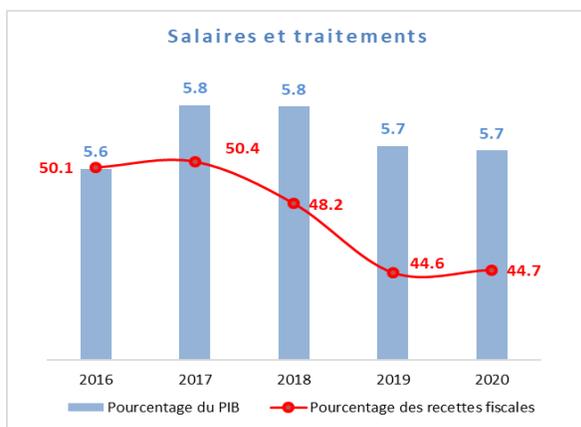
Sources : autorités malgaches; estimations des services du FMI.

### Graphique 5. Madagascar : Recettes et dépenses publiques, 2015-20

Les recettes fiscales ont augmenté régulièrement ces trois dernières années, à hauteur de près de 1,5 point de pourcentage du PIB entre 2015 et 2017. Selon les prévisions, elles devraient encore s'accroître de 0,5 % du PIB en 2018.



Malgré des besoins imprévus pour les salaires et les transferts (essentiellement à la JIRAMA), la composition des dépenses continue à s'améliorer.



Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

Tableau 1. Madagascar : Principaux indicateurs économiques, 2016-23

	2016	2017		2018		2019		2020	2021	2022	2023
	réalisé	EBS	est. prélim.	EBS	prév.	EBS	prév.				
		17/110		17/110		17/110		prévisions			
(Variation en pourcentage; sauf indication contraire)											
<b>Produit intérieur brut et prix</b>											
PIB à prix constants	4.2	4.1	4.2	5.1	5.0	5.6	5.4	5.3	5.2	4.9	4.9
Déflateur du PIB	6.7	8.1	8.3	7.8	7.8	6.8	7.2	6.3	5.5	5.2	5.0
Indice des prix à la consommation (Fin de période)	7.0	8.1	9.0	7.9	7.7	6.2	6.4	6.0	5.4	5.0	5.0
<b>Monnaie et crédit</b>											
Base monétaire	25.4	18.5	18.6	12.4	11.3	7.1	11.3	12.8	12.8	12.9	11.6
Masse monétaire (M3)	20.1	18.1	17.8	12.5	12.8	14.2	12.9	16.1	15.8	13.5	13.2
(Croissance en pourcentage de la masse monétaire (M3) de début de période)											
Avoirs extérieurs nets	13.0	4.3	9.2	4.8	4.0	5.8	3.6	6.7	6.4	4.9	4.9
Avoirs intérieurs nets	7.0	13.8	8.5	7.6	8.8	8.4	9.3	9.4	9.4	8.6	8.4
dont: Crédit au secteur privé	4.1	5.9	8.4	7.3	6.4	7.1	7.1	7.1	6.7	6.5	6.5
(En pourcentage du PIB)											
<b>Finances publiques</b>											
Recettes budgétaires (hors dons)	11.2	11.7	11.8	12.1	12.2	12.3	12.5	13.0	13.4	13.6	13.9
dont: Recettes fiscales	10.9	11.4	11.5	11.9	12.0	12.1	12.3	12.8	13.2	13.4	13.7
Dons	3.5	3.3	2.9	3.0	3.4	2.7	2.7	1.4	1.4	1.4	1.4
dont: Dons budgets	0.7	0.9	0.8	0.9	1.3	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Dépenses totales	16.0	18.5	17.1	18.0	18.0	20.1	19.6	19.8	20.0	19.8	19.5
Dépenses courantes	10.8	12.2	11.7	9.9	10.7	9.6	9.8	10.0	10.1	10.2	10.5
Traitements et salaires	5.6	5.8	5.8	5.7	5.8	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
Intérêts exigibles	0.9	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
Autres	3.7	4.9	4.9	3.2	3.6	3.0	3.2	3.2	3.3	3.3	3.6
Biens et services	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5
Transferts et subventions	3.1	4.1	4.1	2.2	2.6	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	2.1
Operations nettes du Trésor	0.6	0.6	0.2	0.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Dépenses en capital	5.2	6.3	5.5	8.1	7.3	10.5	9.8	9.8	9.9	9.5	9.0
sur financement intérieur	1.2	2.1	2.0	2.4	2.5	3.0	3.2	3.4	3.7	3.8	3.9
sur financement extérieur	4.0	4.2	3.5	5.7	4.8	7.5	6.6	6.4	6.2	5.7	5.1
Solde global (base engagement)	-1.3	-3.5	-2.4	-3.0	-2.3	-5.1	-4.3	-5.4	-5.2	-4.7	-4.1
Flottant (variation des comptes créditeurs, +=augmentation) <sup>1</sup>	0.5	-0.2	0.7	0.0	-0.4	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Variation des arriérés domestiques (+=augmentation)	-1.2	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Solde budgétaire (base caisse)	-2.0	-4.3	-2.3	-3.5	-3.2	-5.3	-4.6	-5.5	-5.2	-4.8	-4.2
Solde primaire (nouvelle définition) <sup>2</sup>	0.1	-1.7	-1.0	0.8	0.1	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
Financement total	2.0	4.3	2.3	3.5	3.2	5.2	4.5	5.3	5.0	4.5	3.8
Financement extérieur (net)	0.7	2.3	1.4	3.1	2.5	4.8	4.1	4.6	4.3	3.8	3.1
Financement intérieur (net)	1.4	2.1	0.9	0.4	0.7	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
Financement mobilisable <sup>3</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.7	-0.6	-2.5	-3.1	-3.1	-3.3
dont: appui budgétaire qui reste à programmer	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4
<b>Epargne et investissement</b>											
Formation brute de capital fixe	14.8	15.9	15.2	17.4	17.1	19.8	19.0	19.1	19.3	19.0	18.5
Epargne nationale intérieure	15.4	12.5	14.8	13.4	14.9	15.0	15.5	14.8	14.7	14.2	14.1
<b>Secteur extérieur</b>											
Exportations de biens, FAB	21.6	20.8	24.4	20.2	23.6	20.7	23.1	23.1	23.2	23.3	23.4
Importations de biens, CAF	28.6	31.0	31.4	30.1	32.1	31.5	31.5	32.2	32.6	32.6	32.4
Solde du compte courant (hors dons)	-2.9	-6.7	-3.1	-7.0	-5.6	-7.5	-6.0	-5.8	-6.0	-6.2	-5.8
Solde du compte courant (dons inclus)	0.6	-3.4	-0.3	-4.0	-2.2	-4.8	-3.4	-4.3	-4.6	-4.8	-4.4
Dettes publiques	38.4	36.2	36.0	36.2	35.1	37.1	36.5	39.0	41.3	43.4	44.9
Extérieure	26.7	24.4	25.3	25.9	25.5	27.8	27.8	30.7	33.3	35.5	37.0
Intérieure	11.7	11.8	10.7	10.3	9.6	9.3	8.6	8.3	8.0	7.9	7.9
(Unités comme indiqué)											
Réserves officielles brutes (en millions de DTS)	834	991	1,087	1,104	1,180	1,265	1,280	1,403	1,527	1,612	1,673
En mois d'importations de biens et services	3.9	3.7	4.0	4.0	4.1	4.2	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3
Taux de change effectif réel (moyenne de la	0.3	...	7.4	...	...	...	...	...	...	...	...
Termes de l'échange (variation en pourcentage, détérioration-)	22.3	-6.9	17.7	2.5	-1.8	-3.1	0.7	0.9	0.6	0.3	0.7
<b>Memorandum items</b>											
PIB par habitant (dollars américains)	401	448	449	479	475	501	501	525	547	566	585
PIB nominal aux prix du marché (milliards d'ariary)	31,769	35,755	35,835	40,507	40,548	45,672	45,809	51,251	56,857	62,717	69,062

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 est 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.

**Tableau 2. Madagascar : Comptes nationaux, 2016-23**

	2016	2017		2018		2019		2020	2021	2022	2023
	réal.	EBS 17/110	est. prélim.	EBS 17/110	prév.	EBS 17/110	prév.	prévisions			
	(Variation en pourcentage)										
<b>Croissance réelle de l'offre</b>											
Secteur primaire	1.6	-1.8	-1.0	3.2	2.8	2.7	2.7	2.6	2.3	2.3	2.1
Agriculture	1.4	-5.9	-6.6	4.9	4.5	3.7	3.7	3.7	3.0	3.0	3.0
Élevage et pêche	1.9	2.1	4.5	2.0	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.4
Sylviculture	1.0	1.0	1.0	1.0	-0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Secteur secondaire	5.5	7.7	8.9	6.0	6.7	7.5	7.4	7.5	6.7	6.8	6.8
Aliments et boissons	6.4	6.0	6.4	5.6	5.6	5.7	5.7	5.8	3.9	3.9	3.9
Zones franches industrielles	24.7	13.6	25.2	12.5	14.5	12.5	14.5	12.5	12.5	12.5	12.5
Énergie	8.3	6.5	6.6	8.4	8.4	13.5	11.5	11.5	9.5	9.5	8.5
Industries extractives	-1.6	9.5	9.8	3.5	5.4	6.5	6.5	7.5	7.5	7.5	7.5
Autre	5.8	5.5	4.7	5.5	4.7	5.7	4.6	4.3	3.7	3.8	4.2
Secteur tertiaire	4.8	5.8	5.2	5.7	5.4	6.4	6.1	5.9	6.1	5.3	5.4
Transports	2.1	8.3	6.4	6.9	5.8	8.6	8.2	6.8	6.7	6.7	6.7
Services	5.2	4.7	6.4	5.2	6.6	5.1	5.7	5.7	5.3	5.3	5.3
Commerce	3.1	3.0	4.1	3.0	4.5	2.1	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	18.6	10.5	3.8	11.5	6.5	14.0	10.0	12.0	14.0	7.6	7.6
Impôts indirects	5.7	5.4	5.4	5.4	5.4	5.7	5.7	5.0	5.0	5.0	5.0
PIB réel aux prix du marché	4.2	4.1	4.2	5.1	5.0	5.6	5.4	5.3	5.2	4.9	4.9
	(En pourcentage du PIB)										
<b>Composition nominale de la demande</b>											
Solde des ressources	-2.3	-7.2	-3.6	-7.0	-5.9	-7.2	-6.1	-6.4	-6.5	-6.5	-6.0
Importations de biens et services non facteurs	35.8	38.3	39.0	37.0	40.7	37.6	40.1	40.0	39.9	39.8	39.1
Exportations de biens et services non facteurs	33.5	31.1	35.4	30.0	34.8	30.4	34.0	33.6	33.4	33.2	33.0
Solde de la balance courante (dons inclus) = (S - I)	0.6	-3.4	-0.3	-4.0	-2.2	-4.8	-3.4	-4.3	-4.6	-4.8	-4.4
Consommation	87.5	91.3	88.5	89.6	88.8	87.4	87.1	87.3	87.2	87.5	87.5
Publique	9.9	11.3	10.9	9.0	9.7	8.6	9.0	9.1	9.1	9.2	9.4
Privée	77.5	79.9	77.6	80.6	79.1	78.8	78.1	78.2	78.1	78.3	78.0
Investissement (I)	14.8	15.9	15.2	17.4	17.1	19.8	19.0	19.1	19.3	19.0	18.5
Public	5.2	6.3	5.5	8.1	7.3	10.5	9.8	9.8	9.9	9.5	9.0
Privé	9.6	9.6	9.7	9.3	9.8	9.3	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6
<i>dont: investissements directs étrangers</i>	4.5	3.6	3.1	3.4	3.1	3.4	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5
Épargne nationale (S)	15.4	12.5	14.8	13.4	14.9	15.0	15.5	14.8	14.7	14.2	14.1
Publique	3.9	2.8	3.0	5.2	5.0	5.4	5.5	4.4	4.7	4.8	4.8
Privée	11.5	9.7	11.8	8.3	9.9	9.6	10.1	10.4	10.0	9.4	9.3
<i>Postes pour mémoire:</i>	(Milliards d'Ariary)										
PIB nominal (prix du marché)	31,769	35,755	35,835	40,507	40,548	45,672	45,809	51,251	56,857	62,717	69,062
Revenu net des facteurs	-4.1	-3.3	-3.1	-3.5	-3.2	-3.4	-3.1	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
Transferts	6.9	7.1	6.4	6.5	6.9	5.8	5.7	5.1	4.9	4.7	4.6
PNB nominal	31,772	35,759	35,838	40,510	40,552	45,674	45,811	51,253	56,859	62,718	69,064

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

Tableau 3. Madagascar : Opérations financières de l'administration centrale, 2017-23

(Milliards d'Ariarys)

	2017		2018						2019				2020	2021	2022	2023		
	Déc		Mars		Juin		Sép		Déc		Mar	Juin	Déc		Dec	Dec	Dec	Dec
	EBS	est. prélim.	EBS	est. prélim.	EBS	prév.	EBS	prév.	EBS	prév.	prév.	prév.	EBS	prév.	prévisions			
	17/110		17/110		17/110		17/110		17/110				17/110					
Recettes totales et dons	5,361	5,280	1,244	1,371	2,775	2,814	4,364	4,469	6,111	6,363	1,438	3,210	6,859	6,999	7,392	8,426	9,427	10,596
Recettes totales	4,192	4,240	1,036	1,162	2,356	2,416	3,544	3,622	4,902	4,966	1,213	2,727	5,628	5,741	6,665	7,622	8,554	9,633
Recettes fiscales <sup>1</sup>	4,092	4,118	1,033	1,134	2,304	2,365	3,473	3,550	4,811	4,876	1,199	2,675	5,526	5,639	6,551	7,496	8,415	9,480
Impôts domestiques	2,115	2,094	537	581	1,253	1,277	1,846	1,887	2,555	2,580	648	1,511	3,085	3,128	3,780	4,511	5,244	6,134
Taxes sur le commerce international	1,977	2,024	496	553	1,052	1,088	1,626	1,663	2,256	2,296	552	1,163	2,441	2,511	2,771	2,985	3,171	3,346
Recettes non-fiscales	100	122	3	28	52	52	72	72	90	90	14	52	102	102	114	126	139	153
Dons	1,169	1,040	208	210	419	397	820	847	1,209	1,397	225	483	1,231	1,258	727	804	872	963
Dons courants	337	298	1	99	2	100	189	249	362	541	65	104	202	260	0	0	0	0
Dons en capital	833	742	207	110	418	297	631	598	847	856	160	379	1,029	998	727	804	872	963
Dépenses totales et prêts nets	6,607	6,143	1,538	1,367	3,408	3,211	5,270	5,235	7,309	7,282	1,882	4,241	9,184	8,969	10,170	11,380	12,392	13,436
<i>don't: Dépenses Sociales</i>	355	355	61	38	163	163	265	265	434	434	80	228	577	615	802	1,058	1,197	1,420
Dépenses courantes	4,358	4,187	917	978	2,006	2,159	3,062	3,290	4,022	4,329	1,082	2,302	4,381	4,495	5,124	5,742	6,408	7,249
Traitements et salaires	2,074	2,076	572	528	1,144	1,145	1,717	1,730	2,290	2,350	663	1,325	2,463	2,598	2,900	3,214	3,543	3,902
Intérêts exigibles	302	285	77	65	174	178	247	255	392	378	85	185	447	374	483	547	637	732
Intérêts extérieurs	85	70	19	17	57	64	77	80	119	125	23	63	149	114	159	226	303	384
Intérêts domestiques	218	215	59	49	117	114	170	175	273	253	62	122	298	260	325	321	334	348
Autres	1,769	1,749	239	316	629	728	1,040	1,102	1,284	1,450	302	735	1,368	1,462	1,630	1,858	2,093	2,464
Biens et services	299	282	76	60	152	152	303	284	379	379	92	185	461	462	579	684	843	1,036
Transferts et subventions	1,470	1,467	163	256	478	576	737	818	905	1,071	210	550	907	1,000	1,052	1,174	1,250	1,428
<i>don't: Air Madagascar</i>	303	303	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>don't: JIRAMA</i>	450	447	41	112	166	209	188	286	209	309	49	98	159	195	110	50	0	0
Opérations nettes du Trésor <sup>1</sup>	212	77	29	69	58	108	58	203	56	151	32	57	103	60	110	122	135	150
Dépenses en capital	2,249	1,957	621	389	1,403	1,052	2,208	1,945	3,288	2,952	801	1,939	4,803	4,475	5,046	5,639	5,983	6,187
sur financement intérieur	739	700	93	62	348	319	580	646	967	994	188	505	1,370	1,443	1,743	2,104	2,383	2,693
sur financement extérieur	1,510	1,256	528	328	1,054	733	1,628	1,299	2,320	1,959	613	1,434	3,433	3,032	3,304	3,535	3,600	3,493
Solde global (base engagement)	-1,245	-864	-294	4	-634	-397	-906	-766	-1,198	-919	-444	-1,031	-2,325	-1,971	-2,778	-2,954	-2,965	-2,839
Flottant (variation des comptes créditeurs, +=augmentation)	-71	259	30	-144	155	-264	166	-192	0	-167	-25	6	0	-40	0	0	0	0
Variation des arriérés domestiques (+=augmentation)	-235	-231	-175	-173	-192	-192	-212	-212	-225	-225	-16	-44	-94	-94	-48	-30	-30	-30
Solde global (base caisse, dons inclus)	-1,552	-835	-439	-313	-671	-853	-953	-1,170	-1,423	-1,310	-485	-1,069	-2,419	-2,105	-2,825	-2,984	-2,995	-2,869
Solde domestique primaire (nouvelle définition) <sup>2</sup>	...	...	...	...	...	...	0	-59	305	22	29	105	323	178	282	324	400	423
Solde domestique primaire (ancienne définition) <sup>3</sup>	38	240	104	286	177	217	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Financement total	1,552	837	439	313	671	853	952	1,170	1,423	1,310	485	1,070	2,357	2,050	2,704	2,827	2,796	2,600
Financement extérieur (net)	809	502	270	169	527	473	831	681	1,247	1,019	406	958	2,191	1,879	2,346	2,429	2,387	2,137
Emprunts extérieurs (bruts)	1,080	751	321	242	637	589	997	854	1,473	1,257	453	1,054	2,404	2,083	2,576	2,731	2,728	2,530
Prêts d'appui budgétaire	403	236	0	24	0	153	0	153	0	153	0	0	0	49	0	0	0	0
<i>don't: Air Madagascar</i>	124	0	0	0	131	0	131	0	131	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Projets	678	515	321	217	637	435	997	700	1,473	1,103	453	1,054	2,404	2,034	2,576	2,731	2,728	2,530
Amortissements	-272	-249	-51	-72	-110	-115	-165	-173	-227	-237	-47	-96	-213	-204	-230	-302	-340	-393
Financement intérieur (net)	743	335	169	1	144	380	121	489	176	291	79	111	166	171	358	398	409	463
Secteur monétaire	532	151	-1	2	-9	293	-27	384	98	239	63	81	137	143	306	341	346	394
<i>don't: Air Madagascar</i>	49	47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Secteur non-monétaire	211	276	170	-2	154	87	148	105	78	52	16	30	29	28	51	57	63	69
<i>don't: Air Madagascar</i>	131	133	0	0	0	0	0	0	-52	-53	0	0	-51	-52	-32	0	0	0
Comptes de correspondants auprès du Trésor (nets)	0	-97	0	138	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financement mobilisable <sup>4</sup>	0	2	0	0	0	0	0	0	0	3	-95	-254	-793	-279	-1,297	-1,744	-1,950	-2,251
<i>don't: appui budgétaire qui reste à programmer</i>	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	-62	-55	-122	-158	-199	-269

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 d'appui budgétaire (MGA 8 milliards).<sup>4</sup> Un montant négatif indique un financement annoncé en attente pour le calendrier de décaissement.

**Tableau 4. Madagascar : Opérations financières de l'administration centrale, 2016-23**  
(Pourcentage du PIB)

	2016		2017		2018		2019		2020	2021	2022	2023
	est. prélim	EBS	est. prélim	EBS	prév.	EBS	prév.	17/110	prévisions			
Recettes totales et dons	14.7	15.0	14.7	15.1	15.7	15.0	15.3	14.4	14.8	15.0	15.3	
Recettes totales	11.2	11.7	11.8	12.1	12.2	12.3	12.5	13.0	13.4	13.6	13.9	
Recettes fiscales <sup>1</sup>	10.9	11.4	11.5	11.9	12.0	12.1	12.3	12.8	13.2	13.4	13.7	
Impôts domestiques	5.7	5.9	5.8	6.3	6.4	6.8	6.8	7.4	7.9	8.4	8.9	
Taxes sur le commerce international	5.2	5.5	5.6	5.6	5.7	5.3	5.5	5.4	5.2	5.1	4.8	
Recettes non-fiscales	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Dons	3.5	3.3	2.9	3.0	3.4	2.7	2.7	1.4	1.4	1.4	1.4	
Dons courants	0.7	0.9	0.8	0.9	1.3	0.4	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	
Dons en capital	2.8	2.3	2.1	2.1	2.1	2.3	2.2	1.4	1.4	1.4	1.4	
Dépenses totales et prêts nets	16.0	18.5	17.1	18.0	18.0	20.1	19.6	19.8	20.0	19.8	19.5	
<i>don't: Dépenses Sociales</i>	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.3	1.6	1.9	1.9	2.1	
Dépenses courantes	10.8	12.2	11.7	9.9	10.7	9.6	9.8	10.0	10.1	10.2	10.5	
Traitements et salaires	5.6	5.8	5.8	5.7	5.8	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	
Intérêts exigibles	0.9	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	
Intérêts extérieurs	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	
Intérêts domestiques	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	
Autres	3.7	4.9	4.9	3.2	3.6	3.0	3.2	3.2	3.3	3.3	3.6	
Biens et services	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3	1.5	
Transferts et subventions	3.1	4.1	4.1	2.2	2.6	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	2.1	
dont: Air Madagascar	0.0	0.8	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
dont: JIRAMA	0.9	1.3	1.2	0.5	0.8	0.3	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	
Operations nettes du Trésor <sup>1</sup>	0.6	0.6	0.2	0.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	
Dépenses en capital	5.2	6.3	5.5	8.1	7.3	10.5	9.8	9.8	9.9	9.5	9.0	
sur financement intérieur	1.2	2.1	2.0	2.4	2.5	3.0	3.2	3.4	3.7	3.8	3.9	
sur financement extérieur	4.0	4.2	3.5	5.7	4.8	7.5	6.6	6.4	6.2	5.7	5.1	
Solde global (base engagement)	-1.3	-3.5	-2.4	-3.0	-2.3	-5.1	-4.3	-5.4	-5.2	-4.7	-4.1	
Flottant (variation des comptes créditeurs, + = augmentatio	0.5	-0.2	0.7	0.0	-0.4	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
Variation des arriérés domestiques (+ = augmentation)	-1.2	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	
Solde global (base caisse, dons inclus)	-2.0	-4.3	-2.3	-3.5	-3.2	-5.3	-4.6	-5.5	-5.2	-4.8	-4.2	
Solde domestique primaire (nouvelle définition) <sup>2</sup>	...	...	...	0.8	0.1	0.7	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	
Financement total	2.0	4.3	2.3	3.5	3.2	5.2	4.5	5.3	5.0	4.5	3.8	
Financement extérieur (net)	0.7	2.3	1.4	3.1	2.5	4.8	4.1	4.6	4.3	3.8	3.1	
Emprunts extérieurs (bruts)	1.4	3.0	2.1	3.6	3.1	5.3	4.5	5.0	4.8	4.3	3.7	
Prêts d' appui budgétaire	0.2	1.1	0.7	0.0	0.4	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
Projets	1.2	1.9	1.4	3.6	2.7	5.3	4.4	5.0	4.8	4.3	3.7	
Amortissements	-0.7	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	
Financement intérieur (net)	1.4	2.1	0.9	0.4	0.7	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	
Secteur monétaire	0.7	1.5	0.4	0.2	0.6	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	
Secteur non-monétaire	0.9	0.6	0.8	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
Comptes de correspondants auprès du Trésor (nets)	-0.2	0.0	-0.3	0.0	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	-1.7	-0.6	-2.5	-3.1	-3.1	-3.3	
<i>dont: appui budgétaire qui reste à programmer</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	

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

<sup>1</sup> Les recettes fiscales incluent MGA 90 Mds (0.3 % du PIB) en 2016 et MGA 72 Mds (0.2 % du PIB) en 2017 au titre d'arriérés fiscaux d'Air Madagascar utilisés pour sa recapitalisation, montant est compensé C120 dans les opérations nettes du Trésor

<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, 2016-23**

	2016		2017		2018		2019		2020	2021	2022	2023
	Déc		Déc		Déc		Déc		Déc	Déc	Déc	Déc
	réal.		EBS	réal.	EBS	prév.	EBS	prév.	prévisions			
		17/110			17/110		17/110					
Avoirs extérieurs nets	3,587	3,977	4,420	4,492	4,839	5,190	5,267	6,169	7,172	8,056	9,057	
Avoirs extérieurs nets (BCM)	2,709	2,944	3,530	3,375	3,875	4,012	4,247	5,106	6,065	6,903	7,855	
Avoirs extérieurs nets (Banques commerciales)	878	1,034	890	1,117	964	1,178	1,020	1,063	1,107	1,152	1,202	
Avoir intérieurs nets	5,421	6,665	6,188	7,478	7,125	8,480	8,241	9,511	10,982	12,546	14,273	
Crédit intérieur	6,174	7,279	7,001	8,167	8,016	9,137	9,022	10,297	11,704	13,236	14,982	
Créances nettes sur l'Etat	1,993	2,533	2,093	2,642	2,430	2,790	2,585	2,902	3,254	3,610	4,019	
BCM	1,028	1,292	886	1,198	918	1,191	870	772	729	686	643	
Banques commerciales	644	912	938	1,104	1,145	1,248	1,336	1,741	2,125	2,514	2,956	
Crédit brut (principalement BTA)	1,052	1,322	1,327	1,541	1,559	1,692	1,777	2,208	2,618	3,032	3,500	
Dépôts	-408	-410	-389	-437	-414	-443	-441	-467	-493	-518	-545	
Autres crédits	320	329	269	340	367	351	379	390	401	411	421	
Crédit à l'économie	4,182	4,745	4,907	5,525	5,586	6,347	6,437	7,395	8,451	9,626	10,962	
Crédit aux entreprises publiques	70	43	42	43	42	43	42	42	42	42	42	
Crédit au secteur privé	4,094	4,621	4,846	5,401	5,525	6,223	6,376	7,334	8,389	9,564	10,901	
Autres crédits	18	81	19	81	19	81	19	19	19	19	19	
Autres postes (nets, actif = +)	-754	-613	-813	-689	-891	-657	-781	-786	-722	-690	-709	
BCM	305	503	403	515	410	545	518	611	671	699	677	
Autres	-1,059	-1,117	-1,216	-1,204	-1,301	-1,202	-1,299	-1,397	-1,393	-1,389	-1,386	
Monnaie et quasi-monnaie (M3)	9,007	10,643	10,608	11,971	11,964	13,670	13,508	15,680	18,155	20,602	23,330	
Dépôts en devises	955	1,121	1,006	1,204	1,080	1,265	1,136	1,179	1,224	1,269	1,318	
Obligations	45	34	51	34	51	34	51	51	51	51	51	
Masse monétaire (M2)	8,007	9,488	9,551	10,733	10,833	12,371	12,321	14,450	16,880	19,282	21,961	
Circulation fiduciaire	2,632	3,195	3,101	3,572	3,498	3,731	3,911	4,373	4,889	5,533	6,150	
Dépôts à vue	2,847	3,271	3,506	3,740	3,821	4,545	4,404	5,311	6,354	7,312	8,436	
Quasi-monnaie dont dépôts à termes	2,528	3,023	2,943	3,421	3,514	4,095	4,007	4,766	5,637	6,437	7,375	
		(Variations en pourcentage de la masse monétaire (M2) de début de l'année)										
Avoirs extérieurs nets	14.8	4.9	10.4	5.4	4.4	6.5	4.0	7.3	6.9	5.2	5.2	
Avoir intérieurs nets	8.0	15.5	9.6	8.6	9.8	9.3	10.3	10.3	10.2	9.3	9.0	
Crédit intérieur	9.3	13.8	10.3	9.4	10.6	9.0	9.3	10.4	9.7	9.1	9.1	
Créances nettes sur l'Etat (budget)	4.5	6.7	1.3	1.2	3.5	1.4	1.4	2.6	2.4	2.1	2.1	
Crédit à l'économie	4.8	7.0	9.1	8.2	7.1	7.7	7.9	7.8	7.3	7.0	6.9	
Crédit aux entreprises publiques	0.1	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Crédit au secteur privé	4.7	6.6	9.4	8.2	7.1	7.7	7.9	7.8	7.3	7.0	6.9	
Autres postes (nets, actif = +)	-1.3	1.8	-0.7	-1.8	-0.8	0.3	1.0	0.0	0.4	0.2	-0.1	
		(Variation annuelle en pourcentage)										
Masse monétaire (M2)	21.3	18.5	19.3	13.1	13.4	15.3	13.7	17.3	16.8	14.2	13.9	
Circulation fiduciaire	24.4	21.4	17.8	11.8	12.8	4.5	11.8	11.8	11.8	13.2	11.1	
Dépôts à vue	24.6	14.9	23.2	14.4	9.0	21.5	15.3	20.6	19.6	15.1	15.4	
Quasi-monnaie dont dépôts à termes	14.9	19.5	16.4	13.2	19.4	19.7	14.0	19.0	18.3	14.2	14.6	
Crédit au secteur privé (en termes nominaux)	8.2	12.9	18.4	16.9	14.0	15.2	15.4	15.0	14.4	14.0	14.0	
Crédit au secteur privé (en termes réels)	1.2	4.8	9.4	9.0	6.3	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	
Pour mémoire:												
Multiplicateur de la base monétaire (M3/réserves)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	
Vitesse de circulation (PIB/fin-de-période M3)	3.53	3.36	3.38	3.38	3.39	3.34	3.39	3.27	3.13	3.04	2.96	

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

<sup>1</sup> Fin de la période.

