



RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

Avril 2021

DEMANDE D'UN ACCORD DE 40 MOIS AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT — COMMUNIQUÉ DE PRESSE, RAPPORT DES SERVICES DU FMI, ANALYSE DE VIABILITÉ DE LA DETTE ET DÉCLARATION DE L'ADMINISTRATEUR POUR MADAGASCAR

Dans le cadre de la demande d'un accord de 40 mois au titre de la facilité élargie de crédit, les documents ci-après ont été publiés et figurent 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 de l'institution en vue de son examen par le conseil d'administration le 29 mars 2021, à l'issue des entretiens qui ont pris fin le 12 février 2021 avec les autorités de la République de Madagascar sur l'évolution et les politiques économiques du pays. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 16 mars 2021 ;
- une **analyse de viabilité de la dette** établie par les services du FMI et de la Banque mondiale ;
- une **déclaration de l'administrateur** pour la République de Madagascar.

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

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

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Téléphone : +1 (202) 623-7430 • Télécopie : +1 (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org Site web : <http://www.imf.org>
Prix : 18 dollars l'exemplaire imprimé

Fonds monétaire international
Washington



Le conseil d'administration du FMI approuve un accord au titre de la FEC d'un montant de 312,4 millions de dollars en faveur de Madagascar

- Le paquet d'aide financière sur 40 mois soutiendra la mise en œuvre de l'ambitieux programme de réforme économique des autorités visant à favoriser une croissance durable et inclusive et à réduire la pauvreté.
- Les réformes seront concentrées sur le renforcement de l'espace budgétaire pour permettre les investissements et les dépenses sociales indispensables, l'amélioration de l'environnement des affaires, l'avancement du programme de lutte contre la corruption et de gouvernance, et le renforcement du cadre de politique monétaire ainsi que le soutien de la stabilité financière.
- Les perspectives macroéconomiques de Madagascar ont été affectées par la faiblesse de la demande extérieure et intérieure en raison de la pandémie, annulant les récents progrès en termes de revenu par habitant et de réduction de la pauvreté.

Washington, DC – 29 mars 2021 : le conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a approuvé aujourd'hui un accord de 40 mois au titre de la facilité élargie de crédit (FEC) en faveur de Madagascar d'un montant équivalant à 219,96 millions de DTS (environ 312,4 millions de dollars, ou 90 % de la quote-part).

La décision du Conseil d'administration ouvre la voie au décaissement immédiat de 48,88 millions de DTS (environ 69,4 millions de dollars). Cet accord au titre de la FEC fait suite à l'aide d'urgence du Fonds en faveur de Madagascar en avril 2020 pour 122,2 millions de DTS (environ 165,99 millions de dollars ou 50 % de la quote-part) et en juillet 2020 pour 122,2 millions de DTS (environ 171,9 millions de dollars ou 50 pour cent de la quote-part). Cet accord devrait aider à catalyser un soutien financier bilatéral et multilatéral supplémentaire.

Le contenu du programme tient compte des fragilités de Madagascar, y compris de sa forte exposition aux chocs climatiques, et se concentrera sur l'atténuation de l'impact économique de la pandémie, le maintien de la stabilité macroéconomique et la relance des réformes pour accroître et soutenir la croissance et réduire la pauvreté. Il vise à reconstruire et à renforcer l'espace budgétaire pour permettre les investissements et les dépenses sociales indispensables grâce à la mobilisation des recettes et à l'amélioration de la qualité des dépenses; à reprendre et faire progresser les réformes structurelles et les efforts de lutte contre la corruption et pour une meilleure gouvernance; et à renforcer le cadre de politique monétaire et la stabilité financière, tout en maintenant la stabilité des prix avec une flexibilité du taux de change. Le développement des capacités est crucial pour le succès de ce programme.

À l'issue des délibérations du Conseil d'administration, Mme Antoinette Sayeh, Directrice générale adjointe et Présidente par intérim, a fait la déclaration suivante :

« La pandémie de COVID-19 continue de faire d'importants ravages humains et économiques à Madagascar, remettant en cause les progrès sociaux et économiques récents et créant des besoins de financement budgétaire et extérieur. Le programme des autorités, qui sera soutenu par un nouvel accord au titre de la facilité élargie de crédit, se concentrera sur le soutien à la reprise économique et la mise en œuvre de réformes structurelles pour accroître une croissance durable et inclusive réduisant la pauvreté.

« Les autorités mettent en œuvre les mesures nécessaires pour créer un espace budgétaire pour les dépenses et les investissements sociaux indispensables. Il s'agit notamment des efforts de mobilisation des recettes à moyen terme et de l'amélioration de la qualité des dépenses publiques.

« Considérant que le risque de surendettement de Madagascar reste à un niveau modéré, les autorités prévoient de suivre une stratégie de gestion de la dette prudente s'appuyant sur des financements concessionnels pour accroître les investissements et sur l'amélioration de la gestion des investissements. Elles envisagent également d'élaborer des plans de contingence et d'atténuer les risques budgétaires, notamment en traitant le problème des passifs en lien avec la tarification des carburants et en mettant en œuvre le plan de redressement de la société JIRAMA avec l'appui de la Banque mondiale. Elles ont également élaboré une stratégie de gestion des risques de catastrophe pour évaluer et gérer les risques liés aux aléas climatiques.

« Les autorités ont progressé en vue de tenir leurs engagements en termes de transparence en lien avec la COVID-19, y compris avec la publication d'informations sur les dépenses destinées à atténuer la pandémie et la publication de contrats publics. Elles s'emploient à renforcer encore la transparence budgétaire et à mettre en œuvre les engagements de transparence non encore tenus.

« Pour améliorer l'environnement des affaires et attirer les investissements privés indispensables, les autorités se sont engagées à mettre pleinement en œuvre le cadre juridique de lutte contre la corruption. Elles prévoient également de continuer à améliorer le cadre de la politique monétaire, à développer et à renforcer le secteur financier et à stimuler l'inclusion financière. »

Tableau 1. Principaux indicateurs économiques, 2019–23

	2019	2020	2021	2022	2023
	Estimations		Proj.		
	(variation en pourcentage; sauf indication contraire)				
Produit intérieur brut et prix					
PIB à prix constants	4.4	-4.2	3.2	5	5.4
Déflateur du PIB	5.6	4.2	5.4	5.7	6
Indice des prix à la consommation (fin de	4	4.6	5.4	6	5.8
Monnaie et crédit					
Masse monétaire (M3)	7.3	12.1	21.8	10.4	10.9
	(Croissance en pourcentage de la masse monétaire (M3) de début de période)				
Avoirs extérieurs nets	-2.6	2.1	2.2	3.1	5.4
Avoirs intérieurs nets	9.9	10	19.6	7.3	5.5
dont: Crédit au secteur privé	10.3	5.6	8	4.5	4.9
	(En pourcentage du PIB)				
Finances publiques					
Recettes budgétaires (hors dons)	10.5	9.2	10.3	11.4	12.2
dont: Recettes fiscales	10.3	8.9	10	11.1	11.9
Dons	3	1.8	2.3	1.8	1.3
dont: Dons budget	0.7	0.8	0.5	0.3	0.3
Dépenses totales	14.9	15.1	18.3	18.1	17.8
Dépenses courantes	9.3	9.5	10.7	9.5	9.2
Dépenses en capital	5.6	5.6	7.6	8.6	8.6
Solde global (base engagement)	-1.4	-4.2	-5.8	-4.8	-4.3
Solde primaire domestique ¹	0.3	-2.6	-2.5	-0.4	0.2
Financement total	1.3	2.9	6.6	4.1	3.9
Financement extérieur (net)	1.2	1.4	3.6	3.5	3.3
Financement intérieur	0	1.5	2.9	0.6	0.5
Déficit de financement	0	0	0	-0.7	-0.4
Epargne et investissement					
Formation brute de capital fixe	20.6	15.1	18.4	20.6	22.2
Epargne nationale intérieure	19.8	8.5	13.4	16.2	17.8
Secteur extérieur					
Exportations de biens, FAB	18	14	16.5	18	19.1
Importations de biens, CAF	26.2	22.8	25.2	26.2	27.7
Solde du compte courant (hors dons)	-5.3	-9.6	-7.2	-6.2	-5.7
Solde du compte courant (dons inclus)	-2.2	-6.5	-5	-4.4	-4.3
Dettes publiques					
Dettes publiques Extérieures	37.8	43.6	46.9	47.8	48.6
Dettes publiques Intérieures	26.6	32	34.7	36.1	37.3
	11.2	11.6	12.2	11.7	11.3
	(Unités comme indiqué)				
Réserves officielles brutes (en millions de DTS)	1196	1338	1449	1540	1680
En mois d'importations de biens et services	4.2	5.9	5.4	5.1	5
PIB par habitant (dollars américains)	540	502	521	551	582

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

¹ Solde primaire sauf les investissements avec financement extérieur et dons. Base engagement.



RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

DEMANDE D'ACCORD DE 40 MOIS AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT

16 mars 2021

RÉSUMÉ

Contexte. La pandémie de COVID-19 a frappé Madagascar de plein fouet, effaçant les progrès récemment réalisés en matière de revenu par habitant et de réduction de la pauvreté. Selon des estimations, le PIB s'est contracté de 4,2 % en 2020. Deux décaissements au titre de la facilité de crédit rapide (FCR) approuvés le 3 avril et le 30 juillet (totalisant 2,4 % du PIB) ont aidé à résorber les déficits de financement à court terme, soutenu les mesures d'atténuation et contribué à mobiliser une aide budgétaire des donateurs. Les autorités sollicitent une nouvelle aide du FMI afin de satisfaire leurs besoins prolongés de financement de la balance des paiements, qui sont amplifiés par les conséquences de la pandémie, et d'étayer le programme de réformes résumé dans le Plan Émergence Madagascar (PEM).

Objectifs et modalités du programme. Les autorités ont sollicité un accord au titre de la facilité élargie de crédit (FEC) afin de soutenir la reprise après la pandémie, d'ancrer la mise en œuvre des réformes et de mobiliser des engagements d'aide. Les services du FMI proposent un accord de 40 mois au titre de la FEC avec un accès à 90 % de la quote-part (219,96 millions de DTS) et des revues semi-annuelles. Les fonds octroyés au titre de cet accord aideront à couvrir les besoins de financement de la balance des paiements, dont le montant estimé avoisine 893 millions de dollars sur la période 2021–24. D'après le scénario de référence du programme, le risque de surendettement de Madagascar demeure modéré tant pour la dette publique extérieure que pour la dette publique globale, et sa capacité de remboursement du FMI est adéquate.

Politiques menées dans le cadre du programme. Le programme tient compte des fragilités de Madagascar, notamment sa forte exposition aux chocs liés au climat, et sera axé sur l'atténuation des conséquences économiques de la pandémie, le maintien de la stabilité macroéconomique et la relance de la dynamique de réforme afin d'accélérer et de maintenir la croissance et de réduire la pauvreté. Son objectif est de reconstituer et de conforter la marge de manœuvre budgétaire pour financer les investissements et les dépenses sociales indispensables en augmentant les recettes et en améliorant la qualité des dépenses, de reprendre les réformes structurelles, les efforts de lutte contre la corruption et le programme de gouvernance, et de conforter le cadre de politique monétaire et de soutenir la stabilité financière tout en maintenant la stabilité des prix et

la flexibilité du taux de change. Le développement des capacités est essentiel pour la réussite du programme.

Vues des services du FMI. Les services du FMI souscrivent à la demande d'accord au titre de la FEC présentée par les autorités. La lettre d'intention et le mémorandum de politique économique et financière montrent que les autorités ont pris en charge le programme et entendent mener des politiques adaptées pour poursuivre ses objectifs, et que les garde-fous nécessaires sont présents. Compte tenu de la conjoncture mondiale hautement incertaine et des risques considérables qui pourraient conduire à un fléchissement de la croissance et à un creusement des déficits de financement, des plans d'urgence ont également été évoqués avec les autorités.

Approuvé par
Vivek Arora et
Geremia Palomba

Les entretiens se sont déroulés à distance depuis Washington entre le 18 janvier et le 12 février 2021. L'équipe des services du FMI était composée de Charalambos Tsangarides (chef de mission), Cristina Cheptea, Dominique Fayad, Raveesha Gupta, Gabriel Léost (tous du département Afrique), Sandile Hlatshwayo (département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation), Marc Gerard (représentant résident) et laly Rasoamanana (économiste local). Aivo Andrianarivelo, Thierry Nguema Affane et Onintsoa Raolisoa Andrianometiana (OEDAF) ont pris part aux entretiens. L'équipe a rencontré le ministre des Finances, M. Randriamandrato, le gouverneur de la banque centrale, M. Rabarijohn, ainsi que d'autres hauts responsables. Fausa Aliu (département Afrique) a assuré la production des documents.

TABLE DES MATIÈRES

CONTEXTE	5
ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'ÉCONOMIE	5
NOUVEL ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT : OBJECTIFS ET MESURES DU PROGRAMME	10
A. Soutenir la reprise et préserver la stabilité macroéconomique	11
B. Avancer dans le programme de réformes pour une croissance accélérée, inclusive et durable	13
MODALITES DU PROGRAMME ET ASSURANCES DE FINANCEMENT	22
ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI	25
ENCADRÉS	
1. Madagascar : transparence des dépenses liées à la COVID-19	7
2. Madagascar : dépenses sociales	15
3. Madagascar : changement climatique et gestion du risque de catastrophe	17
GRAPHIQUES	
1. Conséquences de la crise sur l'évolution récente de l'économie en 2020	9
2. Évolution du secteur réel	28
3. Inflation et évolution extérieure	29
4. Recettes et dépenses publiques	30
5. Évolution monétaire	31

6. Évolution du secteur financier _____	32
7. Perspectives macroéconomiques à moyen terme _____	33

TABLEAUX

1. Principaux indicateurs économiques _____	34
2. Comptes nationaux, 2018-26 _____	35
3a. Opérations budgétaires de l'administration centrale, 2018-26 (en milliards d'ariary) _____	36
3b. Opérations budgétaires de l'administration centrale, 2018-26 (en pourcentage du PIB) _____	37
4. Opérations budgétaires de l'administration centrale, prévisions trimestrielles pour 2021 _____	38
5. Madagascar : balance des paiements, 2018-26 _____	39
6. Comptes monétaires, 2018-26 _____	40
7. Bilan de la banque centrale, 2019-21 _____	41
8. Principaux indicateurs de solidité financière, 1 2018-20 _____	42
9. Besoins et sources de financement extérieur, 2020- 24 _____	43
10. Programme prévisionnel d'emprunts extérieurs, sur une base contractuelle _____	44
11. Calendrier proposé des décaissements et des revues dans le cadre de l'accord au titre de la FEC _____	45
12. Indicateurs de la capacité à rembourser le FMI, 2021-35 _____	46

ANNEXES

I. La fragilité et les difficultés de Madagascar _____	47
II. Le Plan émergence Madagascar (PEM), 2019-23 _____	51
III. Madagascar : Évaluation du secteur extérieur _____	54
IV. Madagascar : matrice d'évaluation des risques ¹ _____	60
V. Passage à un ciblage des taux d'intérêt _____	62
VI. Secteur financier _____	65
VII. Note de stratégie sur le développement des capacités pour Madagascar _____	71

APPENDICES

I. Lettre d'intention _____	73
Pièce jointe I. Mémoire de politique économique et financière 2021-2024 _____	76
Pièce jointe II. Protocole d'accord technique _____	101

CONTEXTE

1. Madagascar est un pays à faible revenu fragile, frappé de plein fouet par la pandémie de COVID-19, qui menace les résultats obtenus en matière de développement et les progrès réalisés dans le cadre de l'accord 2016-20 au titre de la FEC. Étant donné les points vulnérables de Madagascar, il reste difficile de pérenniser une croissance inclusive et d'améliorer les indicateurs sociaux (annexe I). Bien que selon les statistiques officielles, la pandémie ait touché moins de 20 000 personnes (environ 0,1 % de la population) et causé environ 300 décès (graphique 1 du texte), ses violentes répercussions économiques ont effacé les récents progrès en matière de réduction de la pauvreté, avec des pertes d'emplois dans l'industrie manufacturière et le secteur des services et des pertes de revenus pour les travailleurs de l'économie informelle touchés par les confinements dans les grandes villes.

2. Des progrès considérables ont été réalisés dans le cadre de l'accord 2016-20 au titre de la FEC, mais le programme de réforme est inachevé et la pandémie a ralenti son exécution. La croissance du PIB réel s'est progressivement accélérée pour atteindre 4,4 % en 2019, cette évolution s'accompagnant d'une inflation maîtrisée, de meilleurs résultats budgétaires avec une augmentation des recettes fiscales, et d'une solide position extérieure. Le programme de réformes a lui aussi avancé, notamment dans le secteur financier et sur le plan du renforcement du cadre juridique de lutte contre la corruption. Les autres réformes ont progressé plus modestement que prévu, en particulier sur le plan de la réorientation des dépenses publiques en faveur des dépenses en capital et des dépenses sociales, de l'introduction d'un mécanisme de tarification automatique des carburants et des transferts de compensation de la réduction plus lente que prévu des pertes de la JIRAMA, l'entreprise de services d'utilité publique.

3. Dans ce contexte, les autorités ont sollicité un nouvel accord au titre de la FEC. Après le financement d'urgence de 2020, Madagascar sollicite l'assistance du FMI au titre des tranches supérieures de crédit afin de couvrir ses besoins durables de financement de la balance des paiements aggravés par la pandémie et de soutenir l'ambitieux programme de réformes économiques des autorités, résumé dans le document intitulé *Plan Émergence Madagascar* (PEM). Le PEM s'attache à régler les problèmes de développement anciens, à favoriser une croissance accélérée, inclusive et durable et à réduire la pauvreté.

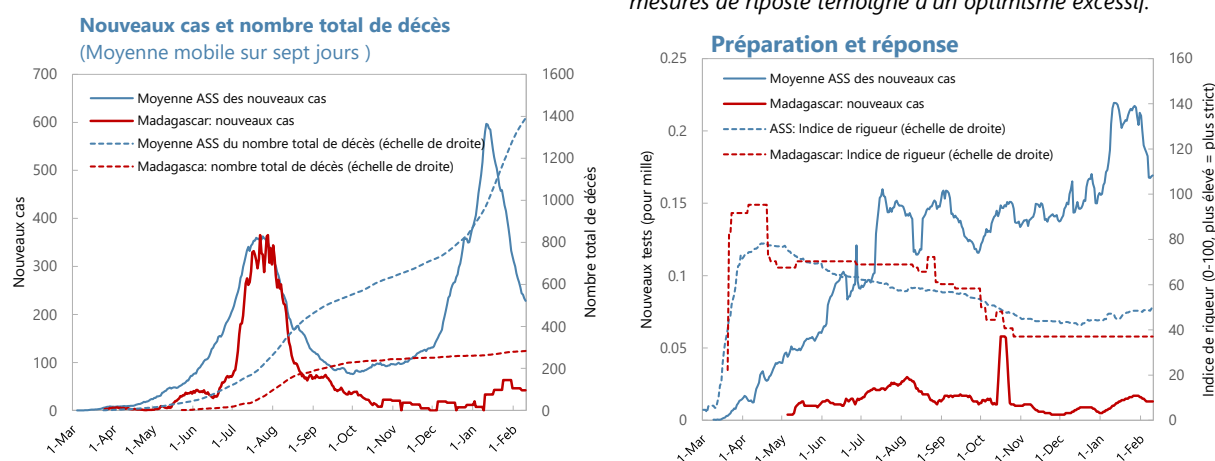
ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'ÉCONOMIE

4. La pandémie de COVID-19 a frappé Madagascar de plein fouet (graphique 2 du texte). Le PIB réel s'est contracté de 4,2 % en 2020 — un résultat inférieur de 9 points de pourcentage à la projection établie en janvier 2020 lors des consultations au titre de l'article IV — sous l'effet conjugué de la dégradation de la conjoncture mondiale, qui a touché le tourisme, l'industrie manufacturière et les exportations textiles en dépit d'une certaine résilience des exportations des zones franches en cours d'année, de la fermeture de la plus grande mine du

pays mi-avril 2020 et de la contraction de la demande intérieure due aux confinements et aux baisses de revenus en découlant, en particulier pour l'économie informelle. L'inflation, à 4,2 % en glissement annuel en décembre, est restée modérée. Le déficit courant s'est nettement creusé pour atteindre, selon des estimations, 6,5 % du PIB en 2020, en grande partie à cause de l'effondrement des recettes du tourisme qui, de 5,1 % du PIB en 2019, sont tombées à 1,0 % en 2020.

Graphique 1 du texte. Madagascar : évolution de la pandémie de COVID-19

De récentes améliorations pour ce qui est du nombre de nouveaux cas, mais l'assouplissement de l'obligation de test et des mesures de riposte témoigne d'un optimisme excessif.



Sources : Our World in Data COVID-19 Database, Université d'Oxford et calculs des services du FMI.

Notes : La valeur « nouveaux tests » est une moyenne mobile sur sept jours des nouveaux tests réalisés pour mille habitants. Un score plus élevé à l'indice de rigueur indique des mesures plus strictes des pouvoirs publics (100 = mesures les plus strictes).

5. La situation budgétaire a pâti d'une forte baisse des recettes fiscales. Conséquence du déclin de l'activité économique et des exonérations fiscales consenties pour atténuer les répercussions de la pandémie, les recettes fiscales ont reculé de 1,4 point de pourcentage du PIB en glissement annuel en 2020 pour s'établir à 8,9 % du PIB. La baisse des recettes douanières a été nettement plus marquée que celle des impôts intérieurs (-21,8 % et -5,3 % respectivement) en raison de la diminution des importations et de la baisse des cours du pétrole (la TVA et la taxe spécifique sur les produits pétroliers représentent environ un quart des recettes douanières). En dépit de l'accélération des dépenses publiques enregistrée en fin d'année, une partie du budget a été sous-exécutée, ce qui a entraîné un déficit primaire intérieur plus faible que prévu, de 2,6 % du PIB en 2020 après un modeste excédent en 2019.

6. La politique monétaire a été axée sur le soutien à la liquidité bancaire, tandis que la banque centrale (BFM) est intervenue régulièrement sur le marché des changes. Grâce aux injections de liquidités et à un certain assouplissement des exigences en matière de réserves, les banques ont pu rééchelonner des prêts et octroyer des lignes de crédit sans compromettre leur rentabilité, mais le nombre croissant de prêts improductifs érode lentement les coussins de fonds propres et nuit à la qualité des actifs. Les ventes nettes de devises opérées par la banque centrale

se sont élevées à 156 millions de dollars en 2020 (trois fois plus qu'en 2019), ce qui a limité la dépréciation de l'ariary face au dollar et à l'euro à environ 5 % et 16 % respectivement. Malgré le choc externe, les réserves de change ont augmenté à la faveur d'un fort soutien extérieur et de reports des dépenses publiques, pour atteindre 1 337,8 millions de DTS fin 2020, soit 5,9 mois d'importations 2020 (4,7 mois d'importations de 2019).

7. Deux décaissements au titre de la FCR ont aidé à combler les déficits de financement à court terme de la balance des paiements et du budget et à étayer les mesures d'atténuation. Les décaissements au titre de la FCR, totalisant 2,4 % du PIB, ont permis de mobiliser une aide budgétaire en 2020 (environ 2 % du PIB) qui a permis d'atténuer les répercussions de la pandémie et de couvrir les besoins de financement à court terme. Les tensions sur les flux de trésorerie sont restées maîtrisées, en partie grâce aux retards pris dans l'exécution des dépenses. Une partie de l'aide budgétaire approuvée sous forme de prêts (exigeant l'approbation du parlement, obtenue en décembre) devrait être décaissée dans les premiers mois de 2021, ce qui offrira un relais bienvenu avant l'aide supplémentaire prévue pour le second semestre. Les autorités progressent nettement sur le plan des engagements de transparence des dépenses (encadré 1) et elles se sont engagées à mettre en œuvre toutes les mesures nécessaires résiduelles en 2021.

Encadré 1. Madagascar : transparence des dépenses liées à la COVID-19

Des progrès ont été réalisés sur le plan de la publication des dépenses liées à la COVID-19 (MPEF, 134), conformément aux engagements pris dans la lettre d'intention accompagnant la demande de décaissement au titre de la FCR de juillet 2020 (rapport du FMI n° 20/268). Ces engagements valent aussi pour les dépenses liées à la COVID-19 qui seront exécutées en 2021.

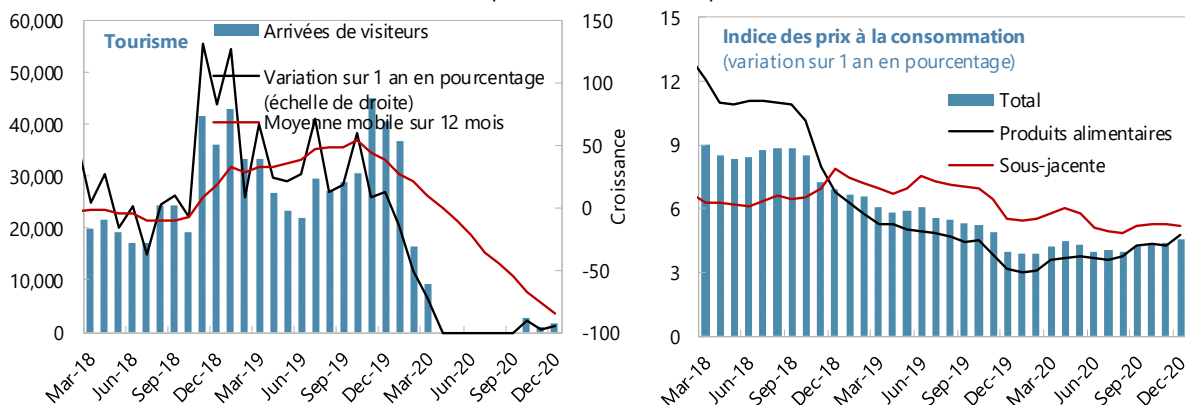
- Le site Web du ministère de l'Économie et des Finances (<http://www.mef.gov.mg/reportingcovid>) publie la liste de tous les dons et prêts extérieurs que le pays a reçus en 2020 afin d'atténuer les répercussions de la pandémie, le total des engagements dépassant 600 millions de dollars, dont environ 450 millions ont été décaissés. Parmi ces engagements figurent des programmes de la Banque mondiale qui ont été renforcés dans le contexte de la pandémie, notamment des programmes de filet de sécurité sociale (transferts monétaires) pour plus de 50 millions de dollars en 2020 (portant le nombre de ménages bénéficiaires de 250 000 en juin 2020 à 483 428 en décembre 2020), 20 millions de dollars pour soutenir la reprise du tourisme et de l'industrie agroalimentaire, touchés par la pandémie, et un financement supplémentaire de 50 millions de dollars pour le projet de soutien à l'éducation de base.
- Le site Web donne aussi quelques informations sur les dépenses. Il est toutefois difficile de déterminer quelles dépenses ont été spécifiquement affectées à l'atténuation du choc de la COVID — à titre d'exemple, les transferts à la JIRAMA, l'entreprise de services d'utilité publique, ne sont pas tous liés à la pandémie. Néanmoins, ces informations sont utiles et elles donnent des détails sur les dépenses effectuées par les ministères par catégorie et sous-catégorie de dépense (hospitalisation, traitement, soins, etc.), notamment 42 milliards d'ariary (11 millions de dollars) pour l'achat de riz distribué aux plus vulnérables et 25 milliards d'ariary (7 millions de dollars) pour les transferts aux écoles publiques afin de compenser l'annulation des frais de scolarité consécutive à la pandémie. Les informations sont

disponibles par région, municipalité et établissement scolaire sur le site Internet du ministère de l'Éducation (<https://www.education.mg/caisse-ecole/index.php/>).

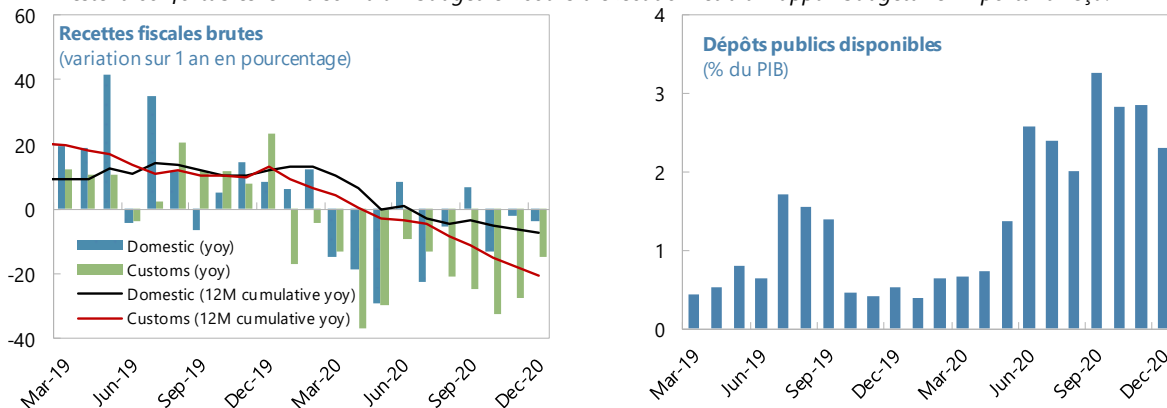
- Concernant les dépenses relatives aux contrats de fourniture, le site Web donne des informations sur l'objet et le montant des contrats et sur le nom des attributaires, personnes physiques ou personnes morales (entreprises). Au 8 mars, il était possible de télécharger 109 des 127 contrats énumérés ; ceux qui ont été attribués à des entreprises indiquent le nom du représentant ou du mandataire habilité signant chaque contrat au nom de la société. Les autorités ont également commencé à publier des rapports d'exécution ex-post des contrats exécutés et comptent poursuivre jusqu'à ce que la totalité des contrats et rapports d'exécution ex-post soit publiée. Elles ont aussi réitéré qu'elles tiendront la totalité des engagements pris dans la lettre d'intention, notamment celui de publier avant fin 2021 un audit des dépenses liées à la COVID-19 réalisé par un tiers indépendant (repère structurel) et le nom des bénéficiaires réels des entreprises attributaires de contrats de fourniture relatifs à la COVID-19.
- Le site Web du ministère de la Santé (<http://www.sante.gov.mg/ministere-sante-publique/>) publie des informations mensuelles détaillées sur les stocks de médicaments, de matériel médical et d'équipements de protection individuelle fournis dans la lutte contre la pandémie. Ces informations sont disponibles par région et par municipalité, pour chaque hôpital ou centre de soins, y compris les centres de soins de base situés dans les petites collectivités.

Graphique 1. Conséquences de la crise sur l'évolution récente de l'économie en 2020

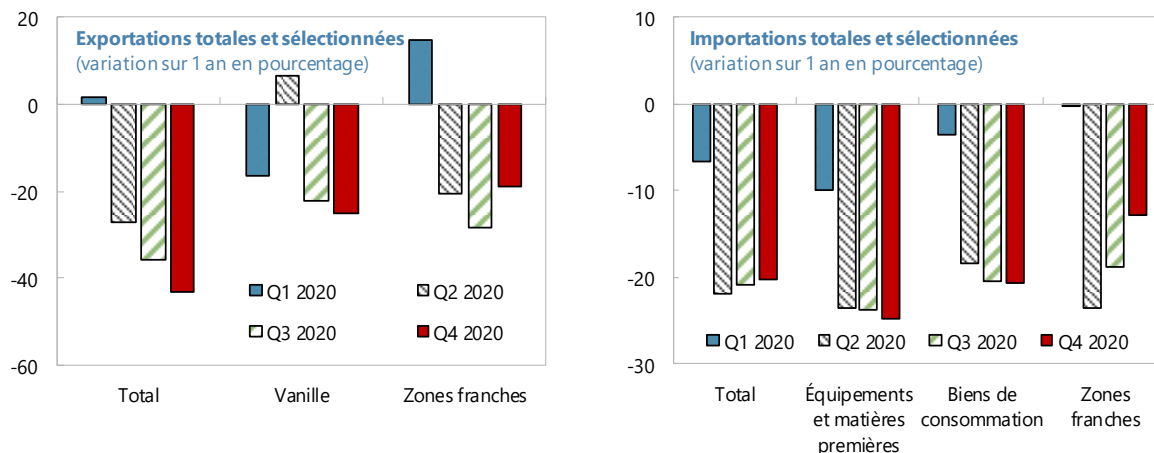
Le nombre de visiteurs s'est effondré avec l'arrêt de tous les vols commerciaux internationaux de passagers depuis mars 2020. L'inflation reste inférieure à 5% après avoir atteint son plus bas niveau en 8 ans en février 2020.



Les recettes fiscales, notamment douanières, ont été durement touchées, mais les dépôts publics disponibles restent confortables en raison d'un budget en cours d'exécution et d'un appui budgétaire important reçu.



Les exportations totales ont augmenté d'1% en glissement annuel au premier trimestre 2020 (les exportations de la zone franche restant dynamiques), mais ont chuté au cours des trimestres suivants. Les importations ont baissé d'environ 7% en glissement annuel au premier trimestre 2020 et d'environ 20% au cours des trimestres suivants.



Sources: autorités malgaches et estimations des services du FMI.

NOUVEL ACCORD AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT : OBJECTIFS ET MESURES DU PROGRAMME

8. Il demeure crucial que le FMI accompagne le pays pour l'aider à surmonter ses fragilités et ses défis, ainsi qu'à promouvoir une croissance inclusive et durable. La pauvreté endémique, les fortes inégalités de revenus, la faiblesse des indicateurs de capital humain, les carences des infrastructures de base et les problèmes de corruption ont été amplifiés par les crises politiques et les catastrophes naturelles — parmi lesquelles la sécheresse qui sévit dans le sud de Madagascar, la plus grave que le pays ait connue depuis dix ans. La pandémie aggrave ces crises et retarde les mesures qui étaient le programme inachevé de réformes structurelles.

9. Le PEM des autorités a pour ambition de placer Madagascar sur la voie d'une croissance inclusive et durable, d'améliorer le capital physique et humain et de renforcer la gouvernance (annexe II). Ses priorités sont notamment les suivantes : i) améliorer la gouvernance (le thème transversal du PEM), en particulier en luttant contre la corruption, en renforçant la sécurité et en gérant les problèmes régionaux, ii) développer le capital humain par des actions visant l'éducation, la santé et le logement et iii) accélérer la croissance économique en développant l'agriculture et le tourisme, en diversifiant les industries et en augmentant l'investissement public, mais aussi et surtout l'investissement privé et les partenariats public-privé, tout cela étant soutenu par des réformes structurelles et l'amélioration du climat des affaires.

10. L'accord au titre de la FEC qui est proposé favorisera la reprise après la pandémie, préservera la stabilité macroéconomique et relancera les réformes pour une croissance accélérée, inclusive et durable, en puisant dans les priorités du gouvernement. À court terme, compte tenu des incertitudes liées à la pandémie — nouvelles vagues, apparition de nouveaux variants et incertitudes relatives au déploiement des vaccins et à leur efficacité — le programme FEC privilégierait les efforts d'atténuation tout en mettant l'accent sur quelques réformes bien ciblées afin de maintenir la stabilité macroéconomique. Par la suite, elle appuierait un nouvel élan de réforme visant à relancer et soutenir la croissance inclusive et à remédier aux fragilités à long terme en préservant la stabilité macroéconomique, en dégagant un espace budgétaire pour les investissements indispensables en capital physique et humain et en reprenant un solide programme de réformes structurelles puisant dans les priorités du PEM.

11. Les priorités porteront essentiellement sur trois domaines. Premièrement, reconstituer et conforter la marge de manœuvre budgétaire afin de financer les investissements en capital et les dépenses sociales indispensables en augmentant les recettes intérieures et en améliorant la qualité des dépenses. Deuxièmement, reprendre le programme de réformes structurelles des autorités, en particulier l'atténuation des principaux risques budgétaires et liés au climat, et améliorer le climat des affaires en renforçant la gouvernance et le cadre de lutte contre la corruption. Troisièmement, renforcer la stabilité et le développement du secteur privé,

notamment en améliorant le contrôle prudentiel et la surveillance en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et en renforçant le cadre monétaire.

A. Soutenir la reprise et préserver la stabilité macroéconomique

Soutenir la reprise et les mesures d'atténuation

12. Les mesures visant à atténuer les conséquences de la pandémie requièrent un soutien budgétaire continu et adéquat. Un durcissement prématuré de la politique budgétaire pourrait aggraver la crise économique. Des ressources budgétaires sont nécessaires pour la préparation et la détection (y compris amplifier les tests), ainsi que pour la protection des entreprises et des travailleurs. Un soutien par des programmes ciblés de protection sociale est également justifié (MPEF, ¶126).

13. Le projet de loi de finances (PLF) de 2021 établi par les autorités était basé sur une enveloppe de dépenses maîtrisée et sur une augmentation peut-être optimiste des recettes fiscales (MPEF, ¶19). L'augmentation des recettes fiscales et un rebond de la croissance à 4,5 % en 2021 devaient porter le ratio recettes fiscales nettes/PIB à 10,9 %. Les services du FMI se sont interrogés sur le réalisme de cette augmentation attendue, qui est nettement plus forte que ces dernières années et non accompagnée de solides mesures budgétaires correspondantes. Le montant prévu des dépenses financées sur ressources intérieures étant du même ordre de grandeur qu'en 2020, à environ 13 % du PIB, dont 5,5 % du PIB pour la masse salariale et 3,5 % du PIB pour les investissements publics financés sur ressources intérieures, le PLF suppose de ramener le déficit primaire intérieur de 2,7 % du PIB en 2020 à 1,3 % du PIB en 2021.

14. Les autorités établiront une loi de finances rectificative (LFR) en mai 2021 et prendront les mesures correctives nécessaires (MPEF, ¶16). La LFR 2021 intégrera des hypothèses de recettes révisées en fonction des résultats des premiers mois de l'année et ciblera un déficit primaire de 2,5 % du PIB, conforme aux objectifs du programme. Si des économies budgétaires sont nécessaires, les autorités tiennent à protéger les dépenses prioritaires d'ordre social et elles établiront une liste des dépenses moins prioritaires à réduire. Après 2021 et compte tenu de la forte incertitude qui entoure la reprise, elles sont prêtes à affiner le cadre macroéconomique à moyen terme dans les futures lois de finances.