**Tableau 6. Madagascar : Situation monétaire, 2016-23<sup>1</sup>**

(Milliards d'Ariary; sauf indication contraire)

	2016	2017		2018		2019		2020	2021	2022	2023
	est. prélim	EBS 17/110	est. prélim	EBS 17/110	prév.	EBS 17/110	prév.	prévisions			
	(Millions de DTS)										
Compte courant	40.9	-281.4	-25.3	-361.2	-184.8	-465.8	-316.0	-430.9	-486.1	-535.6	-524.4
Biens et services	-162.8	-595.7	-300.0	-627.5	-504.8	-696.2	-563.0	-637.8	-689.9	-732.4	-713.9
Balance commerciale des biens	-190.0	-584.1	-322.3	-586.3	-470.4	-648.4	-504.9	-610.9	-670.1	-697.8	-708.4
Exportations, FAB	1,556.4	1,724.1	2,020.9	1,804.2	2,029.2	1,990.3	2,138.6	2,289.1	2,453.7	2,612.3	2,766.2
<i>Dont: mines</i>	388.2	447.6	510.3	514.8	588.6	530.6	617.6	639.0	669.2	700.4	733.7
Importations, CAF	-1,746.4	-2,308.3	-2,343.2	-2,390.5	-2,499.6	-2,638.7	-2,643.5	-2,900.0	-3,123.8	-3,310.1	-3,474.6
<i>Importations de pétrole</i>	-241.7	-283.9	-292.0	-303.7	-347.2	-326.1	-342.1	-343.6	-351.8	-365.3	-383.4
<i>Importations alimentaires</i>	-191.2	-234.3	-339.0	-192.9	-232.6	-199.5	-208.0	-210.4	-215.2	-223.3	-230.3
<i>Importations de biens intermédiaires et Biens d'équipem</i>	-609.4	-719.3	-785.6	-794.3	-884.2	-927.2	-925.0	-1,050.3	-1,124.5	-1,165.6	-1,187.0
Services (nets)	27.2	-11.6	22.3	-41.2	-34.5	-47.8	-58.1	-26.9	-19.8	-34.5	-5.5
Recettes	854.0	862.7	917.2	881.1	952.8	928.0	1,008.5	1,042.5	1,076.6	1,110.7	1,143.9
Paiements	-826.8	-874.3	-894.9	-922.3	-987.3	-975.8	-1,066.6	-1,069.4	-1,096.5	-1,145.2	-1,149.4
Revenus (nets)	-293.2	-273.1	-255.2	-313.9	-271.6	-330.7	-284.4	-297.8	-314.4	-333.2	-351.6
Recettes	24.3	26.4	27.5	29.2	29.0	32.2	33.3	38.3	44.1	50.6	58.2
Paiements	-317.5	-299.6	-282.7	-343.1	-300.6	-362.9	-317.7	-336.1	-358.5	-383.9	-409.8
<i>dont: intérêts sur dette publique</i>	-14.8	-19.7	-16.1	-26.2	-17.6	-31.3	-23.0	-30.8	-42.1	-54.0	-65.9
Transferts courants (nets)	496.9	587.5	529.9	580.2	591.6	561.1	531.3	504.7	518.2	529.9	541.1
Transferts publics	100.3	140.6	104.0	148.5	160.7	116.1	88.7	53.8	57.2	61.2	65.4
<i>dont: aide budgétaire <sup>1</sup></i>	50.4	77.0	63.8	80.1	114.2	42.6	40.9	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>autres (net)</i>	49.9	63.6	40.2	68.5	46.5	73.5	47.7	53.8	57.2	61.2	65.4
Transferts privés	396.6	446.9	425.9	431.6	430.9	445.0	442.6	450.9	461.0	468.7	475.7
Compte de capital et d'opérations financières	169.7	348.9	194.1	417.9	221.5	554.0	345.2	536.0	592.8	603.7	579.5
Compte de capital	199.8	193.3	170.3	187.1	180.7	216.5	201.8	140.9	149.5	155.8	165.1
<i>dont: dons projets <sup>1</sup></i>	199.8	193.3	170.3	187.1	180.7	216.5	201.8	140.9	149.5	155.8	165.1
Compte d'opérations financières	-3.8	155.6	39.8	230.8	40.8	337.5	143.4	395.1	443.4	448.0	414.4
Investissements directs et de portefeuille	324.2	301.6	258.1	302.3	266.3	327.6	296.6	327.6	355.8	384.4	414.5
Autres investissements	-328.0	-146.0	-218.3	-71.5	-225.5	9.8	-153.2	67.5	87.5	63.6	-0.1
Secteur public	48.7	189.3	116.7	274.7	214.8	461.1	379.8	454.6	451.7	426.3	366.4
Tirages	99.2	252.3	174.1	324.8	265.0	505.8	421.1	499.2	507.9	487.1	433.8
Tirages Projets <sup>1</sup>	86.8	157.5	118.9	324.8	232.3	505.8	411.1	499.2	507.9	487.1	433.8
Appui budgétaire <sup>1</sup>	12.4	94.8	55.2	0.0	32.7	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortissements	-50.5	-63.0	-57.4	-50.0	-50.2	-44.8	-41.3	-44.6	-56.2	-60.8	-67.4
Secteur privé	-147.4	-146.7	-98.1	-153.6	-129.1	-146.0	-246.8	-137.4	-141.6	-146.9	-151.6
Banques	-5.1	-39.1	1.8	-5.3	-5.3	-2.6	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres (dont revenus d'exportation non-rapatriés)	-224.2	-162.7	-238.7	-187.4	-306.0	-302.6	-283.5	-249.7	-222.6	-215.9	-214.9
Erreurs et omissions	-26.3	0.0	-16.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global	210.6	67.5	168.8	56.7	36.7	88.1	29.1	105.1	106.7	68.1	55.1
Financement	-210.8	-67.5	-168.7	-56.7	-36.8	-101.3	-40.2	-128.7	-136.0	-103.6	-101.3
Banque centrale (net; augmentation = -)	-210.8	-67.5	-168.7	-56.7	-36.8	-101.3	-40.2	-128.7	-136.0	-103.6	-101.3
Crédit du FMI (net)	20.9	88.6	83.5	56.7	57.0	59.5	59.8	-6.1	-12.2	-18.5	-40.3
Autres actifs, nets (augmentation = -) <sup>2</sup>	-231.7	-156.1	-252.3	-113.4	-93.7	-160.8	-100.0	-122.6	-123.8	-85.0	-61.0
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
Déficit de financement	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	13.1	11.0	23.5	29.3	35.5	46.2
	(En pourcentage du PIB; sauf indication contraire)										
Postes pour mémoire:											
Dons	3.5	3.3	2.8	3.0	3.4	2.7	2.6	1.4	1.4	1.4	1.4
Prêts	1.4	3.0	2.1	3.6	3.1	5.3	4.5	5.0	4.8	4.3	3.7
Investissements directs	4.5	3.6	3.1	3.4	3.1	3.4	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5
Compte courant											
hors transferts officiels nets	-2.9	-6.7	-3.1	-7.0	-5.6	-7.5	-6.0	-5.8	-6.0	-6.2	-5.8
dont transferts officiels nets	0.6	-3.4	-0.3	-4.0	-2.2	-4.8	-3.4	-4.3	-4.6	-4.8	-4.4
Le service de la dette (pour cent des exportations de bi	29.4	27.2	21.8	23.5	19.2	19.8	16.6	14.7	13.5	12.3	11.3
Exportations de biens en volume (Variation en pourcent	1.3	-8.5	-8.5	3.1	-0.8	13.4	6.2	7.1	7.0	6.3	5.2
Importations de biens en volume (Variation en pourcent	19.7	1.7	11.3	4.6	3.5	9.9	7.3	10.8	8.2	6.2	5.0
Réserves brutes officielles (millions de DTS)	834	991	1,087	1,104	1,180	1,265	1,280	1,403	1,527	1,612	1,673
Mois d'importations de biens et services non-	3.9	3.7	4.0	4.0	4.1	4.2	4.1	4.2	4.3	4.3	4.3
Termes de l'échange (estimé)	22.3	-6.9	17.7	2.5	-1.8	-3.1	0.7	0.9	0.6	0.3	0.7

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

(Ratios, pourcentage)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2017	2017	2017	2018
	Déc	Mars	Juin	Sép	Déc	Mars							
<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					
Capital/actifs	9.2	9.8	9.4	9.8	10.6	11.2	11.6	10.7	10.8	9.9	10.2	10.4	10.7
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					
Tier 1 to assets	7.8	8.2	7.9	8.1	8.6	8.5	8.7	8.0					
Prêts improductifs nets moins provisionnement/fonds propres	25.0	25.3	26.0	22.0	25.6	20.9	19.5	16.5	16.3	18.7	17.9	15.5	16.9
Position ouverte nette en actions et autres participations /	5.2	4.8	5.2	4.4	4.8	5.2	5.4	5.1	4.8	5.4	4.6	4.6	4.3
<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	8.2	8.2	8.3	7.3	7.9
<b>Bénéfices et rentabilité</b>													
Retour sur actifs	2.2	2.1	2.4	2.6	3.0	4.2	4.6	3.9	4.0	4.1	4.1	4.4	4.5
Retour sur fonds propres	22.5	21.2	24.5	26.2	30.0	38.9	41.5	35.9	36.8	39.2	39.5	41.9	43.2
Marge d'intérêt sur produit brut	58.1	59.3	59.2	60.5	60.9	56.5	55.0	60.5	63.8	63.3	62.9	62.0	63.6
Charges hors intérêts sur produit brut	59.5	60.5	61.5	65.1	62.2	55.2	55.0	58.4	58.2	57.6	56.8	55.5	53.6
Produit des transactions / produit brut	7.9	7.8	5.7	4.9	3.8	8.2	8.1	4.9	3.0	3.0	3.3	3.8	4.0
Charges de personnels / charges hors intérêt	29.9	31.0	30.1	31.4	32.8	34.2	33.1	32.9	33.6	34.0	33.7	33.0	34.1
<b>Liquidités</b>													
Liquidités / total des actifs	36.8	33.8	41.6	42.9	37.8	34.1	31.3	37.3	38.2	34.7	35.3	36.8	40.2
Actifs liquides/passifs à court term	56.0	50.7	60.4	64.0	56.4	51.5	46.9	54.6	57.2	50.1	51.7	53.4	59.7
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	149.6	145.0	148.5	146.3	144.6
<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	5.2	4.9	7.4	9.0	6.7
Ecart entre les taux plafond et plancher interbancaire (point)	1,065	1,120	1,167	1,186	1,245	1,202	1,162	1,180	1,157	1,164	1,183	1,187	1,146
Prêts libellés en monnaie étrangère / total des prêts	20.8	23.6	20.5	20.7	16.1	15.6	15.8	12.8	14.4	14.3	13.9	15.0	12.2
Passifs libellés en monnaie étrangère / total des passifs	17.8	19.3	18.3	17.5	16.3	17.5	16.6	15.7	16.6	16.2	15.1	15.0	14.6

Source: Données communiquées par les autorités Malgaches.

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

**Tableau 9. Madagascar : Suivi des objectifs de la FEC,  
Septembre 2017- Mars 2018**

	2017								2018			
	fin-septembre				critère de réalisation	fin-décembre			fin-mars			
	objectif indicatif	ajusté	estimation	statut		ajusté	estimation	statut	objectif indicatif	ajusté	estimation préliminaire	statut préliminaire
(Milliards d'Ariary, sauf indication contraire)												
<b>Finances publiques</b>												
Plancher pour la solde primaire sauf les investissements avec un financement extérieur (base engagement) <sup>1 2</sup>	-241	-423	86	observé	48	16	240	observé	104	104	286	observé
<b>Externe</b>												
Plafond pour l'accumulation de nouveaux arriérés extérieurs de paiement (en millions de dollars EU) <sup>3</sup>	0		0	observé	0		0	observé	0		0	observé
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>4</sup>												
Élément don de moins 35%	383		173	observé	383		173	observé	383		213	observé
Élément don de moins 20%	100		55	observé	100		55	observé	100		95	observé
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>3</sup>	0		0	observé	0		0	observé	0		0	observé
<b>Banque centrale</b>												
Plancher pour les avoirs extérieurs nets (AEN) <sup>5</sup>	506	464	615	observé	537	480	782	observé	630	605	793	observé
Plafond pour les avoirs intérieurs nets (AIN) de la BFM <sup>5</sup>	1,999	2,185	1,406	observé	1,967	2,221	1,083	observé	1,533	1,645	935	observé
<b>Indicateurs</b>												
Plancher sur les dépenses prioritaires sociale <sup>1</sup>	174		214	observé	298		358	observé	56		38	non observé
Plancher sur les recettes fiscales <sup>1 2</sup>	2,997		3,094	observé	4,132		4,328	observé	1,083		1,149	observé
<b>Pour mémoire</b>												
Aide budgétaire extérieure (en millions de DTS) <sup>4</sup>	161		119		239		182		235		210	
Dons budgétaires extérieurs (en millions de DTS) <sup>1</sup>	41		0		71		64		0		23	
Nouveaux emprunts concessionnels, contractés ou garantis par l'État ou la BFM (en millions de dollars EU) <sup>4</sup>	1,025		967		1,168		1,155		1,407		1,156	
Taux de change fixe (MGA/DTS)	4,444		4,444		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> Dépenses fiscales et recettes fiscales brutes excluent les opérations pour Air Madagascar (transferts budgétaires et annulation de l'impôt mutuel) en 2017.

<sup>3</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de fin-mai, 2016.

<sup>4</sup> Cet objectif sera suivi en continu à partir de janvier 1, 2016.

<sup>5</sup> Le stock total des AEN et AIN mesurée au taux de change fixe.

**Tableau 10. Madagascar : Repères structurels, octobre-décembre 2017**

Mesure	Dates provisoires	Statut
<u>Favoriser une croissance inclusive</u>		
Adoption par le Conseil des ministres d'une stratégie à moyen terme pour renforcer la capacité de gestion des investissements publics.	Fin déc. 2017	<b>Atteint.</b>
Appuyer la mise en oeuvre de la politique de protection sociale par la présentation au Parlement de la nouvelle loi de protection sociale visant à renforcer la fonction de coordination des programmes de sécurité sociale du Ministère de la Population.	Fin déc. 2017	<b>Atteint.</b>
<u>Mobiliser les recettes fiscales</u>		
Application de l'identifiant fiscal unique (IFU) dans tous les services du Ministère des Finances et du Budget et de la CNAPS.	Fin déc. 2017	<b>Atteint.</b>
<u>Améliorer la structure et la qualité des dépenses budgétaires</u>		
Adopter et mettre en œuvre une formule de tarification automatique des carburants avec un mécanisme de lissage d'ici fin septembre 2018, tout en évitant dans l'intervalle les coûts budgétaires liés à la tarification du carburant.	Repère continu	<b>Non atteint.</b>
<u>Renforcer la gouvernance économique</u>		
Publication des conditions de tous les contrats PPP sur le site web du Ministère des Finances et du Budget dans un délai d'un mois suivant la date de la signature .	Repère continu	<b>Atteint.</b>
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 .	Repère continu	<b>Atteint.</b>
<u>Stimuler le développement du secteur financier</u>		
Publier les décrets et règlements d'application de la nouvelle loi sur les services bancaires électroniques .	Fin déc. 2017	<b>Atteint.</b>
<u>Améliorer la qualité des statistiques</u>		
Soumettre au Parlement une nouvelle loi sur les statistiques qui modernise et régleme la collecte de données.	Fin déc. 2017	<b>Non atteint.</b> Soumission effectuée en février.

Tableau 11. Madagascar : Besoins de financement externe et sources, 2015-19

(Millions de Dollars)

	2015	2016	2017	2018	2019	2018-19
		est. prélim		prévisions		prév.
Total des besoins de financement	859	911	963	1,131	1,454	2,585
Compte courant	184	-57	35	270	463	732
Remboursement net de la dette du secteur privé	173	205	136	188	361	550
Remboursement de la dette publique	39	70	80	73	60	134
L'accumulation de réserves brutes (+ = augmentati	90	326	349	137	146	283
Remboursements au FMI	-17	15	12	9	4	13
Autres (dont revenus d'exportation non-rapatriés)	389	352	351	454	419	873
Financement disponible	859	911	963	1,131	1,438	2,569
Investissements directs et de portefeuille	436	452	358	389	434	823
Prêts d'appui budgétaire	134	17	77	48	15	62
L'appui du projets	246	398	401	603	897	1,500
Dons projets	130	278	236	264	295	559
Tirages Projets	116	121	165	339	602	941
FMI: FCR décaissement et FEC arrangement	43	44	128	92	92	184
Financement disponible sans calendrier de décaiss	0	0	0	0	16	16
Postes pour mémoire:						
Réserves brutes officielles <sup>1</sup>	839	1,160	1,506	1,723	1,874	...

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 : Prévion de financement externe, 2018-19**

Dette extérieure publique et garantie par le public	Volume of nouvelle dette		Valeur actuelle de la nouvelle dette	
	millions USD	Pour cent	millions USD	Pour cent
<b>Par sources de financement par emprunt</b>	<b>1372</b>	<b>100</b>	<b>781</b>	<b>100</b>
<b><i>Dette concessionnelle, dont</i></b>	<b>1243</b>	<b>91</b>	<b>674</b>	<b>86</b>
Dette multilatérale	731	53	342	44
Dette bilatérale	512	37	332	43
Autre	0	0	0	0
<b><i>La dette non concessionnelle, dont</i></b>	<b>129</b>	<b>9</b>	<b>106</b>	<b>14</b>
Élément don entre 0 et 35%	85	6	62	8
Conditions commerciales	44	3	44	6
<b>Par type de créancier</b>	<b>1372</b>	<b>100</b>	<b>781</b>	<b>100</b>
Multilatéral	763	56	366	47
Bilatéral - Club de Paris	22	2	12	2
Bilatéral - Non-Club de Paris	547	40	362	46
Autre	40	3	40	5
<b>Utilisation du financement par emprunt</b>	<b>1372</b>	<b>100</b>	<b>781</b>	<b>100</b>
Infrastructure	1100	80	629	81
Dépenses sociales	0	0	0	0
Financement du budget	53	4	45	6
Autre	218	16	106	14

1/ Comprend le développement du secteur agricole et financier.

Sources : Autorités Malgaches; et estimations et prévisions des équipes du FMI.

**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, 2018-32**

(Au 1<sup>er</sup> juin 2018)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	(Millions de DTS)														
<b>Obligations envers le FMI sur la base des crédits existants</b>															
Principal	2.2	3.1	6.1	12.2	18.5	37.2	34.1	31.1	25.0	18.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Commissions et intérêts	0.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>Obligations envers le FMI sur la base des crédits existants et futurs<sup>2</sup></b>															
Principal	2.2	3.1	6.1	12.2	18.5	37.2	49.9	56.2	50.1	43.8	25.1	9.4	0.0	0.0	0.0
Commissions et intérêts	0.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>Obligations totales sur la base des crédits existants et futurs</b>															
En millions de DTS	2.7	4.1	7.2	13.3	19.6	38.2	50.9	57.3	51.2	44.9	26.2	10.5	1.1	1.1	1.1
en milliards d'Ariary	12.7	20.3	37.0	71.4	109.5	223.0	308.6	361.0	335.3	305.7	185.5	77.2	8.0	8.4	8.7
En pourcentage des exportations de biens et de services	0.1	0.1	0.2	0.4	0.5	1.0	1.2	1.2	1.0	0.9	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0
En pourcentage du service de la dette	2.1	3.5	5.2	8.4	11.2	19.8	22.7	21.0	16.3	12.1	6.2	2.2	0.2	0.2	0.2
En pourcentage du PIB	0.0	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
En pourcentage des recettes publiques	0.3	0.4	0.6	0.9	1.3	2.3	2.8	3.0	2.5	2.0	1.1	0.4	0.0	0.0	0.0
En pourcentage de la quote-part	1.1	1.7	2.9	5.4	8.0	15.6	20.8	23.4	20.9	18.4	10.7	4.3	0.4	0.4	0.4
<b>Encours totaux des crédits du FMI sur la base des tirages existants et futurs</b>															
En millions de DTS	248.8	308.6	302.5	290.3	271.7	234.6	184.7	128.5	78.4	34.6	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0
en milliards d'Ariary	1,178.0	1,526.5	1,561.2	1,560.7	1,521.7	1,368.1	1,120.0	809.9	513.6	235.4	66.7	0.0	0.0	0.0	0.0
En pourcentage des exportations de biens et de services	8.3	9.8	9.1	8.2	7.3	6.0	4.2	2.8	1.6	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
En pourcentage du service de la dette	191.4	263.9	218.8	183.7	155.7	121.6	82.5	47.0	25.0	9.3	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
En pourcentage du PIB	2.9	3.3	3.0	2.7	2.4	2.0	1.5	1.0	0.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
En pourcentage des recettes publiques	23.7	26.6	23.4	20.5	17.8	14.2	10.3	6.6	3.8	1.6	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
En pourcentage de la quote-part	101.8	126.3	123.8	118.8	111.2	96.0	75.6	52.6	32.1	14.1	3.9	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Utilisation nette des crédits du FMI (millions de DTS)</b>	60.7	59.8	-6.1	-12.2	-18.5	-37.2	-49.9	-56.2	-50.1	-43.8	-25.1	-9.4	0.0	0.0	0.0
Décaissements	62.9	62.9	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
Remboursements et rachats	2.2	3.1	6.1	12.2	18.5	37.2	49.9	56.2	50.1	43.8	25.1	9.4	0.0	0.0	0.0
<i>Postes pour mémoire:</i>	(Billions of Ariary, unless otherwise indicated)														
Exportations de biens et services (millions de DTS)	2,982	3,147	3,332	3,530	3,723	3,910	4,353	4,616	4,900	5,207	5,535	5,888	6,258	6,661	7,095
Service de la dette	615.3	578.4	713.5	849.8	977.3	1,125.4	1,357.9	1,722.2	2,053.4	2,524.6	3,007.3	3,494.2	4,038.0	4,647.9	5,359.7
PIB nominal (aux prix du marché)	40,548	45,809	51,251	56,857	62,717	69,062	76,027	83,670	92,048	101,281	111,376	122,419	134,475	147,664	162,134
Recettes publiques	4,966	5,741	6,665	7,622	8,554	9,633	10,855	12,209	13,524	15,184	16,920	18,745	20,752	22,965	25,409
Quota (millions de DTS)	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	244.4

Source: FMI.

## ANNEXE I. Subventions aux prix des carburants

**Des subventions aux carburants ont été mises en place en 2010 avec l'objectif déclaré de préserver le pouvoir d'achat de la population face à la montée en flèche des cours internationaux du pétrole.** Elles ont pris diverses formes, notamment la réduction ou la suspension de taxes ou un taux de change préférentiel appliqué aux importations de pétrole, pour dédommager les distributeurs de carburants.

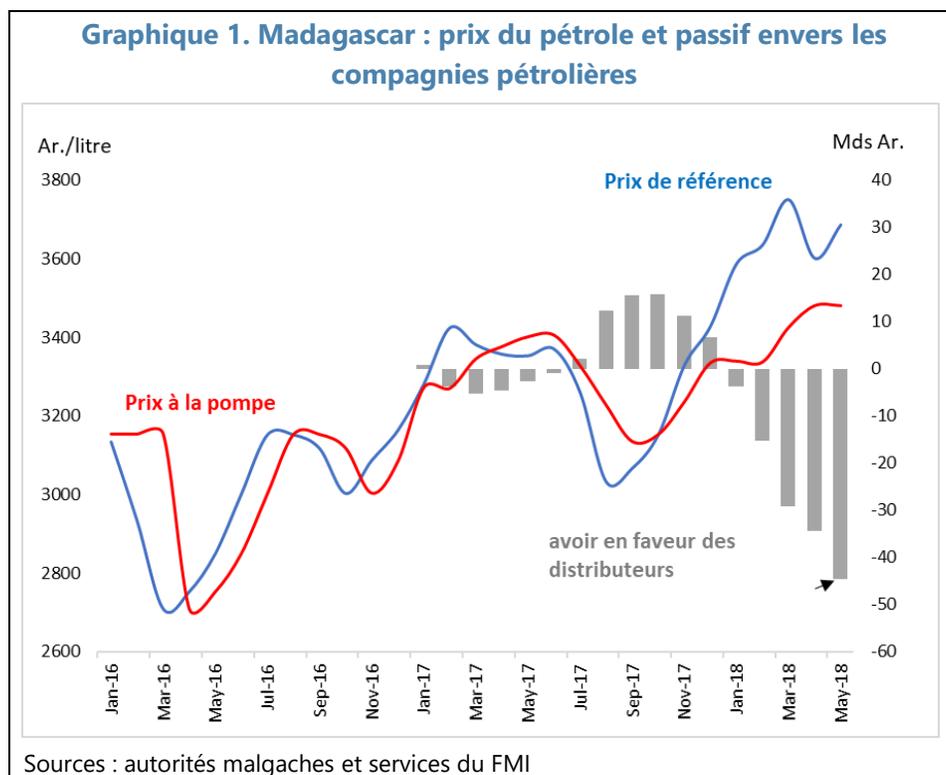
**Même si au départ les indemnisations avaient été négociées sur des termes vagues, un prix de référence a été fixé d'un commun accord en 2013. Il était calculé mensuellement en fonction des prix internationaux du pétrole, du taux de change, des coûts de transport et de distribution et des taxes.** En fonction du volume de pétrole vendu, les distributeurs de carburants avaient droit à une subvention égale à la différence entre le prix à la pompe et le prix de référence.