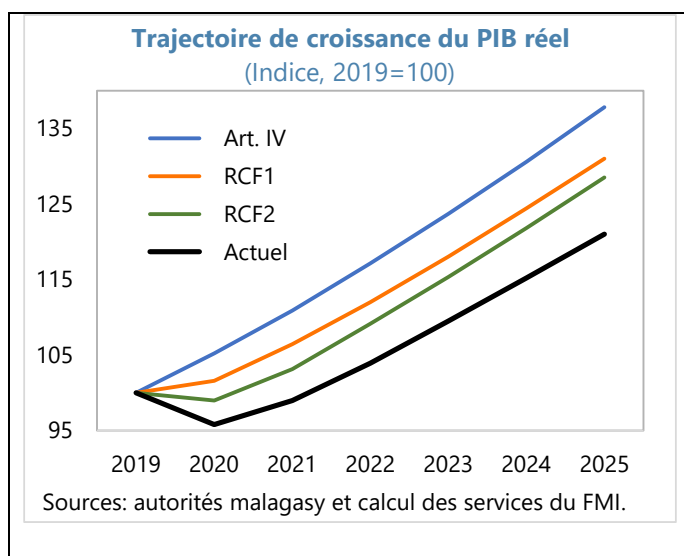
Cadre macroéconomique à moyen terme du programme

15. Le cadre macroéconomique du programme à moyen terme des autorités qui est appuyé par l'accord au titre de la FEC repose sur des hypothèses révisées de croissance et de recettes (tableau 1, MPEF, ¶117) :

- *La croissance rebondirait et se stabiliserait à 5 % en 2023.* Après une contraction estimée à 4,2 % en 2020, le PIB réel dans le scénario du programme devrait se rétablir partiellement en 2021 en raison des effets retardés de la pandémie pour s'établir à 3,2 %, atteindre un pic de 5,4 % en 2023 et se stabiliser autour de 5 % par la suite. La production devrait surpasser son

niveau de 2019 en 2022 et rester très inférieure aux niveaux antérieurs au choc à moyen terme.

- *L'investissement devrait rebondir et s'accélérer en 2023, sous l'effet conjugué de l'augmentation prévue de l'investissement public et d'une progression plus graduelle de l'investissement privé.*
- *Les recettes fiscales augmenteraient progressivement, d'environ 1 % du PIB par an, sur la période 2021-23. La politique budgétaire restera expansionniste en 2021 : le solde primaire intérieur hors dons (qui est le point d'ancrage de la politique budgétaire) devrait afficher un déficit d'environ 2,5 % du PIB (comme en 2020) avant de devenir positif en 2023.*
- *Le déficit courant devrait se stabiliser autour de 4 % du PIB, les exportations se redressant progressivement après la crise, tandis que les réserves officielles brutes augmenteraient en termes nominaux pour avoisiner 5 mois d'importations, soit un niveau satisfaisant (annexe III). Parmi les risques pesant sur les réserves figurent une accélération plus forte que prévu des dépenses publiques, des financements extérieurs insuffisants, des chocs de grande envergure sur les termes de l'échange et des catastrophes naturelles.*



16. Les financements extérieurs resteront principalement concessionnels et sous forme de dons pour que soit préservée la viabilité de la dette. Avec la montée en puissance des investissements, le secteur extérieur, qui est légèrement plus solide que ne l'indiquent les paramètres fondamentaux et les politiques souhaitables, devrait en principe converger vers sa norme (annexe III). Le gouvernement maintiendra une stratégie de gestion de la dette prudente, privilégiant les dons et les prêts concessionnels pour financer l'expansion des projets d'investissement sur ressources extérieures. La dette publique pourrait avoisiner 49 % du PIB en 2025, soit plus que les 46 % du PIB envisagés lors des consultations au titre de l'article IV en janvier 2020. Une nouvelle analyse de viabilité de la dette (AVD) montre que Madagascar demeure exposé à un risque modéré de surendettement public extérieur et global, avec une certaine marge d'absorption des chocs ((136 et AVD). Un critère de réalisation plafonnant les nouveaux emprunts publics extérieurs contractés à 800 millions de dollars en valeur actuelle

incitera à limiter le recours à l'emprunt non concessionnel et concourra à la viabilité de la dette tout en permettant la réalisation des investissements nécessaires¹.

17. Ces perspectives sont extrêmement incertaines et risquent d'être révisées à la baisse plutôt qu'à la hausse (annexe IV). Parmi les risques conjoncturels figurent des conséquences prolongées de la pandémie de COVID-19, qui perturberaient davantage le commerce et les chaînes de valeur mondiales et retarderaient le redressement du secteur touristique ; une augmentation des coûts associée à une montée du protectionnisme, qui pourrait réduire les exportations et la croissance potentielle ; des troubles sociaux, qui perturberaient l'activité économique et ébranleraient la confiance, et l'exposition aux catastrophes naturelles, qui entraînent une perte de capital physique et humain. Les autres points vulnérables de Madagascar sont les suivants : des transferts plus élevés qu'attendu au profit des entreprises publiques qui peuvent réduire les dépenses prioritaires, des interruptions ou des retours en arrière du programme de réformes en matière de lutte contre la corruption et la gouvernance, et de faibles capacités de réalisation des investissements qui pèsent sur la croissance économique. Les élections présidentielles de 2023 pourraient aussi influencer les perspectives. Les facteurs susceptibles d'entraîner une révision à la hausse des perspectives sont les suivants : une reprise mondiale plus rapide que prévu après la pandémie et la concrétisation de projets de grande ampleur dans les secteurs de l'énergie et de l'extraction, qui favoriseraient tous deux une croissance plus forte.

B. Avancer dans le programme de réformes pour une croissance accélérée, inclusive et durable

Reconstituer et conforter l'espace budgétaire pour financer les dépenses sociales et les investissements indispensables

18. Les plans ambitieux mais crédibles d'augmentation des recettes à moyen terme doivent être soutenus par une stratégie globale d'administration et de recouvrement (MPEF, ¶20-23). Au-delà du rebond accompagnant la reprise économique, il est possible d'accroître sensiblement les recettes fiscales en suivant une stratégie portant à la fois sur l'administration des recettes et la politique fiscale, basée sur les priorités définies par les missions d'assistance technique du FAD (Questions générales, SM/20/20). Ces priorités consistent à relancer les opérations de contrôle fiscal, améliorer le recouvrement des arriérés d'impôt (repère structurel pour le premier semestre 2021), renforcer la fiabilité de l'identification des contribuables, réduire les irrégularités dans les opérations de dédouanement et intensifier le contrôle des sociétés bénéficiant du régime des zones franches. La généralisation de la TVA sur les achats publics devrait générer 0,4 % du PIB en 2021 tandis que les réformes fiscales à l'étude dans le contexte de la loi de finances 2022 prévoient de possibles modifications concernant la

¹ Le montant du plafond est basé sur les nouvelles dettes à contracter prévues dans les plans d'emprunt des autorités dont la concrétisation est la plus probable et sur l'utilisation du CVD-PFR pour déterminer si ce montant en valeur actualisée compromettrait la viabilité de la dette. Tant que le plafond n'est pas dépassé, le risque de surendettement extérieur de Madagascar resterait modéré.

TVA et les droits d'accise, ainsi que la révision et la rationalisation des exemptions. Étant donné l'importance critique de l'augmentation des recettes, deux objectifs indicatifs sont prévus sous forme de planchers sur les recettes intérieures et douanières.

19. Il est nécessaire de limiter les dépenses non prioritaires afin d'accroître l'espace budgétaire. Il faut continuer à renforcer la planification et le suivi de la masse salariale (MPEF, ¶124), concevoir et exécuter des réformes visant à maîtriser le déficit du fonds de pension des fonctionnaires (il est prévu qu'un plan soit présenté au premier semestre 2021, MPEF, ¶125) et atténuer les risques budgétaires liés aux entreprises publiques — notamment la JIRAMA et Air Madagascar — et à la tarification des carburants.

20. Le programme vise à accroître les dépenses dans les secteurs sociaux. En dépit de la pandémie, l'année 2020 a été encore une fois marquée par une nette sous-exécution des dépenses sociales — les objectifs indicatifs ayant été manqués à plusieurs reprises lors du précédent accord au titre de la FEC. Cette sous-exécution tient notamment à de graves carences dans la planification, l'exécution et la transparence du suivi et de la déclaration des dépenses sociales. Bien que le budget des quatre ministères sociaux ait augmenté de plus de 10 % dans la LFR 2021, les autorités doivent rendre davantage compte de l'exécution des dépenses et du suivi des résultats. À cette fin, au-delà des mesures de renforcement des capacités des ministères sectoriels (notamment avec l'appui des partenaires du développement), le suivi des dépenses sociales et la conditionnalité sont renforcés dans le cadre du nouvel accord au titre de la FEC, notamment au moyen d'un objectif indicatif (plancher pour les dépenses sociales financées sur ressources intérieures), de plusieurs postes pour mémoire afin d'améliorer le suivi et de repères structurels (encadré 2 et MPEF ¶126).

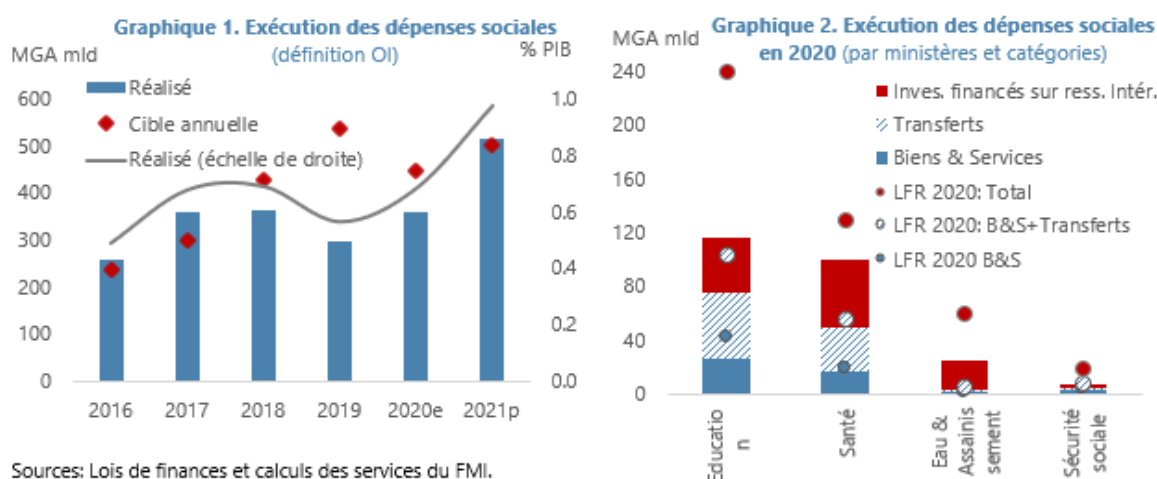
21. L'augmentation de l'investissement public exige de mieux définir les priorités et d'améliorer l'exécution (MPEF, ¶127). Les objectifs ambitieux en matière d'investissement public seront précisés, notamment l'ordre de priorité des projets, compte tenu des contraintes de capacités de mise en œuvre et d'absorption et d'une estimation fiable des coûts. Le gouvernement applique les recommandations formulées dans le cadre de l'assistance technique dispensée par le département des finances publiques du FMI, parmi lesquelles la mise au point d'un manuel d'investissement public (repère structurel). Il s'est également engagé à continuer à recourir principalement aux dons extérieurs et aux financements concessionnels afin de préserver la viabilité de la dette.

Encadré 2. Madagascar : dépenses sociales

En dépit de besoins massifs, les dépenses sociales souffrent d'une sous-exécution continue du budget. Bien que leur faiblesse tiende en partie au manque de ressources budgétaires et de capacités, des mesures d'amélioration de la planification, de l'exécution et du suivi permettraient d'augmenter nettement leur niveau et leur efficacité.

Les dépenses sociales sont faibles, en partie en raison de l'insuffisance des capacités et du faible niveau des recettes fiscales. Les dépenses sociales — définies dans l'objectif indicatif du programme FEC comme les dépenses financées sur ressources intérieures, hors salaires, des quatre ministères de l'Éducation, de la Santé, de l'Eau et de l'Assainissement et de la Population et de la Protection sociale — demeurent inférieures à 1 % du PIB depuis plusieurs années (salaires compris, elles n'atteignent pas 3 % du PIB).

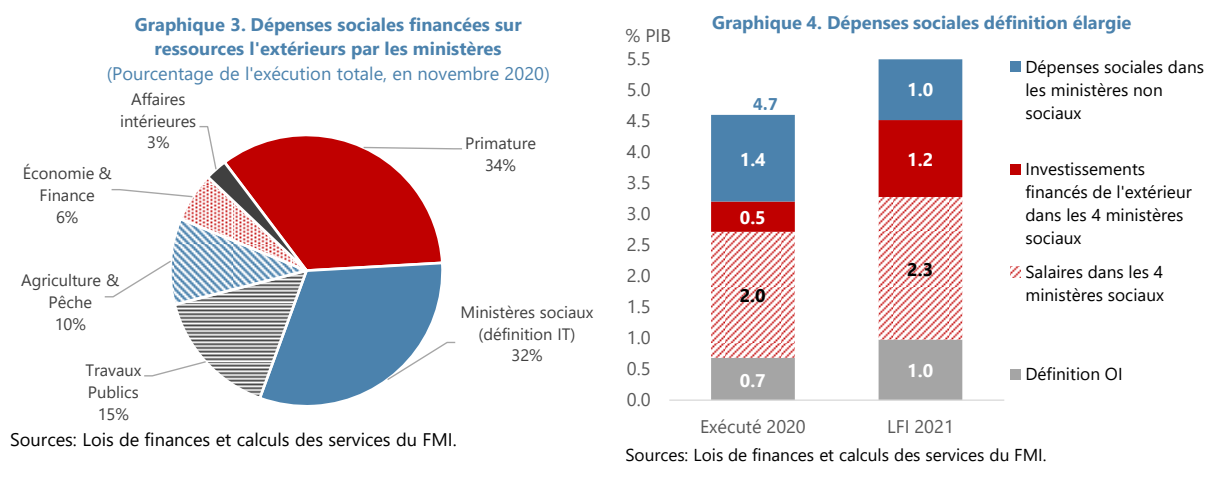
Les dépenses sociales pâtissent aussi de la sous-exécution et l'objectif indicatif du précédent accord au titre de la FEC a été manqué à plusieurs reprises (graphique 1). La sous-exécution ne se borne pas aux seules dépenses sociales : elle concerne les dépenses publiques en général et en particulier l'investissement, qui représentait 60 % des dépenses sociales prévues pour 2020 au titre de l'objectif indicatif, avec un taux d'exécution inférieur à 75 % (graphique 2). La sous-exécution en 2020 est également imputable à des difficultés administratives consécutives au remaniement ministériel opéré en août 2020 à l'occasion duquel de nouveaux ministres ont été nommés à la tête de trois des quatre ministères sociaux.



Les dépenses sociales en 2020 sont nettement plus élevées si l'on considère les postes pertinents qui n'entrent pas dans la définition étroite de l'objectif indicatif. Elles pourraient atteindre 4,7% du PIB, ce montant comprenant les salaires et les investissements financés sur ressources extérieures des quatre ministères sociaux ainsi que les dépenses sociales des ministères non sociaux telles que les transferts monétaires (204 milliards d'ariary, 0,4 % du PIB) aux ménages vulnérables opérés par le biais d'une structure relevant du Bureau du Premier ministre, l'aide d'urgence post-catastrophe naturelle (73 milliards d'ariary) versée par le ministère des Travaux publics, et les délais de grâce accordés par le ministère de l'Économie et des Finances pour le paiement des factures d'électricité (75 milliards d'ariary) (graphique 3). En 2021, les projets sociaux des ministères sociaux et non sociaux financés sur ressources extérieures

devraient respectivement atteindre 1,1 et 0,9 % du PIB, tandis que l’enveloppe plus large des dépenses sociales pourrait atteindre 5,1 % du PIB (graphique 4).

Bien qu’il soit possible à l’avenir d’élargir la définition des dépenses sociales établie dans l’objectif indicatif, des actions concrètes visant à améliorer le suivi et à accroître l’exécution sont nécessaires et soutenues par le nouvel accord. Le projet d’ajustement de la classification budgétaire permettant de suivre les dépenses sociales indépendamment du ministère de tutelle, actuellement en cours, serait un progrès considérable, mais il devra être validé par l’assistance technique du FMI et d’autres partenaires du développement. Entre-temps, outre l’objectif indicatif, d’autres indicateurs sociaux seront suivis sous forme de postes pour mémoire (voir MPEF, tableau 1). L’accord au titre de la FEC soutiendra les mesures visant à améliorer la planification, l’exécution et la transparence du suivi et de la déclaration des dépenses sociales. Donner plus d’importance à la transparence du budget (la conditionnalité prévoit la publication de rapports trimestriels d’exécution du budget avec des informations précises sur l’exécution des dépenses sociales) devrait rendre les autorités davantage comptables de leur action sur le plan social.



Reprendre le programme de réformes structurelles

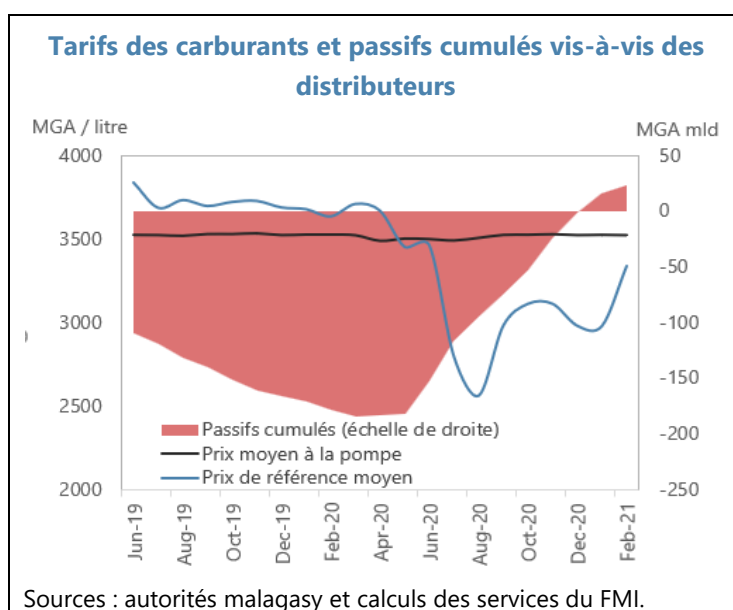
22. Les autorités s’efforcent de relancer le programme de réforme de la gestion des finances publiques (MPEF, 135). Avec l’appui d’une assistance technique régulière, l’exécution du plan stratégique de modernisation 2018-26 se poursuit, le comité directeur interministériel a été réorganisé tandis que la gestion des finances publiques sera évaluée suivant la méthodologie PEFA au premier semestre 2021. L’amélioration de l’efficacité et de la transparence de la chaîne des dépenses publiques demeure prioritaire, en particulier une gestion plus active de la trésorerie, qui constitue un pas important vers la mise en place du compte unique du Trésor, et des contrôles renforcés pour lutter contre la corruption. Deux nouveaux projets de lois sur la gestion de trésorerie et sur le statut des comptables publics figurent parmi les actions prévues à court terme.

23. Le risque budgétaire immédiat associé à la tarification des carburants est maîtrisé, mais il faut y remédier (MPEF, 131). Le mécanisme de tarification automatique des carburants n’ayant pas été instauré (engagement au titre du précédent programme FEC), les passifs

potentiels de l'État vis-à-vis des distributeurs de carburants persistent. Après avoir atteint un pic de 0,4 % du PIB en avril 2020, ils ont été éliminés à fin janvier 2021 à la faveur de la baisse des cours pétroliers et de la résistance opposée par le gouvernement aux pressions en faveur d'une diminution des prix à la pompe. Cependant, le récent rebond des cours internationaux du pétrole pourrait renverser la situation. Pour éviter qu'une augmentation des passifs ait une incidence sur le budget à l'avenir, les autorités se sont engagées à établir un plan en vue d'instaurer un mécanisme de tarification des carburants dans les six premiers mois de l'année 2021 et à en discuter avec les services du FMI. Entre-temps, les prix à la pompe resteront administrés tandis que les passifs seront maintenus au-dessous de 100 milliards d'ariary, soit moins de 0,2 % du PIB (repère structurel continu).

24. L'exposition aux chocs liés au climat représente un considérable risque budgétaire pour Madagascar, qui continue de chercher à mieux gérer le risque de catastrophe. Les autorités s'appuient sur une stratégie élaborée avec les partenaires internationaux et sur les progrès réalisés ces dernières années ; la gestion du risque de catastrophe est un élément clé du volet environnemental du PEM. Le FMI soutiendra les efforts des autorités en maintenant son aide à l'évaluation des risques

budgétaires associés, en évaluant les ressources requises pour les plans d'atténuation, en encourageant les politiques publiques et la mobilisation des ressources intérieures nécessaires, et en continuant à mobiliser des soutiens financiers (encadré 3).



Encadré 3. Madagascar : changement climatique et gestion du risque de catastrophe

De par sa situation géographique et sa topographie, Madagascar est un des pays du monde les plus exposés aux chocs liés au climat et aux catastrophes naturelles. Le sud du pays est souvent victime de sécheresses, tandis que les inondations sont fréquentes dans le nord et le nord-est. Madagascar est le pays d'Afrique subsaharienne qui a subi le plus de dommages liés aux inondations entre 1990 et 2020 (graphique 1). Le coût annuel moyen des catastrophes liées au climat est estimé à 1 % du PIB, et de graves catastrophes, comme le cyclone Enawo en 2017, peuvent causer des dommages équivalents à 4 % du PIB. Selon les modélisations réalisées dans le cadre du programme stratégique du gouvernement pour la résilience climatique, les effets néfastes du changement climatique, en particulier l'intensification des précipitations et les cyclones, pourraient aggraver les risques de catastrophe naturelle.

Encadré 3. Madagascar : changement climatique et gestion du risque de catastrophe (suite)

Le taux élevé de pauvreté, l'insécurité alimentaire, l'absence de filets de sécurité sociale et la forte dépendance à l'égard de l'agriculture pluviale accroissent la vulnérabilité de Madagascar aux chocs liés au climat et sont problématiques pour la résilience du pays.

Sachant qu'une grande partie de la population vit dans la pauvreté absolue et que 25 % de la population rurale est en situation d'insécurité alimentaire, les catastrophes naturelles frappent majoritairement les pauvres. L'exemple récent le plus dramatique est la sécheresse en cours au sud de Madagascar, qui a doublé le nombre de personnes ayant besoin d'assistance humanitaire pour le porter au-dessus de 1,3 million en un an. Les événements climatiques extrêmes provoquent aussi des pertes de capital physique et humain, menacent la productivité de l'agriculture dépendante du temps, endommagent les

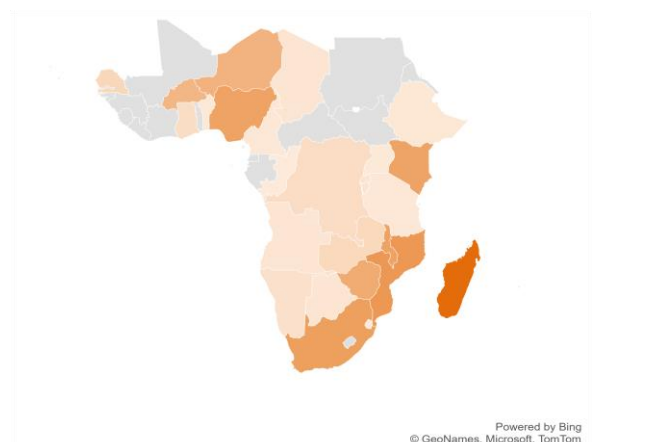
infrastructures physiques et perturbent l'activité économique. Les catastrophes naturelles et les risques liés au changement climatique sont plus fortement ressentis dans le tourisme, l'aménagement urbain et les ressources naturelles, et elles peuvent nuire à l'égalité femmes-hommes en diminuant la production agricole, les revenus et la sécurité alimentaire des femmes.

La gestion des risques de catastrophe s'inscrit dans la politique générale du gouvernement et constitue l'un des principaux piliers du PEM (MPEF, 17). La *stratégie nationale de gestion des risques et des catastrophes 2016-30* (SNGRC) repose sur les principes de l'implication des collectivités locales, de l'intégration de la gestion des catastrophes dans les stratégies de développement régional et sectoriel et de l'incorporation des objectifs de bonne gouvernance, d'égalité de genre et d'inclusion. Le but global de cette stratégie est de bâtir une résilience ex-ante aux catastrophes naturelles et d'établir un plan efficace de relèvement et d'atténuation, en renforçant les cadres légaux et réglementaires ainsi que les capacités techniques et financières. Le PEM des autorités inclut aussi, dans ses priorités essentielles, le renforcement de la résilience par un meilleur accès aux informations sur les risques de catastrophe et il définit plusieurs objectifs précis, parmi lesquels améliorer la production et la diffusion des données sur la météorologie et le climat et renforcer les systèmes d'alerte précoce, veiller à l'intégration effective de la gestion des risques de catastrophe dans la politique de développement nationale et les politiques de développement sectoriel et renforcer la gouvernance en matière de gestion des risques de catastrophe.

Dans le cadre du nouvel accord au titre de la FEC, le FMI soutiendra les efforts des autorités dans les domaines suivants :

Graphique 1. Dommages moyens causés par les inondations

(en millions de dollars, 1990-2020)



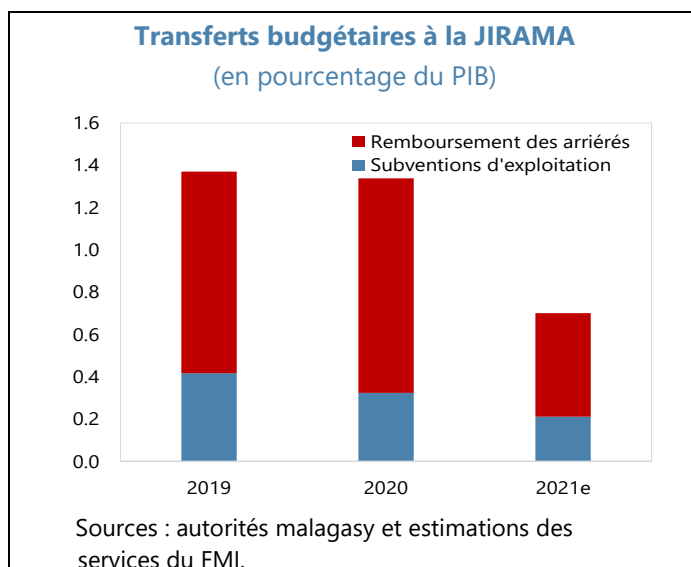
Sources : base de données EM-DAT et calculs des services du FMI.

- *Intégrer la modélisation du changement climatique dans l'évaluation des risques budgétaires et évaluer les ressources requises pour les plans d'atténuation.* L'exposition aux catastrophes naturelles fait partie des risques budgétaires indiqués dans l'annexe à la loi de finances 2021 (une bonne pratique instaurée en 2018 avec l'appui de l'assistance technique du département des finances publiques). Avec un complément d'assistance technique, cette évaluation pourrait être renforcée et pourrait inclure l'effet modélisé d'une exposition continue au changement climatique sur la croissance, la possibilité d'une révision à la hausse des perspectives liée à des investissements en infrastructures résilientes et l'évaluation des ressources nécessaires pour mieux préparer et gérer les conséquences des futurs événements. L'AVD contient aussi un test de résistance aux catastrophes naturelles.
- *Encourager les politiques publiques de prévention et de gestion des catastrophes naturelles ainsi que la mobilisation des ressources intérieures nécessaires.* Augmenter les recettes pour accroître l'espace budgétaire est un des principaux objectifs de l'accord au titre de la FEC et permettra également d'allouer des fonds aux infrastructures et programmes nécessaires pour renforcer la résilience.
- *Continuer à mobiliser le soutien des donateurs, ce qui apportera les ressources financières et l'assistance technique nécessaires.* Madagascar a déjà bénéficié d'importants programmes extérieurs, notamment :
 - un don de 50 millions de dollars à l'appui des politiques de développement pour la gestion des risques de catastrophe assorti d'une option de tirage différé en cas de catastrophe (CAT-DDO), une opération conjointe de la Banque mondiale (50 millions de dollars) et de l'Agence française de développement (AFD) (25 millions de dollars) visant à renforcer le système national de gestion des risques de catastrophe et la résilience aux catastrophes et à intégrer le risque de catastrophe et le changement climatique dans l'aménagement territorial et urbain.
 - La Banque mondiale participe à des projets d'appui à la gestion des risques de catastrophe, dont un projet intégré d'aménagement urbain et de résilience de 75 millions de dollars à Antananarivo qui vise à renforcer l'infrastructure de protection contre les inondations et la résilience urbaine dans les quartiers les plus pauvres de la capitale.
 - L'AFD met en œuvre plusieurs programmes urbains dans le pays avec un cofinancement de la Banque européenne d'investissement et de l'Union européenne.
 - Afin d'améliorer la résilience à la sécheresse, Madagascar a rejoint un système d'assurance panafricain et reçu une indemnisation de 2,1 millions de dollars en juillet 2020 au titre de la sécheresse en cours dans le sud du pays.

25. Il demeure indispensable de réduire les risques budgétaires liés à la JIRAMA et à Air Madagascar (MPEF, 1132-33) :

- La situation financière de la JIRAMA s'est dégradée pendant la pandémie en dépit de subventions opérationnelles et de transferts de 1,4 % du PIB destinés à apurer les arriérés dus aux fournisseurs en 2020. Cette opération a suivi l'opération ponctuelle d'apurement des arriérés conduite en 2019, de 1 % du PIB. Les autorités se sont engagées à clairement indiquer le montant des transferts pour 2021 dans la loi de finances rectificative (LFR) et à prendre des

mesures correctives pour que leur montant total ne dépasse pas 400 milliards d'ariary (environ 0,7 % du PIB). Un volet important de la stratégie de la JIRAMA, soutenu par la Banque mondiale, consiste à apurer les arriérés dus aux fournisseurs tout en renégociant des conditions contractuelles plus favorables. L'entreprise met actuellement la dernière main à une stratégie d'apurement des arriérés (attendue en juin 2021). Lorsqu'elle sera parachevée, un plan d'apurement des arriérés, comprenant des financements clairement identifiés, sera établi avec la Banque mondiale. Tout transfert de l'État à la JIRAMA fera l'objet d'une publication détaillée (repère structurel continu).



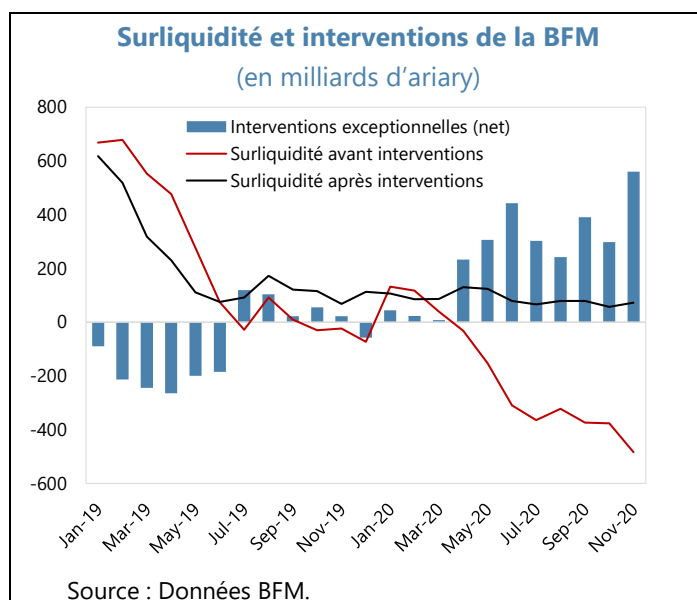
- Quant à Air Madagascar, sa situation financière déjà fragile avant la pandémie s'est dégradée, et sa dette atteint 55 millions de dollars. Des auditeurs externes élaborent un plan d'exploitation pour évaluer la viabilité financière à court terme et établir un plan de redressement à moyen terme (MPEF, ¶133). Les autorités se sont engagées à éviter tout nouveau financement public jusqu'à l'achèvement du plan.

26. Il est indispensable de faire respecter le cadre juridique anticorruption (MPEF, ¶137). L'établissement d'un cadre juridique de lutte contre la corruption conforme aux normes internationales a été une réussite majeure du précédent programme appuyé par la FEC. Les autorités se sont engagées à allouer suffisamment de ressources humaines, financières et matérielles au respect du cadre et à la création des institutions chargées de la lutte contre la corruption, conformément à la stratégie nationale de lutte contre la corruption actualisée en 2020. Les prochaines étapes seront l'entrée en fonction de l'organisme chargé du recouvrement des actifs illicites (le décret d'application et l'affectation d'un budget dédié dans la LFR 2021 est un repère structurel pour juin 2021) ainsi que la publication des décrets d'application de la loi de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme de 2018. Les autorités ont réitéré leur volonté de préserver la mission et les pouvoirs des tribunaux anticorruption et ont sollicité les conseils techniques du FMI sur un projet de loi modificative à l'étude.

Renforcer la stabilité financière et le développement du secteur financier

27. La BFM mène une politique monétaire appropriée et devrait continuer à gérer activement la liquidité bancaire tout en maintenant la stabilité de l'inflation. La politique monétaire restera axée sur le maintien de l'inflation à un chiffre par des interventions sur le marché monétaire et sur le marché des changes, ainsi que sur l'équilibre entre la volatilité du taux de change et les tensions sur le marché interbancaire de devises (MID), tout en maintenant

des réserves de change adéquates ; un critère de réalisation fixant un plancher sur les avoirs extérieurs nets facilitera cette orientation. Dans le cadre d'un régime de change flexible associé à des marchés monétaires peu actifs, il demeure approprié d'associer une gestion active de la liquidité bancaire basée sur des instruments quantitatifs à des interventions opportunistes sur le marché des changes visant à accroître les réserves (si les conditions de marché le permettent) : cette politique aidera également à stabiliser le taux de change dans le contexte de la saisonnalité de la liquidité bancaire traditionnellement liée au cycle de la vanille et à la forte volatilité des termes de l'échange. La BFM est prête à maintenir son soutien à la liquidité en fonction des besoins à court terme.



28. L'amélioration de la transmission de la politique monétaire par la voie des taux d'intérêt se poursuit, l'objectif étant de passer au ciblage des taux d'intérêt en 2023. Parmi les récentes avancées figurent la mise en place d'un système de corridor des taux d'intérêt, l'établissement de facilités de dépôt et de prêt au jour le jour et l'alignement des taux du marché interbancaire sur les échéances des opérations, les risques et le niveau global de liquidité. La BFM maintient son objectif de passer au ciblage des taux d'intérêt d'ici 2023, avec l'assistance technique du FMI (annexe V).

29. De nouvelles mesures qui améliorent le fonctionnement des opérations sur le marché des changes permettraient de mieux gérer les réserves de change. Malgré les efforts qui ont été consentis, le MID reste peu actif et volatil. La BFM est intervenue face aux tensions sur l'offre et la demande, ainsi qu'aux fortes fluctuations de la parité euro-dollar dues à la COVID. Les autorités mènent des réformes pour améliorer le fonctionnement du MID, parmi lesquelles l'adoption d'une loi sur les changes rédigée avec l'assistance technique du FMI à adopter en 2021, qui précise la répartition des responsabilités entre le ministère des Finances et la BFM, l'amélioration du suivi et de la réglementation des comptes en devises, l'augmentation des coefficients de réserves obligatoires pour les dépôts en devises en collaboration avec le ministère de l'Économie et des Finances (dans le cadre d'une stratégie destinée à accroître l'offre en devises et la concurrence sur le MID) et de meilleures communications sur le MID (point pour lequel l'assistance technique du FMI a été sollicitée). Après l'adoption de la loi sur les changes, la BFM compte publier les décrets d'application, établir un nouveau plan pour supprimer progressivement l'obligation de rapatriement des recettes d'exportation et envisager une utilisation appropriée des mesures de gestion des flux de capitaux dans le cadre d'une approche

intégrée visant à libéraliser les mouvements de capitaux, ainsi que des réformes du marché des changes conformes à la vue institutionnelle du FMI et à la stabilité du marché.

30. La BFM a entrepris un programme de rachat et de conservation d'or non raffiné auprès des opérateurs locaux dans l'intention de purifier l'or à terme et de l'incorporer aux réserves de change, ce qui suscite des préoccupations quant aux garde-fous (MPEF, 142-43). Afin de formaliser le secteur de l'or et face aux preuves d'exportations illicites à grande échelle, le gouvernement a temporairement suspendu les exportations d'or. Après la suspension, la BFM et le ministère des Mines et des Ressources stratégiques ont lancé un programme de cinq ans dans le cadre duquel la BFM achète de l'or non raffiné aux opérateurs locaux et le conserve dans l'intention de le raffiner ultérieurement, puis de l'incorporer aux réserves en devises. L'objectif est de diversifier les avoirs de réserve officiels mais il n'est pas encore intégré à la stratégie d'investissement ou de gestion des réserves de la BFM. Étant donné son caractère quasi-budgétaire, il pourrait saper l'autonomie et la crédibilité de la BFM. Les autorités ont accepté de lever l'interdiction sur l'exportation d'or au plus tard fin juillet 2021 et la BFM reprendra les discussions avec le gouvernement d'ici septembre 2021 sur son rôle dans le programme d'achat et de raffinage d'or en vue de trouver d'autres arrangements. Entre-temps, la BFM a demandé au FMI de lui fournir une assistance technique pour la conseiller sur les meilleurs moyens d'atteindre son objectif de diversification des réserves.

31. Il faut de nouveau chercher à améliorer l'inclusion financière, avec un renforcement et une prise en compte du risque pour le contrôle dans le domaine prudentiel et la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT), conformément aux objectifs de la stratégie nationale 2018-22. Le secteur financier montrant des signes de fragilité (annexe VI), il est justifié de renforcer le contrôle et de le fonder sur les risques, notamment pour les institutions de microfinance. L'entrée en vigueur de la loi bancaire adoptée en août 2020 (décret publié le 4 mars 2021) et l'adoption de la loi sur la stabilité financière (qui doit être examinée par le Conseil du gouvernement et le Conseil des ministres avant d'être présentée au parlement lors de sa session débutant en mai) devraient renforcer le secteur financier et améliorer l'inclusion financière.