**Le système d'administration des prix des carburants s'est avéré coûteux et ses bénéficiaires sont très contestables.** Il a coûté jusqu'à 20,5 % du PIB par an entre 2010 et 2012 et jusqu'à 0,8 % du PIB chaque année entre 2013 et 2015, dépassant le budget total consacré aux dépenses sociales prioritaires au cours de la même période. Ses retombées sociales à Madagascar sont contestables : si le pétrole lampant est largement consommé par les plus pauvres (pour les besoins essentiels pour la cuisine ou l'éclairage), ce produit ne représente qu'une petite part de la consommation totale (et donc des subventions). En revanche, la consommation d'essence et de gasoil se concentre dans le quintile le plus riche. En somme, les subventions aux carburants à Madagascar ont profité de façon disproportionnée aux ménages les plus riches et étaient fortement régressives. De façon plus globale, il est largement prouvé que les subventions aux prix des carburants n'atteignent pas généralement les personnes qui en ont le plus besoin et qu'il vaudrait mieux les remplacer par des instruments de protection sociale plus économiques et bien ciblés. Dans un contexte de graves restrictions budgétaires, le financement de ce coût a également grevé les finances publiques : la banque centrale été forcée de s'en acquitter (en accordant aux distributeurs de carburants un taux de change préférentiel qui a été complètement éliminé à la fin de 2015) ; l'accumulation d'arriérés par l'État en raison du versement des subventions ; et la suspension du paiement de certains impôts dus par les distributeurs de carburants.

**Avec le retour de l'ordre constitutionnel et la chute brutale des cours internationaux du pétrole à partir de 2014, le gouvernement a entrepris le processus de suppression des subventions aux carburants.** Les prix à la pompe ont progressivement augmenté depuis juillet 2014 et le gouvernement a instauré un mécanisme d'ajustement automatique des prix en février 2016, afin de combler l'écart entre les prix de référence et les prix à la pompe. Le fonctionnement de ce nouveau dispositif a été satisfaisant en 2016 et 2017 (graphique du texte). Les prix à la pompe ont été régulièrement ajustés, suivant de près l'évolution des prix de référence, en dépit d'une faible déviation occasionnelle. Tout passif envers les distributeurs de pétrole en cas d'écart temporaire entre les prix à la pompe et les prix de référence a été réglé par une révision à la hausse des prix à la pompe au cours des mois suivants, ce qui a permis d'éviter des coupes budgétaires. Cette stratégie a ramené le passif envers les distributeurs de carburant à un très faible niveau. L'écart a même été

favorable à l'État au cours du deuxième semestre de 2017, les prix à la pompe ayant été supérieurs aux prix de référence pendant plusieurs mois.

**Cependant, cette situation favorable s'est inversée au début de l'année 2018 : tandis que le prix de référence a considérablement augmenté du fait de la remontée des cours internationaux du pétrole, les prix à la pompe étaient gelés en janvier et février 2018.** Bien qu'un accord ait été trouvé pour réduire les marges des compagnies pétrolières en février et augmenter les prix à la pompe en mars et avril, l'écart par rapport au prix de référence s'est fortement creusé. Le passif envers les distributeurs de pétrole reste faible (0,1 % du PIB à fin mai 2018), mais augmenterait si l'écart entre le prix à la pompe et le prix de référence ne se rétrécit pas au cours des prochains mois.



## ANNEXE II. Résumé du plan d'action du PESF

Principales recommandations	Mesures
Effectuer des contrôles plus fréquents et approfondis des établissements bancaires et non bancaires afin de réduire les risques pour la stabilité financière. Il faudrait doter les instances de réglementation de moyens plus importants, renforcer leur indépendance, et combler certaines lacunes réglementaires (en matière de prêts aux parties liées, par exemple).	La nouvelle législation bancaire, dont le dépôt au Parlement est prévu fin 2018, renforcera les pouvoirs et l'indépendance de la Commission de supervision bancaire et financière (CSBF), qui est en train de recruter de nouveaux effectifs et de renforcer ses capacités afin d'exercer pleinement une fonction de contrôle fondé sur les risques d'ici à fin 2019.
Intensifier la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, et notamment assurer un suivi plus énergique des déclarations d'opérations suspectes, pour affermir la confiance dans le système financier et compléter par d'autres mesures de lutte contre la corruption.	La nouvelle loi visant à lutter contre le blanchiment de capitaux est en instance d'adoption par le Parlement.
Établir un cadre juridique et opérationnel pour intervenir dans les établissements en difficulté et procéder à leur résolution de manière à atténuer l'aléa moral, limiter les passifs éventuels de l'État, et protéger les épargnants.	Le dispositif de mesures correctrices du contrôle bancaire est en train d'être renforcé grâce à la nouvelle loi sur la microfinance adoptée en 2017 et à la nouvelle loi bancaire qui doit être soumise au Parlement d'ici à fin 2018.
Tous les établissements financiers non bancaires publics doivent i) être assujettis à un audit opérationnel et financier détaillé ; ii) faire l'objet d'un contrôle prudentiel indépendant ; et iii) conformément aux meilleures pratiques internationales, bon nombre d'entre eux devraient à terme être privatisés.	À la suite des audits de 2017, de nouvelles stratégies sont en cours d'élaboration pour la caisse d'épargne publique (CEM) et les services financiers postaux. La responsabilité du contrôle des compagnies d'assurance doit être complètement transférée à la CSBF avant la fin de 2019.
Promouvoir des systèmes de paiement modernes—en particulier sous forme de monnaie électronique—pour réduire les coûts de transaction et favoriser l'inclusion financière.	La loi sur la monnaie électronique et les établissements de monnaie électronique a été adoptée en 2016 et une loi réglementant le système national de paiement est en préparation.
Améliorer la gestion des risques de crédit et ainsi étendre l'offre de financement aux projets viables ; il faudrait regrouper les deux systèmes d'information sur le crédit, et moderniser et rentabiliser les mécanismes d'enregistrement des titres de propriété qui seront utilisés à titre de garantie.	Une centrale des risques de crédit pour les banques, les établissements de microfinance et d'autres établissements financiers a été créée en 2016. La loi réglementant l'établissement et le contrôle d'une centrale des risques privés a été adoptée en 2017.

## ANNEXE III. Mesures de lutte contre la corruption

### Plusieurs nouvelles lois sont venues renforcer le cadre juridique de contre la corruption.

- *La loi sur la lutte contre la corruption* est importante pour prévenir et détecter le blanchiment d'argent. Elle pénalise les délits de corruption selon les normes établies par la Convention des Nations Unies contre la corruption et facilite la demande de déclaration des avoirs.
- *La loi sur les pôles anti-corruption* met en place des tribunaux spécialisés, plus indépendants.
- *La loi relative à la coopération internationale et le projet de loi relatif au recouvrement des avoirs* autorisent les autorités judiciaires à confisquer les avoirs et les revenus de la criminalité selon les normes fixées par le Groupe d'action financière (GAFI) et permettent aux organismes publics concernés d'être des acteurs de la coopération internationale, conformément aux normes du GAFI et de la Convention des Nations Unies contre la corruption.
- *Le projet de loi contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT)* a pour objectifs de : i) autoriser les administrations concernées à enquêter et à engager des poursuites dans les cas de blanchiment des avoirs provenant de la corruption ; ii) exiger des institutions financières et non financières ainsi que des professionnels le respect des procédures de vigilance à l'égard de la clientèle et la déclaration des opérations suspectes ; iii) imposer un devoir de vigilance accru pour les personnes politiquement exposées (PPE) (ressortissants nationaux, étrangers et PPE d'organisations internationales) ; et iv) exiger la déclaration de patrimoine.

#### Nouvelle législation

*Loi contre le trafic de bois précieux (2015)*

*Loi relative à la lutte contre la corruption (2016)*

*Loi sur les pôles anti-corruption (2016)*

*Loi sur la coopération internationale* : veille à ce que les services de lutte contre la corruption puissent prendre part efficacement à la coopération internationale (2017)

*Loi sur le recouvrement des avoirs* : veille à ce que les autorités judiciaires puissent confisquer les avoirs illicites (en instance d'approbation au Parlement)

*Loi contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme* : impose aux établissements financiers et non financiers un devoir de vigilance à l'égard de leur clientèle et l'obligation de signaler toute activité suspecte (en instance d'approbation au Parlement)

#### Institutions nouvellement créées ou renforcées pour faire appliquer la législation

-Le premier pôle anti-corruption est opérationnel depuis juin 2018

-Augmentation de l'allocation budgétaire de l'agence de lutte contre la corruption BIANCO

-Une institution spéciale (composée d'un bureau du procureur de la république, d'une chambre de l'instruction et d'un tribunal) chargée de lutter contre le trafic de bois précieux deviendra bientôt opérationnelle

-Systèmes de contrôle interne renforcés dans le secteur public, avec notamment l'inspection des magistrats, des greffiers et des agents pénitentiaires

#### Financement des campagnes électorales

-Un décret de mise en œuvre de l'administration des déclarations d'avoirs est en préparation et régira notamment les procédures de vérification et de consultation

## Annexe IV. Stratégie de renforcement des capacités

**Le principal défi économique consiste à instaurer les bases d'une reprise économique soutenue et de la réduction de la pauvreté tout en préservant la stabilité macroéconomique et la viabilité de la dette.** Le FMI et les partenaires au développement ont renoué leur coopération avec les autorités en 2014, après des élections qui ont mis fin à l'isolement international de Madagascar. Les résultats macroéconomiques se sont globalement améliorés ces dernières années, à la faveur d'une bonne exécution du programme appuyé par la FEC. Toutefois, de nombreux problèmes persistent. Le système politique malgache est fragmenté, confronté à des problèmes de gouvernance et vulnérable aux chocs extérieurs. Même si les recettes budgétaires se sont améliorées, leur niveau reste faible par rapport à d'autres pays africains et les transferts, surtout aux entreprises publiques, continuent d'évincer des dépenses plus productives et prioritaires. Dans ce contexte, des mesures sont prises pour i) accroître la marge de manœuvre budgétaire en améliorant la mobilisation de recettes et en revoyant l'ordre de priorité des dépenses budgétaires ; ii) améliorer la gouvernance économique en renforçant la gestion des finances publiques et les mesures de lutte contre la corruption ; iii) améliorer le climat des affaires et augmenter les dépenses publiques en faveur des domaines sociaux prioritaires et de l'investissement ; et iv) consolider les institutions qui promeuvent la stabilité et le développement du secteur financier.

**Madagascar a beaucoup bénéficié de l'assistance technique du FMI en 2016–17, qui est prévue de se poursuivre au cours des prochaines années.** Le rattrapage en matière d'assistance technique après plusieurs années d'isolement et une crise politique qui ont affaibli les capacités est bien accueilli, comme en témoigne le niveau élevé d'appropriation des recommandations, surtout au niveau technique. Les réformes de la banque centrale progressent comme prévu et ont pour but de : i) renforcer l'indépendance de la banque centrale ; ii) moderniser le cadre opérationnel de la politique monétaire, notamment en améliorant la gestion et la prévision de liquidité ; iii) développer les marchés des changes ; iv) renforcer le contrôle bancaire ; et v) améliorer les fonctions d'audit interne de la banque centrale et les adapter aux normes internationales. Les réformes des administrations fiscale et douanière ont réussi à inverser le déclin du recouvrement de recettes. Les réformes de la GFP ont progressé comme prévu et les autorités mettent en œuvre un plan d'action global en matière de GFP. Le département juridique a fourni une assistance technique précieuse à l'élaboration de la loi de lutte contre la corruption. Les réformes des statistiques accusent du retard en raison des contraintes d'effectifs et de ressources financières.

**Les services du FMI et de la Banque mondiale continueront de travailler en étroite collaboration pour fournir une assistance technique variée et accompagner les réformes prévues par le programme appuyé par la FEC** (voir le tableau IV.1). Les priorités consistent à : i) moderniser les administrations fiscale et douanière en vue d'améliorer le respect de la réglementation et de réduire la fraude fiscale ; ii) renforcer la GFP en durcissant les contrôles internes, en améliorant la maîtrise des risques budgétaires (pensions, PPP et entreprises publiques), en gérant efficacement le paiement des arriérés, en améliorant la gestion de l'investissement public et de la masse salariale, et en optimisant la prévision et la préparation du budget ; iii) développer les opérations de politique monétaire en améliorant la formulation de la politique monétaire et en

mettant en place des instruments de marché plus efficaces ; iv) renforcer la stabilité du secteur financier et poursuivre son développement en améliorant le contrôle et en établissant un cadre de résolution ; et v) améliorer la gouvernance en renforçant le cadre juridique et son application. La poursuite des progrès dans le domaine des statistiques est également importante pour la conduite de la politique économique et nécessite que les autorités y consacrent plus de ressources budgétaires.

**Tableau 1. Madagascar : assistance technique prévue par la Banque mondiale et le FMI**

<b>Domaine de réforme</b>	<b>Fournisseur de l'assistance technique</b>
Administrations fiscale et douanière Gestion des finances publiques (GFP)	Banque mondiale et FMI Banque mondiale, FMI et Banque africaine de développement
Gouvernance économique et lutte contre la corruption	Banque mondiale et FMI
Investissement public et gestion de la dette Réforme des entreprises publiques	Banque mondiale et FMI Banque mondiale
Climat des affaires Prestation de services et dispositifs de protection sociale	Banque mondiale et FMI Banque mondiale
Opérations de politique monétaire Stabilité du secteur financier Accès au secteur financier et inclusion	FMI principalement Banque mondiale et FMI Banque mondiale
Statistiques	Banque mondiale et FMI

**Il se peut que l'assistance technique, surtout à travers les experts de long terme, gagne quelque peu en intensité.** L'assistance technique de courte durée augmente, dans l'esprit de l'approfondissement de la coopération, mais se rapproche des limites des capacités d'absorption actuelles dans de nombreux domaines. Le fait d'accompagner l'assistance technique occasionnelle par le détachement d'experts de long terme pourrait permettre de mieux tirer parti des capacités disponibles, en fonction de la disponibilité de fonds.

**Les principaux risques qui pèsent sur l'assistance technique à venir sont liés à l'instabilité politique persistante, aux contraintes de capacités, au manque de ressources et à la faiblesse de la gouvernance.** Les services du FMI sont conscients de ces difficultés et réfléchissent à la possibilité de réaliser et d'échelonner l'assistance technique avec les homologues techniques et les décideurs politiques. De plus en plus de partenaires au développement envoient des conseillers résidents dans des domaines clés (recettes et exécution budgétaire, par exemple), ce qui peut contribuer à atténuer l'insuffisance de capacités. Le cas échéant, l'interaction et la communication avec le secteur privé pourraient appuyer l'adhésion aux réformes recommandées et l'information des partenaires au développement de Madagascar pourrait permettre d'obtenir plus de financements.

**Vues des autorités**

**Depuis la reprise officielle de la coopération avec le FMI en 2014, nous avons reçu une assistance technique soutenue.** Au départ, elle se concentrait sur les domaines d'importance macroéconomique (budget et politique monétaire) pour pérenniser la reprise économique et la réduction de la pauvreté, tout en préservant la stabilité macroéconomique. Des résultats positifs ont été obtenus. Nous avons enregistré des progrès sur plusieurs fronts : la marge de manœuvre budgétaire s'est élargie, la qualité des dépenses s'est améliorée et l'indépendance de la banque centrale s'est renforcée, favorisant une gestion plus harmonieuse des opérations monétaires. Sur la base des récents entretiens avec le FMI, et compte tenu des besoins au titre du programme, nous avons demandé qu'à l'avenir le développement des capacités mette l'accent sur les domaines suivants : administration des recettes (augmentation des recettes, renforcement de l'unité de politique fiscale, amélioration de la coordination entre les départements des recettes) ; GFP (contrôle des entreprises publiques, gestion de l'investissement public, gestion du risque budgétaire, prévision des salaires, fonds de pension) ; opérations monétaires (application des normes IFRS, gestion de la liquidité, gestion du taux de change, analyse) ; stabilité financière, inclusion financière, développement financier et statistiques.

**Nous avons commencé à nous attaquer aux problèmes de gouvernance en adoptant trois lois qui nous dotent de l'arsenal juridique nécessaire à la lutte contre la corruption, moyennant l'assistance technique du FMI et des partenaires au développement.** Par ailleurs, nous mettons en place des procédures pour améliorer la gestion des ressources publiques, notamment les contrats de performance, à l'aide de l'assistance technique du FMI et d'autres partenaires. En outre, des mesures ont été prises en vue de réformer les entreprises publiques déficitaires et commencent à porter leurs fruits. Bien qu'il s'agisse de progrès considérables, il faudrait poursuivre les efforts pour mener à bien les réformes en cours. Par exemple, les lois récemment adoptées doivent encore être accompagnées de décrets d'application pour prendre effet. Ces efforts considérables pourraient engendrer d'autres besoins d'assistance technique à l'avenir.

**Même si la stratégie actuelle d'assistance technique est appropriée pour Madagascar et a été extrêmement utile pour l'exécution de notre programme de réformes, nous estimons que la manière dont elle est dispensée pourrait être modifiée pour augmenter les capacités d'absorption.** Dans bien des cas, l'intervalle entre les missions d'assistance technique pourrait être prolongé, pour nous laisser le temps d'internaliser et d'absorber les conseils. La durée entre la mission d'enquête ou d'analyse et la mission de revue doit être raisonnable pour permettre au département concerné d'exécuter les actions liées aux recommandations formulées par la mission d'analyse. À notre avis il serait également avantageux de mettre à disposition plus d'experts longue durée dans certains domaines (notamment, l'administration des recettes, la politique fiscale et le cadre budgétaire à moyen terme). Compte tenu des difficultés découlant de la mise en œuvre du nouveau programme de réformes économiques, nous prévoyons que les besoins d'assistance technique resteront considérables au cours des prochaines années.

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

Source de risques	Relative Probabilité	Répercussions potentielles	Riposte stratégique
<b>Risques internes</b>			
Faiblesse des capacités d'exécution de projets.	Élevée	Fortes : ralentissement de la croissance économique.	Suivre les capacités disponibles au plan national (dans le secteur de la construction en particulier) et privilégier les investissements prioritaires assurant les rendements les plus élevés.
Transferts plus élevés que prévu aux entreprises publiques (JIRAMA et Air Madagascar).	Élevée	Fortes : 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.
Accroissement de l'incertitude et des tensions politiques dans la perspective des élections de 2018.	Élevée	Fortes : baisse de l'IDE, de l'aide des bailleurs et du tourisme. Moins de marge d'action budgétaire, donc moins de capacité à assurer les services publics.	Maintenir la flexibilité du taux de change et réaffecter les dépenses budgétaires de l'investissement 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	Élevée	Fortes : recul de l'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 réponse ci-dessus.
Cyclones, inondations et sécheresses.	Moyenne	Moyennes : 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 externes</b>			
Croissance structurellement faible dans les principaux pays avancés.	Élevée	Fortes : la baisse des financements diminue la capacité à assurer les services publics. Croissance plus lente dans le secteur du tourisme. Recul des prix des produits de base et faiblesse de la balance des paiements.	Maintenir la flexibilité du taux de change pour absorber les chocs. Stimuler l'aide des bailleurs de fonds au travers d'une campagne soulignant les avantages et les besoins du plan de développement à moyen terme ; préserver les services publics essentiels dans les limites du budget. Diversifier les sources de tourisme.
Repli de l'intégration transfrontalière.	Moyenne	Fortes : recul de l'IDE et de l'aide des bailleurs de fonds. Accès réduit aux marchés extérieurs.	Maintenir la flexibilité du taux de change et réaffecter les dépenses budgétaires de l'investissement à l'aide aux 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 non mutuellement exclusifs peuvent interagir et se concrétiser ensemble.

## Appendice I. Lettre d'Intention

Antananarivo, Madagascar

Le 25 juin 2018

Mme Christine Lagarde  
Directeur Général  
Fonds Monétaire International  
Washington, D.C. 20431 Etats-Unis

Chère Madame le Directeur Général :

1. Le Mémoire sur les politiques économiques et financières (MPEF) ci-joint passe en revue les évolutions économiques récentes et les résultats dans le cadre de l'accord sur la Facilité élargie de crédit (FEC). Il met également à jour les politiques et les objectifs du gouvernement pour le reste de l'année 2018 et pour 2019. Ces politiques sont basées sur le Plan national de développement (PND) du gouvernement.
2. La République de Madagascar a continué ses progrès pour renforcer la stabilité macroéconomique, favoriser une croissance durable et inclusive et réduire la pauvreté. La reprise économique se poursuit malgré plusieurs chocs au cours de la dernière année et l'inflation reste sous contrôle. Les perspectives à moyen terme sont globalement favorables, avec une prévision de croissance économique solide, stimulée par l'augmentation prévue de l'investissement public et la hausse de l'activité du secteur privé. Notre situation extérieure demeure robuste et le risque de surendettement reste modéré selon les prévisions actuelles.
3. Malgré ces progrès, d'importants défis demeurent. En particulier, nous visons des progrès supplémentaires dans l'augmentation des dépenses consacrées à l'investissement public et aux besoins sociaux, dans la limitation des dépenses moins prioritaires et dans l'amélioration de la mobilisation des recettes. En outre, les réformes se poursuivent pour créer un secteur financier solide qui soutienne la croissance et améliore la gouvernance économique. Des contraintes de capacité risquent de retarder l'augmentation massive nécessaire et en cours de l'investissement public. Dans le contexte de ces défis, le soutien financier et technique continu du FMI reste essentiel, et nous espérons que l'accord FEC servira de catalyseur au soutien financier des donateurs.
4. Comme indiqué dans le MPEF ci-joint, nous avons respecté tous les critères de performance à fin décembre 2017 dans le cadre du programme. Notre agenda de réformes structurelles avance. Sur les cinq repères structurels pour fin décembre 2017, quatre ont été complètement atteints. L'action envisagée dans un repère structurel a été achevée avec un retard de deux mois. Deux des trois repères continus ont également été atteints. Bien que le repère structurel continu sur la mise

en œuvre d'un mécanisme automatique des prix du carburant n'ait pas été respecté, nous avons toujours l'intention d'éviter tout coût budgétaire ultérieur. Les discussions avec les compagnies de distribution de carburant sur une nouvelle structure de prix se poursuivent, et nous prévoyons d'augmenter progressivement les prix à la pompe pour éliminer la différence entre ces prix et les prix de référence et éviter les coûts budgétaires futurs.

5. Le MPEF joint à la présente lettre décrit les politiques publiques pour 2018-2019 qui contribueraient à la réalisation des objectifs du programme dans le cadre de l'accord FEC. Nous sommes prêts à prendre toute autre mesure qui pourrait s'avérer nécessaire pour atteindre nos objectifs et nous consulterons les services du FMI avant l'adoption de tout changement par rapport aux politiques énoncées dans le Mémorandum. Le gouvernement s'engage également à coopérer pleinement avec le FMI pour atteindre ses objectifs de politique économique et à ne pas introduire de mesures ou de politiques qui aggraveraient les difficultés de la balance des paiements de Madagascar. Nous nous engageons à fournir en temps opportun les informations nécessaires au suivi du programme.

6. Compte tenu des progrès réalisés dans la mise en œuvre du programme, nous demandons au Conseil d'administration du FMI d'approuver: (i) une modification des critères de performance à fin décembre 2018 relatifs au solde primaire hors investissement étranger (plancher), à la nouvelle dette extérieure non concessionnelle d'une durée initiale supérieure à un an (plafond), à la nouvelle dette extérieure non concessionnelle dont la maturité initiale est inférieure ou égale à un an (plafond), aux avoirs extérieurs nets (plancher) et aux avoirs intérieurs nets (plafond); et (ii) la demande d'achèvement de la troisième revue. Dans ce contexte, avec la troisième revue, le soutien financier total demandé au FMI équivaut à 12,9% de notre quota, soit 31,4 millions de DTS.

7. Les autorités malgaches acceptent la publication de la présente lettre d'intention, du MPEF et du protocole d'accord technique (PAT) ci-joints, ainsi que du rapport des équipes du FMI relatif à l'arrangement au titre du FEC, y compris l'analyse de la viabilité de la dette, après l'approbation du Conseil d'administration du FMI.

Cordialement,

/s  
Mme. Vonintsalama Sehenosoa Andriambololona  
Ministre des Finances et du Budget  
Madagascar

/s  
M. Alain Hervé Rasolofondraibe  
Gouverneur  
Banque Centrale de Madagascar

Pièces jointes : - Mémorandum de politiques économiques et financières  
- Protocole d'Accord Technique

## Pièce I. Mémoire de politique économique et financière 2018-19

*Ce mémoire de politique économique et financière (MPEF) actualise le précédent document établi aux fins de la deuxième revue approuvée par le Conseil d'administration du FMI le 6 décembre 2017. Il décrit l'évolution macroéconomique récente, la mise en œuvre du programme appuyé par la FEC, les perspectives et risques économiques et les politiques macroéconomiques.*

### I. ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE RÉCENTE

#### 1. La croissance économique est restée solide en dépit de plusieurs chocs extérieurs.

Cette dernière année, Madagascar a fait face à une période de sécheresse jusqu'à début 2017, au cyclone le plus grave des 13 dernières années en mars 2017 et à une épidémie au dernier trimestre 2017. Sur ce dernier point, le gouvernement, avec le soutien de nos partenaires, a rapidement mis la situation sous contrôle. Toutefois, d'après nos estimations, l'épidémie pourrait avoir ralenti la croissance de 0,3% du PIB, surtout dans les domaines du tourisme et des transports, comme en témoigne la diminution des arrivées par voie aérienne en octobre et novembre, le ralentissement du secteur hôtelier et la baisse considérable des activités de transport, y compris intérieur. D'autres secteurs, en revanche, ont enregistré une croissance plus forte que prévu, notamment le secteur manufacturier à l'exportation de la zone franche, affichant une croissance d'environ 25 %. Selon les estimations, l'économie globale a connu une croissance de 4,2% en 2017, pour la deuxième année consécutive, en dépit des chocs qui se sont succédés.

#### 2. Les chocs climatiques ont considérablement poussé à la hausse les prix du riz, entraînant une légère hausse de l'inflation.