MODALITES DU PROGRAMME ET ASSURANCES DE FINANCEMENT

32. Le suivi du programme sera effectué sous forme de revues semi-annuelles (MPEF, tableaux 1 et 2), avec des critères de réalisation quantitatifs pour la fin des deuxième et quatrième trimestres et des objectifs indicatifs pour la fin des premier et troisième trimestres. Les critères de réalisation quantitatifs porteront sur i) le solde primaire intérieur hors dons budgétaires, ii) la valeur actuelle des emprunts publics extérieurs (plafond), iii) les avoirs extérieurs nets de la BFM (plancher), iv) les avoirs intérieurs nets de la BFM (plafond) et v) les arriérés de paiements extérieurs (plafond égal à zéro). Les objectifs indicatifs fixent des planchers pour les dépenses sociales, les recettes fiscales intérieures et les recettes douanières. De plus, l'avancement des réformes sera évalué sur la base de repères structurels.

33. Les aides des donateurs et du FMI devraient couvrir les besoins de financement :

- Compte tenu des financements extérieurs prévus et de l'assainissement progressif des finances publiques, le déficit de financement avant aide budgétaire et financement du FMI est estimé à 893 millions de dollars sur la période 2021–24 (tableau 1 du texte) : il tombe ainsi de 2,8 % du PIB en 2021 à 0,7 % en 2024. Les déficits résiduels au terme du programme sont conformes aux perspectives raisonnables d'aide budgétaire récurrente à moyen terme.

Tableau 1 du texte. Madagascar : déficit et sources de financement

	2021	2022	2023	2024
	En millions d'US\$ (sauf indication contraire)			
Besoin de financement dans le cadrage de référence (1)	415	171	172	136
	<i>(En pourcentage du PIB)</i>			
	2.8	1.1	1.0	0.7
Prêts d'appui budgétaire attendus (2)	273	100	100	100
Banque Mondiale	185			
Banque Africaine de Développement	44			
Union Européenne	25			
Agence Française de Développement	19			
Besoin de financement résiduel (1-2)	142	72	72	36
Financement du FMI (90 percent de la quote-part)	142	72	72	36
	<i>(En pourcentage du PIB)</i>			
	1.0	0.4	0.4	0.2
Sources : autorités malagasy, donateurs internationaux et services du FMI.				

- L'accès proposé dans le cadre de l'accord au titre de la FEC représente 90 % de la quote-part (219,96 millions de DTS), l'accès total aux ressources du fonds fiduciaire RPC demeurant inférieur à 300 % de la quote-part à tout moment du programme. Une certaine concentration des décaissements au début du programme sera nécessaire (tableau 11) compte tenu des besoins élevés de financement à court terme et de la nécessité de disposer de réserves de change adéquates imposée par la fragilité du pays, son exposition à l'environnement mondial et sa vulnérabilité aux chocs externes et aux catastrophes naturelles. Il est proposé de réorienter les deux premiers décaissements sur le budget afin d'assurer le financement total du budget 2021 dans le scénario de référence du programme compte tenu des possibilités limitées de financement bancaire intérieur supplémentaire. Les incitations à prendre des mesures les années suivantes resteront fortes, avec une forte prise en charge du programme par les autorités, qui ont souligné l'importance de la relation avec le FMI dans le cadre du programme et son rôle de catalyseur de soutiens externes aux projets et au budget. Les décaissements du FMI et les soutiens budgétaires apportés par les donateurs devraient couvrir respectivement un tiers et deux tiers du déficit de financement sur la période du programme.

- Des garanties de financement sont en place pour la première année du programme, avec de bonnes perspectives pour les années suivantes. Les autorités sont en étroit contact avec les principaux donateurs, notamment la Banque mondiale, l'Union européenne, la Banque africaine de développement (BAfD) et l'AFD, en vue d'obtenir l'enveloppe d'aide attendue pour les années suivantes. Cette enveloppe est prudente, et le déficit de financement prévu pour 2022 (environ 0,6 % du PIB) pourrait être comblé par une aide budgétaire supplémentaire, des financements intérieurs additionnels (y compris une possible rétrocession des décaissements du FMI, qui n'est pas envisagée à ce stade) ou une réduction des dépenses dans la loi de finances 2022.

34. Compte tenu de la forte incertitude qui entoure les perspectives, des mesures pour imprévus ont été évoquées (MPEF, ¶18). Si un scénario défavorable se matérialisait (croissance économique et recettes publiques plus faibles), les autorités réviseraient le cadre macroéconomique et le programme budgétaire en réduisant les investissements moins prioritaires, ce qui aurait sans doute des effets sur le rythme de la reprise, tout en préservant les dépenses sociales. Dans ce scénario, il pourrait être difficile d'éviter une aide extérieure plus élevée.

35. Le développement des capacités est crucial pour la réussite de ce programme. Une stratégie révisée de développement des capacités a été évoquée avec les autorités (annexe VII) au regard des nouveaux modes de travail (missions à distance) et de l'évolution des besoins dans le contexte de la crise. Les priorités sont parfaitement conformes aux objectifs du programme et intégrées à ceux-ci ; il s'agit notamment de l'accélération des réformes en cours en matière de politique et d'administration fiscales, de gestion des finances publiques et de surveillance du secteur monétaire et financier, ainsi que de l'application du cadre juridique anticorruption.

36. Une nouvelle analyse de viabilité de la dette (AVD) fondée sur le scénario de référence du programme montre que Madagascar reste exposé à un risque modéré de surendettement extérieur et de surendettement global. Aucun seuil de dette extérieure n'est dépassé dans le scénario de référence, mais un choc sur les exportations entraîne un franchissement des seuils pour le ratio valeur actuelle (VA) de la dette/exportations et le ratio du service de la dette. Cependant, l'écart par rapport aux seuils de risque dans le scénario de référence indique qu'il existe une certaine marge pour absorber des chocs additionnels. La dette publique totale est inférieure au niveau de référence dans le scénario de référence, mais un choc sur la croissance rapproche le ratio VA de la dette/PIB du niveau de référence en fin de période, mais sans le franchir. Des pressions sur la liquidité pourraient aussi se matérialiser, car le ratio service de la dette/recettes pourrait approcher ou dépasser 70 % à court terme, tant dans le scénario de référence qu'en cas de choc. L'obtention de nouveaux financements extérieurs concessionnels et le développement du marché national de la dette aideraient à réduire le niveau du service de la dette.

37. La capacité à rembourser le FMI est satisfaisante (tableau 12). La capacité de Madagascar à rembourser le FMI est satisfaisante, les remboursements annuels, sur la base des tirages opérés et prévus, culminant en 2027 à 0,8 % du PIB, 5,6 % des recettes publiques et 2,7 %

des exportations. Le crédit du FMI octroyé et à venir culminera à 6,2 % du PIB et à 60,6 % des recettes de l'État au début du programme, mais il diminuera par la suite.

38. La mise à jour de l'évaluation des sauvegardes fait apparaître une amélioration générale. La BFM maintient de solides dispositifs d'audit externe et l'opinion des auditeurs sur les états financiers de 2019 n'est pas modifiée (sans réserve). Les dispositifs de gouvernance et de contrôle sont désormais bien en place après les modifications de la loi de 2016 sur la BFM, tandis que la banque centrale continue de renforcer ses systèmes de contrôle et travaille à l'application complète des normes internationales d'information financière dans les états financiers de 2020. Toutefois, il convient de renforcer la fonction d'audit interne, et la BFM devrait se retirer progressivement d'un programme d'achat et de raffinage d'or qui ne relève pas de la mission centrale de la banque centrale (voir plus haut et MPEF 140, 142). Sachant que les premiers décaissements dans le cadre de l'accord au titre de la FEC seraient réorientés vers le Trésor, le protocole d'accord entre la BFM et le gouvernement (utilisé pour les décaissements au titre de la FCR également réorientés vers le budget) sera mis à jour.

ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

39. La crise résultant de la pandémie de COVID-19 a eu de fortes répercussions humaines et économiques à Madagascar et a mis en péril les progrès économiques et les réformes réalisés ces dernières années. Le PIB réel s'est contracté de plus de 4 % en 2020, avec une forte baisse des recettes fiscales et une dégradation des soldes extérieurs dues en grande partie à l'effondrement des recettes du tourisme. Les conséquences économiques et sociales de la pandémie pourraient effacer les progrès réalisés ces dernières années sur le plan du revenu par habitant et de la réduction de la pauvreté. La pandémie a en outre ralenti les réformes, y compris celles que prévoyait le programme inachevé appuyé par l'accord au titre de la FEC 2016-2020.

40. Dans ce contexte, les autorités ont sollicité un nouvel accord au titre de la FEC. Après deux décaissements au titre de la FCR en 2020 pour couvrir les déficits de financement immédiats, les autorités ont sollicité un accord au titre de la FEC en vue de gérer les besoins prolongés de financement de la balance des paiements aggravés par la pandémie et de soutenir leur ambitieux programme de réformes résumé dans le Plan Émergence Madagascar (PEM), dont les objectifs sont de résoudre des défis de développement anciens, favoriser une croissance accélérée, inclusive et durable, et réduire la pauvreté.

41. Les priorités de l'accord au titre de la FEC sont conformes au programme de réformes du gouvernement et seront soutenues par un développement approprié des capacités. Les priorités consistent à reconstituer et renforcer l'espace budgétaire pour financer les investissements et les dépenses sociales indispensables, reprendre le programme de réformes structurelles, conforter le cadre de gouvernance et de lutte contre la corruption et renforcer la stabilité et le développement du secteur financier. Un développement des capacités, adapté et axé sur les objectifs du programme, est crucial.

42. Le cadre macroéconomique du programme se fonde sur une reprise progressive après la pandémie. La croissance devrait se redresser et s'accélérer, à la faveur des investissements publics et privés et de la reprise des exportations. Les recettes fiscales augmenteraient progressivement, créant une marge pour d'autres investissements et dépenses sociales. Les réserves officielles brutes s'approcheraient d'un niveau conforme à l'indice d'adéquation des réserves.

43. Pour dégager un espace budgétaire supplémentaire pour les dépenses prioritaires, il faut accroître les recettes de l'État et maîtriser les risques budgétaires. L'augmentation des recettes, un objectif central du programme, doit être étayée par une stratégie globale couvrant l'administration des recettes et la politique fiscale. Il est indispensable de contenir les risques budgétaires liés à l'exposition aux catastrophes naturelles qui est aggravée par le changement climatique, les possibles implications budgétaires de la tarification des carburants et le problème ancien des transferts aux entreprises publiques, notamment la JIRAMA, qui a été exacerbé par la pandémie. S'agissant de la JIRAMA, il est important d'exécuter le plan de redressement financier soutenu par la Banque mondiale, de parachever une stratégie de remboursement des arriérés et d'éviter les transferts ad hoc.

44. Le programme est particulièrement attentif à la nécessité d'accroître les dépenses sociales pour satisfaire les importants besoins de Madagascar. Il vise à assurer des niveaux adéquats de dépenses sociales et à améliorer l'efficacité et l'exécution de ces dépenses en renforçant la planification, l'exécution et le suivi.

45. Les autorités ont l'intention de continuer de renforcer la transparence budgétaire, au-delà des dépenses liées à la COVID-19. Les autorités ont réalisé des progrès importants en publiant les informations sur l'utilisation des fonds d'urgence reçus en 2020 et elles ont réitéré leur détermination à exécuter l'ensemble des engagements pris au titre des décaissements FCR en temps opportun. Il faut maintenant accroître la transparence budgétaire, notamment sur le plan du suivi de l'exécution et des rapports, ce qui devrait rendre les autorités davantage comptables de leur action, notamment sur le plan social.

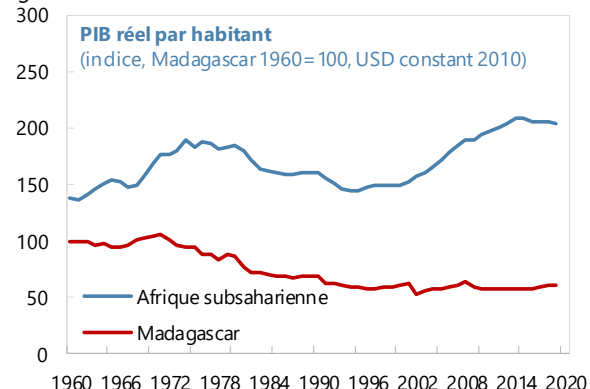
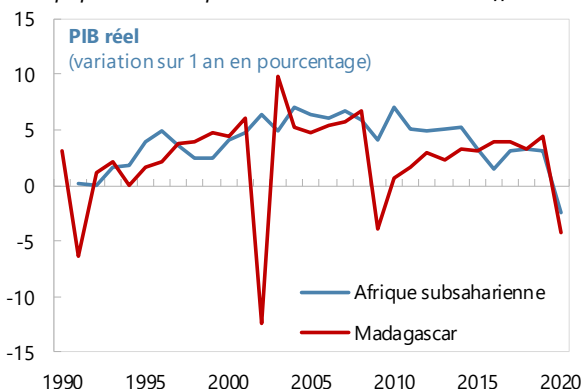
46. Il est crucial de bel et bien mettre en application le cadre juridique anticorruption et le programme de réformes en matière de gouvernance. Cela aiderait aussi à attirer davantage d'investissements privés à Madagascar. Les autorités se sont engagées à prendre de nouvelles mesures pour l'application du cadre juridique anticorruption instauré ces dernières années, en promulguant certains décrets d'application et en allouant des ressources humaines, financières et matérielles suffisantes.

47. Les progrès qui continuent d'être accomplis concernant l'amélioration du cadre de politique monétaire et le renforcement du secteur financier sont notés avec satisfaction. L'entrée en vigueur de la nouvelle loi bancaire et de la loi sur la stabilité financière ainsi que la poursuite des réformes structurelles entreprises à la BFM, notamment celles qui vont dans le sens d'un ciblage des taux d'intérêt en 2023, sont importantes pour renforcer le cadre de politique monétaire et dynamiser l'inclusion financière.

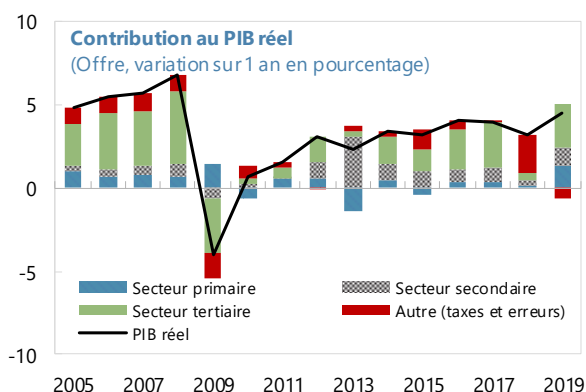
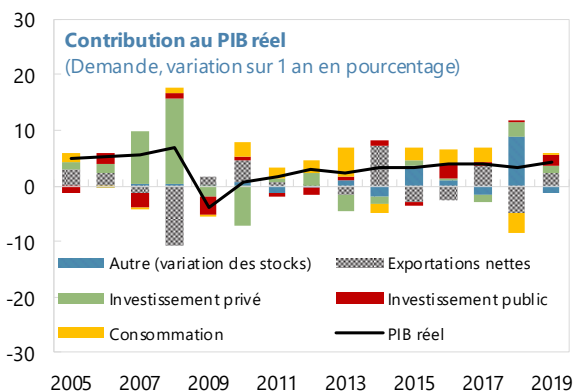
48. Compte tenu du besoin prolongé de financement de la balance des paiements et des engagements pris en matière de politique économique, les services du FMI souscrivent à la demande d'accord de 40 mois au titre de la FEC présentée par les autorités, avec un accès équivalent à 90 % de la quote-part de Madagascar (219,96 millions de DTS).

Graphique 2. Madagascar : évolution du secteur réel

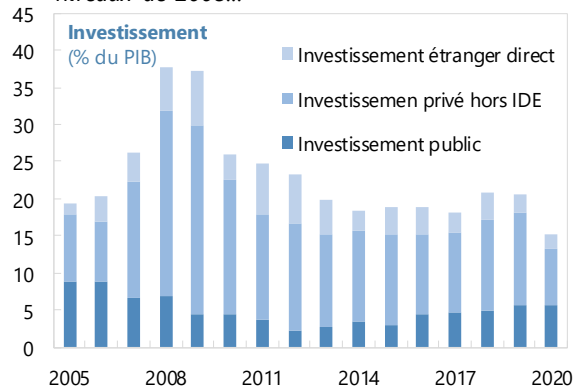
Pendant des décennies, la croissance à Madagascar a été insuffisante pour compenser l'augmentation de la population; la pandémie de COVID-19 a effacé les progrès récentes.



Les dernières années, les exportations nettes ont joué un rôle moteur dans la croissance de la demande; du côté de l'offre, la croissance est tirée par le secteur tertiaire et un rebond récent dans l'agriculture.



L'investissement est toujours inférieur aux niveaux de 2008...



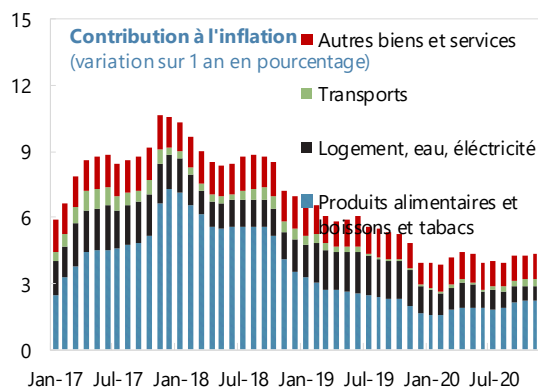
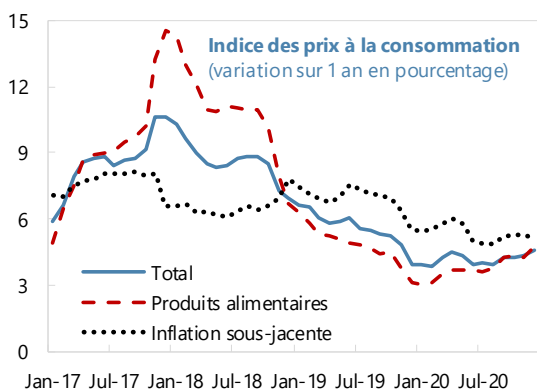
... tandis que la pandémie a mis fin à la reprise du secteur du tourisme



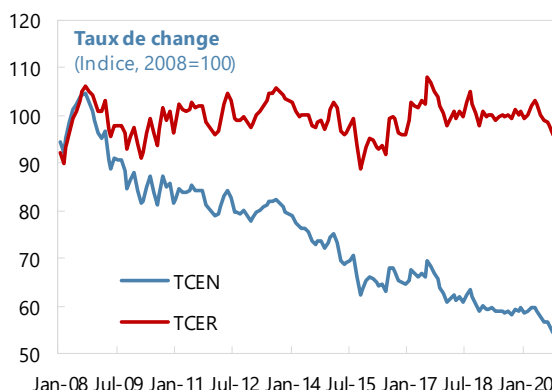
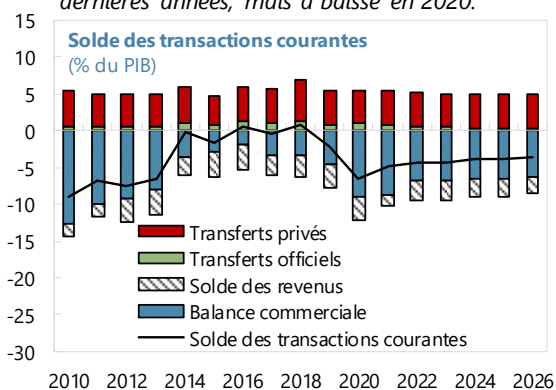
Sources : autorités malagasy et estimations des services du FMI.

Graphique 3. Madagascar : inflation et évolution extérieure

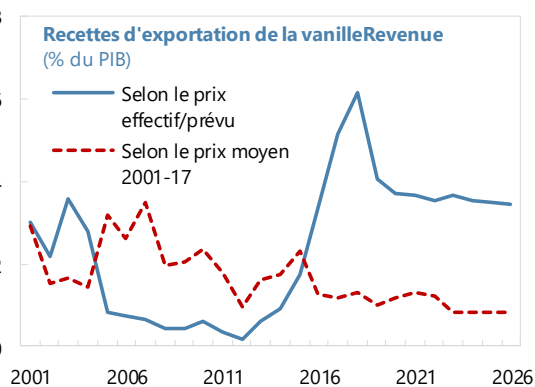
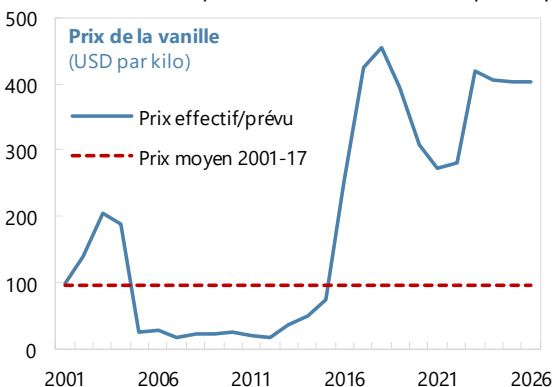
Après son pic de décembre 2017, l'inflation a progressivement reculé.



Le déficit courant s'est creusé en 2020 sous l'effet de l'effondrement des recettes du tourisme et devrait se réduire lentement à moyen terme. Le taux de change effectif réel est resté relativement stable ces dernières années, mais a baissé en 2020.



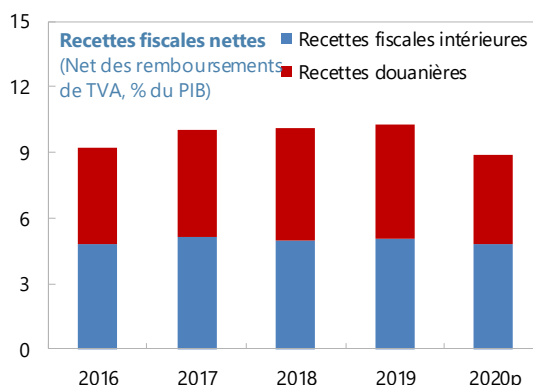
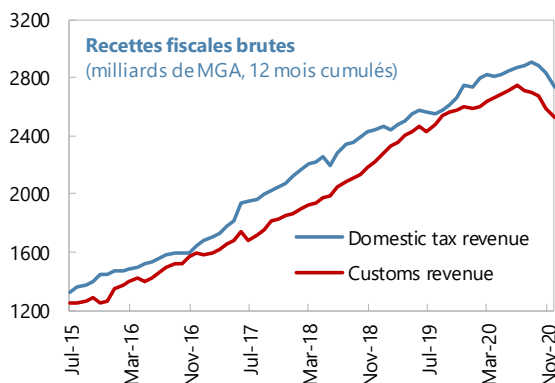
Les cours de la vanille et les recettes d'exportations ont fortement baissé depuis fin 2019 en raison d'un tassement de la demande et d'une intensification de la concurrence mondiale ; ils devraient se redresser lentement lorsque la crise s'atténuera et que les prix continueront de se normaliser.



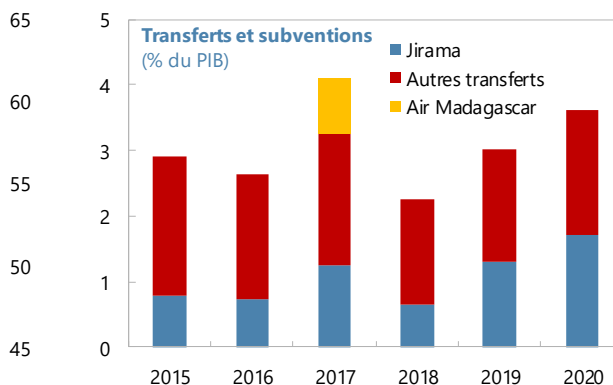
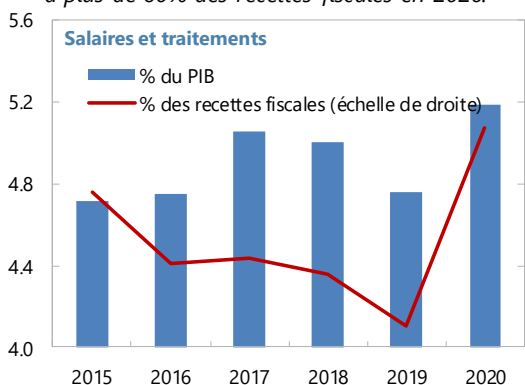
Sources : autorités malagasy et estimations des services du FMI.

Graphique 4. Madagascar : recettes et dépenses publiques

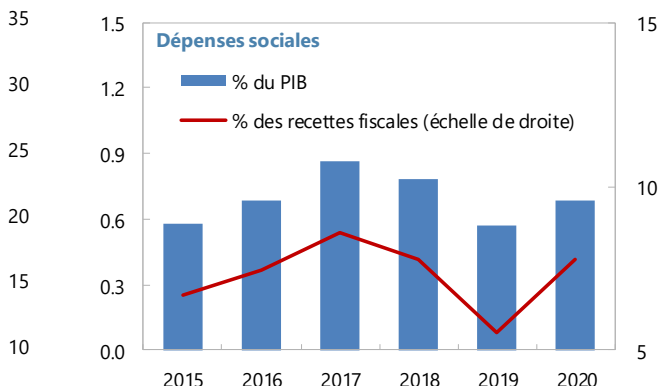
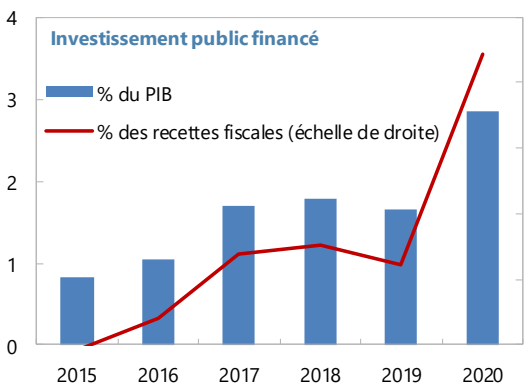
Après avoir augmenté entre 2016 et 2019, les recettes fiscales ont été fortement pénalisées par le choc pandémique.



Sous l'effet de la pandémie et de la chute des recettes fiscales qui l'accompagne, la masse salariale a bondi à plus de 60% des recettes fiscales en 2020.



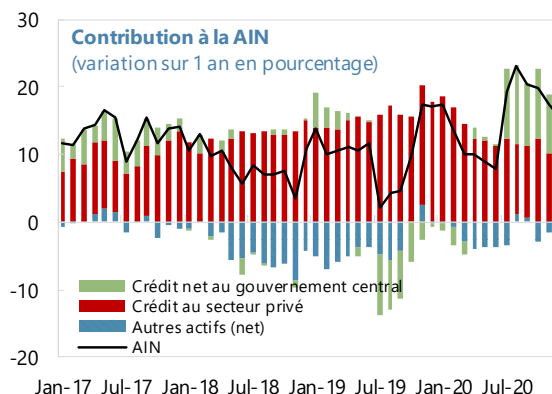
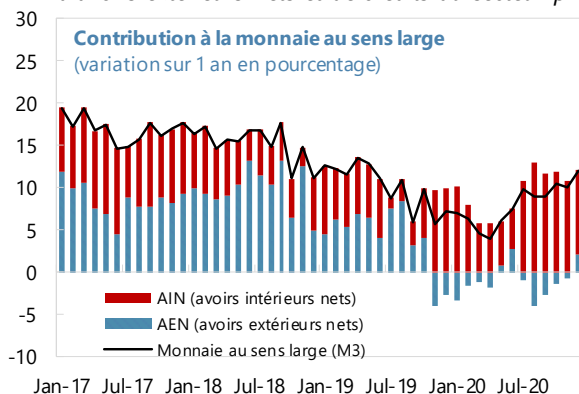
L'investissement public a nettement augmenté en 2020, mais les dépenses sociales restent faibles.



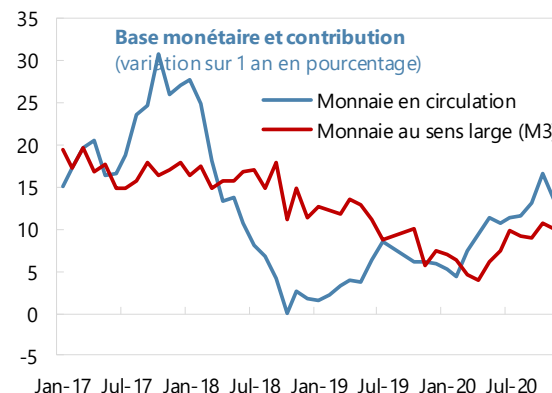
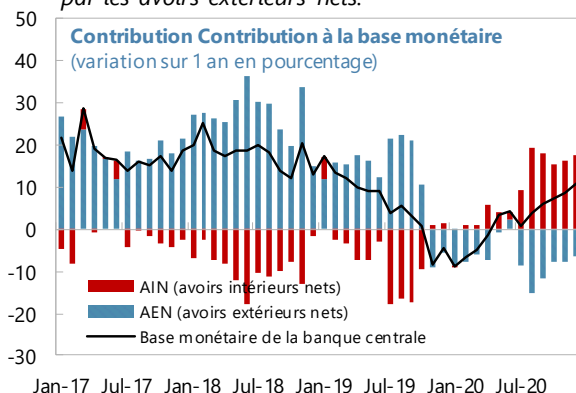
Sources : autorités malagasy et estimations des services du FMI.

Graphique 5. Madagascar : évolution monétaire

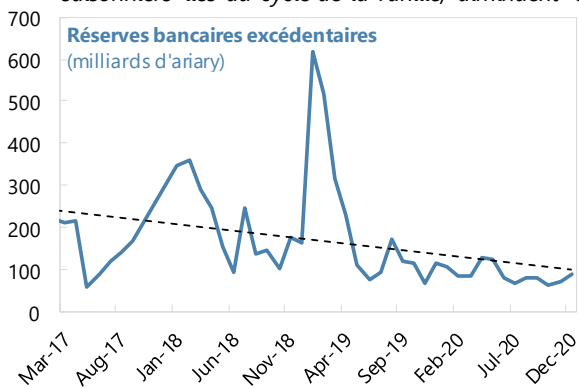
Ces dernières années, la croissance de la masse monétaire au sens large a été mue par l'accumulation d'avoirs extérieurs nets et de crédits au secteur privé.



Ces dernières années et avant la pandémie, la croissance de la base monétaire a été également portée par les avoirs extérieurs nets.



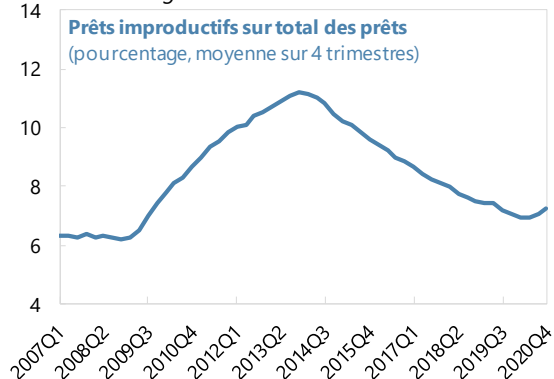
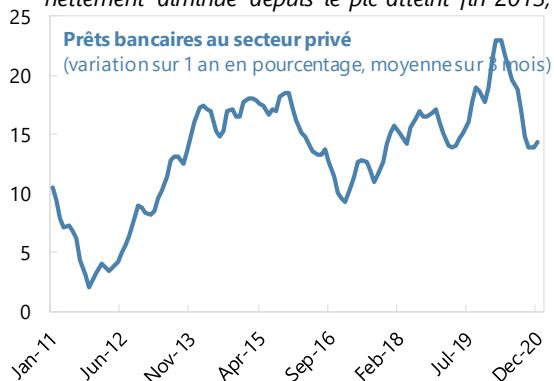
Les réserves bancaires excédentaires, habituellement volatiles et marquées par de puissants effets saisonniers liés au cycle de la vanille, diminuent et se concentrent au sein de quelques banques.



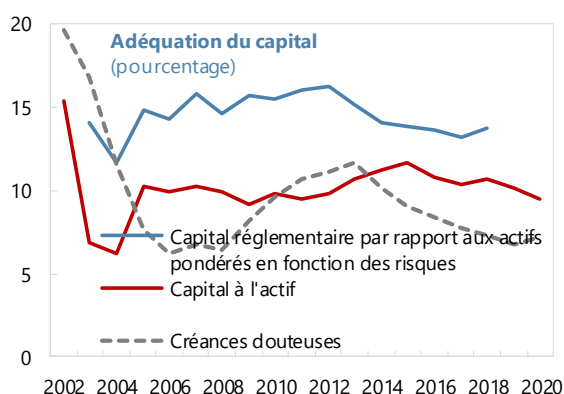
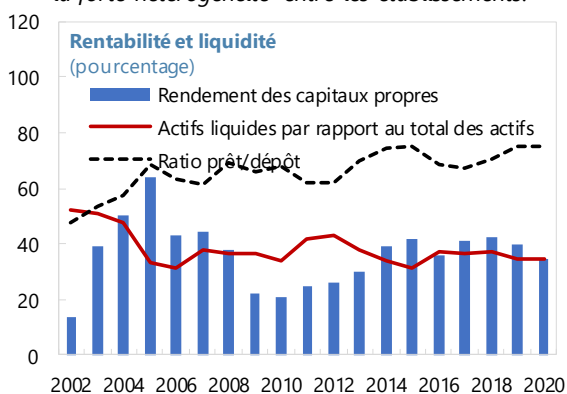
Sources : autorités malagasy et estimations des services du FMI.

Graphique 6. Madagascar : évolution du secteur financier

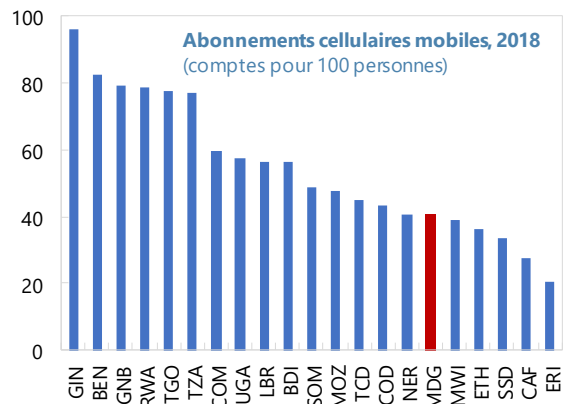
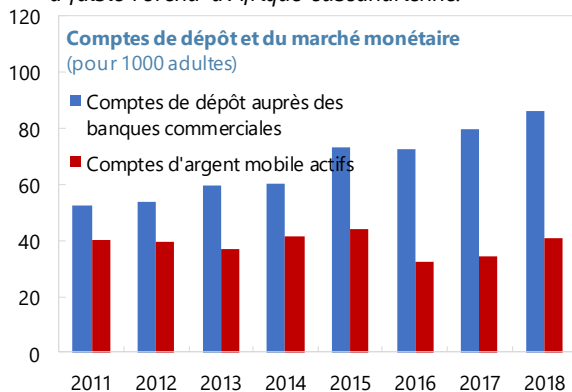
Malgré la pandémie, le niveau du crédit est resté raisonnable jusqu'ici. Les créances douteuses ont nettement diminué depuis le pic atteint fin 2013, mais ils devraient augmenter.



Dans l'ensemble, les banques sont bien capitalisées, liquides et rentables. Toutefois, la pandémie a accentué la forte hétérogénéité entre les établissements.



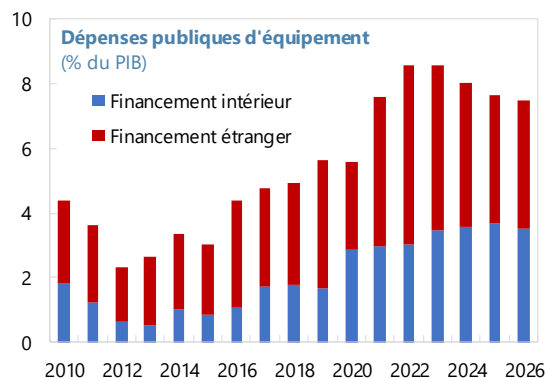
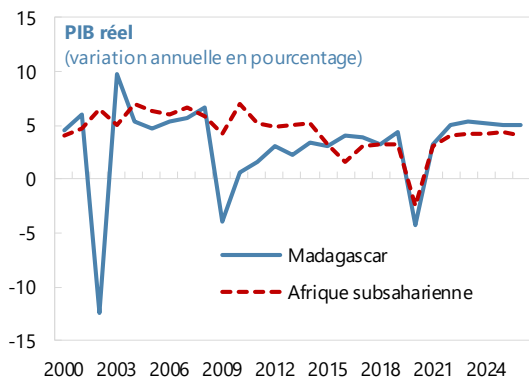
Les activités de banque mobile sont en plein essor, mais Madagascar est à la traîne de la plupart des pays à faible revenu d'Afrique subsaharienne.



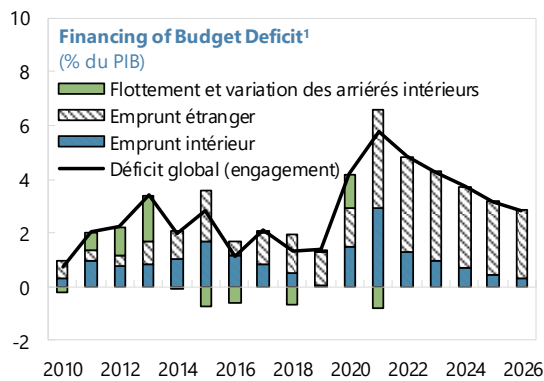
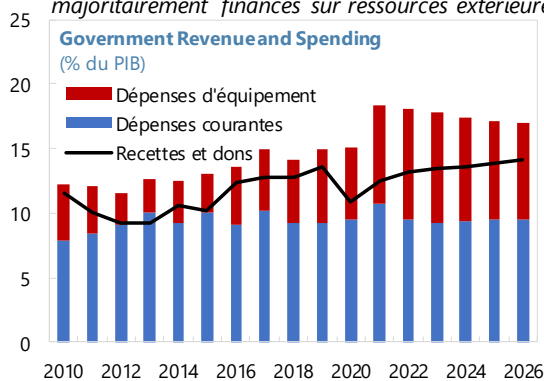
Sources : autorités malagasy, enquête du FMI sur l'accès aux services financiers, Banque mondiale, et estimations des services du FMI.