L'inflation a atteint 9% en glissement annuel fin 2017, dépassant d'un point de pourcentage les prévisions établies plus tôt dans l'année, sans pour autant remettre en question notre objectif d'une inflation à un chiffre. L'accélération de l'inflation a été entièrement due aux prix du riz, qui ont nettement augmenté au cours des premier et dernier trimestre, près de 29% en glissement annuel en décembre 2017. Cette hausse s'explique par la sécheresse et le cyclone qui ont tiré la production alimentaire locale vers le bas (la production de riz est près de 20% inférieure à celle de 2016 et de 10% inférieure à la moyenne des cinq dernières années, d'après les estimations). Par conséquent, les importations de produits alimentaires ont progressé, y compris un doublement de celles du riz atteignant 591 000 tonnes en 2017, afin de maintenir un niveau d'approvisionnement proche de la moyenne dans la plupart des régions. Bien qu'il faille rester sensible à l'impact social de la hausse des prix de riz, jusqu'à présent, aucune tension inflationniste généralisée n'a été constatée. Au contraire, l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) était de l'ordre de 6,3 % en glissement annuel au mois de décembre 2017, le taux le plus faible enregistré depuis plus de deux ans. Le prix des biens importés n'a augmenté que de 5,2% en glissement annuel fin 2017, ce qui a également freiné l'inflation.

**3. La performance budgétaire a poursuivi son amélioration en 2017 et l'exécution budgétaire a été conforme aux plans annoncés lors de la deuxième revue au titre de l'accord FEC.**

- La performance des recettes a été robuste, dépassant les cibles et témoignant des efforts consentis en vue de renforcer les administrations fiscales. En 2017, les recettes fiscales et douanières ont augmenté de plus de 20% par rapport à 2016. Les recettes non fiscales ont également été bien meilleures que prévu en raison de la nette augmentation des dividendes versés à l'État par des banques et entreprises pétrolières.
- Sur le plan des dépenses, nous avons respecté les limites de l'enveloppe pour les traitements et salaires mais le déficit de la caisse des retraites des fonctionnaires et des militaires a légèrement dépassé le montant prévu (d'environ 10 milliards de MGA). Les transferts à la JIRAMA ont respecté la limite prévue de 450 milliards de MGA (1,3 % du PIB), en dépit de pertes opérationnelles plus importantes que prévu (ce qui crée des difficultés pour 2018, voir section IV-A). Malgré de faibles engagements en début d'année, nous avons réussi à accélérer les dépenses d'investissement en cours d'année. Les investissements financés sur ressources intérieures ont atteint environ 90% du montant prévu dans le cadre du programme, tandis que les investissements financés sur ressources extérieures ont atteint 83% des 1510 milliards de MGA envisagés (4,2% du PIB) au moment de la deuxième revue du programme FEC. Enfin, les dépenses sociales prioritaires ont atteint 1% du PIB, ce qui dépasse l'objectif indicatif (voir section II).

**4. Les évolutions extérieures ont été plus favorables que prévu, malgré l'accélération des importations.** L'augmentation considérable des prix de la vanille et les exportations de produits manufacturés à forte intensité de main d'œuvre ont fait croître les recettes d'exportation en 2017, tandis que les importations ont également progressé, principalement en raison des chocs climatiques et des besoins en biens d'équipement. Dans l'ensemble, ces évolutions ont donné à la banque centrale (BFM) une plus grande marge pour accumuler plus de réserves de changes que prévu, les portant à 4 mois d'importations. Le taux de change a été presque stable en termes effectifs nominaux pour la deuxième année consécutive, ce qui a entraîné une appréciation en termes effectifs réels en tenant compte du différentiel de l'inflation avec les partenaires commerciaux.

**5. Dans le même temps, les évolutions extérieures positives ont causé des difficultés pour la gestion de la liquidité bancaire.** L'excédent de réserves des banques commerciales ont fluctué en 2017. Les réserves des banques se sont amenuisées en juin et juillet, car les négociants ont acheté de la vanille auprès de petits producteurs non bancarisés qui ont ensuite gardé la monnaie perçue. Les réserves bancaires ont augmenté par la suite car la banque centrale a acquis des devises sur le marché. En conséquence, celle-ci a dans une large mesure stérilisé ces liquidités. En réaction à la légère hausse de l'inflation, le taux directeur est passé de 8,3% à 9,5% en 2017.

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

### 6. La performance au titre des objectifs quantitatifs est restée solide jusqu'à fin 2017.

Nous avons observé tous les critères de réalisation quantitatifs et les repères structurels du programme jusqu'à fin décembre 2017, et ce, largement pour la plupart. Le plancher du solde primaire (hors investissements financés sur ressources extérieures), qui constitue l'ancrage budgétaire du programme, a été largement respecté (0,5% du PIB). L'objectif indicatif pour les recettes fiscales brutes (corrigé à la hausse lors de la deuxième revue) a également été largement dépassé : le total des recettes fiscales brutes a atteint 4,328 milliards de MGA (contre un objectif de 4,132 milliards de MGA, un écart positif de 5%). Les dépenses sociales prioritaires ont également dépassé l'objectif indicatif correspondant (plancher) : 358 milliards de MGA contre 298 milliards de MGA (un écart positif de 20%). Une nette surperformance a également été enregistrée pour les objectifs liés aux avoirs extérieurs nets (427 millions de dollars au-dessus du plancher) et aux avoirs intérieurs nets (de 51% inférieurs au plafond) de la banque centrale. Enfin, les plafonds des nouveaux emprunts extérieurs non concessionnels ont aussi été observés, tout comme les plafonds zéro pour les arriérés extérieurs.

7. **La mise en œuvre du programme de réformes structurelles se poursuit.** Tous les repères structurels avaient été respectés à fin 2017, à l'exception de celui relatif à la nouvelle loi sur les statistiques. Ce projet de loi a été soumis au Parlement en janvier 2018 et a été adopté en mars. Par ailleurs, compte tenu des négociations qui sont en cours avec les distributeurs de pétrole concernant leurs marges, nous n'avons pas augmenté les prix des carburants en janvier et février 2018, ce qui signifie que le repère continu pour la tarification des carburants n'a pas été observé. Nous restons engagés au principe d'un système de prix permettant le recouvrement des coûts et le 30 mai 2018 nous avons conclu un accord avec les distributeurs visant à limiter le passif existant à 100 milliards de MGA à la fin de l'année 2018, avant de l'éliminer entièrement d'ici à la fin de l'année 2019. (§ 11)

## III. PERSPECTIVES ECONOMIQUES ET RISQUES

8. **Les perspectives macroéconomiques restent favorables.** Conformément aux objectifs du gouvernement, la croissance devrait avoisiner les 5% cette année et se stabiliser à ce niveau pendant plusieurs années grâce à l'augmentation prévue des investissements publics et de l'activité du secteur privé (surtout du tourisme), de l'industrie manufacturière légère, de l'exploitation minière et de l'agriculture, où l'amélioration progressive de la productivité des petits exploitants et le développement d'une filière agroalimentaire destinée à l'exportation devrait également appuyer la croissance inclusive. Nous ciblons toujours une croissance de 6% et nous adopterons des réformes structurelles favorables à la croissance en fonction des besoins. À moins que des chocs ne surviennent, nous avons bon espoir que l'inflation baissera à moins de 8% en 2018 et progressivement à 5% par la suite.

**9. Nous sommes conscients des risques qui pèsent sur Madagascar, un pays à faible revenu, qui se prépare à la tenue d'élections.** Les chocs climatiques qui se sont succédés récemment ainsi que l'épidémie de la peste ont mis en lumière les vulnérabilités spécifiques au pays. En outre, la faible capacité de mise en œuvre constitue la source principale de risques endogènes. Des retards dans les réformes de certaines grandes entreprises publiques pourraient engendrer des transferts budgétaires plus importants. Le gouvernement se penche sur les façons d'identifier, de surveiller et, si possible, d'atténuer ces risques budgétaires. (§ 11)

**10. Nous estimons que des risques à la hausse existent aussi, particulièrement pour la croissance.** Nous sommes convaincus que nos efforts visant à accélérer l'augmentation des investissements publics porteront leurs fruits et nous visons une croissance annuelle de 6% à moyen terme. De plus, les projections actuelles concernant l'investissement privé, y compris l'investissement direct étranger, pourraient s'avérer trop prudentes si beaucoup des projets annoncés venaient à se concrétiser.

## IV. POLITIQUES MACROECONOMIQUES ET STRUCTURELLES

### A. Dégager davantage d'espace budgétaire pour continuer d'accroître la qualité des dépenses

**11. Nous avons entrepris des mesures décisives pour préserver la composition des dépenses et poursuivre son amélioration, garantir le financement intégral du budget 2018 et éviter de contracter de nouveaux passifs à l'avenir.**

- **Tarification des carburants.** Afin d'éviter tout coût budgétaire, nous restons pleinement engagés à éviter les passifs persistants à l'égard des distributeurs de pétrole dus aux écarts entre les prix de référence et les prix à la pompe. Afin d'y parvenir, nous avons conclu un accord provisoire avec les distributeurs en février 2018 pour qu'ils réduisent leurs marges (de 140 MGA/litre). Les discussions se poursuivent sur d'éventuelles modifications ultérieures de ces marges. Sur la base d'une étude conjointe en cours, nous comptons conclure avec les distributeurs un accord pour appliquer une nouvelle structure de prix, réduire leurs marges, puis mettre en œuvre une formule automatique avec un mécanisme de lissage intégré.

En outre, nous avons déjà augmenté les prix à la pompe en mars, avril et juin de 205 MGA/litre en moyenne : 87 MGA en mars, 68 en avril, et 50 en juin (action préalable pour l'achèvement de la 3<sup>ème</sup> revue). De plus, sur la base des prévisions actuelles pour les prix mondiaux du pétrole et les taux de change, nous prévoyons d'augmenter les prix à la pompe afin d'éliminer progressivement la différence entre ces prix et les prix de référence d'ici à décembre 2018.

Pour éviter tout coût budgétaire lié à la tarification des carburants, le gouvernement entend limiter à 100 milliards de MGA d'ici à la fin de 2018 le passif existant, grâce à une nouvelle structure de prix et à des ajustements des prix à la pompe, avant de l'éliminer complètement d'ici à la fin 2019 (conformément à un accord existant avec les distributeurs).

- **JIRAMA.** Le Conseil d'administration de JIRAMA a adopté un budget 2018 révisé le 13 juin 2018 qui plafonnera les pertes opérationnelles prévues et les besoins en financement au montant convenu de transferts de l'État de 309 milliards de MGA. Ce budget révisé prévoit le remboursement de 82 milliards de MGA de traites émises en 2017 ainsi que de tous les coûts supplémentaires induits par des prix du pétrole supérieurs aux prévisions. Nous avons bénéficié de l'appui technique des services de la Banque mondiale pour l'élaboration de ce budget, notamment des mesures de réduction des coûts et de celles visant à accroître les recettes. Sur ce dernier point, les efforts consentis continuent d'améliorer le recouvrement des factures, notamment à travers l'installation de compteurs intelligents (repère structurel pour fin juin 2018). Les transferts à JIRAMA au titre des pertes opérationnelles seront progressivement éliminés d'ici 2020.
- **Masse salariale et déficit supplémentaire de la caisse des retraites.** D'après les projections révisées, l'affectation budgétaire pour les traitements et salaires de 2018 n'a pas été suffisante. Grâce à une vérification croisée de la masse salariale et des effectifs que déclarent les ministères, nous comptons supprimer au moins 1000 fonctionnaires en situation irrégulière, ce qui permettra d'économiser au moins 6 milliards de MGA en 2018. L'augmentation prévue dans le budget pour les salaires et les pensions a également été reportée à mai 2018. Toutefois, les besoins supplémentaires totalisent 76 milliards de MGA (0,16% du PIB). En outre, du fait du creusement du déficit de la caisse des retraites de la fonction publique en 2018, une légère augmentation de l'affectation budgétaire de 33 milliards de MGA (0,08% du PIB) est nécessaire.
- **Révision à la hausse des recettes intérieures.** Pour compenser une partie de ces besoins budgétaires accrus, des efforts supplémentaires devront être consentis sur le plan de la mobilisation des recettes, à savoir une hausse de 65 milliards de MGA des recettes fiscales nettes par rapport à la loi de finances initiale.
- **Loi de finances rectificative.** Une loi de finances rectificative, cohérente avec les critères de réalisation et les objectifs indicatifs de l'accord FEC figurant au tableau 1 a été soumise au Parlement le 25 mai.

**12. De façon plus générale, à moyen terme, nous restons déterminés à accroître les marges budgétaires pour les dépenses prioritaires tout en maîtrisant les dépenses moins urgentes et les risques budgétaires :**

- Notre objectif est de maintenir la masse salariale à un niveau viable et de la ramener à environ 5,7% du PIB en 2019. Avec l'assistance technique de l'AFRITAC Sud et grâce à notre outil informatique de gestion de la masse salariale (AUGURE), nous améliorons la fiabilité et l'exhaustivité des données budgétaires dans ce domaine, notamment en comptabilisant les « arriérés liés aux promotions ».
- Le total des transferts est largement tributaire des montants affectés à la fonction publique et à la caisse des retraites des militaires (0,6% du PIB en 2018). Grâce à l'appui technique de la Banque mondiale, nous évaluons l'impact d'éventuels changements paramétriques, dont le calcul des retraites (taux de cotisation, nombre d'années de service admissibles, rémunération

moyenne maximale, âge du départ à la retraite et taux d'accumulation annuel applicable) qui pourraient être mis en œuvre dès 2019.

- Les investissements financés sur ressources intérieures devraient progressivement augmenter de 2,0% du PIB en 2017 à 3% du PIB en 2019, tandis que les dépenses sociales prioritaires devraient passer de 1,0% du PIB en 2017 à 1,1% du PIB cette année et 1,3% du PIB en 2019.
- **Risques budgétaires.** Nous renforçons notre gestion des risques budgétaires, notamment en publiant une annexe au budget 2018, et nous sommes déterminés à réagir rapidement en prenant des mesures adéquates si ces risques venaient à se concrétiser. En outre, 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) à partir du budget 2019. Il est particulièrement important de gérer les risques budgétaires associés aux partenariats public-privé (PPP), bien que ces derniers soient une source précieuse d'expertise et de financement. Les procédures et le cadre institutionnel sont en place pour pouvoir gérer ces risques tout en tirant profit des PPP. 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 qui accompagnent les PPP. Avec le soutien de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement, nous élaborons actuellement des directives standards destinées à l'usage du Ministère auprès de la Présidence en charge des projets présidentiels, de l'aménagement du territoire et de l'équipement (M2PATE) et du Ministère des finances et du budget (MFB). Deux décrets complémentaires ayant trait aux contrats PPP de petite envergure sont prévus pour juin 2018. Dans un souci de transparence, 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 MFB (repère continu).
- **Capacité d'investissement.** Nous redoublons d'efforts pour renforcer nos capacités d'investissement, étant donné que le rythme de croissance des investissements publics n'a pas été à la hauteur de nos ambitions. En nous basant sur la récente évaluation de la gestion des investissements publics (EGIP), nous avons établi un nouvel Organisme de coordination et de suivi des investissements et de leurs financements (OCSIF) afin de coordonner les investissements et trouver des solutions aux problèmes identifiés. En décembre 2017, nous avons adopté une stratégie à moyen terme pour développer les capacités d'investissement (repère structurel) et nous examinons actuellement la possibilité d'intégrer davantage d'analyses coûts/bénéfices dans notre planification. De plus, nous avons veillé à ce que tout nouveau projet d'investissement soit examiné par le Ministère de l'Économie et du Plan pour qu'il cadre avec les stratégies de gestion des investissements et du développement national.

### **13. Nos efforts visant un meilleur recouvrement des recettes sont également essentiels à l'accroissement des dépenses sociales prioritaires.**

- L'augmentation progressive du ratio recettes fiscales nettes/PIB suit son cours, ce dernier est passé de 9,9% du PIB en 2014 à 11,5% du PIB en 2017. Notre objectif est d'atteindre 12% du PIB

en 2018 et 12,3% du PIB, au moins, en 2019. Ces progrès sont en grande partie attribuables à la mise en œuvre continue des plans d'action en matière d'administration fiscale et douanière.

- Le relèvement de la taxe sur les produits pétroliers (TPP) en 2018 devrait, comme prévu, permettre de mobiliser 134 milliards de MGA (soit 0,3% du PIB) en 2018. Au cours des trois premiers mois seulement, les recettes issues de la TPP ont déjà augmenté de 23,7 milliards de MGA. La TVA recouvrée sur les produits pétroliers, calculée après application de la TPP, a été de 8,5 milliards de MGA supplémentaires pour un total de 32,3 milliards de MGA de recettes additionnelles que cette mesure a permis de dégager au premier trimestre.
- La mission d'assistance technique du département des finances publiques du FMI en février 2018 a confirmé les bienfaits des plans d'action qui ont été lancés. En nous fondant sur les recommandations issues de cette mission, nous adopterons des mesures plus ambitieuses afin d'assurer une croissance durable des recettes.
- La nouvelle Unité de politique fiscale a déjà achevé une analyse d'impact de certaines mesures fiscales qui sont étudiées. Elle continuera de fournir des analyses en profondeur des recettes intérieures et douanières que dégageraient les diverses mesures fiscales envisagées (analyses macroéconomiques et sectorielles, notamment par le biais de modélisations) ainsi que des données sur les différents secteurs et, de manière générale, de la coopération entre les services. Cette unité est à présent pleinement opérationnelle, et nous avons soumis une demande d'assistance technique auprès du FMI et d'autres partenaires afin d'en maximiser les effets.

**14. En vue de réaliser l'objectif d'augmenter le recouvrement des impôts de 5,8% du PIB en 2017 à au moins 6,5% du PIB en 2019, nous nous concentrerons sur les mesures suivantes :**

- Accroître le nombre de services ayant conclu des contrats de performance, de 19 en 2017 à 36 en 2018 (32% des 111 services opérationnels).
- Consolider la segmentation des contribuables, tenant compte du fait que les grands contribuables qui relèvent de la Direction des Grandes Entreprises (DGE) représentent 0,2% de tous les contribuables et génèrent 80% des recettes fiscales. Il s'agira aussi de se pencher sur les Services Régionaux des Entreprises, responsables des entreprises avec un chiffre d'affaire entre 200 millions et 4 milliards de MGA ; celles-ci ne représentent que 10% des recettes fiscales, un taux qui reste faible.
- L'utilisation de l'identifiant fiscal unique (IFU) dans tous les services du MFB (déjà mis en œuvre), l'objectif étant de rendre son usage obligatoire dans tous les autres ministères d'ici fin décembre 2018 (repère structurel). La détection des contribuables défaillants sera facilitée par l'utilisation plus généralisée de l'IFU, qui simplifie l'échange d'informations entre les administrations, et par la coopération plus étroite entre les services des douanes et des impôts. Nous comptons par ailleurs rendre les contrôles fiscaux plus rigoureux et assurer une meilleure gestion du contentieux fiscal pour réaliser un double objectif : accroître les recettes tout en renforçant la confiance des contribuables.

- Nous entendons consolider notre plan pour les restes à recouvrer (RAR), correspondant à 741 milliards de MGA (2,1% du PIB) fin 2017 en donnant la priorité aux créances réellement recouvrables.
- Enfin, compte tenu des observations faites lors de la récente mission d'assistance technique sur les risques liés à une réduction du seuil de la TVA exigible à 100 millions de MGA, nous exécuterons le plan de contrôle visant à accroître l'efficacité de la TVA qui a été proposé lors de la mission AFRITAC Sud en mars 2017.

**15. Outre l'augmentation de la TPP, les services des douanes poursuivront leur modernisation et leurs efforts d'optimisation :**

- Le contrat de performance, adopté par le service de lutte contre la fraude en septembre 2017 (repère structurel) incite les équipes de la douane à fournir de meilleurs résultats et permet de générer des recettes supplémentaires. Nous étendrons les contrats de performance aux bureaux des douanes de taille réduite et mettrons sur pied un service de dédouanement centralisé afin de limiter le recours aux pratiques de corruption.
- Le passage à SYDONIA World constitue le projet le plus ambitieux de 2018. Les principaux bureaux seront tous équipés de ce logiciel d'ici fin juin 2018, ce qui devrait améliorer l'enchaînement et la rapidité des opérations de dédouanement.
- Il est également nécessaire d'assurer un contrôle plus rigoureux des secteurs à haut risque, notamment des régimes fiscaux dérogatoires existants (importations depuis des zones franches) et futurs (la loi relative aux zones économiques spéciales, en particulier).

**16. Nous nous engageons à ce que les nouvelles incitations fiscales favorables aux investissements soient à la fois efficaces et rentables afin de préserver notre objectif central d'accroître le recouvrement des recettes.** Conformément à l'engagement qui a été pris, la mise en œuvre de la nouvelle loi relative aux zones économiques spéciales adoptée par le Parlement en avril 2018, se fera dans un premier temps au travers de projets pilotes qui seront limités à deux localités et qui porteront exclusivement sur les exportations d'un ou deux secteurs clairement définis. De même, la mise en œuvre de la loi relative au développement industriel se fera à travers des projets pilotes dans deux localités, au plus, qui porteront sur des secteurs clairement définis. Au titre de ces deux lois, les révisions du code des impôts et la publication de décrets d'application privilégieront les incitations fondées sur les coûts (crédit d'investissement ou dépréciation accélérée exclusivement applicable aux biens d'équipement) à celles fondées sur les bénéfices, intégreront toutes les incitations fiscales dans le code des impôts et permettront d'établir des procédures axées sur les règles afin d'éviter toute discrétion dans l'octroi d'incitations fiscales. Avant de prendre d'ultérieures mesures, nous procéderons à une évaluation coûts-avantages des deux projets pilotes. Plus généralement, nous avons l'intention de réviser le code des impôts car il constitue le cadre juridique régissant les incitatifs fiscaux. Notre objectif à moyen terme sera d'harmoniser les régimes (notamment les zones franches), en nous basant sur l'assistance technique fournie par le FMI et d'autres partenaires dans ce domaine particulier. À compter du budget 2019, la loi de finance sera

également accompagnée d'une annexe comprenant les estimations du coût budgétaire des principales incitations fiscales dans l'optique de mieux les maîtriser.

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

**17. Les mesures de renforcement du cadre de gouvernance se poursuivent.** Nous avons adopté plusieurs lois, à commencer par la *loi relative à la lutte contre le trafic de bois précieux* en 2015. En 2016, le Parlement a adopté la *loi relative à la lutte contre la corruption*, qui pénalise les infractions visées par la Convention des Nations Unies contre la corruption et qui rend la déclaration de patrimoine des agents publics obligatoire, ainsi que la *loi relative aux pôles anti-corruption*, qui fournit le fondement juridique des tribunaux indépendants spécialisés. La *loi relative à la coopération internationale en matière pénale* adoptée en 2017, veille à ce que Madagascar puisse fournir et recevoir un appui international de façon efficace dans le cadre d'enquêtes pénales et de la répression de crimes. La *loi relative au recouvrement des avoirs illicites* donne le pouvoir aux autorités de geler, saisir et confisquer les gains tirés d'activités délictueuses et la *loi relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux et au financement du terrorisme* (LBC/FT) qui actualisera le cadre en vigueur à Madagascar conformément aux normes internationales ont été soumises au Parlement en décembre 2017. Cependant, en raison du nombre important de lois qui ont été présentées durant les sessions ordinaire et extraordinaire, ces deux lois n'ont pas été examinées. Le gouvernement a fait de ces deux lois une priorité. Il reconnaît qu'il est important que ces deux lois soient le plus conformes possible aux normes internationales. Afin d'en accélérer la mise en application, nous entendons publier tous les décrets d'application (concernant la loi sur la lutte contre la corruption, la loi sur la coopération internationale et loi LBC/FT) qui restent en suspens d'ici fin octobre 2018.

**18. Nous renforçons nos institutions pour une mise en application plus efficiente du cadre juridique.** La première série de statistiques trimestrielles sur les affaires de corruption issues des enquêtes du bureau anti-corruption (BIANCO) et du service de renseignement financier (SAMIFIN) (voir les tableaux 2-5 du Protocole d'accord technique) seront publiées en juillet. Le premier pôle anti-corruption a été ouvert à Antananarivo le 15 juin 2018 et nous souhaitons ouvrir un autre pôle avant la fin de l'année. Par ailleurs, nous comptons publier toutes les décisions de justice des pôles anti-corruption et les mettre en ligne pour qu'elles soient consultables en effectuant une recherche par thème et par président du tribunal d'ici fin décembre 2018 (repère structurel). Afin de mettre en application la loi sur la lutte contre la corruption, le BIANCO adoptera 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 sur la lutte contre la corruption) en juillet 2018. À moyen terme, pour veiller à ce que ces 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 consultables en ligne, nous élaborerons une stratégie pour les réformes juridiques nécessaires, y compris les projets de loi, d'ici fin juin 2018.

**19. 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.** Notre auto-évaluation PEFA, achevée en janvier 2018, fait état de progrès mais

également de certaines faiblesses persistantes. Au cours de la première année du plan stratégique triennal de modernisation de la gestion des finances publiques, les mesures ont été globalement mises en œuvre comme prévu.

- Nous avons élaboré un cadre budgétaire à moyen terme en 2017 et nous cherchons actuellement à renforcer le processus de préparation du budget. Dans cette optique, nous avons fait appel à la nouvelle Unité de politique fiscale pour qu'elle examine les prévisions de recettes et nous nous efforçons d'améliorer les prévisions de la masse salariale en nous fondant sur l'assistance technique fournie par le FMI.
- Nous continuerons d'améliorer la gestion des risques budgétaires et la couverture du budget en assurant un contrôle plus rigoureux et une plus grande intégration des entités autonomes, des entreprises publiques et des PPP. Nous entendons notamment soumettre la loi révisée relative aux Établissements publics nationaux (EPN), qui représentent 0,5% du PIB en 2018, au Parlement d'ici fin juin 2018. Cette loi renforcera le contrôle, la transparence et la redevabilité des EPN et permettra de clarifier les différentes catégories auxquelles ils appartiennent (repère structurel). Nous comptons publier les décrets d'application avant fin 2018. Le budget 2019 comportera davantage d'informations relatives aux entreprises publiques, aux établissements publics autonomes et aux PPP.
- Afin de mettre en œuvre le code des marchés publics adopté en 2017, nous avons l'intention de publier un décret établissant de façon formelle le mode de financement et la séparation des fonctions de réglementation et de contrôle d'ici la fin de l'année.
- Des mesures de suivi à l'audit de l'ARMP achevé en septembre 2017 seront comprises dans le plan d'action plus vaste de gestion des finances publiques d'ici fin juin 2018. Nous menons des activités de sensibilisation afin d'informer le secteur privé et la société civile de ces améliorations. Avant fin 2018, nous avons bon espoir de conclure l'étude concernant le passage au système électronique de passation de marchés et d'établir un registre public aisément accessible des sociétés qui ont enfreint les réglementations des marchés publics qui sont interdites d'appels d'offres.
- Nous consolidons notre stratégie de gestion de la dette en assurant la mise à jour et la communication régulières de statistiques, en dressant l'inventaire exhaustif des passifs éventuels et en prolongeant les échéances des instruments de dette intérieure afin de réduire le risque de refinancement et de taux d'intérêt. D'après la récente évaluation de la performance en matière de gestion de la dette (DEMPA), des progrès ont été réalisés sur ce front mais il existe également une marge d'amélioration dans certains domaines.
- Afin de renforcer les contrôles ex post et le concours du système de GFP à la lutte contre la corruption, nous veillons à renforcer les inspections internes et les organes d'audit, en particulier de la Cour des comptes. Nous commencerons à publier les statistiques sur les actions du Conseil de discipline budgétaire et financière à partir de fin juin 2018.