Graphique 7. Madagascar : perspectives macroéconomiques à moyen terme

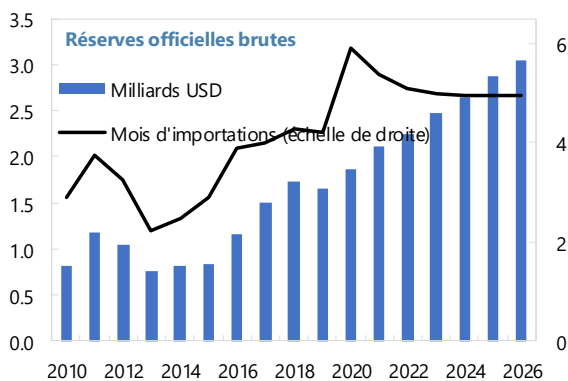
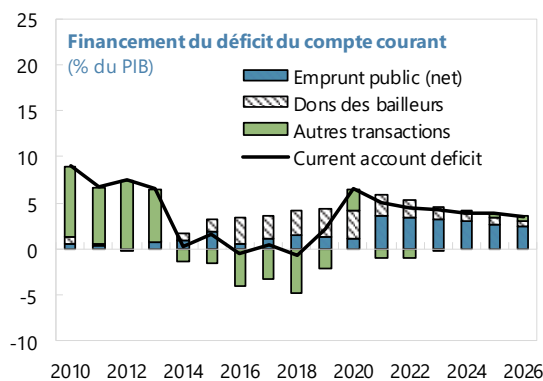
La croissance devrait être légèrement supérieure à la moyenne de l'Afrique subsaharienne, grâce à l'expansion de l'investissements publics.



Malgré la pandémie, l'augmentation des investissements publics se poursuit ; les déficits sont majoritairement financés sur ressources extérieures.



L'augmentation, liée à l'investissement, du déficit courant devrait être financée par des emprunts concessionnels. Malgré le choc pandémique, les réserves officielles brutes devraient continuer d'augmenter.



Sources : autorités malagasy et estimations des services du FMI.

Note : ¹ Les emprunts intérieurs sont nets, hors remboursement des bons du Trésor à court terme, et incluent les rétrocessions de financements du FMI opérées par la banque centrale.

Tableau 1. Madagascar : principaux indicateurs économiques, 2018-26

	2018	2019	2020		2021		2022	2023	2024	2025	2026
	Actuels	Est.	Art IV	Est.	Art IV	Proj.	Projections				
	(Variation en pourcentage; sauf indication contraire)										
Produit intérieur brut et prix											
PIB à prix constants	3.2	4.4	5.2	-4.2	5.4	3.2	5.0	5.4	5.2	5.0	5.0
Déflateur du PIB	8.6	5.6	7.2	4.2	6.5	5.4	5.7	6.0	5.7	5.5	5.4
Indice des prix à la consommation (Fin de période)	6.9	4.0	6.2	4.6	5.9	5.4	6.0	5.8	5.6	5.5	5.5
Monnaie et crédit											
Base monétaire	13.0	-4.4	12.2	10.8	11.4	17.1	4.4	4.9	4.0	5.5	4.2
Masse monétaire (M3)	11.2	7.3	16.2	12.1	14.9	21.8	10.4	10.9	9.4	9.3	9.3
	(Croissance en pourcentage de la masse monétaire (M3) de début de période)										
Avoirs extérieurs nets	4.8	-2.6	6.9	2.1	7.6	2.2	3.1	5.4	5.4	7.5	7.6
Avoirs intérieurs nets	6.4	9.9	9.3	10.0	7.2	19.6	7.3	5.5	4.0	1.7	1.7
dont: Crédit au secteur privé	8.7	10.3	7.3	5.6	5.8	8.0	4.5	4.9	5.0	5.1	5.1
	(En pourcentage du PIB)										
Finances publiques											
Recettes budgétaires (hors dons)	10.4	10.5	11.2	9.2	11.7	10.3	11.4	12.2	12.8	13.3	13.6
dont: Recettes fiscales	10.1	10.3	10.9	8.9	11.3	10.0	11.1	11.9	12.5	13.0	13.3
Dons	2.4	3.0	2.5	1.8	1.4	2.3	1.8	1.3	0.9	0.6	0.6
dont: Dons budgets	0.9	0.7	0.7	0.8	0.0	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Dépenses totales	14.1	14.9	16.4	15.1	17.3	18.3	18.1	17.8	17.4	17.1	17.0
Dépenses courantes	9.2	9.3	8.9	9.5	8.9	10.7	9.5	9.2	9.4	9.5	9.5
Dépenses en capital	4.9	5.6	7.6	5.6	8.3	7.6	8.6	8.6	8.0	7.7	7.5
sur financement intérieur	1.8	1.6	3.1	2.9	3.1	2.9	3.0	3.5	3.6	3.7	3.5
sur financement extérieur	3.1	4.0	4.4	2.7	5.2	4.7	5.6	5.1	4.5	4.0	4.0
Solde global (base engagement)	-1.3	-1.4	-2.7	-4.2	-4.2	-5.8	-4.8	-4.3	-3.7	-3.2	-2.9
Flottant (variation des comptes créditeurs, += augmentation)	-0.2	0.3	0.1	1.3	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variation des arriérés domestiques (+= augmentation)	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde budgétaire (base caisse)	-2.0	-1.3	-2.7	-2.9	-4.3	-6.6	-4.8	-4.3	-3.7	-3.2	-2.9
Solde primaire intérieur ¹	0.1	0.3	0.0	-2.6	0.3	-2.5	-0.4	0.2	0.5	0.7	1.1
Financement total	2.0	1.3	2.7	2.9	3.8	6.6	4.1	3.9	3.5	3.0	2.7
Financement extérieur (net)	1.4	1.2	2.2	1.4	3.3	3.6	3.5	3.3	3.0	2.7	2.5
Financement intérieur (net)	0.5	0.0	0.5	1.5	0.4	2.9	0.6	0.5	0.5	0.3	0.1
dont: rétrocession du financement du FMI ²				2.4		1.0					
Besoin de financement budgétaire ³	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2
Épargne et investissement											
Formation brute de capital fixe	20.7	20.6	22.0	15.1	23.0	18.4	20.6	22.2	21.7	21.6	21.5
Épargne nationale intérieure	21.1	19.8	20.5	8.5	21.5	13.4	16.2	17.8	17.8	17.7	18.0
Secteur extérieur											
Exportations de biens, FAB	21.7	18.0	19.0	14.0	20.1	16.5	18.0	19.1	19.3	20.0	20.2
Importations de biens, CAF	27.4	26.2	27.0	22.8	27.3	25.2	26.2	27.7	28.0	29.0	29.0
Solde du compte courant (hors dons)	-1.9	-5.3	-4.0	-9.6	-2.9	-7.2	-6.2	-5.7	-4.9	-4.5	-4.1
Solde du compte courant (dons inclus)	0.7	-2.2	-1.5	-6.5	-1.5	-5.0	-4.4	-4.3	-4.0	-3.8	-3.6
Dette publique											
Dette publique extérieure	26.4	26.6	27.6	32.0	29.1	34.7	36.1	37.3	38.1	38.6	38.9
Dette publique intérieure	13.4	11.2	12.2	11.6	11.6	12.2	11.7	11.3	11.0	10.7	10.6
	(Unités comme indiqué)										
Réerves officielles brutes (en millions de DTS)	1221	1196	1390	1338	1552	1449	1540	1680	1793	1940	2057
En mois d'importations de biens et services	4.3	4.2	4.4	5.9	4.5	5.4	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0
Taux de change effectif réel (moyenne de la période, variation en %)	-2.4	-0.7	...	-0.8	...	...	...	...	...	...	...
Termes de l'échange (variation en pourcentage, détérioration "-")	5.6	-15.5	-3.5	-8.5	6.3	6.2	1.8	0.2	0.1	0.3	0.9
<i>Postes pour mémoire:</i>											
PIB par habitant (dollars américains)	533	540	557	502	588	521	551	582	609	635	662
PIB nominal aux prix du marché (milliards d'ariary)	46,601	52,533	57,786	52,413	64,860	57,024	63,300	70,701	78,626	87,118	96,381

Sources : autorités malagasy et estimations et prévisions des services du FMI.

¹ Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures et dons. Base engagement.

² Décaissements au titre de la FCR en 2020 et au titre de la FEC prévus en 2021, rétrocedés par la BFM au Trésor.

³ Valeur négative = déficit à couvrir par des appuis budgétaires ou d'autres fonds non encore engagés ou identifiés.

Tableau 3a. Madagascar : opérations budgétaires de l'administration centrale, 2018-26
(en milliards d'Ariary)

	2018	2019	2020		2021		2022	2023	2024	2025	2026
		Est.	Art. IV	Est.	Art. IV	Proj.	Projections				
Recettes totales et dons	5,971	7,115	7,952	5,718	8,445	7,148	8,375	9,554	10,738	12,132	13,674
Recettes totales	4,837	5,528	6,493	4,799	7,563	5,859	7,206	8,629	10,026	11,566	13,129
Recettes fiscales	4,706	5,387	6,292	4,654	7,357	5,694	7,023	8,425	9,799	11,314	12,860
Impôts domestiques	2,315	2,666	3,319	2,526	4,024	3,204	3,986	4,848	5,711	6,645	7,572
Taxes sur le commerce international	2,391	2,721	2,973	2,128	3,334	2,490	3,036	3,577	4,088	4,669	5,289
Recettes non-fiscales	131	140	200	146	206	165	183	204	227	252	269
Dons	1,134	1,587	1,460	918	882	1,289	1,169	925	711	566	545
Dons courants	414	365	430	434	0	290	198	204	212	220	228
Dons en capital	720	1,222	1,030	484	882	999	971	721	499	346	317
Dépenses totales et prêts nets	6,585	7,840	9,504	7,915	11,202	10,432	11,440	12,586	13,655	14,903	16,425
<i>dont: Dépenses Sociales (Objectif Indicatif)¹</i>	365	299	555	361	800	514	...	...	...	...	...
Dépenses courantes	4,298	4,874	5,132	4,999	5,793	6,088	6,018	6,507	7,357	8,238	9,184
Traitements et salaires	2,330	2,497	2,903	2,715	3,230	3,182	3,486	3,758	4,167	4,617	5,060
Intérêts exigibles	353	356	452	355	448	482	437	461	497	521	531
Intérêts extérieurs	105	107	133	109	146	173	106	102	98	95	94
Intérêts domestiques	248	249	319	246	302	309	331	358	399	426	437
Autres	1,404	1,911	1,602	2,247	2,015	1,931	1,986	2,165	2,556	2,948	3,426
Biens et services	349	323	428	351	571	436	503	537	687	827	1,024
Transferts et subventions	1,055	1,587	1,174	1,896	1,444	1,494	1,483	1,628	1,869	2,121	2,402
<i>dont: JIRAMA (subventions de fonctionnement)</i>	309	219	150	170	150	121	80	0	0	0	0
<i>dont: JIRAMA (remboursement des arriérés)</i>	...	501	...	532	...	279	...	...	...	...	...
Operations nettes du Trésor	211	110	175	-317	100	493	110	123	137	151	167
Dépenses en capital	2,287	2,966	4,372	2,915	5,409	4,344	5,421	6,079	6,299	6,665	7,241
sur financement intérieur	831	866	1,810	1,494	2,014	1,680	1,900	2,440	2,793	3,200	3,393
sur financement extérieur	1,456	2,100	2,562	1,421	3,395	2,664	3,521	3,639	3,506	3,465	3,848
Solde global (base engagement)	-614	-725	-1,552	-2,197	-2,757	-3,284	-3,065	-3,031	-2,918	-2,771	-2,751
Flottant (variation des comptes créditeurs, + = augmentation)	-80	176	40	683	-30	-432	0	0	0	0	0
Variation des arriérés domestiques (+ = augmentation)	-225	-116	-48	-22	0	-30	0	0	0	0	0
Solde global (base caisse, dons inclus)	-918	-665	-1,559	-1,536	-2,787	-3,745	-3,065	-3,031	-2,918	-2,771	-2,751
Solde primaire intérieur ²	60	144	3	-1,340	204	-1,426	-276	143	374	649	1,083
Financement total	918	665	1,559	1,536	2,456	3,745	2,624	2,729	2,734	2,630	2,561
Emprunt/Financement à l'étranger (principe de résidence)	675	649	1,259	745	2,168	2,066	2,226	2,347	2,359	2,375	2,424
Emprunts extérieurs (bruts)	911	883	1,554	1,014	2,512	2,422	2,778	3,123	3,218	3,339	3,760
Prêts d'appui budgétaire	176	5	21	77	0	756	228	204	212	220	228
<i>dont: Air Madagascar</i>	133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prêts pour projets d'investissement	735	878	1,533	937	2,512	1,665	2,550	2,918	3,006	3,119	3,531
Amortissement à échéance (-)	-236	-234	-295	-269	-344	-355	-552	-776	-859	-964	-1,335
Emprunt/Financement intérieur (principe de résidence)	243	16	300	791	287	1,679	399	383	375	255	137
Secteur monétaire	220	-31	300	590	209	1,685	310	312	336	211	89
<i>dont: rétrocession de financement du FMI³</i>	...	...	...	1,238	...	556	...	...	...	...	...
Secteur non-monétaire	-67	-13	0	-94	78	-7	89	71	39	44	48
Comptes de correspondants auprès du Trésor (nets)	77	59	0	294	0	0	0	0	0	0	0
Appui budgétaire restant à programmer ⁴	0	0	0	0	-331	0	-441	-302	-183	-141	-189

Sources : autorités malagasy et estimations et prévisions des services du FMI.

¹ Dépenses des ministères sociaux financées sur ressources intérieures, hors salaires, représentant une part limitée des dépenses sociales totales.

² Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures et dons. Base engagements.

³ Décaissements au titre de la FCR en 2020 et prévus au titre de la FEC en 2021, rétrocédés par la BFM au Trésor.

⁴ Valeur négative = déficit à couvrir par des appuis budgétaires ou d'autres fonds non encore engagés ou identifiés.

Tableau 3b. Madagascar : opérations budgétaires de l'administration centrale, 2018-26

	2018	2019	2020		2021		2022	2023	2024	2025	2026
	Dec	Dec	Dec		Dec		Dec	Dec	Dec	Dec	Dec
		Est.	Art IV	Est.	Art IV	Proj.	Projections				
Recettes totales et dons	12.8	13.5	13.8	10.9	13.0	12.5	13.2	13.5	13.7	13.9	14.2
Recettes totales	10.4	10.5	11.2	9.2	11.7	10.3	11.4	12.2	12.8	13.3	13.6
Recettes fiscales	10.1	10.3	10.9	8.9	11.3	10.0	11.1	11.9	12.5	13.0	13.3
Impôts domestiques	5.0	5.1	5.7	4.8	6.2	5.6	6.3	6.9	7.3	7.6	7.9
Taxes sur le commerce international	5.1	5.2	5.1	4.1	5.1	4.4	4.8	5.1	5.2	5.4	5.5
Recettes non-fiscales	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Dons	2.4	3.0	2.5	1.8	1.4	2.3	1.8	1.3	0.9	0.6	0.6
Dons courants	0.9	0.7	0.7	0.8	0.0	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Dons en capital	1.5	2.3	1.8	0.9	1.4	1.8	1.5	1.0	0.6	0.4	0.3
Dépenses totales et prêts nets	14.1	14.9	16.4	15.1	17.3	18.3	18.1	17.8	17.4	17.1	17.0
<i>dont: Dépenses Sociales (Objectif Indicatif) ¹</i>	0.8	0.6	1.0	0.7	1.2	0.9	...	...	...	...	...
Dépenses courantes	9.2	9.3	8.9	9.5	8.9	10.7	9.5	9.2	9.4	9.5	9.5
Traitements et salaires	5.0	4.8	5.0	5.2	5.0	5.6	5.5	5.3	5.3	5.3	5.3
Intérêts exigibles	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Intérêts extérieurs	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Intérêts domestiques	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Autres	3.0	3.6	2.8	4.3	3.1	3.4	3.1	3.1	3.3	3.4	3.6
Biens et services	0.7	0.6	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1
Transferts et subventions	2.3	3.0	2.0	3.6	2.2	2.6	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5
<i>dont: JIRAMA (subventions de fonctionnement)</i>	0.7	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>dont: JIRAMA (remboursement des arriérés)</i>		1.0		1.0		0.5					
Operations nettes du Trésor	0.5	0.2	0.3	-0.6	0.2	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dépenses en capital	4.9	5.6	7.6	5.6	8.3	7.6	8.6	8.6	8.0	7.7	7.5
sur financement intérieur	1.8	1.6	3.1	2.9	3.1	2.9	3.0	3.5	3.6	3.7	3.5
sur financement extérieur	3.1	4.0	4.4	2.7	5.2	4.7	5.6	5.1	4.5	4.0	4.0
Solde global (base engagement)	-1.3	-1.4	-2.7	-4.2	-4.2	-5.8	-4.8	-4.3	-3.7	-3.2	-2.9
Flottant (variation des comptes créditeurs, +=augmentation)	-0.2	0.3	0.1	1.3	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variation des arriérés domestiques (+ =augmentation)	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Solde global (base caisse, dons inclus)	-2.0	-1.3	-2.7	-2.9	-4.3	-6.6	-4.8	-4.3	-3.7	-3.2	-2.9
Solde primaire du programme ²	0.1	0.3	0.0	-2.6	0.3	-2.5	-0.4	0.2	0.5	0.7	1.1
Financement total	2.0	1.3	2.7	2.9	3.8	6.6	4.1	3.9	3.5	3.0	2.7
Emprunt/Financement à l'étranger (principe de résidence)	1.4	1.2	2.2	1.4	3.3	3.6	3.5	3.3	3.0	2.7	2.5
Emprunts extérieurs (bruts)	2.0	1.7	2.7	1.9	3.9	4.2	4.4	4.4	4.1	3.8	3.9
Prêts d'appui budgétaire	0.4	0.0	0.0	0.1	0.0	1.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
<i>dont: Air Madagascar</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prêts pour projets d'investissement	1.6	1.7	2.7	1.8	3.9	2.9	4.0	4.1	3.8	3.6	3.7
Amortissement à échéance (-)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.9	-1.1	-1.1	-1.1	-1.4
Emprunt/Financement intérieur (principe de résidence)	0.5	0.0	0.5	1.5	0.4	2.9	0.6	0.5	0.5	0.3	0.1
Secteur monétaire	0.5	-0.1	0.5	1.1	0.3	3.0	0.5	0.4	0.4	0.2	0.1
<i>dont: rétrocession de financement du FMI ³</i>				2.4		1.0					
Secteur non-monétaire	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Comptes de correspondants auprès du Trésor (nets)	0.2	0.1	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Appui budgétaire restant à programmer ⁴	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2

Sources : autorités malagasy et estimations et prévisions des services du FMI.

¹ Dépenses des ministères sociaux financées sur ressources intérieures, hors salaires, représentant une part limitée des dépenses sociales totales.

² Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures et dons. Base engagement.

³ Décaissements au titre de la FCR en 2020 et prévus au titre de la FEC en 2021, rétrocédés par la BFM au Trésor.

⁴ Valeur négative = déficit à couvrir par des appuis budgétaires ou d'autres fonds non encore engagés ou identifiés.

Tableau 4. Madagascar : opérations budgétaires de l'administration centrale
Prévisions trimestrielles pour 2021 (en milliards d'ariary)

	Mar	Jun	Sept	Dec
	Projections			
Recettes totales et dons	1,268	2,968	4,765	7,149
Recettes totales	1,176	2,670	4,181	5,859
Recettes fiscales	1,152	2,588	4,058	5,694
Impôts domestiques	657	1,470	2,318	3,204
Taxes sur le commerce international	495	1,118	1,740	2,490
Recettes non-fiscales	23	82	123	165
Dons	92	298	583	1,290
Dons courants	0	47	47	291
Dons en capital	92	251	536	999
Dépenses totales et prêts nets	2,338	4,714	7,591	10,432
<i>dont: Dépenses Sociales (Objectif Indicatif)¹</i>	77	154	282	513
Dépenses courantes	1,530	2,936	4,595	6,088
Traitements et salaires	796	1,591	2,387	3,182
Intérêts exigibles	110	226	320	482
Intérêts extérieurs	29	80	116	173
Intérêts domestiques	82	146	205	309
Autres	270	713	1,453	1,931
Biens et services	68	175	327	436
Transferts et subventions	202	538	1,126	1,494
<i>dont: JIRAMA (subventions de fonctionnement)</i>	24	48	61	121
<i>dont: JIRAMA (remboursement des arriérés)</i>		55	180	292
Opérations nettes du Trésor	354	406	435	493
Dépenses en capital	808	1,778	2,996	4,344
sur financement intérieur	305	712	1,231	1,680
sur financement extérieur	503	1,066	1,765	2,664
Solde global (base engagement)	-1,070	-1,747	-2,826	-3,283
Flottant (variation des comptes créditeurs, +=augmentation)	-674	-458	58	-432
Variation des arriérés domestiques (+ =augmentation)	-24	-30	-30	-30
Solde global (base caisse, dons inclus)	-1,768	-2,235	-2,797	-3,745
Solde primaire du programme ²	-549	-752	-1,324	-1,426
Financement total	1,768	2,235	2,797	3,745
Emprunt/Financement à l'étranger (principe de résidence)	894	1,190	1,529	2,066
Emprunts extérieurs (bruts)	940	1,345	1,758	2,422
Prêts d'appui budgétaire	530	530	530	756
Prêts pour projets d'investissement	410	815	1,228	1,665
Amortissement à échéance (-)	-46	-156	-229	-355
Emprunt/Financement intérieur (principe de résidence)	874	1,045	1,269	1,679
Secteur monétaire	1,004	1,103	1,252	1,685
<i>dont: rétrocession de financement du FMI³</i>	0	275	275	556
Secteur non-monétaire	-30	-8	17	-7
Comptes de correspondants auprès du Trésor (nets)	0	0	0	0
Appui budgétaire qui reste à programmer ⁴	0	0	0	0

Sources : autorités malagasy et estimations et prévisions des services du FMI.

¹ Dépenses des ministères sociaux financées sur ressources intérieures, hors salaires, représentant une faible part des dépenses sociales totales.

² Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures et dons. Base engagement.

³ Décaissements au titre de la FCR en 2020 et prévus au titre de la FEC en 2021, rétrocédés par la BFM au Trésor.

⁴ Valeur négative = déficit à couvrir par des appuis budgétaires ou d'autres fonds non encore engagés ou identifiés.

Tableau 5. Madagascar : balance des paiements, 2018-26

	2018	2019	2020		2021		2022	2023	2024	2025	2026
		Est.	Art. IV	Est.	Art. IV	Proj.	Projections				
	(En millions de DTS)										
Compte courant	70	-234	-164	-651	-185	-503	-478	-510	-499	-511	-506
Biens et services	-335	-482	-522	-901	-499	-891	-749	-807	-826	-882	-911
Balance commerciale des biens	-324	-611	-606	-654	-552	-647	-631	-706	-769	-844	-875
Exportations, FAB	2,143	1,891	2,118	1,387	2,417	1,673	1,963	2,243	2,418	2,671	2,866
<i>dont: Mines</i>	594	551	696	257	732	441	633	653	715	743	777
<i>dont: Vanille</i>	605	423	481	366	439	371	383	428	440	462	488
Importations, FAB	-2,467	-2,502	-2,724	-2,041	-2,970	-2,320	-2,594	-2,949	-3,187	-3,516	-3,741
<i>dont: Importations de pétrole</i>	-387	-403	-432	-256	-464	-337	-337	-345	-358	-373	-390
<i>dont: Importations alimentaires</i>	-373	-327	-363	-323	-376	-363	-379	-395	-388	-404	-421
<i>dont: Importations de biens intermédiaires et Biens d'équipement</i>	-997	-1,014	-1,183	-805	-1,193	-852	-1,055	-1,290	-1,482	-1,637	-1,770
Services (nets)	-11	129	84	-247	53	-245	-119	-101	-57	-37	-36
Recettes	935	1,036	1,134	436	1,205	669	910	998	1,095	1,151	1,211
<i>dont: Voyages</i>	489	538	597	103	641	291	483	545	627	652	678
Paievements	-946	-907	-1,050	-683	-1,152	-914	-1,029	-1,099	-1,152	-1,189	-1,246
Revenus (nets)	-281	-329	-301	-300	-303	-154	-286	-298	-306	-307	-314
Recettes	40	44	48	35	55	43	45	46	53	61	70
Paievements	-321	-373	-349	-335	-358	-197	-331	-344	-359	-368	-384
<i>dont: intérêts sur dette publique</i>	-22	-29	-26	-22	-27	-21	-18	-17	-16	-15	-14
Transferts courants (nets)	686	578	659	550	617	543	557	595	633	678	718
Transferts publics	126	86	123	97	43	70	51	52	53	54	56
<i>dont: aide budgétaire ¹</i>	85	73	83	83	0	54	34	34	34	34	34
Transferts privés	560	491	536	453	574	472	507	543	580	623	663
Compte de capital et d'opérations financières	41	150	291	517	298	508	536	638	631	702	699
Compte de capital ¹	171	247	198	221	163	178	167	120	80	53	47
<i>dont: dons projets ¹</i>	171	247	198	221	163	178	167	120	80	53	47
Compte d'opérations financières	-14	-52	93	296	135	330	368	519	552	649	652
Investissements directs et de portefeuille	351	270	298	176	326	225	265	329	366	401	438
Autres investissements	-364	-322	-206	120	-192	105	103	190	185	247	214
Secteur public	154	131	232	107	390	366	378	390	377	364	357
Tirages	204	181	295	165	465	430	474	519	514	512	554
Tirages projets ¹	167	176	295	151	465	297	440	485	480	478	520
Appui budgétaire ¹	37	5	0	14	0	133	34	34	34	34	34
Amortissements	-50	-50	-63	-58	-74	-64	-95	-129	-137	-148	-197
Secteur privé	-156	-244	-239	-121	-243	-98	-245	-248	-151	-148	-145
Banques	38	-12	0	-37	0	0	0	0	0	0	0
Autres (dont revenus d'exportation non-rapatriés)	-407	-221	-200	171	-339	-163	-30	47	-40	31	2
Erreurs et omissions	-116	-44	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Solde global	110	-83	127	-134	113	5	57	128	133	191	193
Financement	-110	83	-127	134	-175	-5	-57	-128	-133	-213	-221
Crédit du FMI (net)	24	59	25	25	-12	85	30	12	-19	-65	-104
Autres actifs, nets (augmentation = -) ²	-135	25	-152	-141	-162	-111	-91	-140	-113	-147	-117
<i>Financement exceptionnel - Don pour allègement de la dette au titre de l'ARC3.</i>	0	0	0	6	12	3	0	0	0	0	0
<i>Financement exceptionnel-G-20 ISSD</i>				0	9						
<i>Financement exceptionnel-Décaissements FCR</i>				244							
Ecart de financement résiduel (financement non identifié)	0	0	0	0	61	0	0	0	0	22	28
	(En pourcentage du PIB; sauf indication contraire)										
<i>Postes pour mémoire:</i>											
Dons	2.6	3.0	2.5	3.1	1.4	2.3	1.8	1.3	0.9	0.6	0.6
Prêts	2.1	1.7	2.7	1.7	3.9	4.2	4.3	4.4	4.1	3.8	3.9
Investissements directs	3.6	2.6	2.7	1.8	2.7	2.2	2.4	2.8	2.9	3.0	3.1
Compte courant											
hors transferts officiels nets	-1.9	-5.3	-4.0	-9.6	-2.9	-7.2	-6.2	-5.7	-4.9	-4.5	-4.1
dont transferts officiels nets	0.7	-2.2	-1.5	-6.5	-1.5	-5.0	-4.4	-4.3	-4.0	-3.8	-3.6
Le service de la dette (pour cent des exportations de biens)	1.7	3.5	3.7	2.5	3.4	2.3	3.7	3.7	2.8	2.7	2.9
Exportations de biens en volume (Variation en pourcentage)	-4.8	6.5	8.6	-19.4	8.4	9.5	17.3	3.2	7.9	9.5	5.8
Importations de biens en volume (Variation en pourcentage)	-0.2	3.4	9.3	-17.9	10.1	9.5	13.8	2.9	8.2	9.7	6.0
Réserves brutes officielles (millions de DTS)	1,221	1,196	1,390	1,338	1,552	1,449	1,540	1,680	1,793	1,940	2,057
Mois d'importations de biens et services non-facteur	4.3	4.2	4.4	5.9	4.5	5.4	5.1	5.0	5.0	5.0	5.0
Termes de l'échange (variation en pourcentage, détérioration -)	5.6	-15.5	-3	-8.5	6.3	6.2	1.8	0.2	0.1	0.3	0.9
Taux de change (Ariary/USD, moyenne de la période)	3,335	3,618	...	3,788	...	...	...	...	...	...	...
Nominal GDP (US\$ million)	13,974	14,519	15,365	13,837	16,639	14,746	15,972	17,283	18,524	19,776	21,091

Sources : données communiquées par les autorités malagasy et estimations et prévisions des services du FMI.

¹ Inclut uniquement les soutiens extérieurs officiels assortis d'un calendrier de décaissements.

² Accumulation des réserves incluse.

³ Allègement de la dette pris en charge jusqu'en avril 2022, mais sous réserve de la disponibilité des ressources du fonds fiduciaire d'Assistance et de Riposte aux Catastrophes (ARC) .

Tableau 6. Madagascar : comptes monétaires, 2018-26¹
(en milliards d'ariary, sauf indication contraire)

	2018	2019	2020		2021		2022	2023	2024	2025	2026
	Dec	Dec	Dec		Dec		Dec	Dec	Dec	Dec	Dec
			Art. IV	Prel.	Art. IV	Proj.	Projections				
Avoirs extérieurs nets	4,927	4,614	5882	4,876	7,055	5,194	5,729	6,759	7,899	9,643	11,572
Avoirs extérieurs nets (BCM)	4,207	3,925	5088	3,597	6,232	3,870	4,360	5,334	6,415	8,099	9,966
Avoirs extérieurs nets (Banques commerciales)	720	689	794	1,279	823	1,323	1,369	1,425	1,484	1,544	1,606
Avoir intérieurs nets	6,871	8,045	9518	9,314	10,633	12,091	13,361	14,408	15,251	15,649	16,080
Crédit intérieur	7,935	9,125	11000	10,624	12,018	13,551	14,653	16,387	18,046	19,699	21,222
Créances nettes sur l'Etat	2,099	2,074	3133	2,831	3,265	4,651	4,972	5,777	6,392	6,862	7,085
BCM ²	947	757	1051	982	1,051	2,514	2,530	2,562	2,590	2,458	2,152
DMBs	1,096	1,256	1667	1,565	1,786	1,718	2,012	2,772	3,346	3,935	4,452
Crédit brut (principalement BTA)	1,617	1,835	2221	2,146	2,374	2,325	2,612	3,407	4,017	4,642	5,197
Dépôts	-521	-579	-554.1	-581	-588	-607	-600	-635	-671	-707	-745
Autres crédits	55	62	416	285	429	418	430	442	456	468	481
Crédit à l'économie	5,836	7,051	7867	7,792	8,752	8,900	9,681	10,610	11,654	12,837	14,137
Crédit aux entreprises publiques	40	43	39.67	59	40	59	59	59	61	63	67
Crédit au secteur privé	5,765	6,980	7797	7,687	8,693	8,821	9,601	10,531	11,593	12,774	14,071
Autres crédits	31	28	30.88	46	20	20	20	20	0	0	0
Autres postes (nets)	-1,064	-1,080	-1382	-1,310	-1,384	-1,260	-1,162	-1,267	-1,372	-1,574	-1,511
BCM	269	281	227.6	245	253	298	283	283	283	283	283
Autres	-1,332	-1,361	-1610	-1,554	-1,637	-1,558	-1,445	-1,550	-1,655	-1,858	-1,794
Monnaie et quasi-monnaie (M3)	11,798	12,659	15400	14,190	17,689	17,285	19,089	21,167	23,150	25,292	27,652
Dépôts en devises	1,202	1,111	1075	1,472	1,104	1,516	1,548	1,604	1,750	1,907	2,027
Obligations à court terme des banques commerciale	60	73	50.79	87	51	51	51	51	51	51	51
Masse monétaire (M2)	10,536	11,476	14274	12,632	16,534	15,718	17,490	19,512	21,350	23,335	25,574
Monnaie en circulation	3,391	3,315	3970	3,570	4,475	3,827	4,151	4,398	4,644	4,878	5,125
Dépôts à vue en monnaie locale	3,687	4,426	5441	4,866	6,399	6,313	7,102	8,072	8,941	9,897	10,986
Quasi-monnaie dont dépôts à termes	3,458	3,735	4863	4,196	5,660	5,578	6,236	7,042	7,764	8,559	9,463
Base monétaire	5,153	4,927	6158	5,459	6,857	6,391	6,671	6,997	7,275	7,676	8,000
	(Variations en pourcentage de la masse monétaire (M2) de début de l'année)										
Avoirs extérieurs nets	5.3	-3.0	7.5	2.3	8.2	2.5	3.4	5.9	5.8	8.2	8.3
Avoirs extérieurs nets (BCM)	7.1	-2.7	7.2	-2.9	8.0	2.2	3.1	5.6	5.5	7.9	8.0
Avoirs extérieurs nets (banques de dépôt)	-1.8	-0.3	0.3	5.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Avoir intérieurs nets	7.1	11.1	10.1	11.1	7.8	22.0	8.1	6.0	4.3	1.9	1.8
Crédit intérieur	9.8	11.3	10.7	13.1	7.1	23.2	7.0	9.9	8.5	7.7	6.5
Créances nettes sur l'Etat (budget)	0.1	-0.2	2.8	6.6	0.9	14.4	2.0	4.6	3.2	2.2	1.0
Banque centrale	0.6	-1.8	0.1	2.0	0.0	12.1	0.1	0.2	0.1	-0.6	-1.3
Banques de dépôt	1.7	1.5	2.6	2.7	0.8	1.2	1.9	4.3	2.9	2.8	2.2
Autres crédits	-2.2	0.1	0.1	1.9	0.1	1.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Crédit à l'économie	9.7	11.5	7.9	6.5	6.2	8.8	5.0	5.3	5.3	5.5	5.6
Crédit aux entreprises publiques	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédit au secteur privé	9.6	11.5	7.9	6.2	6.3	9.0	5.0	5.3	5.4	5.5	5.6
Autres crédits	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
Autres postes (nets, actif = +)	-2.7	-0.2	-0.6	-2.0	0.0	0.4	0.6	-0.6	-0.5	-0.9	0.3
	(Variation annuelle en pourcentage)										
Broad money (M2)	10.3	8.9	15.4	10.1	17.4	24.4	11.3	11.6	9.4	9.3	9.6
Monnaie en circulation	9.4	-2.2	7.9	7.7	8.5	7.2	8.5	5.9	5.6	5.0	5.1
Dépôts à vue en monnaie locale	5.2	20.0	23.1	9.9	19.9	29.7	12.5	13.7	10.8	10.7	11.0
Quasi-monnaie en monnaie locale	17.5	8.0	14.7	12.3	22.6	32.9	11.8	12.9	10.3	10.2	10.6
Crédit au secteur privé (en termes nominaux)	19.0	21.1	18.5	10.1	14.1	14.7	8.9	9.7	10.1	10.2	10.2
Crédit au secteur privé (en termes réels)	12.0	17.1	12.5	5.6	7.9	9.3	2.9	3.9	4.5	4.7	4.7
<i>Memorandum items:</i>											
Crédit au secteur privé (en pourcentage du PIB)	12.4	13.3	13.3	14.7	13.5	15.5	15.2	14.9	14.7	14.7	14.6
Multiplicateur de la base monétaire (M3/réserves)	2.3	2.6	2.4	2.6	2.5	2.7	2.9	3.0	3.2	3.3	3.5
Vitesse de circulation (PIB/fin-de-période M3)	3.9	4.1	3.9	3.7	3.8	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5

Sources : autorités malagasy et estimations et prévisions des services du FMI.

¹ Fin de période.

² Les fortes augmentations en 2020 et 2021 reflètent les décaissements au titre de la FCR et les décaissements prévisionnels au titre de la FEC rétrocédés par la BFM au Trésor.

Tableau 7. Madagascar : bilan de la banque centrale, 2019–21¹
(en milliards d'ariary, sauf indication contraire)

	2019	2020	2021			
	Dec	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
		Est.	Projections			
Avoirs extérieurs nets	3,925	3,597	3,936	3,811	3,647	3,870
Actifs bruts en devises étrangères	5,977	7,370	7,986	7,835	7,690	8,260
Passifs bruts en devises étrangères	-2,052	-3,772	-4,050	-4,024	-4,044	-4,390
Avoir intérieurs nets	1,002	1,862	1,960	2,096	2,364	2,521
Créances sur l'Etat (nettes)	757	982	1,911	1,982	2,119	2,514
Créances sur le gouvernement central	1,103	2,269	2,322	2,615	2,707	3,021
Avances statutaires	85	0	71	100	200	250
Dette titrisée (bons du Trésor / BTA)	701	658	640	628	640	628
Les effets escomptés de change	8	0	0	0	0	0
Rétrocession de fonds	308	1,610	1,610	1,886	1,886	2,155
Autres crédits	1	1	1	1	1	1
Dépôts de l'Etat	-347	-1,287	-411	-634	-589	-507
Crédit à l'économie	23	-126	-1	-36	-4	-127
Créances sur les banques (+ = injection)	-58	609	-250	-250	-200	-250
Autres postes (nets; actif +)	281	397	300	400	450	383
Base monétaire	4,927	5,459	5,897	5,907	6,011	6,392
Monnaie en circulation	3,315	3,570	3,265	3,367	3,464	3,827
Réserves bancaires	1,561	1,823	2,565	2,474	2,480	2,498
Monnaie dans les banques	335	354	354	354	354	354
Dépôts	1,226	1,469	1,633	2,120	2,127	2,144
Réserves excédentaires	51	66	66	66	66	66
			(Flux annuels cumulatifs, sauf indication contraire)			
<i>Postes pour mémoire:</i>						
Avoirs extérieurs nets	-282	-328	339	214	49	273
Avoirs extérieurs nets (millions de DTS)	-90	-131	60	36	3	26
Avoir intérieurs nets	57	860	98	234	502	659
Créances sur l'Etat (nettes)	-191	225	929	1,000	1,137	1,532
Base monétaire	-225	532	437	448	552	932
Taux de change (Ariary/DTS, fin de période)	5,006	5,509	...	...	...	...
Avoirs extérieurs nets (millions de DTS)	784	653	713	689	656	679

Sources : autorités malagasy et estimations et prévisions des services du FMI.

¹ Fin de période.

Tableau 8. Madagascar : principaux indicateurs de solidité financière¹, 2018–20
(ratios en pourcentage, sauf indication contraire)

	2018 Dec	2019 Dec	2020 Mar	2020 Jun	2020 Sep	2020 Dec
Fonds propres						
Fonds propres/actifs pondérés par le risque	13.7					
Capital/actifs	10.6	10.1	10.4	9.5	9.6	9.4
Fonds propres de base/actifs pondérés par le risque	13.6					
Tier 1 to assets	7.8					
Prêts improductifs nets moins provisionnement/fonds propres	15.7	15.2	15.1	17.1	15.8	19.2
Position ouverte nette en actions et autres participations / fonds propres	4.1	4.0	3.8	4.2	4.6	4.2
Qualité des actifs						
Prêts improductifs sur total des prêts	7.3	6.8	7.1	7.2	7.2	7.6
Bénéfices et rentabilité						
Retour sur actifs	4.3	4.1	3.7	3.4	3.3	3.1
Retour sur fonds propres	42.6	39.8	36.4	34.7	33.1	32.2
Marge d'intérêt sur produit brut	61.0	60.7	62.0	62.3	61.6	60.7
Charges hors intérêts sur produit brut	54.2	54.5	56.4	57.1	58.0	57.9
Produit des transactions / produit brut	4.9	5.7	5.8	6.0	6.4	6.6
Charges de personnels / charges hors intérêt	31.7	32.6	32.3	32.6	31.9	30.6
Liquidités						
Liquidités / total des actifs	36.9	34.8	37.2	34.3	33.9	35.2
Actifs liquides/passifs à court term	54.8	50.1	53.4	48.6	47.7	49.1
Dépôt de la clientèle / total des prêts (non interbancaire)	141.1	136.5	136.9	138.5	137.5	139.4
Sensibilité aux risques du marché						
Position de change nette / fonds propres	5.6	5.5	7.1	4.6	3.4	6.5
Ecart entre les taux plafond et plancher interbancaire (point de base)	1,144	1,073	1,023	1,030	1,027	1,022
Prêts libellés en monnaie étrangère / total des prêts	12.1	11.5	10.3	13.1	13.0	12.9
Passifs libellés en monnaie étrangère / total des passifs	13.8	13.4	13.9	13.9	14.0	15.0

Sources : autorités malagasy.

¹ Les ratios ne concernent que le secteur bancaire

Tableau 9. Madagascar : besoins et sources de financement extérieur, 2020-24
(en millions de dollars)

	2020	2021	2022	2023	2024
Total des besoins de financement	1,281	1,430	1,447	1,545	1,503
Déficit du compte courant (hors dons budgétaires)	1,021	810	750	801	786
Remboursement net de la dette du secteur privé	169	143	359	364	223
Remboursement de la dette publique	81	92	139	190	202
L'accumulation de réserves brutes (+ = augmentation)	197	162	133	206	167
Remboursements au FMI	9	18	27	55	64
Autres (dont revenus d'exportation non-rapatriés)	-196	206	39	-70	59
Financement disponible	1,281	1,430	1,447	1,545	1,503
Investissements directs et de portefeuille	245	327	388	484	541
Subventions d'appui budgétaire	115	79	50	50	50
Prêts d'appui budgétaire	20	193	50	50	50
L'appui du projets	518	689	889	890	826
Dons projets	308	258	245	176	118
Tirages Projets	211	431	643	713	708
FMI: FCR décaissement et FEC arrangement	383	142	72	72	36
Financement disponible sans calendrier de décaissement	0	0	0	0	0
<i>Postes pour mémoire:</i>					
Gross official reserves	1,863	2,104	2,254	2,471	2,647

Sources : autorités malagasy et estimations et prévisions des services du FMI.

Tableau 10. Madagascar : programme prévisionnel d'emprunts extérieurs sur base contractuelle1^{er} mars 2021-31 mars 2022 (en millions de dollars)

Dettes extérieures publiques et garanties par le public	Volume de la nouvelle dette		VA de la nouvelle dette (fins du programme)	
	Millions USD	Pour cent	Millions USD	Pour cent
Par sources de financement par emprunt	1,190.0	100	691.9	100
<i>Dettes concessionnelles, dont</i>	1,037.9	87	553.5	80
Dettes multilatérales	545.5	46	301.7	44
Dettes bilatérales	492.4	41	251.8	36
Autres	0.0	0	0.0	0
<i>La dette non concessionnelle, dont</i>	152.1	13	138.4	20
Semi-concessionnel	82.1	7	68.4	10
Conditions commerciales	70.0	6	70.0	10
Par type de créancier	1,190.0	100	691.9	100
Multilatéral	587.5	49	332.3	48
Bilatéral - Club de Paris	156.0	13	44.0	6
Bilatéral - Non-Club de Paris	368.7	31	238.3	34
Autres	77.8	7	77.3	11
Utilisation du financement par emprunt	1,190.0	99	691.9	100
Infrastructure	956.6	80	564.0	82
Dépenses sociales	40.0	3	18.9	3
Financement du budget	14.0	1	6.0	1
Autres	179.4	15.1	103.0	14.9

Sources : autorités malagasy et prévisions des services du FMI.

Tableau 11. Madagascar : calendrier des décaissements et des revues proposé dans le cadre de l'accord au titre de la FEC

Date de disponibilité	Décaissement		Conditions de décaissement
	(en pourcentage du quota)	(en millions de DTS)	
29 mars 2021	20.0	48.88	Approbation de l'arrangement par le Conseil d'administration
15 novembre 2021	20.0	48.88	Achèvement du premier examen par le Conseil d'administration sur la base du respect des critères de performance pour fin juin 2021
16 mai 2022	10.0	24.44	Achèvement par le Conseil d'administration de la deuxième revue sur la base du respect des critères de performance pour fin décembre 2021
15 novembre 2022	10.0	24.44	Achèvement du troisième examen par le Conseil sur la base du respect des critères de performance pour fin juin 2022
15 mai 2023	10.0	24.44	Achèvement du quatrième examen par le Conseil sur la base du respect des critères de performance pour fin décembre 2022
15 novembre 2023	10.0	24.44	Achèvement par le Conseil d'administration de la cinquième revue sur la base du respect des critères de performance pour fin juin 2023
15 mai 2024	10.0	24.44	Achèvement par le Conseil d'administration de la sixième revue sur la base du respect des critères de performance pour fin décembre 2023
Total	90.0	219.96	

Source : FMI.

Tableau 12. Madagascar : indicateurs de la capacité à rembourser le FMI, 2021-35

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
	(Millions de DTS)														
Obligations envers le FMI sur la base des crédits existants															
Principal	12.2	18.5	37.2	43.6	65.3	99.0	92.7	74.0	64.6	39.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Commissions et intérêts	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Obligations envers le FMI sur la base des crédits existants et futurs															
Principal	12.2	18.5	37.2	43.6	65.3	103.9	114.7	105.8	106.1	83.8	39.1	22.0	12.2	2.4	0.0
Commissions et intérêts	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Obligations totales sur la base des crédits existants et futurs															
En millions de DTS	12.3	18.6	37.3	43.6	65.4	103.9	114.8	105.9	106.2	83.9	39.2	22.1	12.3	2.5	0.1
en milliards d'Ariary	69	108	224	273	426	705	808	772	803	656	317	185	106	22	1
En pourcentage des exportations de biens et de services	0.5	0.6	1.1	1.2	1.7	2.5	2.7	2.4	2.3	1.7	0.8	0.4	0.2	0.0	0.0
En pourcentage du service de la dette	8.2	10.9	18.1	20.2	28.7	37.8	32.8	28.5	25.8	18.8	8.9	4.6	2.3	0.4	0.0
En pourcentage du PIB	0.1	0.2	0.3	0.3	0.5	0.7	0.8	0.7	0.6	0.5	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
En pourcentage des recettes publiques	1.2	1.5	2.6	2.7	3.7	5.4	5.5	4.7	4.4	3.3	1.4	0.7	0.4	0.1	0.0
En pourcentage de la quote-part	5.0	7.6	15.2	17.8	26.7	42.5	47.0	43.3	43.5	34.3	16.0	9.0	5.0	1.0	0.0
Encours totaux des crédits du FMI sur la base des tirages existants et futurs															
En millions de DTS	632.4	662.8	674.5	655.4	590.1	486.2	371.5	265.7	159.6	75.8	36.7	14.7	2.4	0.0	0.0
en milliards d'Ariary	3,550	3,845	4,059	4,106	3,848	3,299	2,614	1,938	1,206	593	297	123	21	0	0
En pourcentage des exportations de biens et de services	27.0	23.1	20.8	18.7	15.4	11.9	8.7	6.0	3.4	1.5	0.7	0.3	0.0	0.0	0.0
En pourcentage du service de la dette	423.7	388.8	328.3	302.8	259.1	176.8	106.0	71.4	38.8	16.9	8.3	3.1	0.5	0.0	0.0
En pourcentage du PIB	6.2	6.1	5.7	5.2	4.4	3.4	2.5	1.6	0.9	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
En pourcentage des recettes publiques	60.6	53.4	47.0	40.9	33.3	25.1	17.8	11.9	6.7	2.9	1.3	0.5	0.1	0.0	0.0
En pourcentage de la quote-part	258.8	271.2	276.0	268.2	241.4	198.9	152.0	108.7	65.3	31.0	15.0	6.0	1.0	0.0	0.0
Utilisation nette des crédits du FMI (millions de DTS)	85.5	30.4	11.7	-19.1	-65.3	-103.9	-114.7	-105.8	-106.1	-83.8	-39.1	-22.0	-12.2	-2.4	0.0
Décaissements	97.8	48.9	48.9	24.4	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	12.2	18.5	37.2	43.6	65.3	103.9	114.7	105.8	106.1	83.8	39.1	22.0	12.2	2.4	0.0
<i>Postes pour mémoire:</i>	(Milliards d'Ariary, sauf indication contraire)														
Exportations de biens et services (millions de DTS)	2,342	2,874	3,241	3,513	3,823	4,077	4,273	4,452	4,692	4,931	5,198	5,486	5,789	6,107	6,458
Service de la dette	837.9	989.1	1,236.6	1,356.1	1,485.2	1,866.0	2,465.3	2,712.7	3,105.6	3,499.8	3,581.6	3,992.4	4,548.9	5,167.1	5,915.1
PIB nominal (aux prix du marché)	57,024	63,300	70,701	78,626	87,118	96,381	106,614	117,878	130,270	143,896	158,872	175,323	193,386	213,088	234,667
Recettes publiques	5,859	7,206	8,629	10,026	11,566	13,129	14,726	16,343	18,129	20,102	22,279	24,681	27,407	30,403	33,706
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

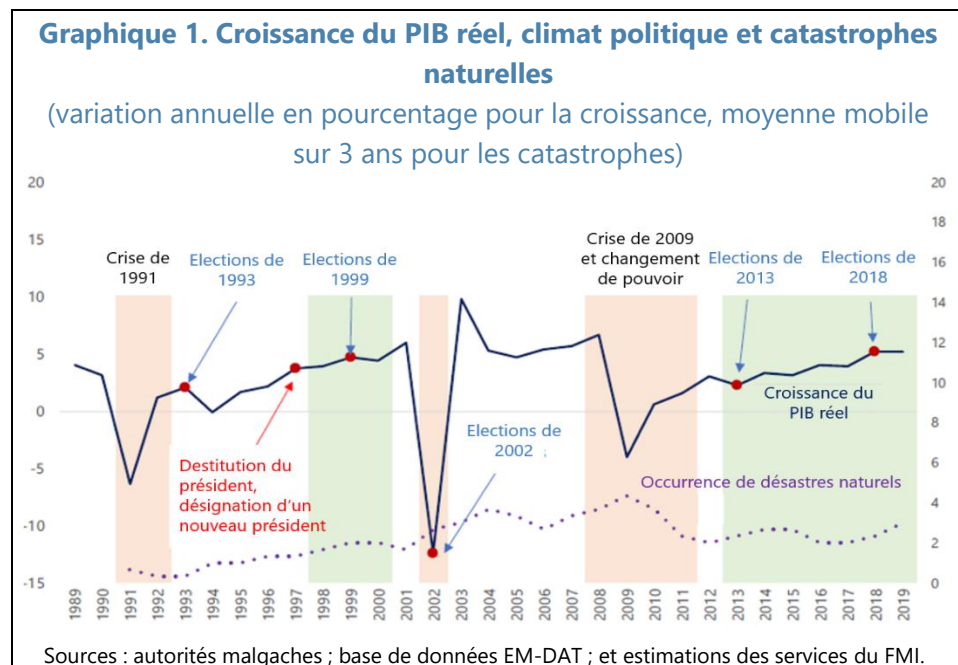
Annexe I. Madagascar : fragilité et difficultés¹

La pandémie de COVID-19 a mis fin à l'accélération récente de la croissance depuis que le pays a renoué le dialogue avec la communauté internationale. Après le retour à l'ordre constitutionnel en 2014 et la reprise du dialogue avec la communauté internationale, la croissance de l'économie malgache a rebondi et le pays a connu une relative stabilité en 2014–19. Le premier transfert pacifique et constitutionnel du pouvoir entre un gouvernement élu et un autre depuis des décennies, après l'élection présidentielle de 2018 et les élections législatives de mai 2019, se démarque dans l'histoire de Madagascar, compte tenu des crises politiques à répétition et de l'instabilité économique qui va de pair.

1. La tendance à la diminution des revenus et à la stagnation de la pauvreté dans le passé met en évidence les difficultés profondes de Madagascar. Depuis l'indépendance en 1960, le revenu par habitant tend généralement à diminuer. Madagascar figure parmi les huit seuls pays qui affichent un revenu réel par habitant inférieur à celui de 1960. Parmi ces pays, Madagascar est le seul qui n'a pas subi de conflit armé ou de guerre durant cette période. Avec un PIB nominal par habitant légèrement supérieur à 500 dollars en 2019 et les trois quarts de la population vivant avec moins de 1,90 dollar par jour à parité de pouvoir d'achat, Madagascar est l'un des pays les plus pauvres du monde.

2. L'exposition à des catastrophes naturelles et l'instabilité politique ont été à l'origine d'épisodes de croissance de courte durée et de la volatilité de la croissance (graphique 1). Avec une moyenne de trois cyclones par an et plusieurs épisodes de sécheresse et d'inondations,

Madagascar figure parmi les pays d'Afrique les plus touchés par des phénomènes météorologiques extrêmes, près d'un cinquième de sa population vivant dans des zones fortement exposées à des cyclones ou à des inondations. Selon des estimations, le coût des catastrophes naturelles et autres chocs exogènes, par



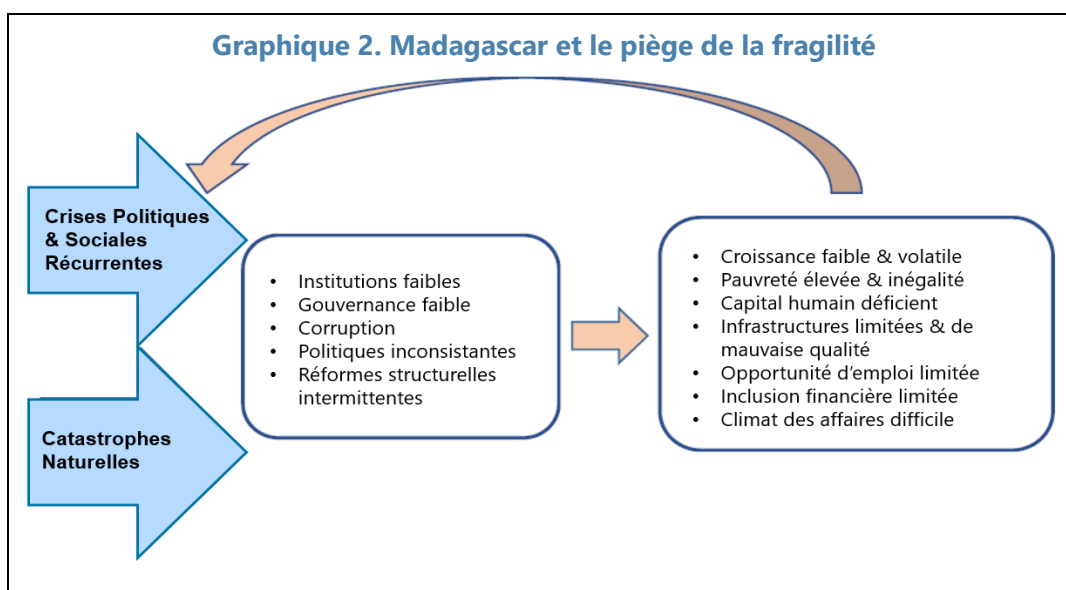
¹ Madagascar a été un pays pilote pour l'élaboration d'une stratégie d'accompagnement-pays. Voir aussi le rapport-pays du FMI n° 20/60.

exemple les infestations acridiennes et les épidémies, pour l'économie, notamment les activités rurales et agricoles, s'élève à quelque 1 % du PIB par an, en moyenne.

Causes et conséquences de la fragilité

3. Malgré les progrès accomplis en 2014–19, Madagascar risque de tomber dans le « piège de la fragilité »². Au cours des dernières décennies, l'instabilité politique, la mauvaise qualité des institutions et de la gouvernance et les politiques économiques inadaptées et incohérentes ont nui aux résultats économiques et à la prestation de services sociaux de base. Par conséquent, les difficultés sont nombreuses et considérables : une pauvreté généralisée et persistante, de fortes inégalités de revenu, des indicateurs du capital humain parmi les plus faibles au monde, l'insuffisance et la qualité médiocre des infrastructures essentielles, l'absence d'inclusion financière, la corruption systémique, le manque de sources d'emploi et de revenu et un climat des affaires problématique.

4. Les nombreux facteurs de fragilité de Madagascar s'avèrent problématiques dès lors qu'il s'agit de pérenniser une croissance inclusive et d'améliorer les indicateurs sociaux. À l'instar d'autres pays fragiles, les facteurs de fragilité de Madagascar sont liés à des carences en matière de politique, de société, d'économie, d'infrastructures et de gouvernance (graphique 2). Ces facteurs sont notamment les suivants : une pauvreté généralisée et persistante ; de grandes disparités entre les régions urbaines et rurales ; des indicateurs du capital humain médiocres ; un déficit d'infrastructures qui freine l'investissement et la croissance du secteur privé ; une faible inclusion financière ; la lenteur de la mise en place de dispositifs de gouvernance et de lutte contre la corruption ; et un climat des affaires problématique.



² Le Rapport de 2018 intitulé « Sortir du piège de la fragilité » de la Commission LSE-Oxford sur les pays fragiles, la croissance et le développement s'intéresse aux causes de la fragilité des pays et aux moyens de sortir du « piège de la fragilité ».

5. Cette fragilité a créé d'énormes problèmes, illustrés par les mauvais résultats sur le front des objectifs de développement durable (ODD). D'après les derniers chiffres de l'indice des objectifs de développement durable pour l'Afrique en 2019, Madagascar se classe 44^e sur 52 pays d'Afrique et, selon le rapport 2019 sur les ODD, 158^e sur 162 pays dans le monde. Madagascar rencontre des difficultés majeures ou notables pour 15 des 17 objectifs du rapport 2019 sur les ODD, qui portent notamment sur la pauvreté, l'accès à l'électricité, l'accès aux services d'approvisionnement en eau potable et d'assainissement, l'éducation, et la santé et le bien-être.

Que faire de ces difficultés ?

6. Comme pour de nombreux pays fragiles, la pandémie a interrompu voire réduit à néant des années de progrès en matière de réduction de la pauvreté et d'objectifs de développement durable. Les estimations antérieures à la COVID-19 prévoyaient qu'il faudrait des ressources abondantes pour atténuer les facteurs de fragilité de Madagascar, accélérer la croissance par habitant et accomplir des progrès notables en vue d'obtenir des résultats satisfaisants à l'aune des ODD. Le financement de cet effort était jugé très délicat : il faudrait probablement accroître les ressources publiques intérieures, l'investissement privé et l'aide publique au développement. Les estimations des besoins comme des financements risquent d'être nettement plus élevées dans le contexte actuel.

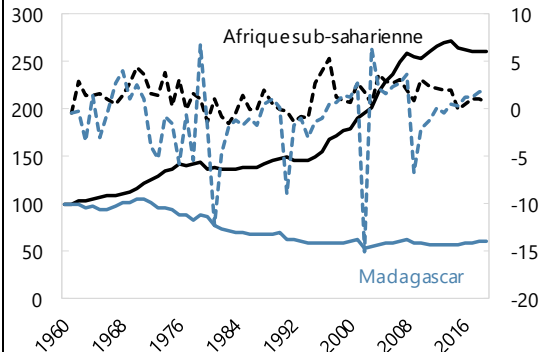
7. La participation du FMI et d'autres donateurs restera déterminante pour remédier aux multiples facteurs de fragilité et difficultés de Madagascar après la COVID-19. Le programme appuyé par le FMI au titre de la FEC sur la période 2016–20 a permis de renforcer le cadre macroéconomique, de faire avancer les réformes structurelles, d'améliorer les capacités et de mobiliser un surcroît de soutien des donateurs. Durant l'année écoulée, l'aide d'urgence du FMI sous la forme de deux décaissements au titre de la FCR et les décaissements d'autres donateurs ont contribué à atténuer les effets de la crise de la COVID-19. L'aide persistante des institutions financières internationales sera vraisemblablement nécessaire lorsque Madagascar et d'autres pays fragiles passeront de la situation d'urgence à la phase de reprise.

Graphique 3. Indicateurs de fragilité

La croissance a accéléré particulièrement ces dernières années...

PIB réel par habitant

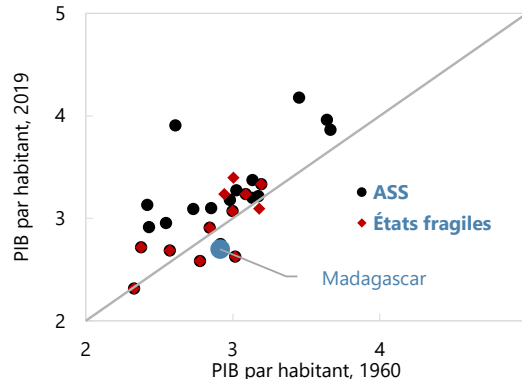
(Indice (échelle de gauche), 1960=100, constant 2010US\$)
Taux de croissance (échelle droite), variation annuelle en pourcent



...mais le revenu par habitant diminue globalement et est inférieur à celui de 1960.

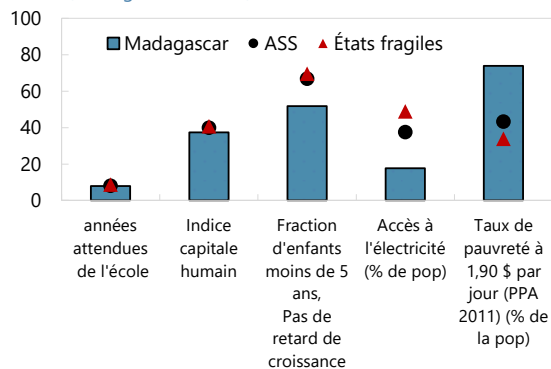
PIB par habitant

(Échelle log, 2010 US\$, 2019 vs 1960)



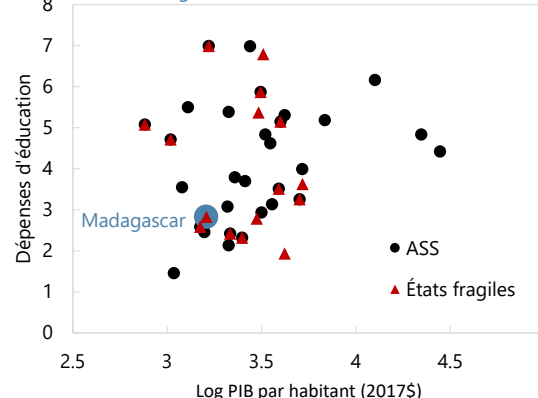
Les résultats en termes de développement restent médiocres...

Madagascar et Pays à revenu comparable (Average, 2000-2020)



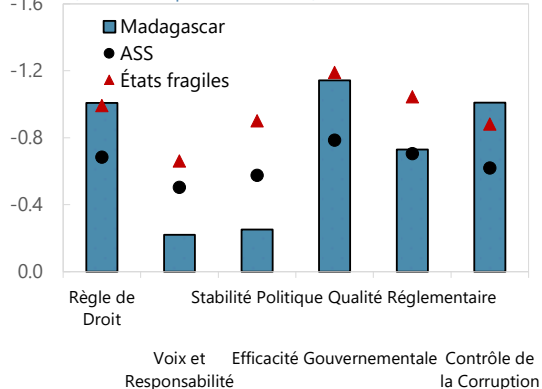
...et les dépenses de santé et d'éducation sont faibles.

Dépenses d'éducation et PIB par habitant (Pourcentage du PIB)



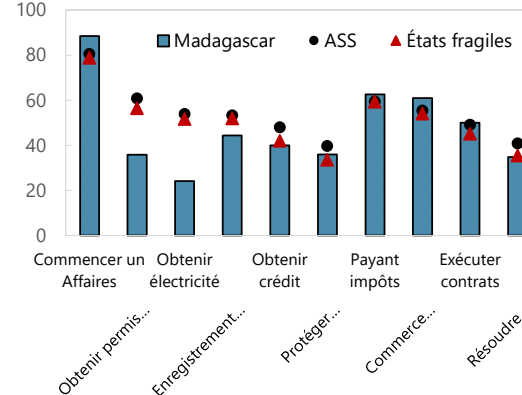
Les récents progrès en matière de gouvernance doivent se poursuivre.

Indicateurs Mondiaux de Gouvernance, 2020 (-2.5 to 2.5; plus haut mieux)



Il faut améliorer le climat des affaires.

Climat des affaires, 2020 (0-100; plus haut mieux)



Sources : indicateurs Doing Business 2020 de la Banque mondiale ; Indicateurs de gouvernance mondiale ; base de données Gender statistics de la Banque mondiale ; indicateurs du développement dans le monde ; estimations des services du FMI.

Annexe II. Le Plan émergence Madagascar (PEM), 2019–23

Après plusieurs séries de consultations avec les parties prenantes depuis 2019, le Plan émergence Madagascar (PEM) pour 2019–23 a vu le jour. Il s'appuie sur le programme électoral présidentiel synthétisé dans les 13 « velirano » (engagements) du Président. Le PEM vise à s'attaquer aux problèmes de développement de longue date grâce à une accélération sensible de la croissance économique, qui découlera de certains projets structurants essentiellement financés par des investisseurs privés.

1. Le Plan émergence Madagascar repose sur des piliers sociaux, économiques et environnementaux, la gouvernance étant le thème transversal. Les priorités concrètes du PEM sont notamment les suivantes :

- améliorer la gouvernance, qui fait figure de pierre angulaire de l'émergence, notamment à travers la lutte contre la corruption, l'amélioration des conditions de sécurité et une accentuation de la décentralisation ;
- renforcer le capital humain, en privilégiant l'éducation, la santé et l'emploi ;
- accélérer la croissance économique en améliorant le climat des affaires, en garantissant un approvisionnement fiable en eau et en électricité, en développant l'agriculture pour couvrir la consommation intérieure, en stimulant le tourisme et l'économie numérique, en modernisant les infrastructures de transport et en diversifiant les secteurs, y compris au moyen de zones d'investissement spécifiques et d'une consolidation des partenariats public-privé.

2. Le Plan émergence Madagascar définit des objectifs macroéconomiques ambitieux, étayés par de vastes projets de construction. La croissance devrait s'accélérer pour s'établir à 8 % en 2023, principalement sous l'effet d'une progression rapide de l'investissement privé, qui devrait atteindre 27,3 % du PIB. Motivés par les garanties offertes par un projet de fonds souverain, les investisseurs devraient contribuer à financer de grands projets comme la construction d'une ville nouvelle à Antananarivo, la rénovation du front de mer à Toamasina, le dragage du canal de Pangalanes et la construction de barrages hydroélectriques. Malgré l'augmentation des dépenses sociales et d'investissements publics, la viabilité des finances publiques serait préservée grâce à une hausse des recettes fiscales, qui devraient atteindre 14 % du PIB en 2023.

Principaux Indicateurs Economiques: PEM

	2020	2021	2022	2023
PIB à prix constants (pour cent)	-4.2	4.4	6.2	8.0
Recettes fiscales (en pourcentage du PIB)	8.9	9.8	11.9	14.0
Recettes fiscales (en pourcentage du PIB)	17.9	22.6	24.5	30.4
dont: publique	5.6	9.1	9.8	9.9
dont: privé	12.3	13.5	14.7	20.5

Sources: Ministère de l'économie et des Finances, Direction Générale de l'économie et du Plan; Institut National des Statistiques.

3. La mise en œuvre du Plan émergence Madagascar est compliquée par l'insuffisance des capacités d'absorption et par la capacité à mobiliser des ressources publiques et privées. Les plans ambitieux d'accroissement de l'investissement public dépendent de l'absorption concrète d'aides extérieures plus élevées par une accélération des décaissements au titre des projets, des progrès en matière de hausse des recettes et

de la participation d'investisseurs nationaux et étrangers, y compris dans le cadre de partenariats public-privé. Pour prévoir des investissements plus importants, il faut aussi évaluer soigneusement l'incidence des projets structurants sur la viabilité de la dette et la croissance. À ce stade, les mesures des pouvoirs publics prévues dans le PEM sont associées à 50 programmes à l'appui des 13 engagements présidentiels (qui sont liés à des priorités propres aux objectifs de développement durable). Toutefois, des précisions complémentaires sur la mise en œuvre s'imposent, concernant notamment la hiérarchisation des projets, le juste calcul des coûts au-delà des engagements existants et la programmation de grands projets.

4. Le rythme d'expansion défini par les autorités est très ambitieux, sachant que l'investissement public à Madagascar est à la fois peu efficient et sous-exécuté. Ces dernières années, les investissements publics ont été sous-exécutés par rapport aux prévisions budgétaires, surtout pour ceux qui sont financés sur ressources extérieures. En 2020–21, les besoins estimés d'investissement public pour concrétiser le PEM sont pratiquement deux fois plus importants que le financement prévu des investissements dans le scénario de référence, à respectivement 41 % contre 33,5 % du PIB. Cependant, ces dernières années, les crédits budgétaires alloués à l'investissement public ont largement dépassé l'exécution, ce qui s'explique en partie par des résultats insuffisants pour les investissements financés sur ressources extérieures (environ deux tiers de l'investissement public total), qui étaient prévus à 5,5 % et 4,6 % du PIB dans les lois de finances pour 2019 et 2020 mais n'ont été exécutés qu'à hauteur de respectivement 4 % et 2,7 % du PIB. Les investissements financés sur ressources intérieures n'ont représenté que respectivement 1,6 % et 2,9 % du PIB en 2019 et 2020. Pour la réussite du PEM, il sera indispensable de recenser et de résoudre les problèmes d'efficience et d'exécution des investissements publics. Une version du modèle dette-investissement-croissance (DIC) du FMI antérieure à la COVID-19 pour Madagascar a montré que, toutes choses égales par ailleurs, une hausse de l'efficience des investissements publics au niveau de la moyenne de l'Afrique subsaharienne pourrait entraîner une progression sensible de la croissance du PIB réel par habitant, jusqu'à hauteur de 0,7 % en 2023 et de 0,5 % chaque année suivante par rapport au scénario de référence à fin 2019, en plus de stimuler la consommation et l'investissement privés.

5. L'investissement privé est lui aussi resté faible à Madagascar en raison d'une instabilité politique prolongée et d'une dégradation du climat des affaires. Après avoir culminé à la fin de la première décennie 2000 (sous l'effet d'un projet de grande envergure, la mine d'Ambatovy), l'investissement privé a reculé fortement à 17 % en 2013 et est resté faible depuis, à 9,5 % pour 2020 selon des estimations. Outre des problèmes de gouvernance tenaces, le rapport *Doing Business 2020* publié par la Banque mondiale fait apparaître des carences du climat d'investissement, dont un faible accès à l'énergie, un accès restreint au crédit et des difficultés à remplir les formalités administratives pour la construction et le transfert de propriété.

6. L'ampleur de l'effet sur la croissance d'une hausse de l'investissement comme prévu dans le PEM dépend fortement des gains d'efficience de l'investissement public et du climat des affaires. Pour améliorer l'efficience, les autorités devraient privilégier les domaines de réforme suivants (document de la série des Questions générales, SM/20/20) :

- **Hiérarchiser convenablement les projets.** Les financements disponibles devraient s'attacher à financer intégralement les projets prioritaires afin de garantir leur achèvement.
- **Surveiller l'état d'avancement des financements par rapport au coût total et à la durée des projets afin de garantir une dotation en ressources suffisante.** Pour chaque grand projet, les documents budgétaires devraient indiquer la référence à un engagement et à une priorité donnés du PEM et à des cibles précises des objectifs de développement durable.

- **Contrôler en amont la mise en œuvre des grands projets**, dans le but d'identifier les retards pris par les projets et d'intervenir pour les accélérer le cas échéant.
- **Assurer un financement suffisant pour achever les projets en cours**. Des financements insuffisants pour couvrir les dépenses des projets qui ont déjà démarré se traduiront par des retards et par une hausse probable du coût total des projets.

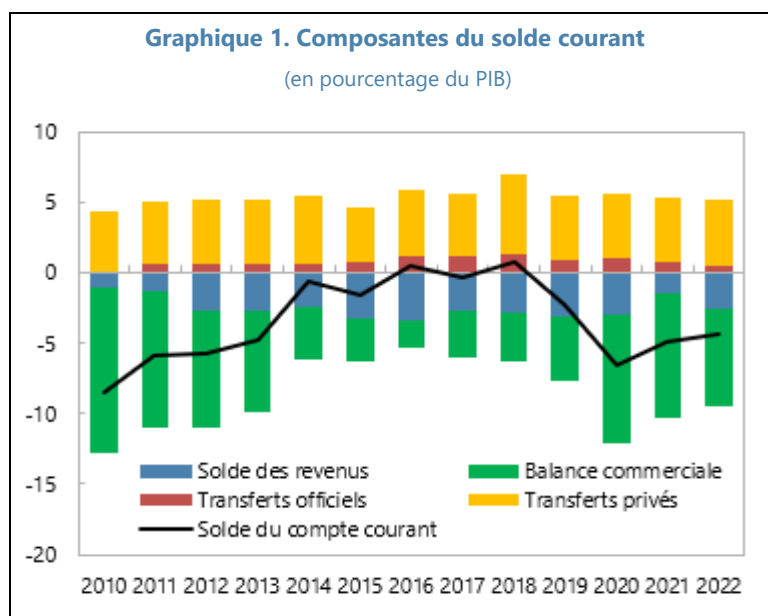
Annexe III. Évaluation du secteur extérieur

Évaluation générale : La position extérieure de Madagascar en 2020 est jugée un peu plus solide que ne le laissent supposer les paramètres économiques fondamentaux et les politiques souhaitables sur la base du modèle de solde courant, ce qui correspond à l'évaluation réalisée en mars 2020⁴. La position extérieure devrait continuer à tendre vers sa norme, compte tenu de l'augmentation des dépenses en infrastructures et de la demande de produits importés associée. Les réserves internationales sont suffisantes.

1. Action des pouvoirs publics : Un taux de change flexible demeure pertinent pour jouer le rôle d'amortisseur de chocs. Parallèlement, l'utilisation de l'algorithme d'intervention de change pour constituer passivement des réserves et éviter une volatilité exceptionnelle continuerait à assurer la stabilité. Les efforts déployés pour régulariser le secteur minier devraient se poursuivre. Il faudrait toutefois lever l'interdiction temporaire d'exporter de l'or et supprimer progressivement l'obligation actuelle de rétrocession des recettes d'exportation étant donné le développement du marché des changes (le volume mensuel moyen des échanges s'élevait à 16,1 millions de dollars à fin décembre). En outre, il convient de suspendre ou d'abandonner le programme d'achat d'or visant à diversifier les réserves en attendant son réexamen avec l'assistance technique du FMI afin de garantir sa faisabilité et sa compétitivité, et officiellement intégré dans la gestion des réserves de la Banque centrale de Madagascar (BFM). Enfin, en plus de terminer les révisions d'un nouveau code minier en concertation avec les parties prenantes, la loi sur le marché des changes devrait être présentée au Parlement.

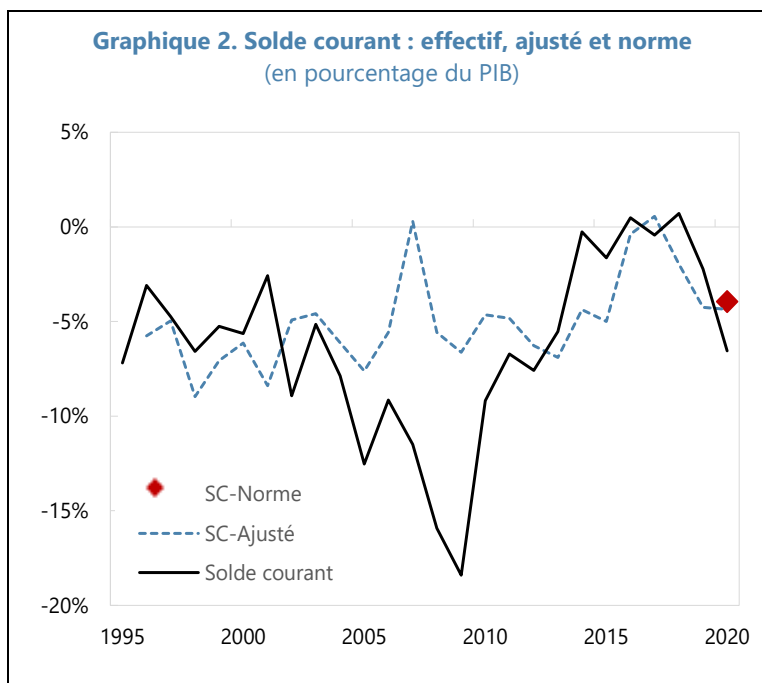
Solde courant

2. Contexte. Après que Madagascar a accusé un déficit courant de 2,2 % du PIB en 2019 sous l'effet d'une baisse des cours de la vanille et d'un recul des transferts privés, la pandémie de COVID-19 en 2020 a fortement pesé sur l'offre et la demande d'exportations, d'où un déficit de 6,5 % du PIB en 2020. Les exportations de biens ont diminué de 27 % en glissement annuel. Les exportations de nickel et de cobalt ont été nulles depuis mai du fait de la fermeture de la mine d'Ambatovy et, depuis le quatrième trimestre de 2020, les exportations aurifères ont été temporairement interdites dans le cadre d'un plan visant à améliorer la régularisation du secteur, à accroître le rapatriement de recettes et à diversifier les réserves. Dans le même temps, les cours de la vanille ont chuté de 23 % depuis fin 2019 en raison d'une demande modérée et d'une intensification de la concurrence mondiale, et les exportations touristiques se sont effondrées de



81 % en glissement annuel. Les exportations devraient se redresser progressivement. Les importations progresseront elles aussi car les dépenses en capital devraient augmenter. L'interdiction d'exporter de l'or devrait être levée d'ici à fin juillet 2021.