- Enfin, pour approfondir la coopération dans le cadre de la stratégie de réforme de la gestion des finances publiques et accroître son impulsion, nous réexaminons l'organisation du comité directeur qui en est responsable.

### C. Maintenir une inflation stable

**20. Nous restons déterminés à maintenir une inflation à un chiffre.** À court terme, la politique monétaire sera confrontée à des difficultés car nous avons réussi à constituer des réserves de change. L'accumulation de réserves internationales plus importante que prévu en 2016-17, en partie due aux prix élevés de la vanille exportée, a donné lieu à une liquidité bancaire que la banque centrale a été à même de maîtriser. La BFM renforce actuellement son cadre de politique monétaire en fixant plusieurs objectifs : optimiser la gestion des réserves des banques commerciales ; poursuivre la transition progressive d'une politique de ciblage monétaire vers une politique de ciblage de l'inflation, et surtout, préserver notre cible d'inflation. Les mesures sont les suivantes :

- Nous mettons davantage l'accent sur la gestion des excédents de réserves et leur effet sur le système bancaire. Nous appliquons des taux de sanction dissuasifs et progressifs en cas d'insuffisance répétée des réserves obligatoires et nous avons relevé le taux d'intérêt de la facilité permanente de prêt de la BFM. En outre, nous i) multiplions les opérations ponctuelles de réglage fin en cas de choc grave de liquidité (comme, par exemple, le choc sur les prix de la vanille de ces dernières années) et nous poursuivons également ii) l'augmentation progressive du taux d'intérêt de la facilité permanente de prêt de la BFM.
- Afin de posséder un outil de gestion de liquidité supplémentaire, la BFM peut recourir à des opérations de swap de devises dans le cadre d'une adjudication concurrentielle mais s'engage à le faire uniquement lorsque : i) les instruments traditionnels ne permettent pas une gestion efficiente des liquidités ; ii) le système bancaire manque de garanties lors de l'injection de liquidités ; et iii) les interventions directes sur le marché des changes ne sont pas adéquates.
- Les garanties pour les prêts interbancaires s'appuieront sur : i) la soumission d'un projet de loi au Parlement afin de favoriser les transactions sur pensions d'ici à la fin du mois de décembre 2018 (repère structurel) et, en amont, ii) l'accès par la BFM en temps réel aux informations relatives aux bons du Trésor (BTF) ainsi que iii) des décotes adéquates sur les instruments de dette lorsque ceux-ci servent de garantie de prêt auprès de la BFM, comme c'est communément le cas mondialement sur les marchés monétaires.

**21. Notre objectif est de rendre le marché des changes plus efficace et plus transparent.** Le marché, qui a manqué de profondeur, a traversé des périodes d'instabilité des changes lorsque certaines banques clientes ont décidé de conserver un solde important de devises ou de ne pas rapatrier les gains tirés d'exportations pour des raisons de spéculation. En réaction, le Ministère des finances et du budget (MFB), en consultation avec la BFM, a imposé une rétrocession obligatoire de 100% en août 2014, qui a par la suite été réduite à 70% en juin 2016. Le MFB et la BFM élaborent actuellement un plan visant l'élimination progressive de la rétrocession obligatoire et entendent l'adopter d'ici fin septembre 2018, en fonction de l'assistance technique qui sera fournie. La BFM a demandé une assistance technique de la part du FMI cette année pour revoir et optimiser la

législation et la réglementation du marché des changes, conduisant à un projet de loi nouvelle ou révisée (ou de décret) attendu en juillet 2018.

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

**22. Des efforts sont déployés pour favoriser l'accès aux services financiers.** Conformément aux recommandations issues de l'évaluation de la stabilité du système financier de 2016, nous avons publié les décrets et les instructions relatifs à l'exécution de la loi sur la monnaie électronique et les établissements de monnaie électronique. Afin d'être alignés sur les meilleures pratiques, nous avons aussi modernisé le cadre juridique en adoptant une loi qui régit l'établissement, l'agrément, et le fonctionnement d'une agence privée d'évaluation du crédit. En outre nous avons adopté et promulgué la loi sur le Système Intégré d'Informations (SII).

**23. Notre priorité est toujours de renforcer la stabilité financière et d'endiguer les risques systémiques.** Notre unité de stabilité financière est opérationnelle et continue de publier le *Rapport sur la stabilité financière*, qui suscite un intérêt croissant parmi les acteurs du marché. Nous avons amélioré nos dispositifs de supervision et de contrôle des établissements de microfinance et nous avons adopté une nouvelle loi relative à la microfinance qui comprend de nouvelles modalités de résolution. Afin de renforcer la stabilité du secteur bancaire, nous comptons soumettre une nouvelle loi bancaire au Parlement d'ici fin décembre 2018. Cette loi i) optimisera le cadre de redressement et de résolution bancaires conformément aux recommandations de l'évaluation de la stabilité du système financier ; ii) accordera davantage de pouvoir et d'indépendance à la CSBF, l'autorité de contrôle financier, en prévoyant notamment la protection juridique de ses services et des membres de son conseil d'administration ; et iii) renforcera le cadre des mesures correctrices du contrôle du secteur bancaire en définissant des déclencheurs, des responsabilités et des délais pour réagir efficacement aux infractions et vulnérabilités bancaires qui seront prévues par la loi ou la réglementation. Nous mettons au point de nouvelles réglementations prudentielles, nous consolidons les réglementations qui sont déjà en vigueur et nous revoyons celles concernant la définition des fonds propres et l'adéquation de fonds propres. Nous comptons les publier conjointement avec la loi bancaire. Afin de limiter au maximum les risques systémiques, nous avons élaboré un projet de stratégie macroprudentielle aux fins de la stabilité financière. Dans cette optique, une loi sur la stabilité financière, conforme aux meilleures pratiques internationales, sera soumise au Parlement en 2019. La loi établira la structure nationale chargée d'analyser, d'identifier et de prévenir les risques systémiques qui sera aussi appelée à réagir aux crises financières et à les résoudre.

**24. Nous visons aussi à mettre pleinement en œuvre un contrôle fondé sur le risque d'ici fin 2019, en nous appuyant sur le plan d'action bien échelonné, comportant des étapes intermédiaires, adopté en décembre 2017.** Avec l'assistance technique du FMI, nous développons les compétences et les capacités de nos agents chargés du contrôle pour bien mettre en œuvre un contrôle fondé sur le risque pour les banques et les établissements de microfinance assujettis à la CSBF. Nous avons aussi commencé à accroître la qualité, l'intégrité, la validité et la fiabilité des données pour les déclarations sur pièces, une composante essentielle du contrôle fondé sur le risque.

**25. En ce qui concerne les établissements financiers non bancaires, nous donnons suite à des audits récents de la Caisse d'épargne de Madagascar (CEM) et de Paositra Malagasy (PAOMA).** Nous établissons des plans d'action pour mettre en œuvre les recommandations des auditeurs, en vue de rendre ces deux institutions viables sur le plan opérationnel et financier. Nous avons élaboré un plan d'action pour la CEM qui prévoit dans un premier temps de la convertir en un établissement de microfinance. PAOMA limite actuellement le développement de nouveaux produits, tout en réalisant un audit intégral des comptes clients. D'ici fin septembre 2018, le gouvernement formera un groupe de travail afin d'élaborer un plan de développement pour PAOMA.

**26. La modernisation de la BFM se poursuit, avec un programme de réformes visant à accroître sa transparence et son indépendance financière.** La BFM reste déterminée à mettre en œuvre de façon complète les normes internationales d'information financière (IFRS). Nous élaborerons un plan d'action, appuyé par une assistance technique, pour adopter pleinement les IFRS pour les comptes de 2020 (prévus en avril 2021), en commençant par la préparation d'une analyse des écarts suivie d'états financiers pro forma IFRS pour l'année fiscale 2018. Nous examinerons également l'adéquation du capital de la BFM, y compris l'impact possible suite à la mise en œuvre complète des IFRS, dans le cadre d'une stratégie à long terme visant à préserver l'autonomie financière de la banque. Nous demanderons une assistance technique à cette fin. Nous avons également progressé dans la destruction des anciens billets de banque ayant commencé l'année dernière, et le stock qui existait à fin décembre 2017 sera éliminé d'ici la fin juin 2018. Le département d'audit interne procédera en 2019 à un examen de la mise en œuvre de la politique révisée de passation de marchés de la Banque approuvée en juin 2017. Cette vérification sera répétée périodiquement. Plus largement, nous poursuivrons nos efforts pour renforcer nos mécanismes de vérification interne et externe conformément aux recommandations en termes de sauvegardes.

## E. Améliorer la qualité des statistiques

**27. Une nouvelle loi sur les statistiques, qui modernise et réglemente la collecte de données, a été adoptée par le Parlement en mars 2018.** Cette loi a été préparée avec l'assistance technique du PNUD et sera suivie de deux décrets pour i) énoncer les modalités d'organisation ; ii) renforcer la coordination entre les ministères et ; iii) améliorer la circulation d'informations et de données.

**28. Bien que les données fournies soient globalement adéquates aux fins de la surveillance et de suivi du programme, nous prenons des mesures pour corriger les lacunes dans les domaines du secteur réel, des secteurs monétaires et financiers, de la balance des paiements et des statistiques des finances publiques :**

- En ce qui concerne le secteur réel, des séries révisées des comptes nationaux annuels pour la période 2007-14, avec actualisation de l'année de base de 1984 à 2007, ont été publiées en juin 2017. Les séries révisées pour 2015-16 ont été finalisées au premier trimestre de 2018. Pour la première fois, Madagascar aura aussi des comptes nationaux trimestriels : l'INSTAT finalise des

estimations trimestrielles du PIB avec la nouvelle année de référence. L'enquête de conjoncture trimestrielle, relancée par la BFM au dernier trimestre de 2017, contribue aussi aux estimations et projections trimestrielles. L'INSTAT passera à la publication des séries du PIB avec la nouvelle année de référence d'ici fin 2018. Les autorités communiquent avec les principaux usagers de manière à les informer des changements majeurs apportés aux nouvelles séries et continueront de le faire au cours des prochains mois. Concernant le secteur réel toujours, l'INSTAT prévoit de publier un indice des prix à la consommation (IPC) repondéré, basé sur l'enquête auprès des ménages de 2019.

- Pour ce qui est des statistiques financières et monétaires, nous accordons la priorité à la consolidation des bilans des institutions de microfinance dans la préparation de la situation monétaire.
- Quant aux statistiques de la balance des paiements, nous soulignons l'amélioration de l'information, notamment grâce aux enquêtes qui seront menées dans les secteurs du tourisme et des transports.
- En ce qui concerne les statistiques des finances publiques, notre objectif, une fois que nous aurons assuré la transition vers le MFSP 2014 en 2018, est d'élargir la couverture (actuellement limitée à l'administration centrale) à l'ensemble de l'administration publique, y compris les administrations locales et les établissements publics nationaux (EPN).

**29.** Nous restons déterminés à affecter des ressources humaines, financières, et matérielles suffisantes à la production de statistiques. Certaines défaillances, comme la suspension de la publication des indices de production industrielle, sont liées à des problèmes de financement. Le gouvernement continuera à appuyer l'INSTAT dans l'accomplissement de sa mission. Nous comptons aussi sur un accroissement de l'assistance technique et financière de la part de nos partenaires.

## V. SUIVI DU PROGRAMME

**30. Le programme continuera d'être évalué à l'aide de revues semestrielles fondées sur des critères de réalisation quantitatifs et des repères structurels.** Nous avons proposé des objectifs quantitatifs (tableau 1) et des repères structurels (tableau 2) jusqu'à fin juin 2019. Les définitions des concepts et indicateurs clés, ainsi que les informations à communiquer figurent dans le Protocole d'accord technique (PAT) ci-joint. Les quatrième, cinquième et sixième revues devront être achevées, respectivement, le 20 novembre 2018, le 20 mai 2019 et le 20 novembre 2019, sur la base des critères de réalisation définis pour fin juin 2018, fin décembre 2018 et fin juin 2019, respectivement.

**31. Quelques modifications sont apportées au suivi du programme :**

- À compter de l'objectif indicatif de fin septembre 2018, la définition du critère de réalisation relatif au solde budgétaire primaire intérieur est modifié de manière à exclure les dons budgétaires externes (PAT, §9). Cette modification correspond à l'intention initiale de mesurer les efforts que nous déployons pour financer les dépenses de fonctionnement de l'État par nos

propres ressources (les dons budgétaires externes sont devenus plus importants à compter de 2017), tout en finançant la majeure partie de l'investissement au moyen de financements extérieurs concessionnels. Cette modification n'influera pas sur les objectifs du gouvernement dans ce domaine, car les nouveaux objectifs ont été révisés de manière à tenir compte du montant attendu de l'aide budgétaire extérieure.

- Le passage prévu aux comptes nationaux avec une nouvelle année de référence n'influera pas sur les objectifs du programme appuyé par le FMI, qui sont établis en termes nominaux pour les objectifs quantitatifs ou en variations en pourcentage du PIB pour les objectifs à moyen terme.
- Enfin, étant donné que la capacité de suivi de la dette est adéquate, et non plus faible, depuis février 2018, et conformément à la politique du FMI en matière de plafonnement de la dette, Madagascar passera de critères de réalisation relatifs aux plafonds nominaux des emprunts non concessionnels contractés à un critère de réalisation relatif à la valeur (VA) actuelle des nouveaux emprunts contractés. Compte tenu de la période de transition nécessaire à l'adaptation de nos capacités techniques et notre stratégie d'endettement, nous proposons de maintenir les plafonds nominaux des emprunts non concessionnels comme objectifs indicatifs (PAT, § 2). Ces limites ont pour vocation de préserver la viabilité de la dette et de maintenir Madagascar à niveau de risque modéré de surendettement, tout en tenant compte des besoins au titre de ses plans d'investissement. Nous continuerons de revoir les plafonds d'endettement dans le cadre de l'accord FEC.

Tableau 1. Madagascar : Suivi des objectifs FEC, juin 2018-juin 2019

	2018			2019	
	fin-juin critère de réalisation	fin-sép. objectif indicatif	fin-déc. critère de réalisation	fin-mars objectif indicatif	fin-juin critère de réalisation
(Milliards d'Ariary, sauf indication contraire)					
<b>Finances publiques</b>					
Plancher pour le solde primaire hors investissements sur financement extérieur (base engagement) <sup>1</sup>	177	...	...	...	...
Plancher pour le solde primaire hors investissements sur financement extérieur et hors dons (base engagement) <sup>1</sup>	...	-59	22	29	105
<b>Externe</b>					
Plafond pour l'accumulation de nouveaux arriérés extérieurs de paiement (en millions de dollars EU) <sup>2</sup>	0	0	0	0	0
<i>Note: Changement dans la définition des objectifs de dette après juin 2018</i>					
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	...	...	...	...
Plafond sur les nouveaux emprunts extérieurs contractés ou garanti par l'État ou la BFM, en termes de valeur actuelle (en millions de dollars EU) <sup>4</sup>	...	900	900	900	900
<b>Banque centrale</b>					
Plancher pour les avoirs extérieurs net (AEN) <sup>5</sup>	617	758	795	787	779
Plafond pour les avoirs intérieurs nets (AIN) de la BFM <sup>5</sup>	1,865	1,250	1,423	1,360	1,519
<b>Indicateurs</b>					
Plancher sur les dépenses prioritaires sociales <sup>1</sup>	158	260	429	77	220
Plancher sur les recettes fiscales <sup>1</sup>	2,411	3,705	5,102	1,265	2,812
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	383	383	383
Élément don de moins 20%	...	100	100	100	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	0	0	0
<b>Pour mémoire</b>					
Aide budgétaire extérieure (en millions de DTS) <sup>3</sup>	235	288	329	329	329
Dons budgétaires extérieurs (en millions de DTS) <sup>1</sup>	0	74	114	0	0
Nouveaux emprunts concessionnels, contractés ou garantis par l'État ou la BFM (en millions de dollars EU) <sup>3</sup>	1,647	...	...	...	...
Taux de change fixe (MGA/DTS)	4,444	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 de janvier 1, 2016.

<sup>4</sup> Ce plafonds cumulatifs sera calculés à partir de janvier 1, 2018 et suivi de manière continue à partir de l'achèvement de la troisième revue au titre de l'accord FEC.

<sup>5</sup> Le stock total des AEN et AIN mesurée au taux de change fixe.

**Tableau 2. Madagascar : Action préalable et Repères structurels pour 2018**

<b>Action préalable pour la 3ème revue</b> Augmenter les prix à la pompe de 50 Ar/litre en juin.		
<b>Mesures</b>	<b>Dates prévues</b>	<b>Justification</b>
<u>Mobilisation des recettes budgétaires</u>		
Utiliser le nouveau numéro d'identification fiscale (NIF) dans tous les ministères.	Fin déc. 2018	Important pour réduire la fraude
<u>Amélioration de la composition et de la qualité des dépenses budgétaires</u>		
Adopter et mettre en œuvre une formule de tarification automatique des carburants avec un mécanisme de lissage d'ici à la fin du mois de septembre 2018, tout en évitant dans l'intérim les coûts budgétaires liés à la tarification des carburants.	Repère continu	Essentiel pour limiter les transferts
Installer 3 500 compteurs intelligents pour JIRAMA.	Fin juin 2018	Essentiel pour limiter les transferts
<u>Renforcement de la gouvernance économique</u>		
Les clauses et conditions de tous les contrats de PPP seront publiées dans le mois qui suit la date de la signature sur le site internet de ministère des Finances et du Budget	Repère continu	Essentiel pour améliorer transparence et responsabilité
Aviser préalablement les services de la Banque mondiale et du FMI de tout contrat d'achat de source unique pour les achats de JIRAMA de carburant et d'électricité et les achats et les locations de générateurs.	Repère continu	Essentiel pour améliorer transparence et responsabilité
Réviser et soumettre au Parlement la loi régissant les Etablissements publics nationaux (EPN).	Fin juin 2018	Critique pour la GFP (les EPN représentent 10% des dépenses)
Commencer le processus de publication, y compris en fournissant un accès sur Internet (en utilisant les critères de recherche sur les sujets et les juges), de toutes les décisions de justice finales par les centres de lutte contre la corruption.	Fin déc. 2018	Essentiel pour la gouvernance économique
<u>Renforcer le développement du secteur financier</u>		
Soumettre au Parlement un projet de loi visant à promouvoir les opérations de mise en pension.	Fin déc. 2018	Essentiel pour la politique monétaire
Soumettre au Parlement une nouvelle loi bancaire qui: (i) améliorera le cadre de recouvrement et de résolution des 1banques conformément aux recommandations de la FSSA; (ii) renforcera le cadre des mesures correctives de surveillance bancaire (avec les déclencheurs, les responsabilités et les délais spécifiques pour une réponse efficace aux violations et vulnérabilités bancaires à déterminer par la loi ou la réglementation); et (iii) renforcera les pouvoirs et l'indépendance du superviseur financier (CSBF), y compris la protection juridique de son personnel et des membres du Conseil.	Fin déc. 2018	Essentiel pour la stabilité financière

## Pièce II. Protocole d'accord technique, juin 2018

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 2018-19. 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

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.

5. 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 de juin et de décembre 2018 et de juin 2019 et les objectifs indicatifs pour la fin de septembre 2018 et de mars 2019.

<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.

6. 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 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.

7. 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

8. 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

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

9. Le solde primaire intérieur (base engagements) est égal :
- *En mars et juin 2018* : à la différence entre la somme des recettes fiscales et non fiscales intérieures et des dons courants (budgétaires) et celle des dépenses en capital financées sur ressources intérieures et des dépenses courantes hors paiements d'intérêts.
  - *A compter de septembre 2018* : à 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 en mars et juin 2018	Définition utilisée à compter de septembre 2018
Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures (base engagements)	179	
Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures et dons (base engagements)		-362
Recettes fiscales intérieures (déduction faite des remboursements de TVA)	4.118	4.118
Recettes non fiscales intérieures	122	122
Dons courants	541	...
Déduction faite des :		
Dépenses en capital financées sur ressources intérieures	700	700
Dépenses courantes	3,902	3,902
Traitements et salaires	2,076	2,076
Biens et services	282	282
Transferts et subventions	1,467	1,467
Opérations (nettes) du Trésor	77	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

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

**10.** 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.

### 2. Nouveaux emprunts extérieurs : plafonds

**11.** 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.

**12.** 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.

**13.** 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.

**14.** 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.

**15.** Un critère de réalisation (plafond) s'applique à la VA de la nouvelle dette extérieure contractée ou garantie par l'État 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.

**16.** Deux plafonds continus sont appliqués aux nouvelles dettes extérieures non concessionnelles contractées ou garanties par l'État 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'État ou de la BCM. Le premier plafond se rapporte aux nouvelles dettes extérieures non concessionnelles contractées par l'État 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'État 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.

**17.** 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'État dans le cadre d'un accord de partenariat stratégique), et (iii) les emprunts classés comme passifs de réserves de change de la BCM.

**18.** Un plafond continu est appliqué aux nouvelles dettes extérieures non concessionnelles contractées ou garanties par l'État 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'État 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).

**19.** 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

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

**20.** 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

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

**21.** 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

### A. Dépenses sociales prioritaires : plancher

**22.** 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.

### B. Recettes fiscales brutes : plancher

**23.** 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.

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

**24.** 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

- 25.** 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 œuvre du mécanisme de tarification entièrement automatique assorti d'une formule de lissage, les autorités calculeront le passif net estimé des distributeurs de carburant résultant des ajustements discrétionnaires des prix par rapport soit à la structure des prix des carburants en vigueur en novembre 2017, soit une nouvelle structure établie dans un protocole d'accord entre l'Etat et les distributeurs. Le stock cumulatif de ces passifs sera mesuré à compter de janvier 2017.

- Éviter tout coût budgétaire de la fixation des prix du carburant signifie que (i) le stock cumulé de ces passifs ne dépasse pas 100 milliards de MGA (en d'autres termes, les distributeurs ont une créance d'au plus 100 milliards de MGA envers l'Etat) à la fin de décembre 2018, (ii) la différence entre les prix à la pompe et les prix de référence (en termes moyens) est éliminée d'ici à la fin de décembre 2018 et (iii) l'encours cumulé des engagements nets envers les distributeurs sera remboursé en 2019 par le biais d'une majoration des prix, aussi aucun transfert ne sera-t-il payé aux distributeurs sur le budget de l'Etat.
- Les autorités fourniront aux services du FMI les calculs nécessaires pour estimer, chaque mois, ces passifs nets en termes de flux et de stock mensuels, ainsi que le procès-verbal de l'accord avec les distributeurs, avant le 14 du mois.

## POSTES POUR MEMOIRE

**26.** 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.

**27.** 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.

**28.** 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

**29.** 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 équivalent 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 équivalent à 75 millions de DTS, évalué aux taux de change du programme indiqué au paragraphe 4.

**30.** 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 :

- *En mars et juin 2018* : le plancher du solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures (sur base engagements) sera ajusté à la baisse à hauteur de l'écart cumulé à la baisse entre les dons d'appui budgétaire extérieur officiel projetés et effectifs, calculé au taux de change réel moyen du trimestre. Cet ajustement sera plafonné à un montant équivalent à 30 millions de DTS, évalué aux taux de change du programme indiqué au paragraphe 4.
- *À compter de septembre 2018* : 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.

**31.** 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

26 juin 2018

## TROISIÈME REVUE DE L'ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT ET DEMANDE DE MODIFICATION DE CRITÈRES DE RÉALISATION — ANALYSE DE VIABILITÉ DE LA DETTE

Approuvé par  
**David Owen et Zuzana Murgasova (FMI) et Paloma Anos Casero (IDA)**

Préparé par les services du Fonds monétaire international et de l'Association internationale de développement<sup>1</sup>

<b>Risque de surendettement extérieur :</b>	<b>Modéré</b>
<b>Aggravé par des risques élevés découlant de la dette publique intérieure et/ou de la dette extérieure privée ?</b>	<b>Non</b>

*Le risque de surendettement extérieur de Madagascar est jugé « modéré », ce qui correspond aux conclusions de la dernière AVD datant de juin 2017, sachant que la dynamique de la dette extérieure contractée et garantie par l'État reste soutenable dans le scénario de référence. L'AVD publique montre que la dette totale (intérieure et extérieure) contractée et garantie par l'État est aussi viable dans le scénario de référence, de sorte que les risques pour la dette intérieure ne sont pas jugés élevés. Toutefois, les tests de résistance font apparaître un dépassement du seuil de prudence pour l'AVD publique (couvrant à la fois la dette intérieure et extérieure) et, dans certains cas seulement, pour l'AVD extérieure. Il ressort de l'analyse que les chocs sur la croissance du PIB représentent la principale source potentielle de vulnérabilité, surtout pour l'AVD publique. Un affaiblissement de la monnaie, un creusement des déficits budgétaires, un recul des exportations et un relèvement des taux d'intérêt constituent des risques supplémentaires. Cette AVD tient compte de données sur les prêts actualisées et plus détaillées, qui incluent des conditions de financement un peu moins favorables que dans la dernière AVD.*

<sup>1</sup> Préparé par le FMI et la Banque mondiale après la mission de mars 2018. Cette AVD suit la note d'orientation des services du FMI et de la Banque mondiale relative à l'application du cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu établi conjointement par le FMI et la Banque mondiale, en date du 5 novembre 2013 (disponible à l'adresse suivante : <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4827>).

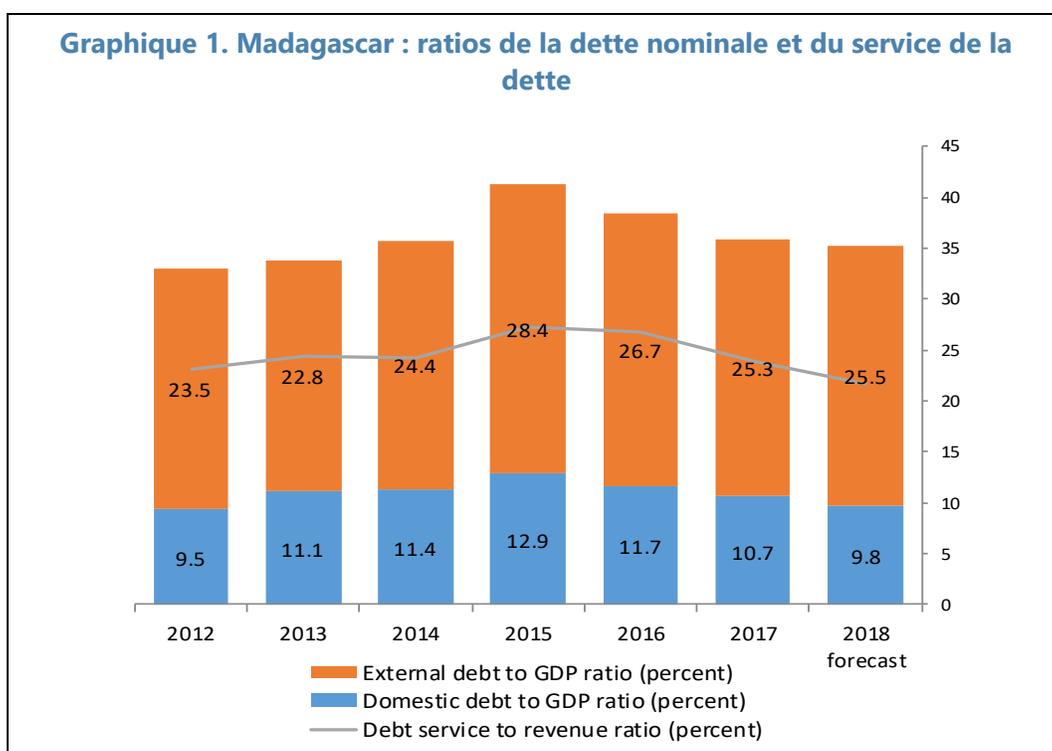
## INTRODUCTION

1. **La présente AVD a été préparée conjointement par les services du FMI et ceux de la Banque mondiale.** Elle s'appuie sur le cadre établi pour les pays à faible revenu et approuvé par le conseil d'administration de chacune des institutions. Le cadre tient compte des seuils indicatifs fixés pour les indicateurs de la charge de la dette en fonction de la qualité des politiques et institutions du pays. L'évaluation comporte un scénario de référence et plusieurs autres scénarios.
2. **La présente AVD inclut la dette publique extérieure et intérieure et les garanties de l'administration centrale.** Elle n'inclut pas la dette des administrations locales ou des entreprises publiques hormis celles qui font l'objet de garanties directes fournies par l'administration centrale. La dette est évaluée sur une base *brute* et non *nette*. Le critère de *résidence* sert à déterminer la répartition entre la dette extérieure et la dette intérieure.
3. **L'évaluation de la performance en matière de gestion de la dette (DeMPA) par la Banque mondiale en décembre 2017 fait apparaître de légers progrès par rapport à une base de comparaison peu élevée.** Sur 33 indicateurs, 14 atteignent le score minimum correspondant à une performance satisfaisante. Des améliorations notables ont été observées depuis la précédente DeMPA effectuée en 2013. Madagascar obtient des scores élevés dans la catégorie structure de direction, dans la mesure où les emprunts sont à présent pilotés par une stratégie de gestion de la dette officielle et où l'adoption en 2014 de la Loi sur la dette publique et les garanties pour l'administration centrale a renforcé le cadre juridique qui régit la gestion de la dette publique. Les capacités en termes de personnel se sont améliorées. Les scores insuffisants témoignent de grandes lacunes en matière de vérification des comptes, de garanties et de rétrocession (thème de l'assistance technique de la Banque mondiale), de prévisions de flux de trésorerie et de gestion des soldes disponibles, d'administration de la dette et de sécurité des données.
4. **La capacité de suivi de la dette a été renforcée.** La comptabilisation de la dette publique s'avère satisfaisante et fait l'objet d'une communication sous la forme d'un bulletin statistique semestriel de grande qualité qui traite à la fois de la dette intérieure et de la dette extérieure. S'agissant de la capacité de suivi de la dette, Madagascar obtient un score de 4,5 au cours de la période 2014-16 d'après l'indice CPIA (évaluation de la politique et des institutions nationales) de la Banque mondiale, d'où un renforcement de cette capacité de «médiocre» à «satisfaisante». Cela influe sur la manière dont les plafonds d'endettement extérieur sont fixés dans les programmes du FMI et le critère de réalisation proposé pour la dette extérieure sera donc défini en termes de valeur actuelle (VA) à compter de fin décembre 2018. Les plafonds nominaux actuels des prêts non concessionnels deviendront des objectifs indicatifs. Malgré une meilleure capacité de suivi, Madagascar se classe toujours parmi les pays peu performants selon l'indice global CPIA et les seuils d'endettement extérieur utilisés dans ce rapport restent identiques à ceux de la précédente AVD.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> L'indice CPIA moyen en 2014-16 s'élève à 3,2, ce qui est proche de la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne membres de l'Association internationale de développement (IDA). Les seuils indicatifs d'endettement extérieur applicables aux pays affichant des scores CPIA globaux médiocres sont de : (i) 30 % pour le ratio VA de la dette/PIB; ii) 100 % pour le ratio VA de la dette/exportations; iii) 200 % pour le ratio VA de la dette/recettes budgétaires; iv) 15 % pour le ratio service de la dette/exportations; et v) 18 % pour le ratio service de la dette/recettes. Le seuil indicatif pour le ratio VA de la dette totale contractée et garantie par l'État/PIB est de 38 %.

## DETTE : ÉVOLUTION RÉCENTE ET SITUATION ACTUELLE

5. **Après une légère hausse durant la période qui a précédé le programme au titre de la FEC, les ratios d'endettement sont en baisse dernièrement** (Graphique 1). La dette publique totale s'est accrue, passant de 31 % du PIB en 2008 à 41 % du PIB en 2015, en partie sous l'effet d'une dépréciation du taux de change officiel. Toutefois, le ratio dette/PIB a reculé de 2,9 % en 2016 puis de 2,4 % en 2017 pour atteindre 36 % du PIB.<sup>3</sup> Cela fait suite à des déficits budgétaires moins élevés que prévu, en grande partie grâce à un meilleur recouvrement des recettes, à une progression de la croissance du PIB nominal et à une appréciation du taux de change effectif réel. Par conséquent, le ratio service de la dette/recettes a légèrement diminué, passant de 27 % en 2015 à 24 % en 2017. La reprise du dialogue entre le pays et la communauté internationale des bailleurs après le retour à l'ordre constitutionnel en 2014, l'augmentation des aides en parallèle et le moindre recours à des emprunts intérieurs ont contribué à cette baisse.



6. **Une appréciation du taux de change effectif réel et un solde budgétaire supérieur aux attentes se sont traduits par des résultats meilleurs que prévu en 2017.** Les niveaux réels d'endettement à fin 2017 étaient inférieurs de quelque 5 points de pourcentage à ceux prévus dans l'AVD de la première revue, qui tablait sur un accroissement au-delà de 41 %. Cet écart s'explique pour moitié par une plus grande fermeté que prévu de l'aryary. En outre, le déficit budgétaire primaire a été inférieur de 1,8 % du PIB à la prévision de la première revue en raison d'un meilleur recouvrement des recettes et du report de dépenses (d'investissement pour l'essentiel). Les autorités se sont dans une large mesure abstenues de contracter des emprunts extérieurs à des conditions non concessionnelles, ce qui a permis de renforcer la viabilité de la dette.

<sup>3</sup> L'endettement est nettement inférieur à la valeur maximale de 95 % du PIB datant d'avant l'initiative en faveur des PPTE.

7. **Les sources extérieures sont à l'origine de 70 % de l'endettement** (Tableau 1). Les créanciers multilatéraux, en particulier la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, représentent plus de la moitié de l'endettement total et octroient des prêts à des conditions hautement concessionnelles. S'agissant de la dette intérieure, l'émission de titres a légèrement progressé en pourcentage du PIB.<sup>4</sup> Le volume des arriérés intérieurs a atteint 1,3 % du PIB, après des réductions sensibles en 2016 et en 2017. La dette envers la banque centrale<sup>5</sup> s'est accrue en valeur nominale et est restée constante à 3 % du PIB depuis 2015, en partie du fait de la rétrocession à l'État d'une partie des décaissements au titre des programmes du FMI. La part des prêts bancaires et garantis dans la dette s'est hissée à 2 % en 2017.

**Tableau 1. Madagascar : répartition de la dette totale contractée et garantie par l'État, 2015-17 (fin de période)**

Creditor	Amount (US\$m)			Percent of GDP			Percent of total		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Domestic debt, of which:</b>	<b>1,153</b>	<b>1,109</b>	<b>1,185</b>	<b>12.9</b>	<b>11.7</b>	<b>10.7</b>	<b>31.3</b>	<b>30.4</b>	<b>29.7</b>
Securities inc. BTA, BTF, BTS	333	526	669	3.7	5.5	6.0	9.0	14.4	16.8
Debt to the Central Bank	269	283	330	3.0	3.0	3.0	7.3	7.8	8.3
Arrears	346	210	147	3.9	2.2	1.3	9.4	5.7	3.7
Other inc. loans	206	90	39	2.3	0.9	0.4	5.6	2.5	1.0
<b>External debt, of which:</b>	<b>2,534</b>	<b>2,535</b>	<b>2,808</b>	<b>28.4</b>	<b>26.7</b>	<b>25.3</b>	<b>68.7</b>	<b>69.6</b>	<b>70.3</b>
Multilateral	1,950	2,052	2,276	21.8	21.6	20.5	52.9	56.3	57.0
Paris Club	133	127	130	1.5	1.3	1.2	3.6	3.5	3.3
Non-Paris Club	356	333	324	4.0	3.5	2.9	9.7	9.2	8.1
Commercial & Gauranteed	94	23	78	1.1	0.2	0.7	2.6	0.6	2.0
<b>Total PPG debt</b>	<b>3,687</b>	<b>3,644</b>	<b>3,994</b>	<b>41.3</b>	<b>38.4</b>	<b>36.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

8. **L'État pourrait devoir faire face à des passifs conditionnels liés aux entreprises publiques, y compris dans le secteur financier non bancaire, alors que le secteur bancaire est moins susceptible de produire des coûts budgétaires directs.** Le traitement de la dette<sup>6</sup> et des passifs conditionnels des entreprises publiques s'effectue comme suit :

- La recapitalisation d'Air Madagascar fait partie des hypothèses de référence et est prise en compte dans la prévision de dynamique de la dette. Le partenariat stratégique avec Air Austral conclu en novembre 2017 impliquait une aide exceptionnelle de l'État pour la prise en charge des arriérés antérieurs de 0,8 % du PIB, payés en partie en 2017 et en 2018, à l'aide d'un financement intérieur (émissions d'obligations du Trésor ponctuelles) et d'un financement extérieur (40 millions de dollars provenant d'une banque internationale). Si aucune aide publique future à la compagnie aérienne (comme des garanties de l'État) n'est

<sup>4</sup> Si les titres sont pour la plupart des bons du Trésor à court terme dont l'échéance est inférieure ou égale à un an, la progression a pour l'essentiel découlé d'obligations à échéance plus éloignée allant jusqu'à trois ans.

<sup>5</sup> Une grande partie de la dette détenue par la banque centrale est constituée de titres de crédit négociables, à savoir des obligations issues des financements irréguliers de l'État avant 2014 (qui ont été régularisés dans diverses conventions) ainsi que des pertes antérieures de la banque centrale devant être couvertes par l'État. Il est prévu de réduire les avances statutaires, qui représentent environ 30 % de la dette envers la banque centrale. Dans cette logique, hors rétrocessions, la dette envers la banque centrale a diminué en valeur nominale.

<sup>6</sup> Les engagements des entreprises publiques englobent les montants dus à l'État. Composés pour l'essentiel d'arriérés d'impôts, ils représentent 1¼ % du PIB (dont plus de la moitié pour la seule Jirama).

proposée, les transferts publics pourraient entraîner une garantie implicite de l'État des futures obligations de la compagnie aérienne.

- Les prévisions d'endettement incluent aussi les garanties explicites de l'État fournies pour les emprunts extérieurs de la compagnie d'électricité JIRAMA mais les montants sont limités à moins de 0,5 % du PIB. Le total des engagements intérieurs et extérieurs de JIRAMA est estimé à 4½ % du PIB.
- Les passifs conditionnels provenant des autres entreprises publiques ne sont pas inclus. Les passifs potentiels englobent la future recapitalisation de la caisse d'épargne postale et de la Caisse d'épargne de Madagascar (CEM), ce qui représenterait probablement moins de 1 % du PIB.
- Dans leur majorité, les banques sont solides sur le plan financier, avec des dépôts supérieurs aux prêts et des actionnaires majoritaires étrangers. La dollarisation des dépôts et crédits n'est pas forte et les avoirs extérieurs des banques dépassent en général leurs engagements extérieurs.

## HYPOTHÈSES

9. **Les projections de l'AVD sont compatibles avec le projet des autorités d'accroître les investissements en infrastructures et les dépenses sociales, qui font cruellement défaut** (Tableau 2). En 2016-17, le montant des prêts contractés s'élevait à environ 1,3 milliard de dollars en valeur nominale et à 0,7 milliard de dollars en VA. Conformément aux projets des autorités, les prêts signés, à l'étude ou en cours de négociation représentent environ 1,4 milliard de dollars (0,8 milliard de dollars en VA) pour 2018-19. L'écart significatif entre la valeur nominale et la VA montre que les emprunts (extérieurs) concessionnels et les dons resteront une source de financement importante. Les prêts contractés devraient diminuer à moyen terme. Les décaissements, d'un montant de quelque 0,4 milliard de dollars en valeur nominale en 2016-17,<sup>7</sup> ont été plus progressifs que les signatures et augmentent plus lentement que prévu puisque la réalisation des projets prend un peu plus de temps que supposé précédemment. Cela concorde avec une croissance du PIB un peu plus faible que prévu dans l'AVD de 2017. Cela cadre aussi avec une plus grande concentration des dépenses en fin de période, d'où un déficit moins élevé pour 2018 mais des déficits plus élevés pour les années ultérieures. Les améliorations prévues sur le front de la croissance du PIB et de la mobilisation des recettes deviennent plus favorables à la dynamique de la dette à moyen terme. En revanche, le déficit courant hors intérêts et la dépendance moindre à l'égard des dons deviennent moins favorables à la dynamique de la dette.

10. **Les conditions de financement sont un peu moins favorables que dans l'AVD de 2017.** Sur la base d'un nouveau document fourni par les autorités (Stratégie de la dette à moyen terme, 2018-20), les hypothèses de financement ont été légèrement modifiées. Les taux d'intérêt moyens sur les nouveaux décaissements, à 1,6 %, sont supérieurs de ¼ % par rapport à l'AVD de 2017, ce qui s'explique par des taux plus élevés pour certaines sources et moins élevés pour d'autres. L'échéance moyenne demeure globalement inchangée à 27½ années. Plusieurs délais de grâce ont été raccourcis, d'où une réduction moyenne de 1 an, à 4½ ans. Les services du FMI ont

<sup>7</sup> Les chiffres relatifs aux décaissements pour une année donnée peuvent inclure ceux des prêts signés les années précédentes.

aussi intégré des informations de meilleure qualité émanant des autorités sur les prêts signés mais pas encore décaissés, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, contribue à réduire la dette prévue estimée.

### Encadré 1. Hypothèses macroéconomiques de référence

Par rapport à l'AVD de 2017, les principaux changements apportés aux hypothèses à court terme sont motivés par des retards dans la réalisation des projets (révision à la baisse de la croissance du PIB réel et du déficit budgétaire) et par la hausse des cours de la vanille (qui dope le compte des transactions courantes). Les hypothèses à moyen terme demeurent identiques.

PIB réel : Selon les projections, la croissance devrait culminer à environ 5½ % en 2019. La croissance à court terme est un peu plus faible que dans l'AVD de 2017, ce qui s'explique par une réalisation des projets plus lente que prévu. La croissance à moyen terme se maintient à environ 5 %, sous l'effet d'un regain de confiance, d'un renforcement de l'investissement public, de la poursuite du rétablissement des relations avec les partenaires au développement et d'une progression des exportations de produits miniers.

Compte des transactions courantes : Les exportations ont été plus soutenues que prévu en 2017, sachant que les cours de la vanille déjà élevés ont continué à augmenter et que les prix des métaux ont dépassé les anticipations. Par conséquent, le déficit courant a été revu à la baisse, surtout pour 2018. Selon les hypothèses, la progression des cours de la vanille devrait pour l'essentiel s'effacer à moyen terme.

Variables budgétaires : Compte tenu du retard pris dans les décaissements au titre des investissements financés par des capitaux étrangers, les dépenses budgétaires et le déficit primaire ont été revus à la baisse en 2018 et à la hausse pour les prochaines années<sup>1</sup>. Les dons ont été revus à la baisse.

**Tableau 2. Madagascar : Hypothèses macroéconomiques de référence**

		2018	2019	2020	2021	2022	2023
Real GDP growth (percent)	2018 DSA	5.0	5.4	5.3	5.2	4.9	4.9
	2017 DSA	5.3	5.9	5.5	5.2	5.0	-
Non-interest CA deficit (percent GDP)	2018 DSA	1.1	2.4	3.4	3.7	3.9	3.6
	2017 DSA	4.9	4.6	3.8	3.7	3.5	-
Primary deficit (percent of GDP)	2018 DSA	1.3	3.5	4.4	4.2	3.7	3.1
	2017 DSA	3.6	3.4	2.8	2.5	2.4	-
Total revenues, excl grants (percent of GDP)	2018 DSA	12.2	12.5	13.0	13.4	13.6	13.9
	2017 DSA	11.8	12.2	12.7	13.1	13.5	-
Grants (percent of GDP)	2018 DSA	3.4	2.7	1.4	1.4	1.4	1.4
	2017 DSA	3.6	3.4	2.4	2.3	2.3	-
Non-Interest Expenditure (percent of GDP)	2018 DSA	17.0	18.8	18.8	19.0	18.8	18.5
	2017 DSA	19.0	19.1	17.8	17.9	18.1	-

Source: World Bank and IMF staff projections.

<sup>1</sup> Le déficit primaire dans le Tableau 2 inclut les dépenses d'équipement financées par des capitaux étrangers et les dons, qui sont exclus des objectifs quantitatifs des programmes du FMI.

11. **Des emprunts semi-concessionnels limités et des emprunts non concessionnels très limités sont prévus tout au long de la période de prévision.** Les emprunts semi-concessionnels (élément don compris entre 20 % et 35 %) et les emprunts extérieurs non concessionnels (élément don inférieur à 20 %) cumulés depuis début 2016 ont atteint 173 millions de dollars à fin décembre 2017, alors que le plafond des programmes du FMI est fixé à 383 millions de dollars. Sur ce montant, les emprunts non concessionnels ont représenté 55 millions de dollars, à comparer au plafond de 100 millions de dollars. À long terme, selon les hypothèses, les emprunts semi-

concessionnels devraient gagner en importance par rapport aux prêts concessionnels (et au financement sous forme de dons), ce qui ramènera l'élément de libéralité moyen des nouveaux emprunts de plus de 40 % à court terme à 26 % en 2038.

12. **Les risques principaux qui pèsent sur ces hypothèses ont trait à la mobilisation de recettes, au taux de change, à la persistance de l'appui des bailleurs et aux possibles événements négatifs liés aux élections plus tard en 2018.** Si les résultats en termes de recettes ne sont pas durables, la dette pourrait s'accumuler plus rapidement. Une dépréciation plus rapide que prévu de l'ariary augmenterait la valeur réelle de l'encours actuel de la dette. Un durcissement des conditions financières mondiales<sup>8</sup> pourrait donner lieu à un relèvement inattendu des taux d'intérêt par certains prêteurs. En outre, malgré des perspectives encourageantes s'agissant de l'appui des bailleurs, toute absence de progrès sur le front des réformes à l'avenir pourrait compliquer leur mobilisation. La période électorale pourrait avoir des conséquences négatives — par exemple, il pourrait être difficile de modérer les dépenses —, ce qui se traduirait par des emprunts plus élevés que prévu. La possible instabilité politique liée aux élections pourrait fragiliser la confiance économique, avec des répercussions négatives sur des variables macroéconomiques stratégiques, par exemple la croissance, le taux de change et le concours des bailleurs. Bon nombre des risques sont contrebalancés par des perspectives positives. Un taux de change plus élevé que prévu ou une mobilisation de recettes meilleure que prévu (avec un potentiel d'accroissement compte tenu du faible volume de départ) renforcerait la capacité à assurer le service d'une dette plus élevée et les réformes budgétaires structurelles pourraient inciter les bailleurs à accentuer leur appui à moyen et long terme. Les risques découlant de catastrophes naturelles à répétition sont déjà intégrés dans le scénario de référence et les risques supplémentaires sont limités.<sup>9</sup>

## AVD EXTÉRIEURE

### *Scénario de référence*

13. **La dette extérieure contractée et garantie par l'État a baissé de 26,7 % du PIB en 2016 à 25,3 % du PIB en 2017.** L'accroissement en valeur nominale (de 2,5 milliards de dollars en 2016 à 2,8 milliards de dollars en 2017) a été moins prononcé que la croissance du PIB nominal en dollar, qui a été stimulée par la croissance de l'activité réelle ainsi que par l'appréciation de l'ariary en valeur réelle. La fermeté de l'ariary et un solde courant meilleur que prévu ont maintenu la dette extérieure à un niveau inférieur de près de 5 % à celui prévu dans l'AVD de 2017. La dette extérieure contractée et garantie par l'État devrait, selon les anticipations, augmenter très légèrement pour atteindre 25,5 % du PIB en 2018 (Tableau 3) puis 37 % en 2023. La dette extérieure totale incluant la dette

<sup>8</sup> Dans le contexte de la poursuite de la normalisation de la politique monétaire et de valorisations tendues dans toutes les classes d'actifs, une brusque variation du goût pour le risque pourrait provoquer une hausse soudaine et brutale des taux d'intérêt.

<sup>9</sup> Les moyennes historiques des variables stratégiques, qui par construction englobent l'impact à moyen terme des catastrophes à répétition, sont des éléments des prévisions; les estimations tiennent compte des effets des mesures gouvernementales programmées. Cf. l'Encadré 2 de l'AVD de 2017 pour un examen des effets sur la situation macroéconomique.

privée devrait se creuser modérément à moyen terme. Les entrées de transferts et d'IDE<sup>10</sup> devraient être pratiquement équivalentes au déficit commercial et aux autres sorties, y compris des industries extractives.<sup>11</sup> Dans le scénario de référence, la dynamique de la dette bénéficie d'une croissance du PIB réel supérieure aux taux d'intérêt nominaux. À plus long terme, alors que la dépendance à l'égard des financements extérieurs diminuera, la dette extérieure contractée et garantie par l'État devrait s'établir à 32 % du PIB en 2038. L'AVD de 2017 tablait sur une dette extérieure contractée et garantie par l'État de 25 % en 2037, en partie du fait d'IDE plus élevés et de dons et de taux d'intérêt à long terme plus favorables.<sup>12</sup>

14. **D'après la projection de référence, tous les indicateurs de la dette extérieure contractée et garantie par l'État en termes de valeur actuelle (VA) demeurent sensiblement inférieurs aux seuils de la charge de la dette sensibles à l'action des pouvoirs publics** (Graphique 2). Compte tenu du poids de l'élément concessionnel des emprunts, la VA de la dette extérieure est nettement plus faible que l'encours nominal de la dette. La VA de la dette extérieure contractée et garantie par l'État correspondait à 14 % du PIB en 2017. Selon les prévisions, elle devrait se hisser à 22½ % du PIB d'ici à 2023 (21 % dans l'AVD de 2017) et rester globalement constante jusqu'en 2038 (16 % dans l'AVD de 2017).

15. **La dette du secteur privé n'est pas considérée comme un risque majeur pour la viabilité extérieure.** La dette extérieure privée devrait diminuer à mesure que les prêts liés à un grand projet minier seront remboursés. Compte tenu du caractère exceptionnel du projet minier, l'AVD ne prévoit pas un volume considérable de nouveaux emprunts extérieurs du secteur privé. En outre, cette dette n'est pas considérée comme un risque majeur pour la viabilité extérieure, puisque ces prêts représentent à terme un passif envers les actionnaires multinationaux, et non pas les entités résidentes (comme les banques nationales ou l'État).

### **Analyse de sensibilité**

16. **Deux types d'analyses de sensibilité sont utilisés pour les projections de référence de dette extérieure contractée et garantie par l'État et de service de la dette.** D'une part, les six tests paramétrés types appliquent des chocs prédéfinis à chacune des cinq variables macroéconomiques qui déterminent la dette extérieure (Tableau 4). Le choc qui aboutit aux valeurs les plus élevées est représenté dans le Graphique 2 et précisé dans la note 1 du graphique. D'autre part, il existe deux autres scénarios : dans le premier, les variables macroéconomiques sont fixées au même niveau que leur moyenne durant la période 2008-17 (pour garantir le réalisme des hypothèses de référence) et, dans le second, les financements sont moins favorables.

<sup>10</sup> D'après les hypothèses, les IDE devraient rester nettement inférieurs aux niveaux de 2011 et de 2012, au moment de la construction de grands projets miniers.

<sup>11</sup> Le grand résidu du Tableau 3 est en partie lié à l'activité minière. Alors que les exportations de produits miniers sont intégralement enregistrées dans les statistiques de la balance des paiements, seule une fraction de ces recettes est effectivement restituée à Madagascar, le reste étant rapatrié dans les sociétés mères.

<sup>12</sup> Ces facteurs permettent aussi d'expliquer pourquoi, alors que les niveaux d'endettement en 2017 sont inférieurs de 5 % du PIB aux chiffres de l'AVD de 2017, ils devraient selon les prévisions être inférieurs de seulement ¼ % du PIB aux chiffres de l'AVD de 2017 pour 2022.

17. **Neuf des quarante tests conduisent à un dépassement des seuils de dette extérieure contractée et garantie par l'État.** Quatre chocs entraînent un dépassement du seuil du ratio dette/PIB. Premièrement, une dépréciation de 30 % par rapport au scénario de référence en 2019 provoquerait un dépassement du seuil du ratio VA de la dette/PIB de 30 % en 2023 puis un retour à ce niveau à long terme. Ce test est considéré comme le plus draconien. Un dépassement dans le cadre de cette hypothèse suffit à conclure que Madagascar présente un risque modéré de surendettement extérieur. Deuxièmement, des financements moins favorables se traduiraient par un dépassement à plus long terme. Troisièmement, un ensemble de chocs moins graves donnerait aussi lieu à un dépassement du seuil du ratio dette/PIB en 2023. Quatrièmement, le scénario historique conduit à un dépassement.<sup>13</sup> Ces quatre mêmes chocs, notamment l'ensemble de chocs moins graves, entraîneraient des dépassements temporaires du seuil du ratio VA de la dette/recettes de 200. Enfin, en cas de choc sur les exportations, le ratio VA de la dette/exportations dépasse son seuil temporairement. Par rapport aux indicateurs de l'encours de la dette, les indicateurs du service de la dette semblent particulièrement solides puisque les tests de résistance ne provoquent aucun dépassement. Les résultats de l'AVD de 2017 ont donné lieu à de légers dépassements dans les tests paramétrés et à des dépassements plus marqués en utilisant le scénario historique. La différence s'explique en partie par un niveau de départ plus bas en 2017 et en partie par un choc historique par défaut plus modéré après le changement d'année de base.