3. Évaluation. Il ressort du modèle de solde courant un écart de solde courant de 1,2 % du PIB en 2020, après neutralisation de l'impact temporaire de la pandémie sur le tourisme, les importations de pétrole et les exportations de produits de base¹. Le solde courant corrigé des variations cycliques s'établit à -2,7 % du PIB en 2020 et la norme de solde courant est égale à -4,0 % du PIB, ce qui témoigne des faibles niveaux de développement de Madagascar. Le modèle de TCER affiche un écart de solde courant implicite de 0,4 en 2020. D'après ces analyses, la position extérieure est un peu plus solide que ne le laissent supposer les paramètres économiques fondamentaux et les politiques souhaitables. L'évaluation actuelle est conforme à celle de mars 2020, d'où ressortait un écart de solde courant de 1,7. Comme les importations augmentent sous l'effet de la hausse des dépenses en capital pour favoriser le développement, le déficit courant devrait commencer à tendre vers sa norme.



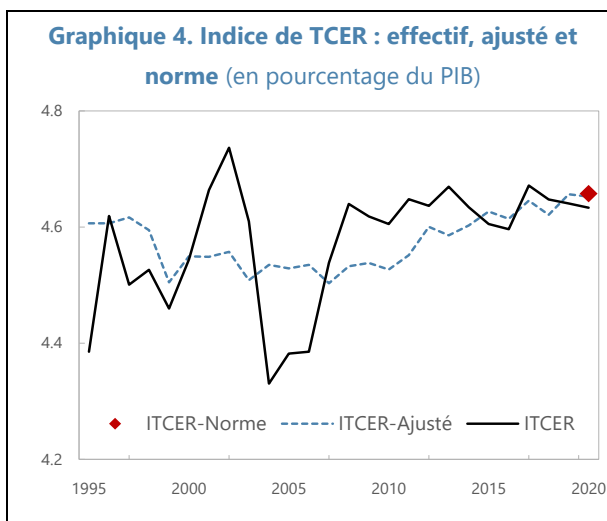
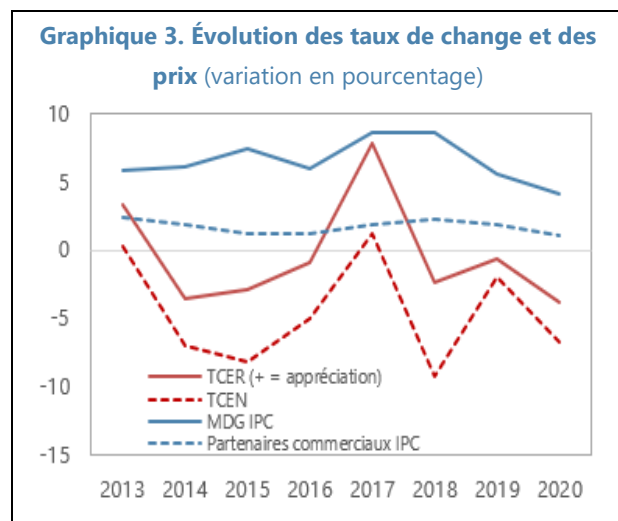
¹ La composante temporaire de la variation du solde pétrolier est estimée au moyen de la différence entre la variation du solde pétrolier prévu pour 2020 et 2025 dans le cadre macroéconomique et la même dans l'édition de janvier 2020 des *Perspectives de l'économie mondiale* (avant le choc de la COVID-19). La composante temporaire du tourisme se calcule comme la différence de soldes commerciaux entre 2019 et 2020, tandis que la composante temporaire du nickel, du cobalt et de la vanille se calcule à l'aide de la différence de solde commercial entre 2019 et 2020, à prix constants de 2019 (car les termes de l'échange illustrent les effets de prix séparément). Une régression internationale complémentaire des effets du tourisme et des chocs pétroliers sur le solde courant corrigé des variations cycliques montre que le solde courant intègre à terme 60 % du choc. La même élasticité s'applique pour déterminer les effets cycliques des chocs sur les échanges de nickel, de cobalt et de vanille, ce qui aboutit aux ajustements suivants de respectivement -1,2, -0,3 et 0,5.

Tableau 1. Madagascar : estimations des modèles pour 2020
(en pourcentage du PIB)

	Modèle de solde courant	Modèle de TCER
Solde courant effectif	-6,5	
Contributions cycliques (du modèle)	-0,9	
Catastrophes naturelles et conflits	-0,1	
Effet cyclique sur le tourisme	-2,0	
Effet cyclique sur le pétrole	0,3	
Effet cyclique sur les autres produits de base (nickel, cobalt et vanille)	-1,0	
Solde courant corrigé	-2,7	
Norme de solde courant (du modèle) 1/	-4,0	
Norme de solde courant corrigée	-4,0	
Écart de solde courant	1,2	0,4
dont écart de politique économique	1,1	
Élasticité	-0,16	
Écart de TCER (en pourcentage)	-7,5	-2,5

1/ Corrigé des variations cycliques, dont ajustements de cohérence multilatérale.

Taux de change réel



4. Contexte. Le taux de change effectif réel (TCER) moyen s'est déprécié de 3,8 % en 2020, prolongeant ainsi une tendance de plusieurs années à la dépréciation du TCER (à l'exception de 2017). La dépréciation du TCER en 2020 est intervenue en raison d'une dépréciation marquée du taux de change effectif nominal et d'une inflation plus élevée à Madagascar par rapport à ses partenaires commerciaux. L'ariary s'est déprécié de 5 % par rapport au dollar et de 16 % par rapport à l'euro en glissement annuel à fin 2020.

5. Évaluation. Sur la base du modèle de solde courant, l'écart de TCER est estimé à -7,5 % en 2020. Il ressort du modèle de TCER un écart de TCER de -2,5 %. Les deux modèles mettent en évidence une sous-évaluation du taux de change.

Avoirs et engagements extérieurs : position et trajectoire

6. Contexte. La position extérieure globale nette estimée demeure négative. Entre 2006 et 2020, elle est passée de -15 % à -114 % du PIB, sous l'effet d'engagements élevés du secteur privé dans l'industrie minière². La position extérieure globale nette a dans l'ensemble été stable ces dernières années, malgré une légère dégradation en 2020 imputable à des événements liés à la pandémie (à savoir un accroissement de la dette publique extérieure parallèlement à une contraction du PIB).

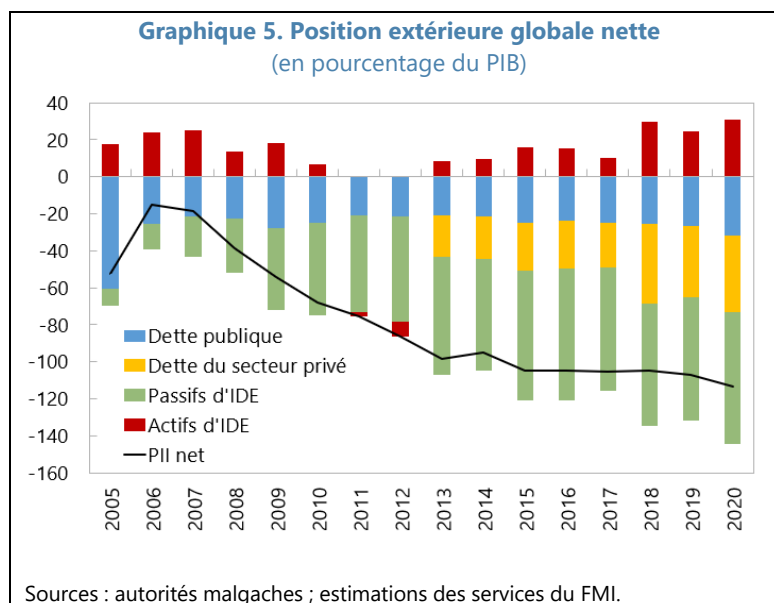
7. Évaluation. La position extérieure globale nette ne constitue pas une grande source de vulnérabilité pour la viabilité extérieure, même si elle est exposée à des risques. La dette publique

extérieure est en grande partie détenue (à hauteur de plus de 80 %) par des créanciers officiels, à savoir des institutions

multilatérales (par exemple la Banque mondiale et la Banque africaine de développement), et est de nature concessionnelle. Les risques liés à la dette privée

extérieure semblent maîtrisés. Environ 80 % de la dette concerne le secteur minier ; les revenus du secteur sont libellés en devises ; l'essentiel de sa dette est à moyen et long terme ; et une proportion élevée de sa dette a été contractée auprès du siège de ses filiales ou

du groupe mondial. Toutefois, les risques découlent de la fermeture temporaire de mines et de la suspension de projets qui pourrait perdurer (Ambatovy par exemple) ; de l'incertitude entourant la réglementation en lien avec un nouveau code minier ; et d'une augmentation plus rapide que prévu des dépenses d'infrastructure.



Comptes de capital et d'opérations financières : flux et mesures des pouvoirs publics

8. Contexte. Les dons en capital ont représenté 2,2 % du PIB en 2020. Ils devraient néanmoins diminuer progressivement, à mesure que l'accès plus général à des financements assortis de conditions concessionnelles se réduit. Le volume des investissements directs étrangers (IDE) est comparable : il a atteint 1,8 % du PIB en 2020 (contre 2,6 % en 2019). Selon les projections, les IDE

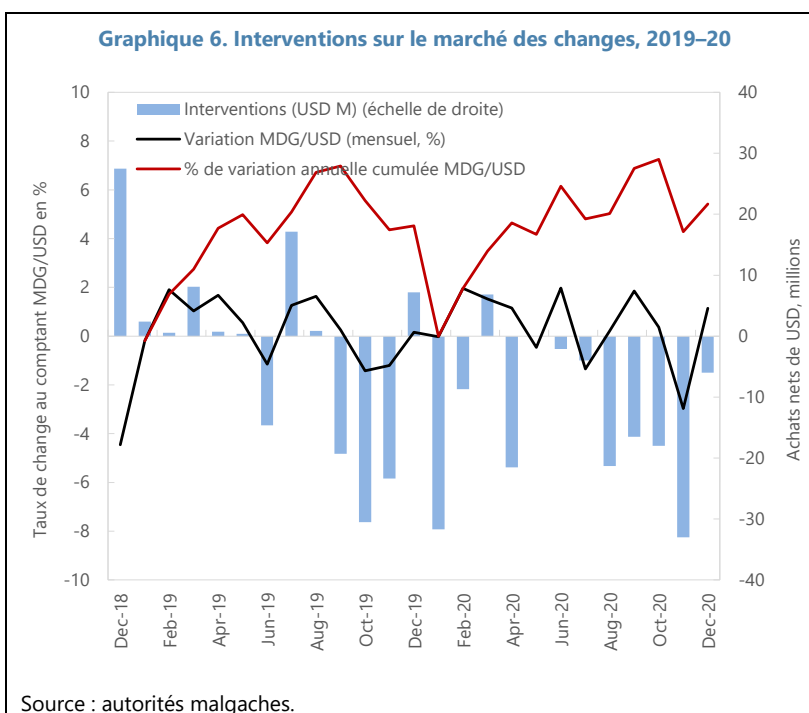
² Il existe une rupture structurelle dans la série de données en 2018 du fait d'une récente révision de la dette du secteur privé sur la base d'une enquête de l'INSTAT. Les données à partir de 2018 tiennent compte de ces nouvelles estimations.

rebondiront en 2021, pour s'établir à 2,2 % du PIB. Après l'adoption de la loi sur le marché des changes, la BFM projette d'élaborer un plan de suppression progressive de l'obligation actuelle de rétrocession des recettes d'exportation. Elle s'est penchée sur une mesure de gestion des flux de capitaux dans le cadre de la vue institutionnelle du FMI sur la libéralisation et la gestion des flux de capitaux de manière à ne pas déstabiliser le marché des changes ou à ne pas peser davantage sur celui-ci.

9. Évaluation. Il n'y a pas d'investissement de portefeuille étranger. Cependant, un risque pourrait peser sur les flux d'investissement direct étranger en cas de revirement majeur ou de gros retard dans les réformes structurelles ou de crise mondiale plus durable.

Intervention sur le marché des changes et niveau des réserves

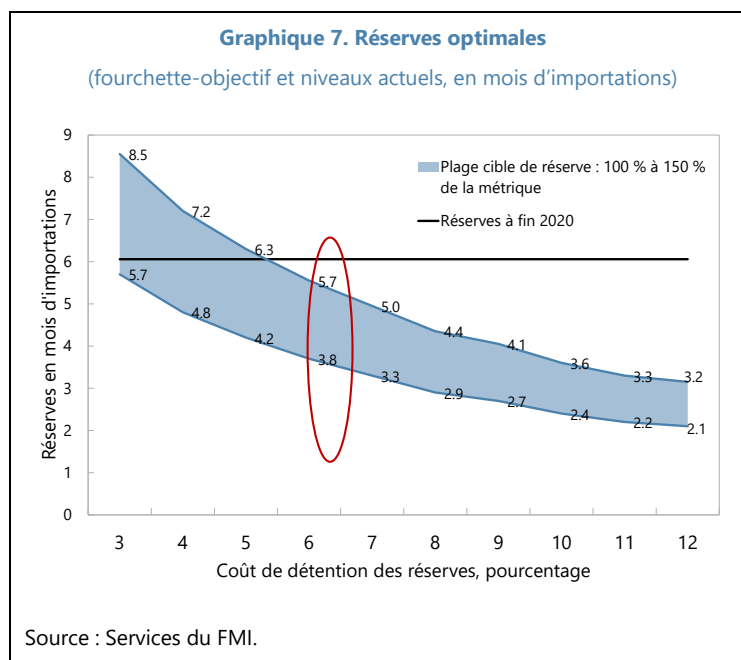
10. Contexte. Madagascar possède un régime de taux de change flottant et les autorités interviennent pour atténuer la volatilité et constituer des réserves. En 2020, les réserves ont atteint 1 338 millions de DTS (13,5 % du PIB), soit 5,9 mois de couverture des importations, en hausse par rapport au niveau de 2019 (1 196 millions de DTS). En 2020, les interventions sur le marché des changes ont été pratiquement trois fois plus importantes que les ventes nettes totales de l'an dernier, tandis que l'ariary s'est déprécié de 5 % par rapport au dollar (et de 16 % par rapport à l'euro) à fin 2020. L'objectif des interventions était d'atténuer la volatilité sur le marché interbancaire de devises (MID) et de remédier à la volatilité du taux de change liée à la COVID-19 en 2020 (voir graphique). Les autorités sont en train de réexaminer et de corriger les paramètres de l'algorithme d'intervention³.



³ D'après l'algorithme, la marge maximale d'un affaiblissement ou d'un renforcement du taux au comptant par rapport à un taux conforme aux paramètres économiques fondamentaux est de 5 %, avec des marges intermédiaires qui permettent une dépréciation un peu plus prononcée du taux de change avant le déclenchement d'une intervention. Lorsque le taux de change évolue à l'intérieur de sa marge de fluctuation définie au préalable, la BFM accumule des réserves.

11. La Banque centrale de Madagascar (BFM) s'emploie à diversifier ses réserves. Fin 2020, elle a lancé un programme d'achat d'or auprès d'exploitants locaux, qu'elle prévoit d'affiner pour qu'il ait la qualité d'or monétaire. La BFM mène actuellement une étude de faisabilité sur la création d'une raffinerie et prévoit de transférer à terme la responsabilité de l'affinage à une société privée. Une mission d'évaluation des sauvegardes du FMI en février 2021 a mis en évidence plusieurs craintes concernant ce programme, parmi lesquelles : le programme n'est pas encore intégré à la stratégie de gestion des réserves de la BFM ; posséder une raffinerie est une opération quasi budgétaire extérieure aux activités traditionnelles et principales d'une banque centrale, ce qui pourrait nuire à la situation financière de la BFM ; l'incertitude quant au coût de l'affinage pourrait se traduire par le versement d'une subvention implicite au secteur minier ; et des risques considérables existent pour la gouvernance et la réputation. La BFM devrait suspendre ce programme d'achat avant septembre 2021 et solliciter l'assistance technique du FMI afin d'atteindre ses objectifs de diversification des réserves.

12. Évaluation. Les réserves internationales sont jugées suffisantes. La couverture des réserves est en hausse : elle est passée de 4,2 mois de couverture des importations en 2019 à 5,9 mois de couverture en 2020 (et à 4,7 mois de couverture en termes d'importations de 2019, ce qui montre que la hausse s'explique en grande partie par un recul des importations prévues en 2020 du fait de la COVID-19). La prévision de couverture des réserves dépasse la règle traditionnelle des trois mois ainsi que la limite supérieure de 5,7 mois issue d'un modèle d'évaluation de l'adéquation des réserves pour les entreprises ayant un accès restreint au crédit qui compare le coût marginal de la détention de réserves aux avantages marginaux (voir graphique). La couverture des réserves devrait diminuer pour tendre à nouveau vers la limite d'adéquation en 2021



puisque les importations augmentent plus vite que les réserves. Enfin, Madagascar demeure fortement exposée à de nouveaux chocs exogènes, dont des chocs sur les termes de l'échange et des catastrophes naturelles qui pourraient mettre en péril la trajectoire des réserves du pays. En outre, des risques pourraient aussi survenir pour la couverture des réserves si les dépenses publiques augmentaient plus vite que prévu dans le contexte d'un déficit de financement extérieur. Si la COVID-19 a imposé des ventes nettes massives de dollars en 2020, les interventions sur le marché des changes ont eu lieu dans les deux sens ces deux dernières années (des achats nets de dollars ont par exemple été effectués en mars 2020).

Annexe IV. Matrice d'évaluation des risques¹

Risques	Probabilité	Incidence	Mesures à prendre
Chocs et scénario conjoncturels			
Évolution inattendue de la pandémie de COVID-19 ; prolongement de la pandémie (dégradation).	Moyenne	Élevée. De nouvelles mesures d'endiguement doivent être prises, dans le pays et à l'étranger. La croissance économique ralentit davantage, ce qui accroît la pression sur le budget. En réaction à la pandémie, des mesures protectionnistes sont de nouveau prises (ex. : contrôle des exportations), ce qui perturbe les échanges et les chaînes de valeur mondiales.	Limiter les dégâts en atténuant les pertes de revenus des personnes et des entreprises, notamment en augmentant les dépenses de santé et de protection sociale. Suivre les recommandations mondiales en matière de santé publique, notamment pour repérer, isoler, tester et soigner les personnes infectées, ainsi que pour retrouver et mettre en quarantaine les personnes avec lesquelles elles ont été en contact. Si nécessaire, prolonger les périodes d'application de mesures d'endiguement rigoureuses afin de renforcer les capacités du système de santé.
Évolution inattendue de la pandémie de COVID-19 ; endiguement plus rapide que prévu (amélioration).	Moyenne	Élevée. Une reprise rapide et inattendue de la pandémie (ex. : grâce à un vaccin largement disponible, abordable et largement utilisé) accroît le sentiment de confiance, fait augmenter les prix des produits de base (ex. : vanille et métaux) et stimule l'activité économique.	Tirer parti des gains inattendus pour accroître l'espace budgétaire et accélérer la mise en œuvre du programme de réformes structurelles.
Mécontentement social et instabilité politique généralisés.	Élevée	Faible. L'activité économique est perturbée. La polarisation et l'instabilité politiques croissantes nuisent à l'élaboration de la politique économique et au sentiment de confiance.	Encourager les autorités et les partenaires pour le développement à augmenter les dépenses sociales prioritaires afin de renforcer la résilience des populations vulnérables. Entreprendre les réformes promises et renouveler l'appui aux entreprises publiques opérationnelles de manière transparente et équitable. Redoubler d'efforts dans la lutte contre la corruption, le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. S'engager à assurer une communication efficace des risques.
Risques structurels			
Transferts en faveur des entreprises publiques plus élevés que prévu (ex. : JIRAMA et Air Madagascar).	Élevée	Moyenne. Les transferts en faveur d'entreprises publiques réduisent les autres dépenses prioritaires. Risques de perturbation de l'économie si le fonctionnement des entreprises publiques est altéré.	Déterminer comment protéger les services publics essentiels. Encourager les autorités et les partenaires pour le 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.
Interruptions ou retours en arrière sur la corruption et la mise en œuvre des réformes de la gouvernance, en particulier pour les entreprises publiques.	Élevée	Élevée. Un manque de transparence et d'impartialité peut compromettre l'apport de toute aide concessionnelle supplémentaire, entraver l'investissement privé (PPP compris) et compliquer les négociations avec les fournisseurs de carburant.	Entreprendre les réformes promises et renouveler l'appui aux entreprises publiques opérationnelles (dont la JIRAMA) de manière transparente et équitable. Redoubler d'efforts dans la lutte contre la corruption, le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.
Faiblesse des capacités d'exécution des investissements.	Élevée	Moyenne. Ralentissement de la croissance économique.	Assurer un suivi des capacités intérieures disponibles et accorder la priorité aux investissements les plus rentables.

Accélération de la démondialisation	Moyenne	Moyenne. Une baisse des exportations et une hausse de la fragmentation réduisent le potentiel de croissance.	Maintenir la flexibilité du taux de change et réaffecter les ressources budgétaires consacrées à l'investissement en faveur des services publics essentiels et de l'aide aux groupes les plus vulnérables. Stimuler l'aide des donateurs en mettant en évidence les avantages du plan de développement à moyen terme.
Augmentation de la fréquence et de la gravité des catastrophes naturelles liées au changement climatique.	Moyenne	Élevée. Perte de capital matériel et humain et ralentissement de la croissance.	Réaffecter des dépenses budgétaires au profit du financement de travaux de reconstruction et faire appel aux donateurs pour financer l'aide post-catastrophe.

¹ La matrice d'évaluation des risques (MER) présente des événements susceptibles de modifier nettement le scénario de référence (le scénario le plus probable selon les services du FMI). La probabilité relative des risques correspond à une évaluation subjective par les services du FMI des risques pesant sur le scénario de référence (« faible » indique une probabilité inférieure à 10 %, « moyenne » une probabilité entre 10 et 30 %, et « élevée » une probabilité comprise entre 30 et 50 %). Cette matrice illustre l'avis des services du FMI sur les sources de risques et sur le niveau global de préoccupation au moment des entretiens avec les autorités. Les risques qui ne s'excluent pas mutuellement peuvent interagir et se concrétiser simultanément. Les chocs et le scénario conjoncturels mettent en évidence les risques qui pourraient se réaliser à un horizon plus court (entre 12 et 18 mois) compte tenu du scénario de référence actuel. Les risques structurels sont ceux qui resteront probablement importants à plus long terme.

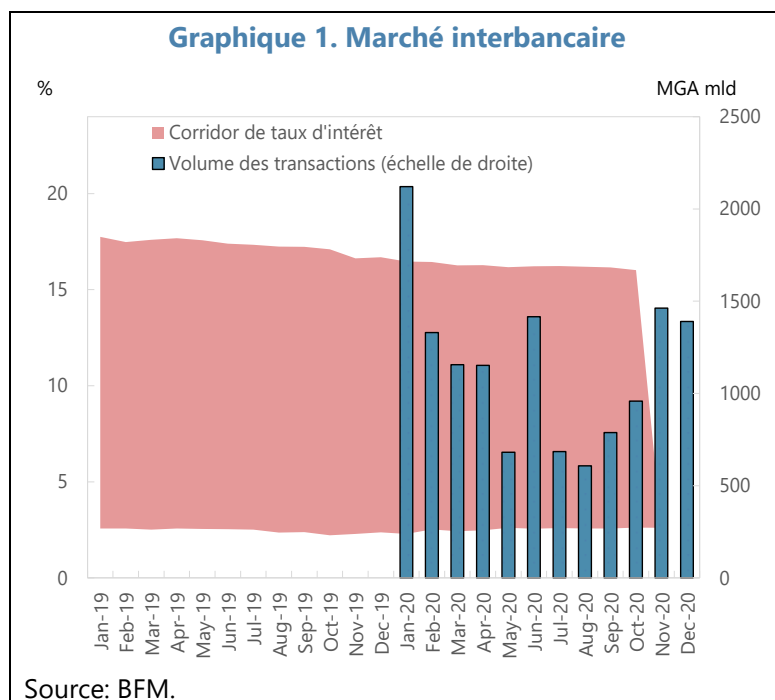
Annexe V. Passage à un ciblage des taux d'intérêt

En 2019, la BFM a lancé un ambitieux programme de réformes visant à passer progressivement d'un cadre de politique monétaire reposant sur des agrégats de monnaie centrale à un ciblage direct des taux d'intérêt pour atteindre son principal objectif de stabilité des prix. Ces réformes sont essentielles pour améliorer l'efficacité de la politique monétaire, renforcer la stabilité du secteur financier et soutenir le programme de réformes structurelles prévu dans le Plan Émergence Madagascar (PEM) et le nouveau programme au titre de la facilité élargie de crédit (FEC), en étroite coordination avec la stratégie de renforcement des capacités.

1. L'adoption d'un ciblage des taux d'intérêt permettra de renforcer l'efficacité des vecteurs de transmission de la politique monétaire, de favoriser l'expansion des circuits financiers et de renforcer la relation finance-croissance. L'excès structurel de liquidités bancaires, la fragmentation du secteur bancaire et l'absence de courbe des taux contribuent à réduire l'efficacité de la transmission de la politique monétaire par les taux d'intérêt pour les échéances à court et à long terme. En outre, la gestion des liquidités bancaires peut être compliquée par des objectifs contradictoires entre la politique monétaire et la politique de change. Pour remédier à ces lacunes, la BFM, avec l'assistance technique du FMI, applique une stratégie de modernisation du cadre de la politique monétaire, en s'appuyant sur la création d'un marché interbancaire efficace, l'amélioration du fonctionnement du marché des changes et la mise en œuvre d'un contrôle du secteur financier fondé sur les risques.

2. Le programme de réforme du cadre de politique monétaire s'appuie sur les récents progrès réalisés dans la mise en place d'un corridor de taux d'intérêt et le développement des instruments de gestion de la liquidité et des devises. Après la création d'une facilité de dépôt à un jour et de facilités permanentes en mai 2019, le volume des opérations interbancaires a augmenté de 33 % en glissement annuel lors des 11 premiers mois de 2020 et le taux d'intérêt moyen du marché monétaire a baissé de 220 points de base au cours de la même période. En outre, la durée des opérations de prêt interbancaire a commencé à s'allonger jusqu'au début de la

pandémie de COVID-19 en avril 2020, avec quelques transactions conclues pour des échéances de six mois à un an à un taux d'intérêt moyen de 8 %.



3. Pour mener à bien l'ambitieux programme de la BFM visant à cibler les taux d'intérêt d'ici à la fin de l'année 2023, il faudra achever la réforme du cadre juridique (tableau 1) et étoffer le marché monétaire et le marché des changes. La mise en place d'opérations de pension livrée constituerait une étape importante pour encourager les opérations interbancaires à moyen et long terme, et permettrait ainsi l'établissement progressif d'une courbe des taux. Un projet de loi sur les opérations de pension livrée, élaboré avec l'assistance technique du FMI, a été adopté par le Parlement en décembre 2019. La publication de la loi a été retardée en raison de la pandémie et doit avoir lieu d'ici au mois de juin 2021 (MPEF, ¶145 et 39). Les dépôts élevés de l'État à la BFM, liés à la sous-exécution des dépenses, ont contribué à la pénurie de liquidités dans le secteur bancaire et la BFM reste déterminée à soutenir activement la liquidité bancaire dans le contexte de la crise de la COVID-19 (MPEF, ¶115). La BFM entend favoriser le développement d'un marché interbancaire efficace et améliorer l'efficacité du marché des changes, avec l'assistance technique du FMI (MPEF, ¶139 et 41). Alors que la détermination du taux cible de la banque centrale en fonction des paramètres macroéconomiques fondamentaux est prévue pour 2021, la BFM devrait, pour favoriser le passage à un dispositif de ciblage des taux d'intérêt, commencer à définir le taux d'intérêt compatible avec l'objectif de la base monétaire et mener des opérations monétaires sur la base de ce « taux directeur virtuel ». Les étapes intermédiaires en vue de l'adoption de ce dispositif comprennent également la reconduction des prêts accordés à l'État aux taux du marché, la mise en œuvre d'opérations de réajustement à la fin de la période de constitution des réserves et la réduction progressive de la largeur du corridor de taux d'intérêt.

Tableau 1. Calendrier des réformes en vue du passage à un ciblage des taux d'intérêt

Calendrier	Mesures	Étapes intermédiaires
Premier semestre 2021	<ul style="list-style-type: none"> • Application du corridor symétrique pour piloter les taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Mise au point d'outils pour la gestion des taux d'intérêt à court terme ➤ Détermination d'un taux cible (taux directeur) de manière objective et en fonction des variables macroéconomiques : modèle FPAS ou modèle similaire (avec l'assistance technique du FMI)
	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en place effective des opérations de pension livrée 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Publication de la loi sur les opérations de pension livrée (d'ici à juin 2021) (MPEF, 1139)
Deuxième semestre 2021	<ul style="list-style-type: none"> • Passage à un dispositif transitoire de ciblage flexible des agrégats monétaires 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Objectif opérationnel à court terme sur le marché monétaire ➤ Objectif opérationnel à moyen terme (trimestriel) : moyenne de la base monétaire ou de ses contreparties avec une marge de fluctuation acceptable
Premier semestre 2022	<ul style="list-style-type: none"> • Lancement des certificats d'investissement à échéances fixes de la BFM 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Élaboration d'un texte réglementaire
Deuxième semestre 2022	<ul style="list-style-type: none"> • Prévion de l'inflation par la BFM 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Négociation entre le ministère de l'Économie et des Finances, la BFM et INSTAT au sujet des prévisions d'inflation ➤ Obtention de l'accord des parties prenantes pour que la BFM effectue des prévisions d'inflation (T2 2022) ➤ Première prévision officielle de l'inflation à moyen terme (2 ans) réalisée par la BFM
	<ul style="list-style-type: none"> • Mise en place d'un marché interbancaire continu en ariary 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Infrastructure informatique et comptable, documents juridiques et tests (avec l'assistance technique du FMI)
2023	<ul style="list-style-type: none"> • Passage au dispositif de ciblage des taux d'intérêt 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Abandon du régime de ciblage des volumes ➤ Republication du taux directeur au milieu du corridor (taux cible) ➤ Mise en place d'un nouveau mécanisme de transmission de la politique monétaire (objectif opérationnel, objectifs intermédiaires) ➤ Évaluation de l'efficacité de la transmission de la politique monétaire à partir de l'évolution de la courbe des taux

Source : BFM.

Annexe VI. Secteur financier

Le secteur bancaire a abordé l'année 2020 en étant bien capitalisé, liquide et rentable, et bien que la pandémie ait mis en évidence les facteurs de vulnérabilité et les risques du système, ce qui en a réduit la rentabilité, les tests de résistance confirment que le secteur reste globalement résilient et suffisamment capitalisé. Si l'accès aux services financiers s'est amélioré au cours de ces dernières années, il convient néanmoins d'accélérer la mise en œuvre des réformes pour promouvoir l'inclusion financière.

1. Avant le début de la pandémie, le secteur bancaire était solide, très rentable et liquide.

Le secteur financier reste peu actif (les actifs financiers représentent un tiers du PIB), dominé par le secteur bancaire (environ 80 % du total des actifs) et caractérisé par le rôle important que jouent les institutions de microfinance dans les zones rurales. Majoritairement sous contrôle étranger, le secteur bancaire repose principalement sur quatre banques, qui détiennent plus de 80 % du total des dépôts et de l'encours des prêts et crédits. Dans l'ensemble, les banques sont rentables et suffisamment capitalisées (bien au-dessus du ratio d'adéquation des fonds propres fixé à 8 %), et disposent de réserves de liquidités abondantes, comme le confirment les tests de résistance annuels réalisés par l'autorité de contrôle.

2. Dans l'ensemble, le secteur bancaire est resté solide, mais certains facteurs de vulnérabilité commencent à apparaître (graphiques 1 et 2).

- *Qualité des actifs.* Le ratio de prêts improductifs est passé de 6,8 % à la fin de l'année 2019 à 7,6 % en décembre 2020 et devrait encore croître, ce qui expose les bilans à une radiation des prêts improductifs. Une radiation de tous les prêts improductifs non provisionnés absorberait 20 à 25 % des fonds propres de l'ensemble du système.
- *Adéquation des fonds propres.* Le secteur bancaire est resté suffisamment capitalisé, au-dessus du ratio d'adéquation des fonds propres de 8 % que doivent respecter toutes les banques : la moyenne est de 11,7 % pour le secteur. En outre, les fonds propres ont été augmentés d'environ 17 % depuis la fin 2019, à la suite des limites imposées à la distribution de dividendes, afin de maîtriser l'évolution du ratio des prêts improductifs nets de provisions, qui est monté récemment à 19 %.
- *Bénéfices.* Le système bancaire obtient de bons résultats par rapport à des pays comparables, se situant parmi les deux meilleurs d'Afrique subsaharienne sur le plan de la rentabilité en 2019, grâce à des écarts de taux d'intérêt élevés et à de faibles coûts de fonctionnement (graphique 1). Toutefois, en raison des récentes augmentations des niveaux de provisionnement requis, le rendement des fonds propres a diminué en 2020. Alors que les banques se sont tournées vers des revenus autres que les intérêts, les coûts globaux ont augmenté (environ 60 % des banques ont dû réduire leurs effectifs et 80 % ont diminué leurs investissements), ce qui a pesé sur la rentabilité des banques.
- *Liquidité.* Les banques conservent depuis toujours des réserves de liquidité excédentaires pour faire face à la volatilité et au caractère saisonnier du marché de la vanille. Au cœur de la crise, la liquidité s'est tarie en raison du gel du marché interbancaire, ce qui a incité la banque centrale à intervenir. Ces interventions se sont révélées efficaces : les ratios actifs liquides/total des actifs et actifs liquides/passifs à court terme ont connu un rebond de respectivement 35 % et 49 %, après avoir atteint leur niveau le plus bas en juin 2020.

- *Sensibilité au risque de marché.* L'exposition du secteur bancaire malgache aux risques de taux d'intérêt et de change est parmi les plus faibles d'Afrique subsaharienne : les ratios prêts en devises étrangères/total des prêts et passifs en devises étrangères/total des passifs sont faibles. Le ratio position ouverte nette en devises étrangères/fonds propres est inférieur à 20 %.

3. La détérioration globale des indicateurs de liquidité et de solvabilité a été limitée jusqu'à présent, mais certaines banques ont été plus en difficulté. Le ratio de solvabilité moyen est resté supérieur au minimum requis de 8 %, mais deux banques se situaient à ce niveau ou au-dessous à la fin de l'année 2020 et une troisième grande banque présentait des chiffres temporairement au-dessous de ce ratio plus tôt en 2020. Le ratio prêts improductifs nets de provisions/fonds propres a augmenté à 19 % à la fin de 2020, mais deux banques présentaient des ratios proches de 37 % et une banque affichait un ratio de 185 % (en raison du faible niveau de ses fonds propres). En 2020, la rentabilité a davantage diminué dans les petites banques : le rendement des actifs est tombé à 1 %, alors qu'il s'est maintenu à 4 % pour les grandes banques. La BFM suit de près l'évolution de la qualité des actifs des banques et est disposée à continuer d'appliquer des règles microprudentielles strictes, notamment un ratio de solvabilité minimal de 8 %.

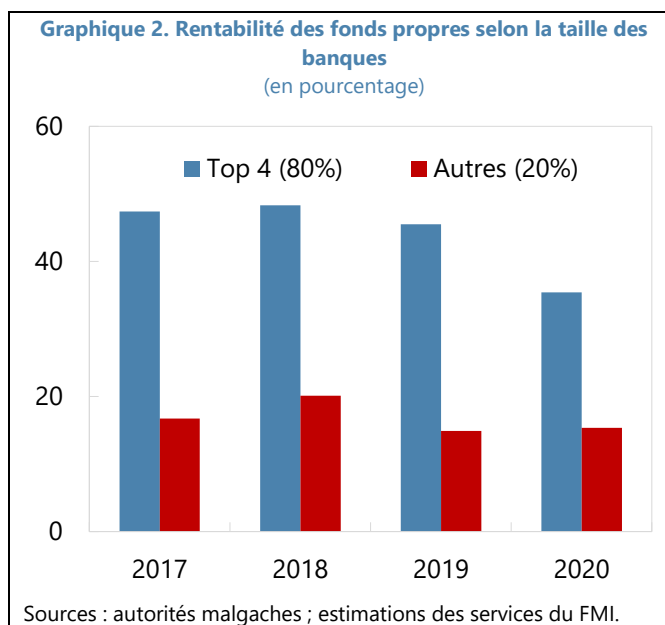
Graphique 1. Carte thermique des indicateurs de solidité financière des banques (fin 2020)

Banque	Fonds propres		Qualité des actifs		Bénéfices et rentabilité		Liquidités		Sensibilité aux risques du marché		
	Capital / actifs	Prêts improductifs nets moins provisionnement / fonds propres	Prêts improductifs sur total des prêts	Retour sur actifs	Retour sur fonds propres	Liquidités / total des actifs	Actifs liquides / passifs à court term	Prêt / Dépôts	Position de change nette / fonds propres	Prêts libellés en monnaie étrangère / total des prêts	Passifs libellés en monnaie étrangère / total des passifs
B1	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B2	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B3	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B4	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B5	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B6	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B7	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B8	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B9	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B10	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert
B11	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert	Vert

Note : les seuils de la carte thermique correspondent à l'indicateur médian pour tous les établissements bancaires. L'établissement affiche des résultats au-dessus du seuil si la couleur indiquée est le vert et au-dessous du seuil si cette couleur est le rouge.