## AVD PUBLIQUE

### *Scénario de référence*

18. **La dette totale (extérieure et intérieure) contractée et garantie par l'État devrait, selon les prévisions, s'accroître modérément en pourcentage du PIB à moyen terme et rester globalement stable par la suite d'après les hypothèses de référence.** La dette intérieure et extérieure contractée et garantie par l'État, qui était estimée à 36 % du PIB en 2017, devrait se creuser pour atteindre 44 % du PIB à moyen terme. L'accroissement à moyen terme est en grande partie imputable à la dette extérieure, sachant que les autorités bénéficient de meilleures relations avec les bailleurs pour solliciter des financements concessionnels extérieurs et moins dépendre de sources intérieures. Le déficit primaire, qui englobe les projets d'investissement financés par des capitaux étrangers et les dons dans l'AVD, est le principal moteur de la dynamique de la dette. La croissance du PIB réel, qui est supérieure aux taux d'intérêt, permet de maîtriser la dette à plus long terme d'après les hypothèses de référence. Entre 2023 et 2038, la dette devrait diminuer de 1 % du PIB mais sa composition devrait évoluer. Parallèlement à l'expansion des marchés de la dette intérieure, la part de la dette extérieure devrait reculer légèrement. La composante intérieure des variables de la dette contractée et garantie par l'État reste globalement identique à celle de l'AVD de 2017.

19. **Les ratios de la VA de la dette totale contractée et garantie par l'État au PIB et aux recettes ainsi que les indicateurs du service de la dette progressent lentement par rapport à des niveaux bas durant la période de prévision.** Le scénario de référence suppose que

<sup>13</sup> Il y a de bonnes raisons d'accorder moins d'importance au scénario historique, dans lequel les déficits courants élevés en 2008 et en 2009 constituent un facteur essentiel. Comme l'examine l'AVD de 2017, l'épisode était atypique, sur fond d'investissement dans de grands projets miniers, et n'a pas provoqué d'accroissement de la dette extérieure contractée et garantie par l'État.

Madagascar dépendra moins de financements concessionnels au fil du temps. Par conséquent, lorsqu'elle est mesurée en VA, la dette totale contractée et garantie par l'État devrait s'accroître tout au long de la période de prévision pour atteindre 34½ % du PIB en 2038. Comme la dette est constamment en deçà du seuil de 38 % (Graphique 3 et Tableau 5) et qu'elle ne s'accroît pas de manière alarmante, les risques considérables dus à la dette publique intérieure n'affectent pas la note de viabilité de la dette de Madagascar. Compte tenu des financements moins concessionnels, le ratio service de la dette/recettes incluant les dons devrait s'inscrire en hausse pendant l'essentiel de la période de prévision. Le ratio VA de la dette/recettes incluant les dons devrait atteindre 198 % en 2023 et rester globalement stable par la suite.

### **Analyse de sensibilité**

20. **Dans six des huit tests de résistance, le ratio VA de la dette totale contractée et garantie par l'État/PIB dépasse le seuil de risque, mais en général uniquement à long terme** (Graphique 3 et Tableau 6). Le choc le plus extrême, à savoir une érosion de la croissance du PIB d'un écart-type en 2019-20 par rapport à sa moyenne historique, entraînerait un dépassement du seuil du ratio VA de la dette/PIB (38 %) en 2023. Ce ratio continuera à augmenter pour atteindre 60 % en 2038, si aucune mesure corrective n'est prise. Le seuil du ratio VA de la dette/PIB est aussi dépassé en cas de choc sur la croissance moins prononcé mais plus durable ou de deux chocs différents, en l'occurrence un choc moindre sur la croissance couplé à un choc sur le solde budgétaire. Toutefois, ces dépassements ont lieu seulement à plus long terme. Une dépréciation ponctuelle provoquerait aussi un dépassement du seuil à long terme. Enfin, une nette intensification des flux générateurs d'endettement en 2019, qui pourrait par exemple découler de la reconnaissance d'un important passif conditionnel inconnu, se traduirait aussi par un dépassement du seuil à long terme. Mesurés en pourcentage des recettes et non pas du PIB, les chocs débouchent en général sur une hausse des valeurs à plus long terme, même si aucun seuil n'est défini. Dans le choc le plus extrême, le service de la dette augmenterait brutalement mais temporairement. Les simulations semblent indiquer que les projections de la dette totale contractée et garantie par l'État sont plus sensibles aux chocs que celles de la dette extérieure. Des mesures qui créent un environnement propice à une croissance du PIB stable ainsi que de nouveaux progrès en matière de mobilisation de recettes et de maîtrise et de gestion des dépenses sont indispensables pour la viabilité de la dette contractée et garantie par l'État.

## **CONCLUSION**

21. **Comme les seuils d'endettement ne sont dépassés que dans les scénarios de crise, le risque est jugé modéré.** Les ratios de la dette extérieure sont actuellement inférieurs à ceux de l'AVD de 2017 en partie parce que les exportations de vanille et autres produits de base sont supérieures aux anticipations, ce qui a contribué à un solde courant plus élevé et à une plus grande fermeté de l'ariary que dans les prévisions. Les autorités devraient être en mesure d'assurer le service de la dette actuelle et future. Seuls certains chocs mettent à rude épreuve la viabilité de la dette extérieure, tandis que la capacité à assurer le service de cette dette s'avère solide. À titre de comparaison, la dette totale contractée et garantie par l'État demeure plus vulnérable en cas d'écarts par rapport aux hypothèses de référence, en particulier un ralentissement de la croissance du PIB. Un déficit primaire plus élevé (en raison d'un recouvrement de recettes décevant par exemple) ou une intensification ponctuelle des flux générateurs d'endettement (par exemple à la suite de la

concrétisation de passifs conditionnels en lien avec des entreprises publiques) serait aussi source de risques.

22. **Les autorités ont engagé des mesures qui pourront permettre de corriger ces facteurs de vulnérabilité.** En 2017, les efforts de mobilisation de recettes ont continué à porter leurs fruits, un nouvel organisme chargé de gérer les investissements publics (l'OCSIF) a débuté ses activités et l'exécution des dépenses a été globalement satisfaisante. D'autres mesures visent à améliorer le recouvrement de recettes et l'exécution du budget, à renforcer la mise en œuvre des projets et la capacité de suivi de la dette et à améliorer les résultats en matière de politiques et d'institutions. Parallèlement aux initiatives destinées à améliorer la gouvernance et à mettre sur pied un secteur financier solide, ces mesures devraient contribuer à préserver les conditions de financement favorables et à doper la croissance économique potentielle de Madagascar. Il est par ailleurs important de limiter les risques d'endettement en renforçant la surveillance et la gestion des entreprises publiques, dont les établissements publics nationaux.

23. **L'AVD a servi de base de discussion avec les autorités au cours de la mission de mars 2018.** Les services du FMI ont souligné que les plafonds des programmes du FMI et les projets d'emprunts qui ont été proposés doivent être compatibles avec le cadre de viabilité de la dette et le cadre macroéconomique global. Les services du FMI continueront aussi à insister sur l'importance des politiques propices à la croissance et des mesures de gestion du solde budgétaire pour la viabilité de la dette. Ils ont clarifié la distinction entre les ratios de la dette nominale et ceux mesurés en VA et ont travaillé avec les services techniques en vue d'améliorer les calculs des VA pour le suivi des programmes du FMI et pour éclairer la gestion de la dette plus généralement. Les autorités ont souscrit dans l'ensemble à l'évaluation globale et à ses conséquences pour leur action. Tout en étant d'accord sur les projections de référence, elles estiment qu'une augmentation de l'investissement public pourrait avoir un impact sur la croissance plus prononcé que prévu.

**Tableau 3. Madagascar : cadre de viabilité de la dette extérieure, scénario de référence, 2015-38<sup>1</sup>**  
(en pourcentage du PIB; sauf indication contraire)

	Effectif			Moyenne <sup>6/</sup> historique	Écart type <sup>6/</sup>	Projections									
	2015	2016	2017			2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018-2023 Moyenne		2028	2038
<b>Dette extérieure (nominale) 1/</b>	<b>47.4</b>	<b>44.3</b>	<b>38.7</b>			<b>37.0</b>	<b>37.5</b>	<b>38.8</b>	<b>40.0</b>	<b>41.0</b>	<b>41.5</b>	<b>39.3</b>	<b>36.9</b>	<b>33.9</b>	
<i>dont : contractée ou garantie par l'État (CGE)</i>	28.4	26.7	25.3			25.5	27.8	30.7	33.3	35.5	37.0	31.6	36.1	31.8	
Variation de la dette extérieure	3.7	-3.1	-5.6			-1.7	0.4	1.3	1.3	1.0	0.5	0.5	-1.1	-0.1	
Flux générateurs d'endettement net identifiés	1.6	-6.2	-8.5			-2.7	-1.6	-0.8	-0.6	-0.5	-0.9	-1.2	-1.8	0.0	
<b>Déficit extérieur courant hors intérêts</b>	<b>0.4</b>	<b>-2.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>5.9</b>	<b>7.7</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>4.2</b>	<b>3.2</b>
Déficit de la balance des biens et services	3.5	2.3	3.6			5.9	6.1	6.4	6.5	6.5	6.0	6.2	4.7	6.6	
Exportations	32.1	33.5	35.4			34.7	34.0	33.6	33.4	33.2	33.0	33.6	35.2	38.8	
Importations	35.5	35.8	39.0			40.6	40.1	40.0	39.9	39.8	39.1	39.9	39.9	45.4	
Transferts courants nets (négatifs = entrées)	-5.4	-6.9	-6.4	-5.8	1.0	-6.9	-5.7	-5.1	-4.9	-4.7	-4.6	-5.3	-4.6	-4.6	-4.6
<i>dont : officiels</i>	-1.5	-3.5	-2.8			-3.4	-2.6	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.9	-1.2	-1.1	
Autres flux extérieurs courants (négatifs = entrées nettes)	2.3	2.7	1.9			2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.6	2.1	
<b>IDE nets (négatifs = entrées)</b>	<b>-4.5</b>	<b>-4.5</b>	<b>-3.1</b>	<b>-5.5</b>	<b>2.0</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.5</b>
<b>Dynamique endogène de la dette 2/</b>	<b>5.8</b>	<b>0.3</b>	<b>-4.6</b>	<b>0.0</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.0</b>
Contribution du taux d'intérêt nominal	1.6	1.5	1.2			1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	1.0	0.6	0.7	0.6
Contribution de la croissance du PIB réel	-1.5	-1.9	-1.6			-1.8	-1.8	-1.8	-1.9	-1.8	-1.9	-1.8	-1.7	-1.4	-1.6
Contribution des variations de prix et de taux de change	5.7	0.7	-4.2			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>Résiduel (3-4) 3/</b>	<b>2.1</b>	<b>3.1</b>	<b>3.0</b>	<b>1.0</b>	<b>4.7</b>	<b>1.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>
<i>dont : financement exceptionnel</i>	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	...	...	...	...
VA de la dette extérieure 4/	...	...	27.6			26.1	25.7	26.0	26.4	26.8	27.0	...	...	...	...
En pourcentage des exportations	...	...	77.9			75.2	75.7	77.5	79.1	80.6	81.8	...	...	...	...
<b>VA de la dette extérieure CGE</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>14.2</b>			<b>14.6</b>	<b>16.1</b>	<b>17.9</b>	<b>19.7</b>	<b>21.3</b>	<b>22.5</b>	<b>23.4</b>	<b>22.3</b>	<b>22.3</b>	<b>22.3</b>
En pourcentage des exportations	...	...	40.0			42.0	47.3	53.5	59.1	64.0	68.2	...	...	...	...
En pourcentage des recettes publiques	...	...	119.7			119.1	128.4	137.9	147.1	156.0	161.4	...	...	...	...
<b>Ratio service de la dette/exportations (en pourcentage)</b>	<b>20.8</b>	<b>19.0</b>	<b>15.0</b>			<b>13.1</b>	<b>11.5</b>	<b>10.4</b>	<b>9.4</b>	<b>8.5</b>	<b>7.7</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>7.1</b>	<b>7.1</b>
<b>Ratio service de la dette CGE/exportations (en pourcentage)</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>			<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>
<b>Ratio service de la dette CGE/recettes (en pourcentage)</b>	<b>5.8</b>	<b>7.8</b>	<b>7.7</b>			<b>6.6</b>	<b>6.0</b>	<b>6.5</b>	<b>7.0</b>	<b>7.2</b>	<b>7.4</b>	<b>9.9</b>	<b>9.9</b>	<b>11.3</b>	<b>11.3</b>
Total des besoins de financement bruts (milliards de dollars EU)	249.2	-12.1	155.2			318.5	420.5	517.4	539.5	547.3	465.9	279.6	137.1	279.6	137.1
Déficit extérieur courant hors intérêts stabilisant le ratio d'endettement	-3.4	1.2	4.7			2.8	2.0	2.1	2.4	2.9	3.1	3.9	4.2	4.2	4.2
<b>Principales hypothèses macroéconomiques</b>															
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	3.1	4.2	4.2	2.4	3.1	5.0	5.4	5.3	5.2	4.9	4.9	5.1	4.7	4.4	4.6
Déflateur du PIB en dollars EU (variation en pourcentage)	-11.5	-1.5	10.4	2.5	9.2	3.5	2.9	2.3	1.6	1.4	1.1	2.1	1.0	1.0	1.0
Taux d'intérêt effectif (pourcentage) 5/	3.3	3.2	3.1	3.8	0.7	3.0	3.0	2.8	2.6	2.3	2.2	2.7	1.5	2.2	1.8
Croissance des exportations de biens & services (\$, en %)	-10.7	7.2	21.6	7.2	15.0	6.5	6.2	6.4	6.4	5.9	5.4	6.1	6.3	6.8	6.8
Croissance des importations de biens & services (\$, en %)	-12.7	3.3	25.5	4.1	18.0	13.0	7.1	7.5	6.7	6.0	4.1	7.4	6.7	7.2	6.7
Éléments des nouveaux emprunts du secteur public (en %)	...	...	...	...	...	40.0	42.3	41.4	40.2	40.1	39.2	40.5	35.9	31.5	34.6
Recettes publiques (hors dons, en pourcentage du PIB)	10.4	11.2	11.8	...	...	12.2	12.5	13.0	13.4	13.6	13.9	15.2	15.2	16.4	15.5
Flux d'aide (en milliards de dollars) 7/	144.0	348.9	333.7			719.3	888.5	879.0	901.0	884.0	854.7	734.8	1090.4	1090.4	1090.4
<i>dont : dons</i>	144.0	348.9	333.7			430.5	372.1	207.3	220.6	230.9	245.6	282.8	436.4	436.4	436.4
<i>dont : prêts concessionnels</i>	0.0	0.0	0.0			288.8	516.4	671.7	680.3	653.1	609.1	452.0	653.9	653.9	653.9
Financement équivalent don (en pourcentage du PIB) 8/	...	...	...			4.7	4.7	3.6	3.4	3.2	3.0	2.1	1.9	2.1	2.1
Financement équivalent don (en % du financement extérieur) 8/	...	...	...			71.6	63.5	53.9	53.3	54.0	55.0	56.8	51.0	54.9	54.9
<i>Pour mémoire :</i>															
PIB nominal (milliards de dollars EU)	9744	10001	11500			12499	13553	14603	15609	16601	17607	23386	40227.1	40227.1	40227.1
Croissance du PIB nominal en dollars	-8.7	2.6	15.0			8.7	8.4	7.7	6.9	6.4	6.1	7.4	5.8	5.4	5.7
VA de la dette extérieure CGE (milliards de dollars EU)	...	...	1571.6			1783.4	2140.0	2570.7	3023.0	3469.8	3888.0	5366.1	8799.9	8799.9	8799.9
(VAt - VAt-1)/PIBt-1 (en pourcentage)	...	...	...			1.8	2.9	3.2	3.1	2.9	2.5	2.7	1.2	1.1	1.3
Envois de fonds bruts des travailleurs (milliards de dollars EU)	...	...	...			...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
PV of PPG external debt (in percent of GDP + remittances)	...	...	14.2			14.6	16.1	17.9	19.7	21.3	22.5	23.4	22.3	22.3	22.3
PV of PPG external debt (in percent of exports + remittances)	...	...	40.0			42.0	47.3	53.5	59.1	64.0	68.2	66.5	57.4	57.4	57.4
Debt service of PPG external debt (in percent of exports + remittances)	...	...	2.6			2.3	2.2	2.5	2.8	3.0	3.1	4.3	4.8	4.8	4.8

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

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

2/ Égale à  $[r - g - p(1+g)] / (1+g + p+g p)$  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/ On suppose que la VA de la dette du secteur privé est équivalente à sa valeur faciale.

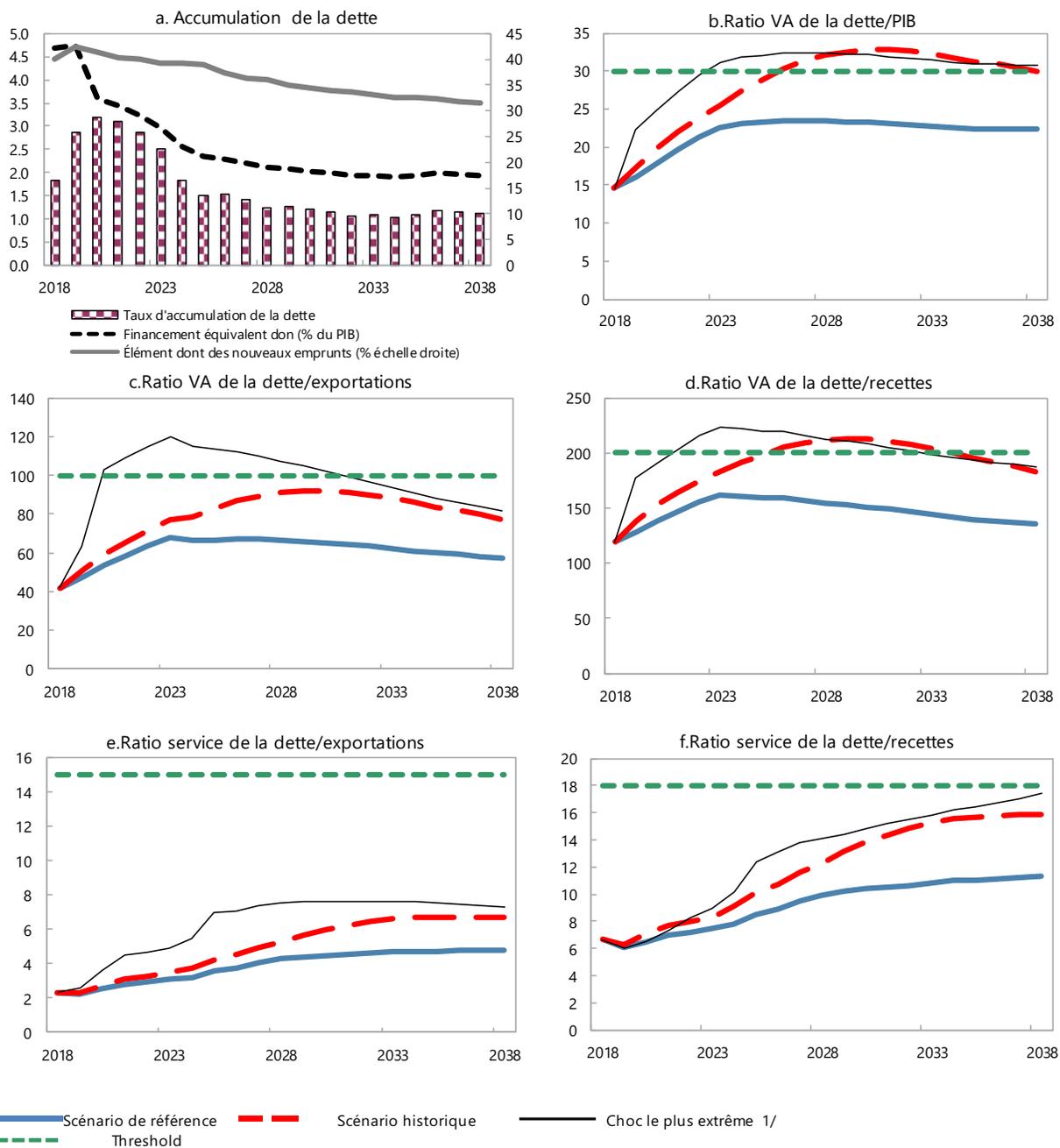
5/ Charges d'intérêt de l'exercice en cours divisées par le stock de la dette de la période précédente.

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

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

8/ 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).

**Graphique 2. Madagascar : indicateurs de la dette extérieure contractée et garantie par l'État dans différents scénarios, 2018-38<sup>1</sup>**



Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Le test de résistance le plus extrême est celui qui produit le ratio le plus élevé en 2028 ou avant. Au graphique b. cela correspond à un choc de type Dépréciation ponctuelle ; au c. à un choc de type Exportations; au d. à un choc de type Dépréciation ponctuelle ; au e. à un choc de type Exportations; et au f. à un choc de type Conditions .

**Tableau 4. Madagascar : analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette extérieure contractée et garantie par l'État, 2018-38**  
(en pourcentage)

	Projections							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2028	2038
<b>Ratio VA de la dette/PIB</b>								
<b>Scénario de référence</b>	15	16	18	20	21	23	<b>23</b>	22
<b>A. Scénarios de rechange</b>								
A1. Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	15	17	20	22	24	25	<b>32</b>	30
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	15	17	20	23	26	28	<b>31</b>	34
<b>B. Tests paramétrés</b>								
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	15	17	20	22	23	25	<b>26</b>	25
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	15	19	26	27	29	30	<b>28</b>	24
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	15	17	21	23	25	27	<b>28</b>	26
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	15	16	18	20	21	22	<b>23</b>	22
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	15	19	26	28	30	31	<b>31</b>	27
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	15	22	25	27	29	31	<b>32</b>	31
<b>Ratio VA de la dette/exportations</b>								
<b>Scénario de référence</b>	42	47	53	59	64	68	<b>66</b>	57
<b>A. Scénarios de rechange</b>								
A1. Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	42	51	59	66	72	77	<b>91</b>	77
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	42	50	60	69	77	84	<b>88</b>	88
<b>B. Tests paramétrés</b>								
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	42	46	52	58	63	67	<b>65</b>	56
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	42	64	103	109	115	120	<b>107</b>	82
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	42	46	52	58	63	67	<b>65</b>	56
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	42	48	54	59	64	68	<b>66</b>	56
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	42	54	74	80	85	89	<b>83</b>	67
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	42	46	52	58	63	67	<b>65</b>	56
<b>Ratio VA de la dette/recettes</b>								
<b>Scénario de référence</b>	119	128	138	147	156	161	<b>154</b>	136
<b>A. Scénarios de rechange</b>								
A1. Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	119	139	153	165	175	183	<b>211</b>	183
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	119	136	155	172	188	199	<b>205</b>	209
<b>B. Tests paramétrés</b>								
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	119	134	152	162	172	178	<b>169</b>	149
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	119	150	200	205	212	214	<b>187</b>	145
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	119	139	163	174	185	191	<b>182</b>	160
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	119	129	139	148	156	161	<b>153</b>	134
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	119	150	200	209	218	223	<b>202</b>	167
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	119	178	191	204	216	223	<b>213</b>	188

**Tableau 4. Madagascar : analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette extérieure contractée et garantie par l'État, 2018-38 (suite et fin)**  
(en pourcentage)

	Ratio service de la dette/exportations						
<b>Scénario de référence</b>	2.3	2.2	2.5	2.8	3.0	3.1	<b>4.3</b> 4.8
<b>A. Scénarios de rechange</b>							
A1. Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	2.3	2.3	2.7	3.1	3.3	3.5	<b>5.3</b> 6.7
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	2.3	2.2	2.5	3.0	3.4	3.8	<b>6.1</b> 7.3
<b>B. Tests paramétrés</b>							
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	2.3	2.2	2.5	2.8	3.0	3.1	<b>4.3</b> 4.7
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	2.3	2.6	3.6	4.5	4.7	4.9	<b>7.6</b> 7.3
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	2.3	2.2	2.5	2.8	3.0	3.1	<b>4.3</b> 4.7
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	2.3	2.2	2.5	2.8	3.0	3.2	<b>4.4</b> 4.8
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	2.3	2.4	3.0	3.5	3.7	3.9	<b>5.7</b> 5.8
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	2.3	2.2	2.5	2.8	3.0	3.1	<b>4.3</b> 4.7
	Ratio service de la dette/recettes						
<b>Scénario de référence</b>	6.6	6.0	6.5	7.0	7.2	7.4	<b>9.9</b> 11.3
<b>A. Scénarios de rechange</b>							
A1. Principales variables à leur moyenne historique en 2013-2033 1/	6.6	6.2	7.0	7.7	8.0	8.3	<b>12.3</b> 15.8
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables en 2013-2033 2	6.6	6.0	6.5	7.4	8.3	8.9	<b>14.1</b> 17.4
<b>B. Tests paramétrés</b>							
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	6.6	6.4	7.3	7.9	8.1	8.4	<b>11.1</b> 12.6
B2. Croissance de la valeur des exportations à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 3/	6.6	6.0	7.0	8.5	8.6	8.7	<b>13.2</b> 13.0
B3. Déflateur du PIB en dollars EU à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	6.6	6.7	7.9	8.5	8.7	9.0	<b>11.9</b> 13.6
B4. Flux non générateurs d'endettement net à leur moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015 4/	6.6	6.0	6.6	7.1	7.3	7.5	<b>10.1</b> 11.3
B5. Combinaison de B1-B4 avec chocs d'un demi-écart type	6.6	6.6	8.1	9.3	9.5	9.7	<b>13.8</b> 14.5
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence en 2014 5/	6.6	8.5	9.2	9.9	10.2	10.5	<b>14.0</b> 15.9
<i>Pour mémoire :</i>							
Élément don supposé du financement résiduel (c-à-d en sus du scénario de référence) 6/	34	34	34	34	34	34	<b>34</b> 34

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

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

2/ On suppose que le taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts est de 2 points de pourcentage supérieur à celui retenu dans le scénario de référence, et que le différé d'amortissement et les échéances sont les mêmes que dans ce scénario.

3/ Par hypothèse, la valeur des exportations reste en permanence au niveau plus faible, mais le solde extérieur courant, en pourcentage du PIB, retourne à son niveau de référence après le choc (ce qui laisse implicitement supposer un ajustement compensatoire du niveau des importations).