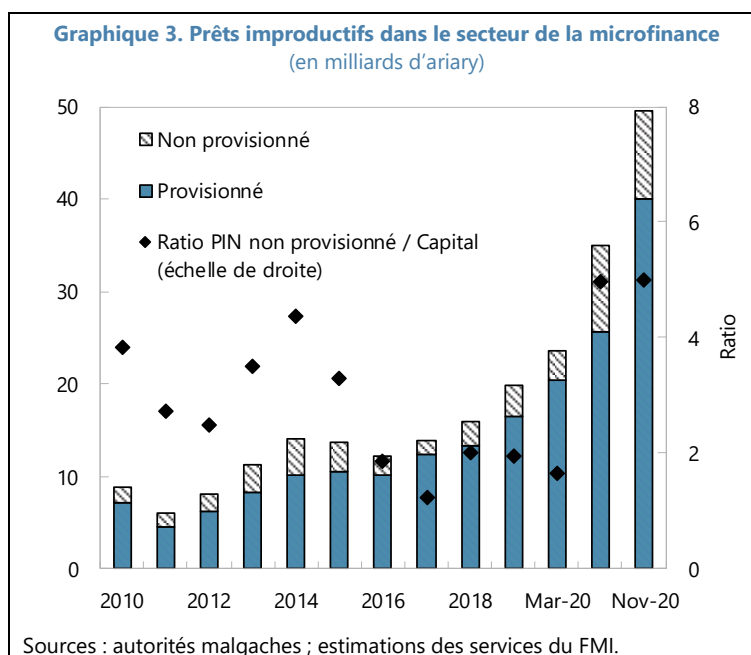
4. Malgré ces difficultés, les risques pour la stabilité financière ont été maîtrisés. Cela est dû en partie à la taille relativement petite du secteur et à la simplicité des opérations des banques, mais aussi à la mise en œuvre d'une série de mesures par la banque centrale. Cette dernière a notamment assoupli les règles relatives aux réserves obligatoires, encouragé le report des remboursements des prêts accordés aux PME et aux ménages, autorisé la déduction des prêts aux PME qui ont été restructurés dans le calcul du coefficient de réserves obligatoires, octroyé des lignes de crédit (en créant un instrument exceptionnel de refinancement à moyen terme) tout en préservant la liquidité des banques, et généralisé les systèmes existants de garantie partielle de portefeuilles de crédit aux entreprises touchées par la crise. En conséquence, la plupart des banques ont réduit leurs frais généraux, exigé des garanties supplémentaires pour les nouveaux prêts, mis en

place un suivi rigoureux des prêts reportés, intensifié le recouvrement des créances en souffrance, suspendu ou reporté les investissements non essentiels, appliqué des conditions d'octroi de prêts plus strictes tout en augmentant les intérêts sur les dépôts afin de limiter les retraits d'espèces, et accru leurs revenus tirés de commissions et de frais. Elles ont suspendu ou réduit la distribution de dividendes. La Commission de supervision bancaire et financière a joué un rôle très actif : elle a demandé aux banques de lui communiquer leur stratégie et leurs prévisions financières révisées afin d'évaluer les mesures prises par chaque établissement et d'anticiper d'éventuelles difficultés.



5. Les établissements de microfinance connaissent davantage de difficultés. Le secteur

représente environ 6 % du total des actifs du système financier. Ces établissements ont plus que triplé leurs actifs depuis 2012, mais au cours de la phase initiale de la pandémie, ils ont dû faire face à une forte augmentation des retraits de dépôts par des entreprises et des ménages de l'économie informelle (baisse de près de 9 % du volume de dépôts à la fin de novembre 2020 par rapport à mars) et à des retards dans le remboursement des prêts. Bien que ces établissements soient encore en mesure de se conformer aux exigences prudentielles, leurs prêts improductifs sont en hausse (11,5 % à la fin de novembre 2020), le volume de leurs prêts a nettement



diminué et leur rentabilité est négative. Le rendement de leurs fonds propres est négatif de 2,6 % en moyenne et seuls cinq établissements sur douze sont encore rentables. Dans ce contexte, la banque centrale a mis en place un instrument exceptionnel de refinancement à moyen terme conçu exclusivement pour soutenir les établissements de microfinance et les MPME par l'intermédiaire des banques commerciales.

6. Il convient de redoubler d'efforts pour améliorer l'inclusion financière, tandis que le faible niveau de l'intermédiation financière, déjà constaté avant la pandémie, pourrait peser davantage sur l'offre de crédit à l'économie réelle. Le secteur financier de Madagascar reste

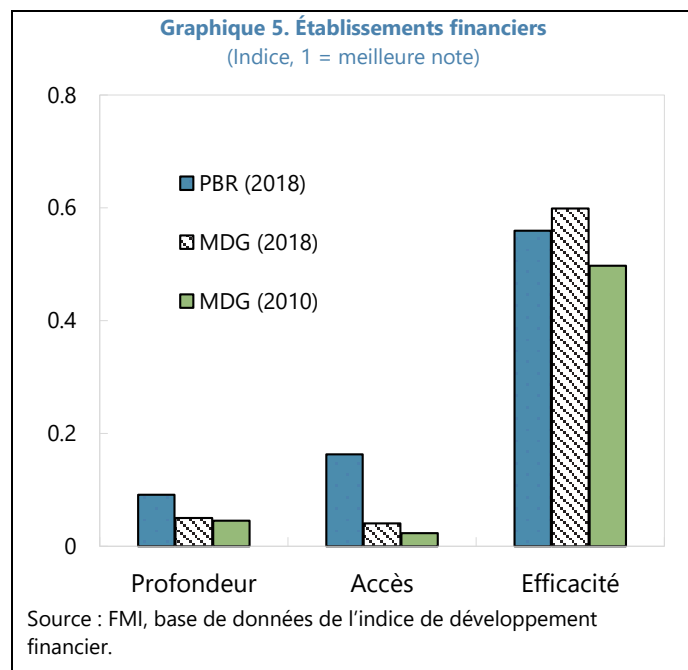
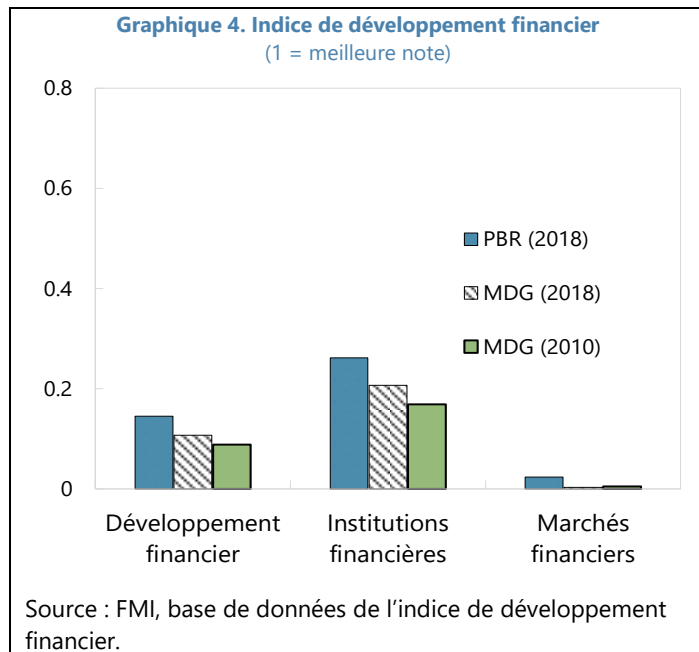
sous-développé et l'accès au crédit est limité. Le crédit au secteur privé (moins de 15 % du PIB) se situe à environ la moitié de la moyenne des pays d'Afrique subsaharienne. Comme souligné dans le rapport du FMI n° 20/61, le faible accès au crédit peut s'expliquer par des facteurs liés à l'offre et à la demande (absence de culture du crédit, asymétrie de l'information, coûts élevés du crédit, faible protection des consommateurs et des droits des créanciers), ainsi que par un climat des affaires défavorable et l'instabilité politique. En outre, du fait de la structure du secteur bancaire (marchés peu actifs, peu de grands acteurs) et du manque de concurrence, les services financiers peuvent devenir coûteux, ce qui favorise l'exclusion financière. À la fin de l'année 2018, les autorités ont lancé une nouvelle stratégie nationale qui vise à promouvoir l'accès aux services financiers, afin de faire passer la population adulte ayant accès à des services financiers officiels de 29 % en 2016 à 45 % en 2022.

Les priorités sont les suivantes :

- i) éducation financière et protection des consommateurs ;
- ii) accès aux services financiers et utilisation de ces services ;
- et iii) renforcement du cadre politique, juridique, réglementaire et institutionnel.

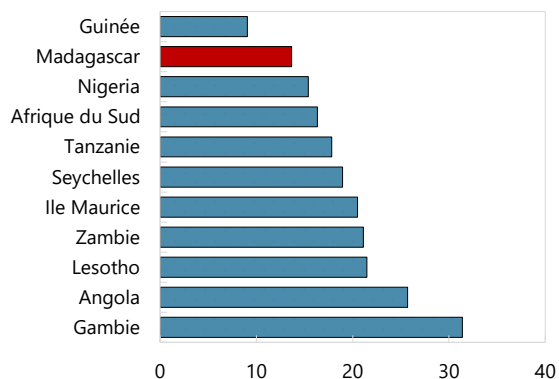
Des progrès considérables ont été réalisés, notamment avec l'adoption d'une nouvelle loi bancaire et d'une nouvelle loi sur l'assurance qui devrait favoriser l'accès aux services d'assurance tout en améliorant la surveillance du secteur, et la mise en place de la première centrale des risques.

Dans le contexte de la crise de la COVID-19, les transactions bancaires mobiles ont augmenté de 12 % en 2020 et le réseau de services bancaires mobiles a permis d'apporter une aide financière à des milliers de ménages vulnérables.

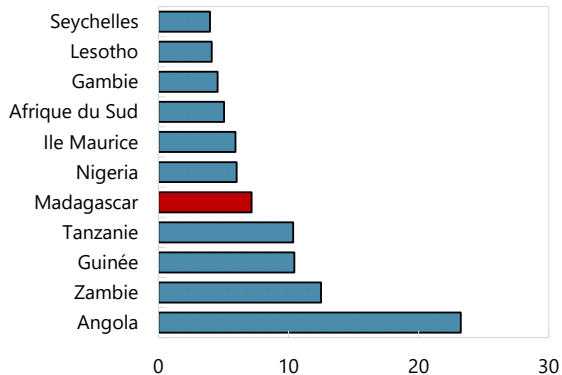


Graphique 6. Indicateurs de solidité financière : Madagascar et pays comparables d'Afrique subsaharienne, septembre 2020

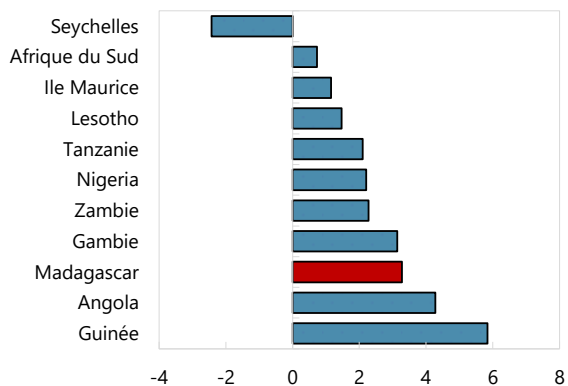
Fonds propres / actifs pondérés par le risque (pour cent)



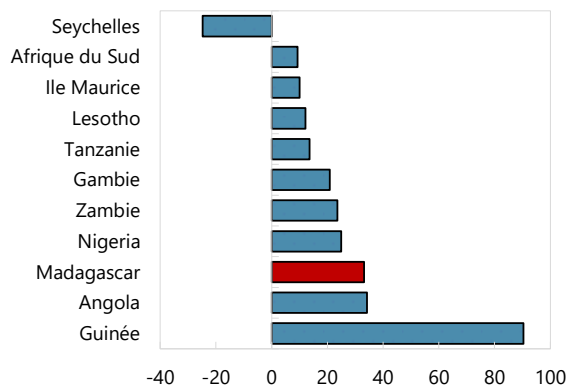
Prêts improductifs sur total des prêts (pour cent)



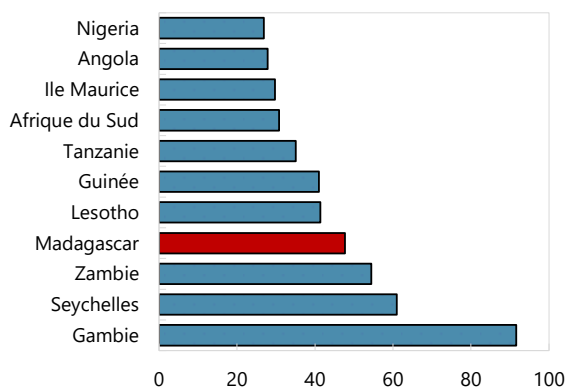
Retour sur actifs (pour cent)



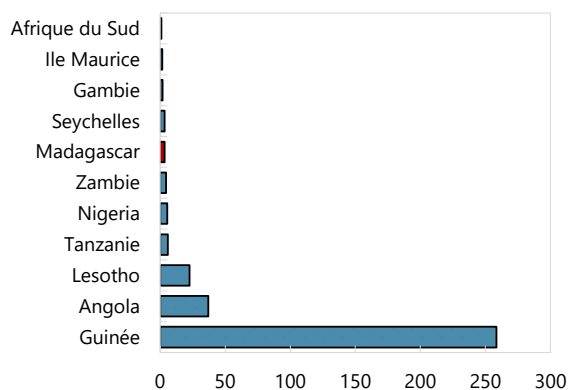
Retour sur fonds propres (pour cent)



Actifs liquides / passifs à court term (pour cent)



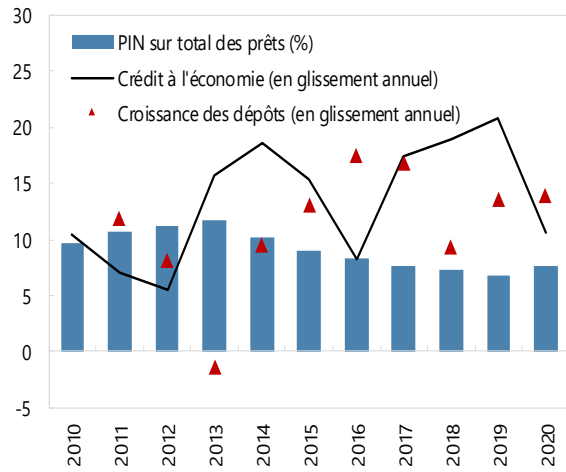
Position de change nette / fonds propres (pour cent)



Source : base de données des indicateurs de solidité financière du FMI.

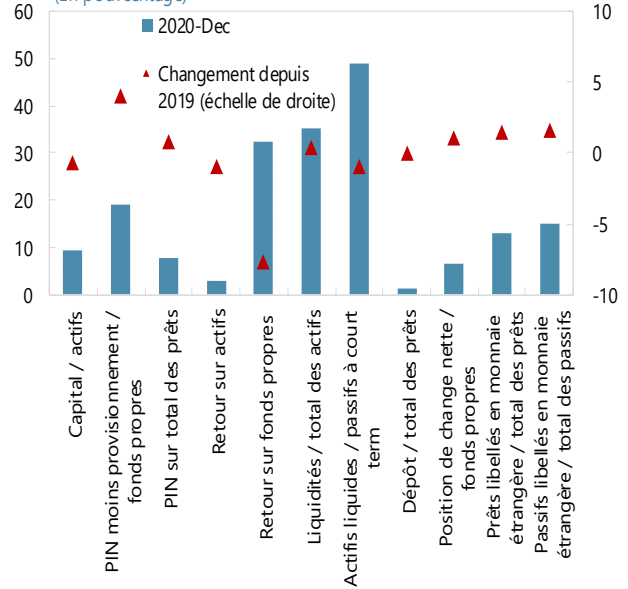
Graphique 7. Évolution du secteur financier

Développements du secteur financier, Dec-2020



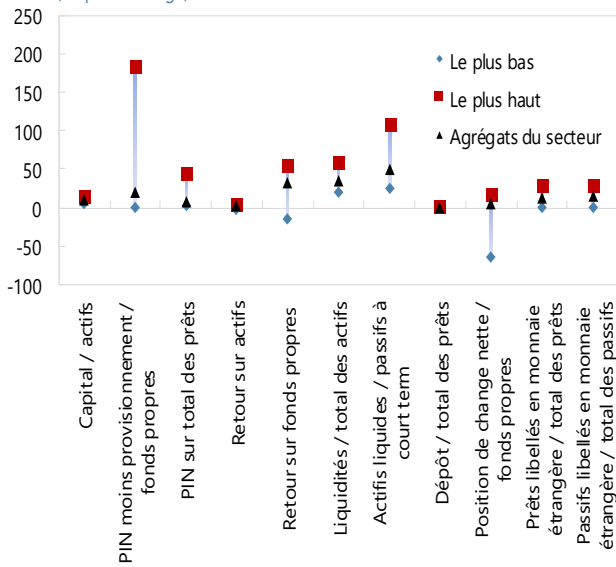
Indicateurs sélectionnés de solidité financière

(En pourcentage)



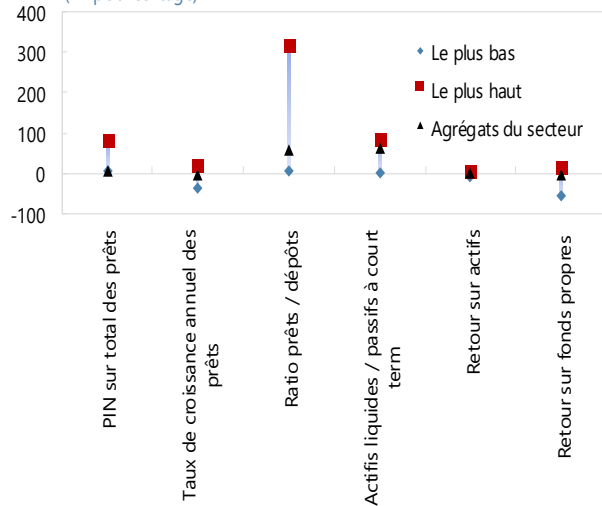
Indicateurs de solidité financière, Banques

(En pourcentage)



Indicateurs de solidité financière, Microfinance, Nov-2020

(En pourcentage)



Sources : autorités malgaches ; estimations des services du FMI.

Annexe VII. Mise à jour de la note de stratégie sur le développement des capacités pour Madagascar (Résumé)

- 1. Madagascar a beaucoup bénéficié de l'assistance technique et des activités de formation du FMI au cours de ces dernières années.** Les priorités, mises en étroite concordance avec les objectifs du programme, portaient notamment sur la réforme de la banque centrale (BFM), de la politique et de l'administration fiscales, de la gestion des finances publiques, du secteur financier et des cadres juridiques de la lutte contre la corruption, le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. L'assistance technique du FMI a évolué en fonction de l'avancée des réformes, passant d'une évaluation générale au début du programme à des recommandations plus spécifiques. Les départements d'assistance technique et l'équipe pays du FMI ont étroitement collaboré avec les autorités et ont tiré parti de la proximité d'AFRITAC Sud pour s'assurer que les besoins et les activités d'assistance technique étaient toujours en adéquation et faire en sorte que le développement des capacités soit plus pertinent, efficace et efficient.
- 2. L'assistance technique du FMI continuera d'être axée sur l'approfondissement des réformes qui ont donné des résultats au cours de ces dernières années.** Les principales priorités sont notamment les suivantes : i) continuer de moderniser l'administration fiscale tout en élaborant et en mettant en œuvre des mesures fiscales qui permettront de converger vers un niveau d'imposition conforme à son potentiel ; ii) renforcer la gestion des finances publiques par un durcissement des contrôles internes, ainsi qu'une amélioration du contrôle des risques budgétaires (retraites, PPP et entreprises publiques), de la gestion des investissements publics et de la masse salariale, et des prévisions et de l'établissement du budget, notamment pour accroître la transparence dans l'utilisation des dépenses liées à la COVID-19 ; iii) poursuivre la mise en œuvre du plan de réforme pluriannuel visant à améliorer la politique monétaire, afin de passer progressivement à une politique fondée sur les taux d'intérêt du marché ; iv) conseiller la banque centrale sur la stratégie de diversification des réserves et renforcer la stabilité et le développement du secteur financier en améliorant le contrôle ainsi qu'en adoptant et en appliquant un dispositif de résolution ; et v) améliorer la gouvernance en appliquant concrètement le cadre juridique et en intensifiant la lutte contre la corruption.
- 3. Les priorités essentielles définies avant la pandémie de COVID-19 restent pertinentes, mais devront peut-être être précisées.** Sur le plan de la gestion des finances publiques, les questions liées à l'exécution et au contrôle du budget sont cruciales, notamment l'application d'outils de suivi des dépenses liées à la pandémie de COVID-19, la mise en place d'un compte unique du Trésor et le renforcement de la surveillance des entités contrôlées par l'État.
- 4. Les autorités remercient le FMI de l'assistance technique qu'il leur a fournie et estiment que les priorités ont été étroitement mises en adéquation avec les objectifs du programme,** notamment dans les domaines de la gestion des finances publiques, de la génération de recettes et du secteur financier. Depuis mars 2020, les missions sont effectuées à distance ; les autorités considèrent que ces missions sont restées efficaces et saluent la souplesse dont font

preuve les prestataires d'assistance technique, malgré les difficultés techniques occasionnelles liées aux contraintes de connectivité et au décalage horaire.

5. Les autorités estiment que la stratégie de développement des capacités est appropriée pour Madagascar. Elles soulignent que les activités d'assistance technique ont été déterminantes pour la réussite du programme au titre de la FEC et souhaitent que cet effort soit maintenu dans les années à venir afin qu'elles puissent poursuivre la mise en œuvre des réformes en cours et faire face aux nouveaux besoins et difficultés liés à l'application du nouveau programme de réformes économiques prévu dans le Plan Émergence Madagascar.

Appendice I. Lettre d'intention

Antananarivo (Madagascar)

Le 15 mars 2021

Mme Kristalina Georgieva
Directrice générale
Fonds monétaire international
Washington D.C. 20431 (États-Unis)

Madame la Directrice générale,

1. L'économie malgache a été gravement touchée par la pandémie de COVID-19 : selon les estimations, le PIB se serait contracté de plus de 4 % en 2020 en raison de l'interruption du tourisme, de la réduction de la demande extérieure d'exportations essentielles telles que les produits miniers et textiles, et des répercussions des mesures de confinement sur la consommation intérieure. L'insuffisance des recettes publiques qui en découle a accru le déficit budgétaire, tandis que le déficit des transactions courantes s'est creusé à plus de 6 % du PIB à la suite de l'effondrement de l'activité touristique. Les deux décaissements au titre de la facilité de crédit rapide (FCR) ont largement contribué à réduire les besoins de financement et à soutenir les mesures d'atténuation prises, mais des besoins considérables restent à satisfaire pour atténuer les conséquences sociales de la crise et soutenir la reprise économique.

2. Pour répondre aux besoins de financement extérieur du pays et appuyer notre programme d'action, le gouvernement de la République de Madagascar sollicite un financement au titre de la facilité élargie de crédit d'un montant de 219,96 millions de DTS, correspondant à 90 % de la quote-part, pour une période de quarante mois. Nous sommes convaincus que le soutien du FMI permettra de catalyser l'obtention des aides budgétaires supplémentaires de la part de partenaires pour le développement, que nous continuerons de chercher activement à obtenir pendant toute la durée du programme.

3. Le mémorandum de politique économique et financière (MPEF) ci-joint décrit les mesures et les réformes structurelles envisagées pour soutenir la reprise post-COVID-19 et reprendre la progression vers une croissance plus forte, durable et inclusive, sur la base des orientations du gouvernement énoncées dans le Plan émergence Madagascar (PEM), tout en maintenant la stabilité macroéconomique. Notre programme à moyen terme vise à reconstituer l'espace budgétaire nécessaire aux dépenses indispensables dans les secteurs de la santé et de l'éducation et aux investissements publics. Il faudra pour cela augmenter sensiblement les recettes fiscales et douanières et améliorer la composition des dépenses, notamment en poursuivant la restructuration des entreprises publiques inefficaces ; améliorer fortement la transparence budgétaire et la gouvernance, tout en intensifiant la lutte contre la corruption afin de renforcer la cohésion sociale et d'instaurer un meilleur climat des affaires ; et renforcer le cadre de politique monétaire et la supervision financière, dans l'optique de favoriser le crédit et d'approfondir l'inclusion financière.

4. Comme indiqué dans le MPEF, nous avons fait des progrès considérables en ce qui concerne l'amélioration de la transparence et le suivi des ressources publiques affectées à la lutte contre la pandémie de COVID-19, afin de respecter tous nos engagements énoncés dans la lettre d'intention jointe à la demande de deuxième décaissement au titre de la facilité de crédit rapide. Au-delà des dépenses liées à la pandémie de COVID-19, l'amélioration de la transparence budgétaire est un objectif majeur de notre programme, notamment pour améliorer la planification des investissements et des dépenses sociales indispensables, leur exécution, leur suivi et la communication des données les concernant.

5. En outre, nous avons demandé une suspension temporaire du service de notre dette à nos créanciers officiels bilatéraux dans le cadre de l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD) soutenue par le G20 et le Club de Paris, et nous nous engageons à respecter les conditions prévues à cet égard. Nous utiliserons les ressources libérées grâce à l'ISSD pour financer des dépenses de santé et des mesures d'atténuation de la crise liée à la COVID-19, et nous assurerons un suivi et un compte rendu rigoureux de l'utilisation des ressources allouées à la lutte contre la COVID-19.

6. Nous avons l'intention d'utiliser le premier décaissement demandé dans le cadre de l'accord au titre de la FEC pour réduire le déficit de financement budgétaire prévu, au moyen d'une rétrocession de la banque centrale au Trésor. En conséquence, nous mettrons à jour le protocole d'accord en vigueur entre la banque centrale et l'État qui est utilisé pour des opérations similaires (pour les deux décaissements au titre de la FCR en 2020). Nous sommes disposés à prendre toute autre mesure qui pourrait se révéler nécessaire pour atteindre les objectifs de notre programme, y compris à procéder aux ajustements nécessaires en cas de financement plus faible que celui prévu dans le scénario de référence, et nous consulterons les services du FMI avant l'adoption de toute modification des mesures énoncées dans le mémorandum ci-joint.

7. Nous n'avons pas l'intention d'adopter de mesure ou de politique qui risquerait d'aggraver les difficultés actuelles de notre balance des paiements. Nous n'entendons pas imposer de nouvelle restriction ou renforcer les restrictions en vigueur en ce qui concerne la réalisation de paiements et transferts afférents aux transactions internationales courantes, ni instaurer des restrictions aux importations dans le but de soutenir notre balance des paiements, ni procéder à une pratique de taux de change multiples, ni conclure d'accords de paiement bilatéraux qui seraient non conformes à l'article VIII des Statuts du FMI. En outre, conformément à la politique du FMI en matière de sauvegardes, la banque centrale s'engage à se conformer aux recommandations formulées à l'issue de la mise à jour de 2021 de l'évaluation des sauvegardes de la BFM, notamment en mettant fin à son programme d'achat d'or non monétaire, et continuera de permettre aux services du FMI d'accéder à ses rapports d'audit les plus récents et d'autoriser les auditeurs externes à s'entretenir avec les services du FMI.

8. Les autorités malgaches acceptent que la présente lettre d'intention, de même que le mémorandum de politique économique et financière et le protocole d'accord technique qui lui sont joints, ainsi que le rapport des services du FMI relatif à la demande d'un accord au titre de la facilité élargie de crédit (FEC) et l'analyse de viabilité de la dette, soient rendus publics une fois ladite demande approuvée par le conseil d'administration du FMI.

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

/s/

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

/s/

M. Henri Rabarijohn
Gouverneur de la Banque centrale de
Madagascar

Pièces jointes :

- Mémoire de politique économique et financière
- Protocole d'accord technique

Pièce jointe I. Mémoire de politique économique et financière 2021-2024

Ce Mémoire de politique économique et financière (MPEF) passe en revue les développements économiques récents et définit les objectifs économiques à moyen terme et le cadre des politiques du gouvernement de Madagascar, pour lequel nous demandons un soutien dans le cadre d'un accord pour une facilité élargie de crédit (FEC) de quarante mois. Conformément aux objectifs de notre Plan émergence Madagascar (PEM) pour élever le niveau de vie et améliorer les conditions sociales, ce MPEF présente le programme de réformes et les politiques macroéconomiques et structurelles visant à préserver la stabilité macroéconomique, à créer un espace budgétaire, à améliorer la gouvernance et à renforcer la stabilité et le développement du secteur financier.

INTRODUCTION

1. Nous avons achevé avec succès un programme de 40 mois soutenu par l'accord au titre de la FEC en janvier 2020. La FEC 2016-2020 a contribué à renforcer le cadre macroéconomique, à faire progresser les réformes structurelles et à améliorer les capacités. Nous avons progressivement accéléré la croissance du PIB réel pour atteindre 4,4 pour cent en 2019, maîtrisé l'inflation, amélioré les performances budgétaires et augmenté les recettes fiscales, et amélioré notre position extérieure, notamment à travers une augmentation régulière des réserves internationales. Nous avons également réalisé des progrès importants dans le programme de réformes structurelles, notamment dans le secteur financier en renforçant la banque centrale et son indépendance et en améliorant la supervision ; et en renforçant le cadre juridique de lutte contre la corruption pour le rapprocher des normes internationales. D'autres réformes ont également progressé, bien que certaines aient donné des résultats plus modestes qu'initialement prévu, comme par exemple l'augmentation des dépenses prioritaires et l'amélioration de la qualité des dépenses. Nous restons déterminés à mener à bien ces réformes, car elles font partie de nos efforts permanents pour promouvoir une croissance plus élevée, durable et inclusive.

2. La pandémie de COVID-19 a durement frappé notre économie. L'impact économique et social de la pandémie a constitué un grand pas en arrière après les progrès réalisés ces dernières années, en inversant l'amélioration du revenu par habitant et de la réduction de la pauvreté, et les progrès vers les objectifs de développement durable (ODD). Après avoir atteint un pic d'environ 400 cas par jour en juillet 2020, soumettant nos infrastructures hospitalières et nos ressources médicales à une forte pression, le nombre de cas a diminué. Mais la récente résurgence de la pandémie sur notre continent montre que les efforts ne doivent pas être relâchés et qu'il reste essentiel d'allouer des ressources importantes à la lutte contre la pandémie. La situation est compliquée par la forte baisse de l'activité économique due à la pandémie, qui se traduit par un manque important de recettes fiscales limitant les ressources budgétaires nécessaires pour faire face aux dépenses essentielles, dont l'aide sociale aux plus vulnérables.

3. Le nouveau dispositif de la FEC soutiendra nos efforts continus pour répondre à la pandémie, faire avancer la dynamique des réformes pour augmenter et soutenir la croissance conformément à nos priorités du PEM, et catalyser le financement des bailleurs. À court terme, la FEC contribuera à soutenir nos efforts d'atténuation de la pandémie et à jeter les bases d'une reprise durable grâce à un cadre macroéconomique crédible. En s'appuyant sur les progrès réalisés dans le cadre de la précédente FEC, le programme s'attachera ensuite à relancer et à soutenir une croissance inclusive et à s'attaquer aux fragilités à long terme en maintenant la stabilité macroéconomique, en créant un espace budgétaire pour les investissements hautement nécessaires dans le capital physique et humain, et en reprenant un programme de réformes structurelles vigoureux. L'engagement dans le programme avec le FMI contribuera à répondre à nos besoins urgents en matière de balance des paiements, à catalyser le soutien extérieur indispensable au financement de projets et du budget, et à attirer des investissements directs étrangers.

EVOLUTIONS RECENTES ET REPONSE AU COVID-19

4. La pandémie a entraîné une forte baisse de l'activité économique. Nous estimons que la production s'est contractée d'environ 4 pour cent en 2020 par rapport à plus de 5 pour cent anticipé avant la pandémie. L'impact a été particulièrement sévère sur le tourisme, la quasi-totalité des vols commerciaux internationaux de passagers ayant été suspendus depuis mars 2020. Le secteur secondaire a également été durement touché par la fermeture de la principale entreprise d'extraction de nickel et de cobalt depuis avril 2020, tandis que d'autres secteurs comme le textile, les autres industries manufacturières, les transports et les autres services ont également été touchés. En raison de ce déclin de l'activité économique et des exonérations fiscales destinées à atténuer l'impact de la pandémie, les recettes fiscales se sont effondrées d'environ 1,5 point de pourcentage pour atteindre 8,9 pour cent du PIB en 2020, faisant passer le solde primaire intérieur d'un léger excédent en 2019 à un déficit de 2,6 pour cent du PIB en 2020. La situation du secteur bancaire est restée saine dans l'ensemble, la banque centrale se concentrant sur le soutien de la liquidité bancaire, et utilisant les ventes nettes de devises étrangères pour limiter la dépréciation de l'Ariary. Selon les estimations, le déficit du compte courant s'est creusé de -2,2 pour cent du PIB à -6,7 pour cent entre 2019 et 2020.

5. Le gouvernement a pris des mesures d'atténuation, coordonnées par un plan de réponse multisectoriel, et a ajusté ses politiques pour faire face à l'impact économique et social de la pandémie. Le 21 mars 2020, le président de la République a déclaré l'état d'urgence sanitaire (qui a pris fin le 18 octobre), complété par des mesures réglementaires telles que la fermeture des frontières, la mise en quarantaine et le dépistage systématique des voyageurs, des restrictions sur les événements publics, et le verrouillage temporaire des villes où des cas ont été détectés. Sur le plan politique, nous avons temporairement assoupli les politiques macroéconomiques et financières pour faire face à l'impact de la pandémie. Les mesures spécifiques comprennent (i) des investissements ciblés pour renforcer le système de santé suite à l'activation du plan national d'urgence pour lutter contre la pandémie avec le soutien des partenaires au développement ; (ii) la mise en œuvre d'un plan d'urgence sociale avec des mesures de filet de sécurité sociale et des transferts inconditionnels pour soutenir les plus vulnérables ; (iii) le soutien du

secteur privé par des mesures d'allégement fiscal, des subventions salariales temporaires et des prolongations de délai pour certaines déclarations et certains paiements ; et (iv) le soutien du secteur financier par la fourniture régulière de liquidités par la banque centrale aux banques commerciales.

6. Le décaissement rapide des financements internationaux, y compris les deux décaissements de FCR par le FMI, a été déterminant dans la préservation de la stabilité malgré le choc prolongé de la pandémie. Le soutien précoce du FMI, avec deux décaissements de FCR approuvés en avril et juillet 2020 pour un total de 2,4 pour cent du PIB, a permis de créer une marge de manœuvre pour des dépenses essentielles et urgentes afin d'atténuer l'impact de la pandémie et a contribué à catalyser d'importantes ressources supplémentaires des bailleurs, y compris un soutien budgétaire. Nous avons pu éviter d'importantes tensions de trésorerie grâce aux décaissements de l'aide d'urgence par nos partenaires internationaux et à une exécution budgétaire progressive. Cette aide financière a créé l'espace budgétaire nécessaire pour soutenir les mesures d'atténuation décrites dans le 15 et estimées à environ 3 pour cent du PIB, tout en contribuant à combler les écarts à court terme dans le budget et la balance des paiements. Malgré le choc, les réserves internationales ont atteint 1337,8 millions de DTS à la fin de 2020, ce qui équivaut à 5,9 mois d'importations en 2020 (et 4,7 mois d'importations en 2019).

LE PROGRAMME ET LES OBJECTIFS MACROECONOMIQUES

A. Objectifs et perspectives du programme

7. Le gouvernement s'est engagé à maintenir la stabilité macroéconomique et à placer Madagascar sur la voie d'une croissance durable et inclusive, d'une amélioration du capital physique et humain et d'une gouvernance forte, comme le prévoit notre PEM. La vision du gouvernement pour l'avenir, décrite dans la version actualisée du PEM qui sera dévoilée prochainement, prévoit que les piliers sociaux, économiques et environnementaux aideront à l'émergence de Madagascar, avec la gouvernance comme thème transversal et principal pilier. Plus précisément, les principales priorités du PEM sont les suivantes : (i) une croissance économique plus élevée et soutenue, basée sur la mobilisation des recettes fiscales et la priorisation des dépenses et l'augmentation des investissements publics et privés pour renforcer le capital physique et humain ; (ii) une plus grande inclusion, soutenue par des politiques et des dépenses sociales renforcées, avec un accent particulier sur l'éducation, la santé et le logement, avec pour objectif de réduire la pauvreté et un meilleur accès à l'éducation, à la santé et au logement ; (iii) l'utilisation des ressources naturelles de manière soutenable, dans le respect des normes environnementales, et l'amélioration de la résilience aux impacts du changement climatique ; et (iv) le thème transversal d'une meilleure gouvernance comprenant la lutte contre la corruption, une meilleure sécurité et la résolution des défis au niveau des régions. Les stratégies clés du PEM sont alignées et directement liées aux objectifs pertinents des ODD, notamment le développement des infrastructures, le doublement de la production d'électricité, l'amélioration de l'accès à l'eau, l'extension des terres agricoles et la préservation de l'écosystème.

8. L'ordre des priorités de l'accord au titre de la FEC sera aligné sur le programme de réforme du gouvernement. Nos priorités immédiates seront de soutenir les efforts d'atténuation de la pandémie tout en se concentrant sur des actions de réforme bien ciblées pour maintenir la stabilité macroéconomique. Ensuite, nous nous concentrerons sur le renforcement du programme de réformes structurelles afin de promouvoir une croissance inclusive, réduire la pauvreté, et traiter les fragilités à long terme en nous inspirant des priorités du PEM. Nos principaux objectifs qui seront soutenus par le dispositif de la FEC sont les suivants :

1. Reconstruire et renforcer la marge de manœuvre budgétaire pour permettre les investissements et les dépenses sociales indispensables, en mobilisant les recettes intérieures et en améliorant la qualité des dépenses.
2. Reprendre et faire progresser le programme de réformes structurelles du gouvernement, notamment en renforçant la gouvernance et en consolidant le cadre de lutte contre la corruption.
3. Renforcer la stabilité et le développement du secteur financier, notamment en améliorant la surveillance et en renforçant le cadre monétaire.

9. La Loi de Finances Initiale (LFI) pour 2021, approuvée par le Parlement en décembre 2020 et promulguée le 24 décembre 2020, est basée sur une augmentation des recettes fiscales et une enveloppe de dépenses favorisant la croissance économique et le développement social. Dans la LFI, nous visons un ratio des recettes fiscales nettes par rapport au PIB qui augmente à 10,9 pour cent en raison du rebond de la croissance du PIB et du renforcement du recouvrement des recettes fiscales (voir 120-23). L'enveloppe de dépenses est basée sur l'objectif de soutenir la reprise économique, de donner la priorité à la création d'emplois et de poursuivre les efforts pour rattraper le développement social. Pour soutenir la population et les plus vulnérables et atténuer l'impact de la pandémie, le budget consacré au secteur social est une priorité. À environ 9,5 pour cent du PIB, les dépenses courantes hors intérêts sont légèrement plus élevées qu'en 2020, avec une masse salariale de 5,5 pour cent du PIB et un investissement public intérieur de 3,5 pour cent du PIB. Les investissements publics sur ressources externes devraient représenter près de 6 pour cent du PIB.