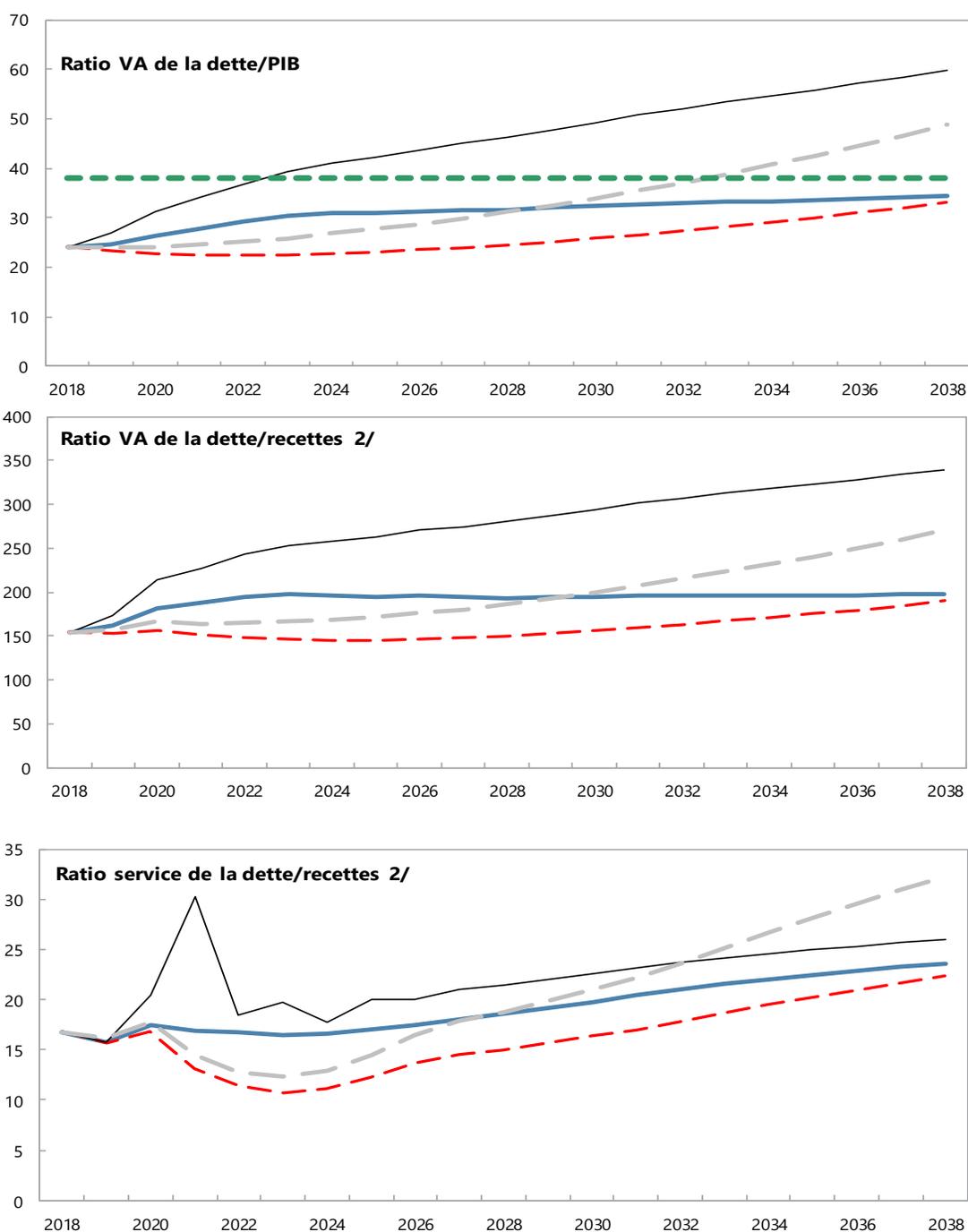
4/ Y compris les transferts officiels et privés, ainsi que les IDE.

5/ Par dépréciation, on entend une baisse en pourcentage du taux dollar/monnaie nationale qui ne dépasse jamais 100%.

6/ S'applique à tous les tests de résistance sauf A2 (conditions moins favorables), où les conditions de tous les nouveaux financements sont celles qui sont précisées à la note 2.

**Graphique 3. Madagascar : indicateurs de la dette publique dans différents scénarios, 2018-38**

— Scénario de référence      — Solde primaire fixe      — Choc le plus extrême 1/  
 - - - Scénario historique      - - - Public debt benchmark



Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Le test de résistance le plus extrême est celui qui produit le ratio le plus élevé en 2023 ou avant.

2/ Les recettes incluent les dons.

**Tableau 5. Madagascar : cadre de viabilité de la dette du secteur public, scénario de référence, 2015-38**  
(en pourcentage du PIB; sauf indication contraire)

	Effectif			Moyenne <sup>5/</sup>	Écart type <sup>5/</sup>	Estimation					Projections			2019-33 Moyenn	
	2015	2016	2017			2018	2019	2020	2021	2022	2023	2013-18 Moyenne	2028		2038
<b>Dette du secteur public 1/</b>	41.3	38.4	36.0			35.1	36.5	39.0	41.3	43.4	44.9		44.3	44.0	
<i>dont : libellée en devises</i>	28.4	26.7	25.3			25.5	27.8	30.7	33.3	35.5	37.0		36.1	31.8	
Variation de la dette du secteur public	5.5	-2.9	-2.4			-0.9	1.4	2.5	2.4	2.1	1.5		-0.2	0.1	
Flux générateurs d'endettement identifiés	4.4	-2.9	-3.4			-1.9	1.0	2.4	2.3	1.9	1.4		-0.6	-1.1	
Déficit primaire	2.5	0.4	1.6	1.6	0.9	1.4	3.5	4.4	4.2	3.7	3.1	3.4	1.2	0.4	1.0
Recettes et dons	11.8	14.7	14.7			15.7	15.3	14.4	14.8	15.0	15.3		16.4	17.5	16.7
<i>dont : dons</i>	1.5	3.5	2.9			3.4	2.7	1.4	1.4	1.4	1.4		1.2	1.1	
Dépenses primaires (hors intérêts)	14.3	15.2	16.3			17.1	18.8	18.8	19.0	18.8	18.5		17.6	17.8	
Dynamique automatique de la dette	2.4	-2.1	-4.4			-2.7	-2.3	-1.9	-1.8	-1.7	-1.7	-2.0	-1.8	-1.4	-1.6
Contribution de l'écart de taux d'intérêt/croissance	-1.3	-1.9	-2.0			-2.0	-2.0	-1.8	-1.9	-1.9	-2.0		-2.1	-1.7	
<i>dont : contribution du taux d'intérêt réel moyen</i>	-0.2	-0.2	-0.5			-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0		-0.1	0.1	
<i>dont : contribution de la croissance du PIB réel</i>	-1.1	-1.7	-1.5			-1.7	-1.8	-1.8	-1.9	-1.9	-2.0		-2.0	-1.8	
Contribution de la dépréciation du taux de change réel	3.7	-0.2	-2.4			-0.7	-0.3	-0.1	0.1	0.2	0.3		...	...	
Autres flux générateurs d'endettement identifiés	-0.5	-1.2	-0.6			-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0		0.0	0.0	
Produit des privatisations (néгатif)	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	
Reduction of domestic arrears	-0.5	-1.2	-0.6			-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0		0.0	0.0	
Résiduel, y compris variations des actifs	1.1	0.0	1.0			1.0	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1		0.3	1.2	0.6
<b>Autres indicateurs de viabilité</b>															
<b>VA de la dette du secteur public</b>	...	...	24.8			24.2	24.7	26.2	27.7	29.2	30.4		31.7	34.5	
<i>dont : libellée en devises</i>	...	...	14.2			14.6	16.1	17.9	19.7	21.3	22.5		23.4	22.3	
<i>dont : extérieure</i>	...	...	14.2			14.6	16.1	17.9	19.7	21.3	22.5		23.4	22.3	
VA des passifs conditionnels (non inclus dans dette du secteur)	...	...	...			...	...	...	...	...	...		...	...	
Besoin de financement brut 2/	10.5	9.3	9.6			8.8	10.2	10.8	10.4	9.9	9.2		7.8	9.9	
Ratio VA de la dette du secteur public/recettes et dons (en %)	...	...	168.5			154.0	161.9	181.8	187.2	194.3	198.0		193.1	197.5	
Ratio VA de la dette du secteur public/recettes (en %)	...	...	209.8			197.3	197.3	201.7	207.0	214.1	217.8		208.4	210.5	
<i>dont : extérieure 3/</i>	...	...	119.7			119.1	128.4	137.9	147.1	156.0	161.4		154.0	136.0	
Ratio service de la dette/recettes et dons (en %) 4/	23.8	20.4	19.3			16.8	15.7	17.4	16.9	16.7	16.5		18.6	23.6	
Ratio service de la dette/recettes (en %) 4/	27.2	26.8	24.0			21.5	19.2	19.3	18.7	18.4	18.1		20.1	25.2	
Déficit primaire stabilisant le ratio dette/PIB	-3.0	3.3	4.0			2.3	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6		1.4	0.2	
<b>Principales hypothèses macroéconomiques et budgétaires</b>															
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	3.1	4.2	4.2	2.4	3.1	5.0	5.4	5.3	5.2	4.9	4.9	5.1	4.7	4.4	4.6
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette en devises (en pourcentage)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.1	1.0	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.6	1.4
Taux d'intérêt réel moyen sur la dette intérieure (en pourcentage)	-1.5	-0.8	-2.3	-0.5	1.4	-1.1	-0.4	1.8	2.0	2.0	1.9	1.0	1.9	1.8	1.9
Dépréciation du taux de change réel (en pourcentage, + dénote une	15.8	-0.7	-9.3	0.5	7.5	-2.9	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Taux d'inflation (déflateur du PIB, en pourcentage)	7.6	6.7	8.3	7.5	1.5	7.8	7.2	6.3	5.5	5.2	5.0	6.1	5.0	5.0	5.0
Croissance des dépenses primaires réelles (corrigée du déflateur du F	4.2	10.3	12.2	2.7	4.7	9.9	15.9	5.4	6.3	3.4	3.2	7.3	4.8	4.1	4.4
Élément de don des nouveaux emprunts extérieurs (en pourcentage)	...	...	...	...	...	40.0	42.3	41.4	40.2	40.1	39.2	40.5	35.9	31.5	...

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ [Indiquer la couverture du secteur public, par ex., administration générale ou secteur public non financier. Préciser en outre si la dette est brute ou nette.]

2/ 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.

3/ Les recettes excluent les dons.

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

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

Tableau 6. Madagascar : analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette publique, 2018-38

	Projections							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2028	2038
<b>Ratio VA de la dette/PIB</b>								
<b>Scénario de référence</b>	24	25	26	28	29	30	32	35
<b>A. Scénarios de rechange</b>								
A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leur moyenne historique	24	24	24	24	25	26	31	49
A2. Solde primaire inchangé par rapport à son niveau de 2013	24	23	23	22	22	22	24	33
A3. Croissance du PIB en permanence plus faible 1/	24	25	27	29	31	32	37	53
<b>B. Tests paramétrés</b>								
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	24	27	31	34	37	39	46	60
B2. Solde primaire à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	24	24	24	26	27	29	30	33
B3. Combinaison de B1-B2 en utilisant des chocs d'un demi-écart type	24	25	26	28	31	33	39	50
B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2014	24	30	31	31	32	33	35	40
B5. Augmentation de 10 % du PIB des autres flux générateurs d'endettement en 2014	24	32	33	34	36	37	37	38
<b>Ratio VA de la dette/recettes 2/</b>								
<b>Scénario de référence</b>	154	162	182	187	194	198	193	197
<b>A. Scénarios de rechange</b>								
A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leur moyenne historique	154	156	166	164	165	167	186	270
A2. Solde primaire inchangé par rapport à son niveau de 2013	154	152	157	151	148	147	149	190
A3. Croissance du PIB en permanence plus faible 1/	154	163	185	193	203	210	227	303
<b>B. Tests paramétrés</b>								
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	154	173	214	227	242	253	280	339
B2. Solde primaire à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	154	157	168	174	182	186	183	191
B3. Combinaison de B1-B2 en utilisant des chocs d'un demi-écart type	154	160	175	188	203	213	235	286
B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2014	154	198	212	211	214	216	213	227
B5. Augmentation de 10 % du PIB des autres flux générateurs d'endettement en 2014	154	209	231	231	237	238	226	220
<b>Ratio service de la dette/recettes 2/</b>								
<b>Scénario de référence</b>	17	16	17	17	17	16	19	24
<b>A. Scénarios de rechange</b>								
A1. Croissance du PIB réel et solde primaire à leur moyenne historique	17	16	18	14	13	12	19	32
A2. Solde primaire inchangé par rapport à son niveau de 2013	17	16	17	13	11	11	15	22
A3. Croissance du PIB en permanence plus faible 1/	17	16	18	17	17	17	22	34
<b>B. Tests paramétrés</b>								
B1. Croissance du PIB réel à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	17	17	20	20	21	22	26	37
B2. Solde primaire à sa moyenne historique moins un écart-type en 2014-2015	17	16	17	15	14	16	18	23
B3. Combinaison de B1-B2 en utilisant des chocs d'un demi-écart type	17	16	18	15	14	19	22	32
B4. Dépréciation réelle ponctuelle de 30 % en 2014	17	17	20	20	20	20	24	32
B5. Augmentation de 10 % du PIB des autres flux générateurs d'endettement en 2014	17	16	20	30	18	20	21	26

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Suppose que la croissance du PIB réel est à son niveau de référence moins un écart type, divisé par la racine carrée de la durée de la période de projection.

2/ Les recettes incluent les dons.

3 juillet 2018

**Déclaration du représentant des services du FMI sur Madagascar  
Réunion du conseil d'administration  
11 juillet 2018**

*La présente déclaration contient des informations qui sont devenues disponibles depuis la publication du rapport des services du FMI (EBS/18/66) le 26 juin 2018. Elle ne modifie pas l'orientation générale de l'évaluation effectuée par ces derniers.*

1. La loi de finances rectificative soumise au Parlement le 25 mai 2018 a été approuvée sans modification par ce dernier le 29 juin 2018. Elle est conforme aux engagements des autorités qui sont énoncés dans le rapport des services du FMI, et cadre avec les critères de réalisation et les objectifs indicatifs de l'accord FEC pour le reste de 2018
2. Les dates de l'élection présidentielle ont été annoncées officiellement : le premier tour se déroulera le 7 novembre 2018 et le second, le 19 décembre 2018. On s'attend à ce que le gouvernement soit en place jusqu'à l'inauguration du nouveau président, qui est prévue pour la mi-janvier 2019.

**Déclaration de M. Sembene, administrateur pour Madagascar,  
M. Razafindramanana, administrateur suppléant et  
M. Alle, conseiller principal de l'administrateur  
11 juillet 2018**

1. Les autorités malgaches remercient le FMI de sa collaboration continue avec leur pays depuis ces dernières années. Le dialogue avec les services du FMI dans le contexte du programme appuyé par la facilité élargie de crédit (FEC) a contribué à soutenir la reprise économique pendant des épisodes de troubles politiques et de catastrophes naturelles. Les autorités souscrivent dans l'ensemble à l'orientation générale du rapport des services du FMI, qui décrit bien les accomplissements du pays dans le cadre du programme et les problèmes auxquels l'économie fait encore face.
2. Madagascar maintient sa forte croissance malgré plusieurs chocs en 2017, notamment une sécheresse suivie d'un grand cyclone et d'une flambée de peste. Les efforts déployés par les autorités pour surmonter des années d'instabilité, conjugués au soutien de la communauté internationale, tracent la voie d'une reprise économique soutenue.
3. Les autorités sont déterminées à faire avancer leur programme de réformes visant notamment à renforcer la démocratie constitutionnelle et à réduire les tensions sociales et politiques qui ont freiné le développement économique du pays. Elles ont résolu les tensions préélectorales récentes en respectant leur principe de recherche de consensus. À la suite des protestations de rue contre le processus électoral, un nouveau premier ministre consensuel a été nommé le 4 juin et un nouveau gouvernement comprenant des représentants des principaux partis d'opposition a été mis en place le 11 juin. Dans le but prioritaire d'organiser une élection présidentielle inclusive, libre et équitable, le gouvernement a récemment dévoilé son calendrier : les premier et deuxième tours de la campagne présidentielle sont prévus pour le 7 novembre et le 19 décembre respectivement. Le gouvernement consensuel a réitéré son engagement à l'égard du programme appuyé par la FEC et a promis de tenir des élections paisibles en vue de préserver les perspectives économiques favorables du pays.

**Évolution récente, résultats du programme et perspectives**

4. La reprise économique amorcée en 2016 s'est poursuivie en 2017. Malgré les divers chocs qui ont frappé l'économie, la croissance du PIB réel a dépassé 4 % pour la deuxième année consécutive, principalement sous l'impulsion des transports, des exportations de produits manufacturés et d'autres services. Une récolte de riz médiocre, causée par de mauvaises conditions climatiques, a engendré une inflation attribuable au prix du riz, qui a atteint 9 % en glissement annuel à la fin 2017 avant de retomber à 7,4 % en avril 2018.
5. Les résultats du programme restent solides en dépit d'un contexte difficile. Tous les critères de réalisation quantitatifs et les objectifs indicatifs ont été respectés. Certains critères, y compris les planchers du solde primaire intérieur et de la dette extérieure, ainsi que certains objectifs tels que les dépenses sociales prioritaires et le plafond des avoirs intérieurs nets de la banque centrale, ont été observés avec une marge notable. Sur le plan structurel, les cinq repères pour fin 2017 ont été mis en œuvre, dont un avec retard. La nouvelle loi sur les statistiques a

effectivement été déposée au parlement en février 2018, plutôt qu'en décembre 2017 comme prévu, ce qui a entraîné un léger retard.

6. En ce qui concerne l'évolution de l'économie, les autorités s'accordent avec les services du FMI sur des perspectives de croissance favorables, justifiées par les résultats projetés pour les secteurs de l'agriculture, de l'industrie manufacturière et de l'investissement public. Elles partagent aussi globalement l'évaluation du solde des aléas influençant les perspectives. Les autorités sont convaincues que le consensus récent et la gestion de l'élection présidentielle par un gouvernement multipartite devraient rassurer tous les candidats et contribuer ainsi à minimiser les risques politiques. Elles ont l'intention de continuer à suivre la situation de près et se tiennent prêtes à prendre les mesures nécessaires pour préserver la paix dans le pays, notamment pendant la mise en œuvre harmonieuse du programme de réformes appuyé par la FEC.

## **Politique économique pour 2018 et le moyen terme**

### *Orienter la politique budgétaire en faveur de l'investissement public*

7. À partir de 2018, la politique budgétaire est axée sur la création d'un espace pour les investissements publics et les dépenses sociales favorables à la croissance. Dans ce but, les autorités veulent mobiliser davantage de recettes tout en améliorant la qualité et la composition des dépenses. Le budget supplémentaire adopté par le Parlement le 29 juin reflète cette stratégie dominante, convenue avec les services du FMI. Il est conforme aux objectifs du programme, y compris un solde primaire positif de 0,1 % du PIB. Bien qu'il soit inférieur de 0,6 % du PIB au budget initial, cet effort, dans un contexte de besoins budgétaires élevés, illustre parfaitement l'engagement des autorités en faveur de la viabilité budgétaire. Cette orientation budgétaire favorable est soutenue par des prévisions de recettes plus optimistes fondées sur les résultats supérieurs enregistrés au premier trimestre de 2018. À cet égard, la conclusion de contrats de rendement avec le personnel cadre pour augmenter les droits de douane constitue l'une des principales mesures de réforme administrative à la base de l'amélioration attendue du recouvrement des recettes. La hausse des prix du pétrole et la bonne tenue de la TVA ont également contribué à cette amélioration. Des mesures supplémentaires telles que l'utilisation du nouveau numéro d'identification fiscale unique dans tous les départements du ministère des Finances et du Budget, et dans tous les bureaux de la sécurité sociale (repère structurel fin 2017) contribueront également à mobiliser davantage de recettes.

8. Du côté des dépenses, les autorités mettent l'accent sur l'accroissement des investissements publics financés à la fois par des ressources intérieures et des prêts étrangers. Leur stratégie est double : supprimer progressivement ou rationaliser les transferts pour laisser de la place aux investissements publics et aux dépenses sociales efficaces. Afin de mobiliser plus efficacement les financements étrangers et d'améliorer l'efficacité des investissements, elles ont créé un organisme chargé de coordonner et de surveiller les investissements et leur financement (OCSIF), qui coordonne la sélection et la mise en œuvre des projets dans les différents ministères, et applique les modalités relatives aux donateurs. Les pertes opérationnelles et les besoins financiers de la compagnie nationale d'électricité, la JIRAMA, constituent l'essentiel des transferts budgétaires. Avec l'appui de la Banque mondiale, les autorités ont réussi à contenir les transferts dans le budget de 2018, en appliquant un ensemble de mesures qui comprennent une

réduction des coûts et une augmentation des recettes. À cet égard, les autorités continuent d'améliorer le recouvrement des factures, notamment en installant des compteurs intelligents. Les mesures futures porteront sur la réduction des coûts de production, la réforme de la JIRAMA et de l'ensemble du secteur de l'électricité, ainsi que l'augmentation des tarifs. Avec un séquençage approprié, toutes ces interventions faciliteront l'élimination progressive des transferts à la JIRAMA.

9. Les autres efforts de restriction des dépenses comprennent la maîtrise de la masse salariale ainsi que des ajustements au prix du carburant. La masse salariale a été contenue en 2017. La vérification croisée des données relatives à la paie et à la main-d'œuvre permettront de réaliser des économies sur environ 1 000 travailleurs fictifs en 2018. La stratégie relative à la masse salariale sera encore renforcée par des initiatives en cours visant à améliorer la couverture des salaires et des pensions et, par conséquent, les prévisions à ce sujet. En ce qui concerne les prix du carburant, les autorités ont conclu, en février, un accord provisoire avec les distributeurs pour réduire leurs marges de 140 MGA par litre. En outre, les prix à la pompe ont augmenté en mars, avril et juin d'une moyenne de 205 MGA par litre. Le dialogue se poursuit, et des mesures supplémentaires seront prises sur la base d'une étude conjointe en cours, y compris d'éventuelles modifications supplémentaires des marges ainsi que des dispositions progressives donnant lieu à des ajustements automatiques de prix. Ces initiatives combinées de mobilisation des recettes et de restriction des dépenses devraient contribuer à créer une marge de manœuvre budgétaire pour les investissements publics et les dépenses sociales très nécessaires dans les domaines de l'éducation, de la santé et de la sécurité.

#### ***Préserver la viabilité de la dette***

10. Les autorités prennent bonne note de l'évaluation du risque de surendettement du pays, qui reste modéré selon les services du FMI. Elles se félicitent également de l'amélioration de leur capacité de surveillance de la dette, qui est passée de faible à adéquate, à la suite d'une cote plus élevée dans l'indice d'évaluation des politiques et des institutions nationales (CPIA) de la Banque mondiale pour 2014-16. Les autorités et les services du FMI ont convenu de tenir entièrement compte des conséquences de cette nouvelle situation à partir de fin décembre 2018. Elles s'engagent à accorder la priorité aux emprunts concessionnels dans leur stratégie de gestion de la dette, afin d'en préserver la viabilité.

#### ***Renforcer le cadre de la politique monétaire et le secteur financier***

11. Jusqu'à présent, la banque centrale a bien géré les pressions inflationnistes et les pressions contre l'appréciation de l'ary décollant du prix mondial élevé de la vanille. La forte liquidité du système bancaire a accentué les pressions inflationnistes. Les autorités prendront des mesures visant à renforcer le cadre de la politique monétaire, notamment en améliorant le fonctionnement du marché interbancaire. Le développement du secteur financier reste un objectif important pour les autorités. Des réformes sont en cours pour renforcer la stabilité et la supervision financières. Une nouvelle loi bancaire visant à renforcer les pouvoirs de supervision devrait être déposée au Parlement d'ici fin décembre 2018, suivie d'une loi sur la prévention des risques systémiques et la gestion des crises financières qui sera déposée au Parlement en 2019.

12. Le gouvernement est en train de remanier le cadre législatif pour permettre l'introduction de nouveaux produits, services et intervenants dans le secteur financier. A cet égard, une nouvelle loi sur la microfinance a été promulguée, ouvrant la voie à la refonte de la Paositra Malagasy (PAOMA) et de la Caisse d'épargne de Madagascar (CEM), deux établissements qui revêtent une importance systémique pour l'inclusion financière. Dans le même ordre d'idées, les services de monnaie électronique se développent à un rythme rapide, qui a doublé presque chaque année entre 2010 et 2016. Cette tendance devrait se poursuivre avec l'entrée en vigueur récente de la nouvelle loi sur la monnaie électronique. Ces évolutions positives devraient accroître la sophistication du marché financier et améliorer l'accès au crédit, en particulier pour les PME.

### ***Favoriser la transformation structurelle par une politique industrielle***

13. Les autorités ont entrepris un programme de transformation structurelle de l'économie. Leur stratégie s'articule autour de trois objectifs pour lesquels des projets de loi ont été promulgués : une loi sur les zones économiques spéciales (ZES), une loi sur le développement industriel et une loi sur les zones franches. L'objectif global des ZES et de la loi sur le développement industriel est de stimuler la diversification de l'économie en l'orientant vers des activités industrielles, notamment l'agro-industrie, les produits liés à la construction et les biens de consommation. La zone de libre-échange vise à tirer parti des ressources en eau de Madagascar pour créer un port concurrentiel destiné au commerce régional et international. Le gouvernement a l'intention d'adopter une approche progressive en lançant des projets pilotes, et d'ajuster ses politiques futures. Pareillement, en tenant compte des commentaires et recommandations des services du FMI, il s'engage à continuer d'améliorer les projets de loi, notamment en accordant l'attention voulue aux incidences budgétaires. À cet égard, il s'efforcera d'attirer les investissements privés sans compromettre indûment la mobilisation des recettes.

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

14. D'importants progrès ont été accomplis dans la mise en place d'un cadre institutionnel visant à améliorer la gouvernance économique, à renforcer la responsabilisation et à lutter contre la corruption dans la gestion des affaires publiques. Les autorités sont pleinement conscientes des avantages potentiels que des améliorations dans ces domaines apporteraient au climat des affaires. Plusieurs nouvelles lois ont été adoptées par le Parlement, y compris une loi anticorruption qui devrait faciliter la divulgation des avoirs par les fonctionnaires concernés. D'autres projets de loi déposés au Parlement en décembre 2017 sont en attente d'examen, notamment une loi sur le recouvrement des avoirs qui permettrait aux autorités judiciaires de geler, saisir et confisquer les produits du crime, ainsi qu'une loi contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme qui alignerait le cadre légal en la matière sur les normes internationales. Deux institutions chargées d'appliquer ces lois sont en train d'être renforcées : le bureau de lutte contre la corruption (BIANCO) et la cellule de renseignement financier (SAMIFIN). En outre, un centre de lutte contre la corruption a été créé et un autre devrait être ouvert cette année.

15. Des mesures particulières sont également déployées dans les domaines de la gestion des finances publiques, des achats publics, des partenariats publics-privés (PPP) et des entreprises

publiques, pour améliorer la gouvernance économique. La transparence budgétaire sera renforcée par la mise en place d'un cadre budgétaire à moyen terme; les entreprises publiques sont mieux couvertes par le budget et une unité PPP dirige maintenant le processus de finalisation des procédures, en coordination avec les ministères et le comité national pour les PPP. Deux organes supervisent maintenant les achats publics, en mettant l'accent sur l'augmentation de la part des soumissions concurrentielles. Avec l'aide du PNUD, les autorités font le nécessaire pour dresser un catalogue des prix de référence des biens et services dans les marchés publics, afin d'optimiser les ressources financières.

## **Conclusion**

16. Face à un contexte intérieur et extérieur difficile, Madagascar conserve de très bons résultats économiques dans le cadre du programme appuyé par la FEC. La croissance reste robuste, le solde primaire intérieur est excédentaire et la mise en œuvre des réformes structurelles progresse. Les autorités s'engagent à poursuivre leur assainissement budgétaire afin de créer une marge de manœuvre pour les investissements publics et les dépenses sociales dont le pays a tant besoin. En outre, elles ont l'intention de jeter les bases d'une croissance forte et inclusive, tout en améliorant encore la gouvernance économique.

17. Compte tenu de ces robustes résultats économiques et de l'engagement des autorités à l'égard des objectifs du programme, nous serions reconnaissants aux administrateurs de souscrire à l'achèvement de la troisième revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit et à la demande de modification de critères de réalisation.