10. Nous prévoyons que la croissance économique rebondira en 2021 et continuera de s'accélérer à moyen terme alors que la pandémie s'atténue et que la demande extérieure se redresse. Dans la LFI, nous prévoyons que le PIB rebondira à 4,5 pour cent en 2021. À moyen terme, nous prévoyons une accélération de la croissance, tirée par une augmentation des dépenses d'investissement privé, et l'expansion de l'agriculture, du tourisme, de l'industrie et des mines. Madagascar s'appuiera sur le développement de plusieurs secteurs porteurs, tels que l'agro-industrie, le textile, les nouvelles technologies et le tourisme, ainsi que sur ses importantes réserves minérales, notamment l'or, le nickel, le cobalt et le chrome. Pour atteindre nos objectifs de croissance forte et durable, Madagascar doit faire des progrès substantiels dans l'amélioration de son capital physique et humain, ce qui nécessite des augmentations significatives des investissements. Nous comptons sur de meilleures recettes fiscales et une meilleure qualité des

dépenses pour stimuler l'investissement public et mobiliser avec succès les investissements privés. Nous prévoyons que les exportations se remettront progressivement de la crise et que les importations augmenteront car les dépenses en capital devraient augmenter dans le cadre du PEM, le déficit du compte courant se stabilisant autour de 4 pour cent du PIB à moyen terme, permettant l'accumulation de réserves internationales. Nous prévoyons que le ratio de la dette publique sur le PIB restera inférieur à 55 pour cent alors que les investissements sur ressources extérieures et les réformes du PEM porteront leurs fruits et que les perspectives de croissance continueront d'augmenter.

B. Les politiques de programme et risques pour les perspectives

11. Nous nous engageons à maintenir et à développer les mesures de soutien contre la crise du Covid-19 (¶15) jusqu'à la fin de la pandémie, et à fournir un soutien budgétaire adéquat. Les ressources budgétaires continueront à être consacrées à la préparation et à la détection (par exemple, en renforçant les capacités de dépistage et de recherche des contacts), aux soins de santé, à la protection des entreprises et des travailleurs ainsi que des dépenses transversales pour la lutte contre la pandémie. Pour garantir la disponibilité des fonds de riposte à la pandémie COVID-19, à la fin de 2020, nous avons sécurisé 214 milliards d'Ariarys dans un compte dédié au Trésor public. Nous continuerons aussi à développer les mesures de soutien par des dépenses ciblées dans les programmes de protection sociale (voir ¶26 pour détails).

12. L'orientation budgétaire restera favorable à court terme, et le solde primaire intérieur - point d'ancrage de notre politique budgétaire - devrait devenir positif en 2023.

Conformément aux objectifs du programme, l'orientation budgétaire va rester favorable en 2021 pour accélérer la reprise économique. Le solde primaire intérieur constituera le point d'ancrage budgétaire du programme en tant que Critère de performance quantitatif (CPQ). Le solde primaire domestique devrait devenir positif en 2023, sur la base des efforts déployés pour accroître la mobilisation des recettes fiscales intérieures et douanières (toutes deux suivies en tant que Repères Indicatifs dans le cadre du programme) (voir le tableau 1 pour plus de détails).

13. Le financement extérieur continuera d'être principalement constitué en termes concessionnels et en dons afin de préserver la viabilité de la dette. On estime que Madagascar présente un risque modéré de surendettement extérieur. Nous continuerons à suivre une stratégie prudente de gestion de la dette qui vise à maintenir une valeur actuelle de la dette conforme à cette évaluation du risque. La nouvelle dette publique contractée favorisera les prêts concessionnels, ce qui contribuera à maintenir le niveau de risque actuel et la viabilité de la dette. Cela dit, si les financements extérieurs concessionnels sont épuisés, certains emprunts à long terme non concessionnels et semi concessionnels peuvent être envisagés pour soutenir des besoins de dépenses critiques sous certaines circonstances, par exemple pour des projets d'investissement à haut rendement. Toutefois, nous éviterons tout emprunt extérieur à court terme non concessionnel (avec une échéance initiale de moins d'un an). Afin de concilier nos besoins d'investissement et de financement extérieur connexe avec la nécessité de préserver la viabilité de la dette, nous nous engageons à maintenir un plafond pour la nouvelle dette extérieure exprimée en valeur actuelle à

800 millions USD, qui est fixé comme Référence structurelle continue (voir le tableau 1 pour plus de détails).

14. Nous continuerons de suivre de près la dette extérieure privée à la lumière de son effet potentiel sur l'exposition du secteur public. En 2020, l'INSTAT a réalisé une enquête sur la dette externe privée. L'enquête a mis en évidence des écarts importants par rapport aux estimations antérieures basées sur la précédente enquête menée en 2013 (qui couvrait un plus petit échantillon d'entreprises et n'incluait que les dettes déclarées par les sièges sociaux des entreprises). Par exemple, les prévisions du FMI estimaient à 2 milliards de DTS la dette extérieure privée à la fin de 2018, tandis que les nouvelles données suggèrent qu'elle atteignait 4 milliards de DTS. Nous considérons que les risques associés à ces niveaux de dette extérieure privée plus élevés sont contenus, et que la pression exercée sur le taux de change par la clôture des expositions ouvertes est faible. De plus, environ 80% de la dette est associée au secteur minier, dont les revenus sont en devises ; la majorité de sa dette est à moyen et long terme ; et une part importante de sa dette est envers son siège social affilié ou son groupe mondial. Nous allons continuer de suivre la dette extérieure privée pour déceler d'éventuels risques.

15. La banque centrale s'est engagée à continuer à soutenir la liquidité du secteur bancaire en fonction des besoins, tout en maintenant la stabilité de l'inflation. Après d'importantes injections de liquidités (d'environ 1,2 pour cent du PIB à la fin de 2020) pour soutenir la liquidité bancaire, nous nous attendons à une normalisation progressive de la situation (caractérisée par un excès structurel de liquidités), mais la BFM est prête à poursuivre son soutien à la liquidité selon les besoins. Nous continuerons à surveiller la stabilité financière de près, car les prêts non performants devraient augmenter. La politique monétaire continuera à viser le maintien d'une inflation à un chiffre par des opérations sur le marché monétaire et sur les devises, à trouver un équilibre entre limiter la volatilité des taux de change et les tensions sur le marché des changes interbancaire (MID) qui ont été aggravées par la crise et le maintien d'une position de réserve internationale adéquate.

16. Les dépenses du cadrage du programme pour 2021 sont largement alignées sur la LFI, mais nos hypothèses de recettes fiscales sont plus optimistes que celles du programme ; nous sommes prêts à mettre en œuvre des mesures correctives si nécessaire, qui feront partie d'une Loi de Finances rectificative. En ce qui concerne les dépenses pour 2021, la base de référence du programme est alignée sur la LFI, à l'exception d'un léger écart (moins de 0,5 pour cent du PIB) sur l'investissement intérieur et d'une différence d'environ 1,2 pour cent du PIB sur l'investissement financé à l'extérieur (sans implication sur le niveau du solde primaire intérieur défini pour le programme, voir ci-dessous). En ce qui concerne les recettes, le gouvernement s'attend toutefois à une augmentation significative des recettes fiscales nettes, qui devraient atteindre 10,9 % du PIB en 2021, soit 0,9 point de pourcentage du PIB de plus que prévu dans le scénario de référence du programme, ce qui entraînerait un déficit primaire intérieur d'environ 1,2 pour cent du PIB. Si les prévisions de recettes fiscales du gouvernement ne se réalisent pas dans les premiers mois de 2021 et si le déficit prévu du solde primaire se creuse pour dépasser les 2,5 pour cent du PIB prévus dans la base de référence du programme, nous nous engageons à réviser nos prévisions dans une Loi de

finances rectificative préparée en mai 2021, qui inclura des économies budgétaires si nécessaire. En cas de besoin de réduire le déficit budgétaire, nous nous engageons à protéger les dépenses sociales prioritaires et à partager la liste de dépenses moins prioritaires qui seront réduites avec les services du FMI.

17. Nous mettrons en œuvre des politiques économiques pour atteindre les objectifs et les critères de performance quantitatifs définis dans notre cadre macroéconomique de la FEC pour le reste de 2021 et à moyen terme. Notre programme économique à moyen terme soutenu par la FEC vise à atténuer l'impact économique à court terme de la pandémie, à maintenir la stabilité macro-économique et à relancer la dynamique des réformes pour stimuler et soutenir la croissance et réduire la pauvreté. Les objectifs du PEM fixent des objectifs plus ambitieux, visant à accélérer la croissance économique à 8 pour cent en 2023, en grande partie sur la base d'une forte augmentation des investissements privés que le gouvernement entend encourager par des réformes structurelles et des améliorations de l'environnement des affaires ; et à obtenir une augmentation des recettes fiscales plus élevée que dans le cadre du programme. Conformément à la pratique antérieure, nous continuerons de discuter des prévisions à moyen terme avec les services du FMI et nous sommes prêts à affiner notre cadre macroéconomique à moyen terme dans les futures lois de Finances.

18. Compte tenu du degré élevé d'incertitude dans l'environnement actuel, nous avons discuté d'un scénario défavorable et de plans d'urgence potentiels. Des perspectives de croissance défavorables avec un retard dans la reprise de la croissance pourraient se concrétiser en raison d'un retard dans la reprise mondiale après la pandémie et des difficultés à éradiquer la pandémie, ce qui nécessiterait davantage d'efforts de confinement et aurait des répercussions sur l'activité économique. L'aggravation des difficultés économiques et financières au niveau mondial aurait un impact significatif sur la croissance de Madagascar en 2021, par le biais d'une demande extérieure plus faible, d'une demande intérieure plus faible et d'une diminution des investissements publics financés par l'extérieur. L'impact sur les recettes fiscales créerait, en l'absence de mesures politiques, un déficit de financement budgétaire supplémentaire. Si un tel scénario défavorable se réalise, la marge de manœuvre pour un financement intérieur supplémentaire pourrait être limitée. Notre réponse reposerait sur certaines économies budgétaires, en réduisant les dépenses moins prioritaires pour compenser les pertes de recettes, tout en préservant les dépenses sociales qui seront cruciales dans le contexte d'un impact durable de la pandémie. Pour limiter les éventuelles réductions de dépenses, nous chercherons à obtenir un soutien budgétaire supplémentaire, pour lequel il serait essentiel de maintenir le programme soutenu par le FMI sur la bonne voie.

REFORMES STRUCTURELLES

19. Notre programme de réformes structurelles sera axé sur l'amélioration des conditions d'une croissance soutenue et inclusive (i) en créant une plus grande marge de manœuvre budgétaire pour les priorités de développement ; (ii) en améliorant la gouvernance économique et en luttant contre la corruption ; et (iii) en renforçant la capacité à soutenir la stabilité et le développement du secteur financier.

A. Reconstruire et renforcer l'espace budgétaire

Mobiliser les recettes fiscales

20. Nous disposons d'un plan ambitieux de mobilisation des recettes à moyen terme, soutenu par une stratégie globale couvrant à la fois l'administration des recettes et les politiques fiscales. Avant la pandémie, le ratio des recettes fiscales par rapport au PIB augmentait progressivement entre 2012 et 2019. Notre objectif est non seulement de ramener le ratio des recettes fiscales par rapport au PIB à son niveau d'avant la crise, mais aussi d'augmenter progressivement et sensiblement le ratio des recettes fiscales par rapport au PIB de Madagascar à moyen terme, conformément à nos pairs d'Afrique subsaharienne et à notre potentiel fiscal, estimé à environ 5 points de pourcentage du PIB sur la base d'une stratégie globale pour les recettes. Sur la base de ce potentiel, la mobilisation des recettes s'appuiera sur les réformes de la Direction générale des impôts et de la Direction des douanes. Nos résultats en matière d'augmentation de la mobilisation des recettes fiscales intérieures et douanières seront suivis par des objectifs indicatifs.

21. Les réformes de ces dernières années au sein du département général des impôts se poursuivront et seront encore renforcées. Nous avons fait des progrès significatifs en termes d'organisation, de simplification et digitalisation des procédures, de gestion (y compris avec l'établissement de contrats de performance), et de dialogue avec les contribuables (y compris l'organisation des contrôles fiscaux). Nos priorités sont les suivantes :

- *Développer davantage les contrats de performance*, tout en renforçant notre système d'évaluation des performances individuelles et en appliquant des mesures disciplinaires si nécessaire.
- *Mise en place du Système d'administration fiscale intégré (SAFI)*, soutenu par le Projet d'appui à la performance du secteur public (PAPSP) de la Banque mondiale. Ce projet devrait contribuer à améliorer les processus de gestion interne et l'efficacité opérationnelle des agences de recouvrement.
- *Poursuivre et renforcer les efforts d'identification des contribuables*. Nous prévoyons de mettre à jour la base de données des contribuables, notamment sur la base des informations fournies par les nouveaux agents placés dans les administrations fiscales régionales. Nos efforts de réduction du secteur informel à travers la campagne *Anjara Hetrako* (Ma part d'Impôt) (qui a permis l'identification de plus de 17000 nouveaux contribuables à Antananarivo et Toliara fin 2020) se poursuivront auprès des autres régions. De plus, la généralisation du paiement électronique des impôts (déjà mis en œuvre pour les grandes entreprises) aux moyennes entreprises devraient rapporter près de 40 milliards de MGA (environ 0,1 pour cent du PIB) en 2021.
- *Avancer dans la digitalisation des procédures*, avec le développement de la télédéclaration et du télépaiement et du paiement par mobile-banking, et la mise en place prévue cette année de la plateforme « e-crédit TVA » ainsi que celle de télétransmission des états financiers.

- *Relancer et optimiser le contrôle fiscal.* Cela reposera sur l'optimisation des ressources humaines et budgétaires, y compris l'affectation de nouveaux agents au contrôle fiscal. Des efforts spécifiques sont prévus pour recouper les déclarations de TVA, les déclarations d'importation et les marchés publics attribués. Nous prévoyons également de mener des opérations de contrôle conjointes avec le service des douanes. Enfin, nous allons intensifier le contrôle des grandes entreprises, compte tenu de leur importance dans le total des recettes fiscales, en prévoyant d'étendre la couverture à au moins 15 % de ces entreprises (comme décrit dans la DGE (*Direction des Grandes Entreprises*)), en ciblant particulièrement celles qui n'ont pas été contrôlées en 2019 et 2020.
- *Poursuivre et intensifier l'apurement des restes à recouvrer,* dont le stock est estimé à 344,72 milliards de MGA à fin 2020 (soit environ 0,7 pour cent du PIB), sur la base de la mise en œuvre de la recommandation de la mission du Département des finances publiques (FAD) de février 2020 sur la gestion et la réduction des arriérés d'impôts. Cela inclut l'utilisation et l'exploitation du fichier recensant les comptes bancaires à Madagascar (Ficobam). Notre objectif est de recouvrer 152 milliards MGA (0,3 pour cent du PIB) d'arriérés d'impôts en 2021, dont au moins 80 milliards au premier semestre (Repère Structurel).
- *Mise en œuvre de la taxe sur les marchés publics (TMP).* Après des retards dans sa mise en œuvre malgré son introduction dans le cadre de la loi de finances 2020, cette retenue à la source sur les marchés publics a commencé à être appliquée, et sur la base des dépenses d'investissement public engagées fin 2020 et projetées cette année, le TMP devrait rapporter plus de 200 milliards d'Ariarys (0,4 pour cent du PIB) en 2021.

22. En ce qui concerne l'administration des douanes, nous prévoyons les actions suivantes sur la base de notre plan de réforme de l'administration des douanes pour la période 2020-2023 :

- *Centraliser les activités de collecte et de suivi des recouvrements,* pour une meilleure collecte induite par un meilleur accès à toutes les informations statistiques et un meilleur suivi.
- *Renforcer le contrôle de la valeur des importations déclarées en douane.* En plus de la coopération avec *GasyNet*, nous prévoyons de surveiller en continu la valeur de la totalité des déclarations, notamment en mettant en place un centre de valeur pour fournir une base de référence pertinente et fiable des valeurs des marchandises, et en renforçant systématiquement les contrôles et en optimisant les pénalités aux contrevenants.
- *Amélioration des contrôles à priori and postériori,* sur la base d'une analyse de risques dynamiques afin de cibler les contrôles qui suivent les recommandations de la mission d'assistance technique du FMI). Cette démarche s'appuiera également sur l'utilisation d'une base de données commune avec la DGI, afin de mieux identifier les contrevenants potentiels.

- *Intensifier le contrôle des entreprises bénéficiant d'accords des régimes économiques spéciaux et suspensifs tels que les zones franches, régimes d'admissions temporaires ou d'autres accords d'exemption.*
- *Renforcer le principe de responsabilité en Améliorant la culture d'audit et de performance en instaurant des indicateurs clé de performance pour les individus, départements ou bureaux.*

23. Bien que le gouvernement n'ait pas introduit de réformes significatives de la politique fiscale dans la loi des finances de 2021 afin de soutenir la reprise économique, les réformes fiscales envisagées sont les suivantes :

- *Changements potentiels concernant la TVA et les droits d'accises.* Les comparaisons régionales suggèrent d'éventuels gains importants provenant des taxes sur la valeur ajoutée et des accises. Nous avons déjà procédé au rehaussement du seuil d'assujettissement à la TVA à 400 millions d'Ariarys qui devraient générer près de 40 Mds d'Ariary de recettes supplémentaires en 2021. Concernant les droits d'accises, nous avons augmenté les droits sur certains produits (tels que les jus de fruits, les thés, le sel, et les friandises) et nous étudions la possibilité d'en instaurer sur d'autres produits.
- *Révision et rationalisation des exemptions.* Selon la dernière étude de l'unité de politique fiscale, les différentes exonérations fiscales ont un coût (en termes de perte de recettes) estimé à 1 470 milliards de MGA (2,8 pour cent du PIB) en 2019. Ces exonérations sont principalement liées à la loi sur les grands investissements miniers (LGIM), au régime des zones franches (ZEF) et à certains accords d'établissement (pour faciliter les investissements). Les exonérations les plus coûteuses concernent l'importation et la vente locale de riz (plus de la moitié des dépenses fiscales totales et celles liées à la loi sur les grands investissements miniers (LGIM). Nous continuerons à évaluer les coûts et bénéfices des exonérations et prévoyons d'éliminer les plus inefficaces.
- *Révision de la fiscalité minière.* L'objectif est (i) de continuer à honorer les contrats miniers existants et de stabiliser les grands investissements miniers afin de réduire les risques perçus par les investisseurs ; (ii) d'étendre les mesures anti-abus du Code général des impôts au régime spécial des grands investissements miniers ; et (iii) de s'assurer que toutes les recettes sont collectées par l'intermédiaire de la direction des grandes entreprises (DGE) de la DGI et versées sur un compte unique du Trésor. Sur la base de l'assistance technique reçue en mars 2020 du Département des finances publiques, nous consulterons le FMI avant toute révision du code minier.

Améliorer la qualité des dépenses

24. Nous poursuivons la rationalisation de la gestion financière des agents de l'État pour que la masse salariale reste soutenable. Le 10 décembre 2020 nous avons lancé une mise à niveau de notre outil informatique en de gestion de la masse salariale (AUGURE 2) afin d'améliorer la précision et l'exhaustivité des crédits de la solde et des pensions. Cet outil gestion permettra de

gérer l'ensemble du personnel de l'Etat, y compris les militaires et les agents des Établissements Publics Nationaux et des Collectivités locales d'ici 2023. D'ici là, l'objectif est d'intégrer la gestion de la paie à l'outil de gestion des ressources humaines de l'Etat. Afin de résoudre l'un des problèmes soulevés par le rapport de la Cour des comptes 2020, nous progressons dans notre plan d'élimination des travailleurs fantômes : en décembre 2020, il n'y avait plus que 1 219 fonctionnaires en situation irrégulière sur les 23 417 recensés en janvier 2020.

25. Nous réformerons progressivement le système de retraite des fonctionnaires afin de contrôler les besoins en transferts publics et d'assurer sa viabilité à long terme. Nous avons commencé à évaluer l'impact financier de la réforme paramétrique des retraites, y compris le calcul des pensions (taux de cotisation, années de service éligibles, rémunération moyenne la plus élevée, âge de la retraite et taux d'accumulation annuel applicable) et de l'amélioration de la gouvernance de la caisse des retraites. Un plan d'action détaillé sera présenté au Conseil de gouvernement au cours du premier semestre 2021.

26. Nous veillerons à accorder une plus grande priorité aux dépenses dans les secteurs sociaux, qui reste l'un de nos principaux objectifs en réponse à la pandémie et une priorité clé du gouvernement :

- Dans la LFI 2021, nous avons augmenté le budget sur ressources domestiques des quatre ministères sociaux (Éducation, Santé, Eau et Assainissement, Population, Protection sociale et Autonomisation des femmes) de plus de 10% pour atteindre 1 729 milliards d'Ariarys ou 3 pour cent du PIB et cette enveloppe sera augmentée davantage dans la LFR 2021 ; le nombre d'agents de santé publique de 10 861 en 2020 à 13 786 en 2021 ; et le nombre d'enseignants de 69 354 en 2020 à 77 234 en 2021. Nous travaillons également activement avec nos partenaires du développement pour augmenter le montant des investissements sur ressources externes et accélérer leur mise en œuvre. Aux dépenses ci-dessus s'ajoutent des budgets alloués aux programmes sociaux qui sont mis en œuvre par d'autres ministères et institutions tels que le Ministère de l'Intérieur et de la Décentralisation (par le biais du BNGRC), et par la Primature comme l'ONN, la CPGU, ainsi que le Fonds d'Intervention pour le Développement (FID) chargé de certains programmes de transferts monétaires.
- Nous continuons à développer les programmes de filets de sécurité sociale existants qui ont joué un rôle déterminant ces dernières années, avec l'aide technique et financière de partenaires comme la Banque mondiale. Avec son extension à quatre nouvelles régions, le nombre de ménages bénéficiaires des programmes de transferts monétaires (y compris *Tosika Fameno*) est passé de 250 000 en juin 2020 à 483 428 en décembre 2020, et nous prévoyons d'atteindre au moins 540 000 bénéficiaires d'ici septembre 2021 (Repère Structurel) et 590 000 bénéficiaires d'ici décembre 2021. Pour assurer le financement de ces programmes au-delà du financement accordé par les partenaires au développement, le Ministère des Finances et le FID ont signé une convention le 24 janvier 2020 pour programmer une allocation budgétaire annuelle dédiée (sous ressources domestiques) pour le FID d'un montant minimum de 5 millions de dollars de 2021 à 2023.

- Pour permettre un meilleur suivi et un meilleur rapport de toutes les dépenses sociales, nous ajustons la classification budgétaire, qui sera opérationnelle pour la préparation de la LFI 2022 avec le soutien potentiel de l'assistance technique du FMI. Dans l'intervalle, nous continuerons de surveiller et de publier les dépenses financées sur ressources intérieures, à l'exclusion des salaires des ministères sociaux (IT dans le cadre du programme), ainsi que d'autres indicateurs de dépenses sociales sous forme de *memorandum items* (voir tableau 1 et PAT pour plus de détails).
- Dans le secteur de l'éducation, le gouvernement a annulé les frais d'inscription dans les écoles publiques en début d'année scolaire en octobre 2020, ce qui impose la mise en œuvre des transferts aux écoles (caisses écoles) prévus au budget. Par souci de transparence, tous ces transferts, sont publiés sur le site internet du site du ministère de l'Éducation, école par école (https://www.education.mg/caisse-ecole/index.php/c_etat).

27. L'augmentation prévue des investissements publics s'accompagnera d'une meilleure définition des priorités et d'une meilleure exécution. Nos objectifs ambitieux en matière d'investissement public du PEM seront davantage clarifiés, y compris la hiérarchisation des projets en prenant en compte les contraintes de mise en œuvre et de capacité d'absorption, le suivi des progrès de la mise en œuvre, la garantie d'un chiffrage approprié et d'un financement suffisant pour achever les projets conformément aux recommandations de la mission d'assistance technique du Département des finances publiques (FAD). Nous nous appuierons en priorité sur les subventions externes et les financements concessionnels. Nous finaliserons et publierons un manuel d'investissement public conformément aux recommandations de l'AT du FAD, notamment en vue de clarifier les aspects institutionnels (Repère Structurel, décembre 2021). Nous mettrons en place un mécanisme permettant un examen régulier (2 à 3 fois par an) au niveau politique de l'exécution du portefeuille de la Gestion des investissements publics, en particulier pour les projets sur ressources domestiques, et nous travaillons à l'élaboration d'indicateurs pour mieux évaluer l'efficacité de nos investissements publics. Le système de rapport sur l'exécution des investissements publics, actuellement fragmenté entre l'OCSIF (Organe de coordination et de suivi des investissements et de leur financement), la Primature, le Ministère de l'économie et des finances et les bailleurs, sera unifié pour produire un tableau de bord couvrant les projets importants (10-20 pour commencer), disponible pour les décideurs et le public.

28. Nous nous sommes engagés à limiter les dépenses non prioritaires. Cela est essentiel pour accroître la marge de manœuvre budgétaire, car une croissance durable et inclusive exige une augmentation des dépenses prioritaires, notamment en matière d'infrastructures, d'éducation, de soins de santé et d'aide ciblée en cas de catastrophe sociale et naturelle.

Réduire les risques budgétaires

29. Nous poursuivons la bonne pratique, initiée avec la Loi de Finances 2018, d'avoir une annexe sur les risques budgétaires. Avec l'assistance technique du FMI, nous enrichissons cette annexe, notamment en quantifiant les risques. Dans le cadre de la dernière annexe de la Loi de Finances 2021, nous avons publié une analyse sur les risques budgétaires liés (i) aux catastrophes

naturelles, (ii) aux partenariats public-privé, (iii) aux déséquilibres du système de retraite de la fonction publique et (iv) à la viabilité de la dette publique, y compris les garanties publiques.

30. Nous continuons de renforcer notre système de gestion des risques de catastrophe.

Notre pays est fortement exposé à un large éventail d'événements naturels défavorables, la sécheresse et les inondations causées par les cyclones ayant le plus grand impact. Fin janvier 2020, le nord de Madagascar a été confronté à des pluies torrentielles dues à plusieurs perturbations tropicales, avec au moins 30 vies perdues et plus de 15000 maisons détruites, tandis que la partie sud du pays est actuellement confrontée à la pire sécheresse depuis une décennie, entraînant un besoin urgent d'aide humanitaire. Le phénomène de changement climatique augmentera la sévérité et la fréquence de ces désastres dans le futur. Dans ce contexte, nous continuons à développer notre système de gestion des risques de catastrophe en nous appuyant sur notre stratégie nationale de gestion des risques et des catastrophes. Cette stratégie comprend une protection financière pour aider à faire face aux coûts budgétaires imprévus ou aux passifs éventuels liés aux catastrophes naturelles. Depuis 2019, nous bénéficions d'une opération de politique de développement de gestion des risques de catastrophe avec option de décaissement différé en cas de catastrophe (opération conjointe de la Banque mondiale pour 50 millions de dollars et de l'Agence française de développement initialement pour 10 millions d'euros et augmentée de 15 millions supplémentaires en dans le contexte de la pandémie de Covid-19), dont 15 millions de dollars et 3 millions d'euros, respectivement, ont été décaissés en février 2020.

31. Nous mettrons en œuvre un plan visant à mettre en place un mécanisme de tarification des carburants qui évitera le risque de coûts budgétaires à l'avenir.

Malgré l'effondrement des prix internationaux du pétrole en mars 2020, nous avons maintenu les prix à la pompe inchangés, et à fin janvier 2021 nous avons éliminé le passif cumulé envers les distributeurs de pétrole et le risque budgétaire à court terme qui y est associé. Nous sommes déterminés à éviter la résurgence d'un tel passif. Notre plan est le suivant : au 1er semestre 2021, l'administration des prix se poursuit, selon le décret adopté lors du conseil du Gouvernement du 20 janvier 2021. Au cours de cette période, nous finaliserons notre plan de transition vers un mécanisme de fixation des prix des carburants afin d'éviter tout risque budgétaire dans le futur et sera discuté avec l'équipe du FMI. Ce mécanisme, qui sera finalisé d'ici Juillet 2021, visera à prévenir le creusement de l'écart entre les prix à la pompe et les prix de référence calculés tout en lissant les variations trop brutales. En attendant l'application de ce mécanisme, nous nous engageons à maintenir le passif envers les distributeurs de pétrole en dessous de 100 milliards de MGA (Repère Structurel continu), un niveau qui évite les risques d'encourir une compensation budgétaire directe. Nous travaillons également à la conception de mesures d'atténuation pour les plus vulnérables, y compris le renforcement des programmes de protection sociale avec le soutien de la Banque mondiale.

32. Nous poursuivons la mise en œuvre du plan de relance de la JIRAMA :

- La situation financière s'est aggravée pendant la pandémie, en raison de la baisse de l'activité économique, du rééchelonnement du paiement des factures d'électricité dans le cadre du plan d'urgence social face à l'impact de la pandémie, et des coûts des améliorations indispensables à l'approvisionnement en électricité et en eau potable, en particulier de la ville d'Antananarivo et

des établissements hospitaliers. Il en est résulté un déficit d'environ 400 milliards de MGA (environ 100 millions d'USD) en 2020, soit 155 milliards de plus que ce qui était initialement prévu dans le plan d'activité pluriannuel.

- Malgré ces difficultés, nous avons poursuivi la mise en œuvre de mesures telles que les programmes pour traiter les coupures d'électricité, remettre l'éclairage public dans les chefs-lieux de district de Madagascar, et l'amélioration des infrastructures (y compris le renouvellement des groupes électrogènes, l'extension des stations de production d'eau potable, et le renouvellement de canalisations d'eau). Pour 2021 et les prochaines années, le cadre du plan de redressement et de développement de la JIRAMA sera formalisé dans le document « Plan de développement 2025 » de la JIRAMA qui intègre les mesures à prendre aussi bien du point de vue technique, commercial que financier. Si une réforme tarifaire prévue a été reportée dans le contexte de l'impact de la pandémie de Covid-19, l'augmentation des revenus du service public, notamment par des ajustements progressifs des tarifs, est nécessaire en plus des mesures de réduction des coûts. Ce document est actuellement en cours de finalisation en pleine consultation avec toutes les parties prenantes, y compris la Banque mondiale, avant son approbation par le Conseil d'administration de JIRAMA.
- En 2020, l'Etat a pris en charge un montant total de 845 milliards de MGA (1,6 pour cent du PIB), y compris les remboursements d'arriérés. Pour 2021, le montant des transferts de 121 Mds MGA (0,2 pour cent du PIB) prévu dans la loi de finances initiale sera porté dans la LFR à un maximum de 400 Mds MGA (0,7 pour cent du PIB). Ce montant couvre les résultats opérationnels attendus, encore impactés par le coût des mesures mises en œuvre dans le cadre de la réponse à la pandémie de COVID-19 (y compris le report de la réforme tarifaire envisagée et l'allongement des délais de grâce pour les factures paiements) et l'apurement de certains arriérés envers les fournisseurs. Nous sommes conscients du risque que la non-adoption de la réforme tarifaire proposée par la JIRAMA en janvier 2021 pourrait augmenter le déficit opérationnel, mais nous prendrons des mesures correctives pour garantir que le total des transferts à la JIRAMA reste en deçà des 400 milliards de MGA susmentionnés. Nous informerons les services de la Banque mondiale et du FMI des détails de tout transfert budgétaire aux fournisseurs de la JIRAMA et partagerons les documents associés dans la semaine suivant le paiement (Repère Structurel continu, voir le tableau 2 et le PAT pour plus de détails).
- Le remboursement des fournisseurs associés à la renégociation des contrats à des conditions plus favorables pour la JIRAMA, conformément au plan de relance soutenu par la Banque mondiale, continue de constituer un élément important de notre stratégie. Nous nous engageons à ce que les éventuels remboursements supplémentaires du stock d'arriérés envers les fournisseurs ne soient envisagés qu'après la finalisation d'une stratégie qui sera convenue avec la Banque mondiale, prévue en juin 2021, et avec un financement clairement identifié.

33. Air Madagascar a été durement touchée par la pandémie, aggravant les difficultés financières préexistantes, et est devenue un risque budgétaire important que le gouvernement est déterminé à contrôler. Des estimations préliminaires indiquent un besoin de financement d'au moins 55 millions de dollars et le besoin d'annulations et de restructurations de

dette pour Air Madagascar et sa filiale pour les activités domestiques, Tsaradia. A la demande de la Caisse de Sécurité Sociale CNAPS, deuxième actionnaire après l'Etat Malagasy, un business plan est en cours d'élaboration par des auditeurs externes, qui vise à évaluer la viabilité financière à court terme du groupe et à esquisser un plan de redressement à moyen terme, que nous prévoyons de présenter au conseil des ministres le 24 mars 2021. Nous nous engageons à éviter tout financement public de l'entreprise jusqu'à ce que le plan soit finalisé, et avant de consulter le Fonds et la Banque Mondiale.

Améliorer la gestion des finances publiques

34. Les progrès vers la transparence des dépenses COVID-19 se poursuivront :

- Nous publions des informations sur les dépenses COVID-19 sur le site web du Ministère de l'économie et des finances (<http://www.mefb.gov.mg/reportingcovid>), régulièrement mises à jour. En date du 8 mars 2021, le montant publié des dépenses engagées dans le cadre de COVID-19 s'élevait à 1906 MGA (environ 500 millions de dollars américains ou 3,3 pour cent du PIB), dont plus de 90 pour cent ont été soit payés soit ont reçu l'ordre de paiement. Le site web fournit des informations sur les dépenses par ministère, par catégorie de dépenses et par sous-catégories détaillées (par exemple, les transferts pour l'hospitalisation, le traitement et les soins).
- Pour la partie des dépenses COVID-19 qui se rapporte aux marchés publics, des informations sur ces contrats (y compris le montant du transfert financier et les noms des lauréats, qu'il s'agisse de particuliers ou d'entreprises) sont publiées sur le même site Web. En ce qui concerne chaque société bénéficiaire, nous avons publié les informations nécessaires, y compris le numéro d'identification fiscale, le numéro du registre du commerce et, dans le contrat lui-même, le nom de l'autorité représentante ou mandataire signant au nom de la société. En date du 8 mars, les liens vers 109 sur un total de 127 contrats ont été publiés. En outre, 32 rapports ex-post sur la livraison de ces marchés publics ont également été publiés, sous forme de « Procès-verbaux de réception ». Nous poursuivrons ce processus et tous les rapports de livraison ex-post restants seront publiés d'ici juin 2021 pour les contrats entièrement exécutés. Nous solliciterons également l'Assistance Technique du Département juridique du FMI pour établir les exigences et les processus nécessaires pour identifier les bénéficiaires effectifs des sociétés ou autres personnes morales attributaires des marchés publics.
- Nous continuerons à mettre en œuvre l'ensemble des engagements de la LOI RCF2, y compris nos engagements de publier des audits indépendants par des tiers des dépenses liées au COVID-19 (d'ici décembre 2021, Repère Structurel) et les noms des bénéficiaires effectifs de sociétés ou d'autres personnes ayant obtenu des marchés publics liés à la COVID-19.

35. Des efforts sont en cours pour relancer le programme de réforme de la gestion des finances publiques et remédier aux faiblesses :

- Sur la base de l'AT du Département des Finances Publiques (FAD), nous avons progressé dans le renforcement de la gestion des finances publiques dans le cadre du plan stratégique de

modernisation 2018-2026. Des améliorations ont été apportées dans la gestion des institutions publiques nationales, la budgétisation, la stratégie de gestion de la dette, la transparence et l'efficacité des marchés publics, la gestion de la trésorerie, la mise en œuvre du compte unique du Trésor, les rapports et les statistiques, le renforcement des organes d'audit et d'inspection internes. Pour faire le point sur ces progrès et affiner ou réformer les plans, nous procéderons à une auto-évaluation des performances de la gestion des finances publiques selon la méthodologie du PEFA au cours du premier semestre 2021.

- La réorganisation du Comité directeur interministériel pour les réformes des finances publiques a été adoptée par le Conseil de gouvernement le 23 décembre 2020, dans le but d'améliorer la coordination et le commandement de notre stratégie de réforme de la gestion des finances publiques. Afin de promouvoir l'échange d'informations entre tous les acteurs des réformes, un portail dédié aux réformes de la gestion des finances publiques sur le site du Ministère de l'économie et des finances sera lancé au T2 2021.
- L'amélioration de l'efficacité et de la transparence de la chaîne des dépenses publiques reste une priorité. Le nouveau projet de loi sur la gestion de la trésorerie sera soumis au Parlement pour la session de mai 2021. Il contribuera à améliorer la gestion active de la trésorerie, une avancée importante vers la mise en œuvre du compte unique du Trésor. Dans le même objectif, nous identifions et répertorions tous les comptes des Établissements Publics ouverts dans les Banques Primaires pour leur rapatriement au Trésor Public. Un autre projet de loi sur le statut des comptables publics, précisant leur responsabilité légale en cas d'irrégularités, sera également soumis au Parlement en mai 2021.
- Dans le cadre de nos efforts pour améliorer la transparence budgétaire, nous avons publié en ligne la plateforme *Salohy* les données sur les dépenses publiques par secteurs, ministères, et même programmes, avec les montants des paiements effectifs, disponibles à l'adresse : <http://app.tresorpublic.mg/dpp.mef.mg/>. Sur la base de ces informations, nous publierons (avant la fin du trimestre suivant) un rapport trimestriel sur l'exécution du budget sur la base des paiements, comprenant des informations sur les dépenses liées au Covid-19 et les dépenses sociales (RS continu, commençant au T1 2021 pour publication avant le T2 2021).
- Nous continuerons à renforcer les contrôles ex post et la contribution du système de gestion des finances publiques dans la lutte contre la corruption. Nous renforçons les organes d'audit et les inspections internes, en particulier la Cour des comptes, et nous publierons un rapport d'étape sur la mise en œuvre des recommandations de la Cour des comptes sur AUGURE, y compris sur la chaîne de paiement sur des salaires (Repère Structurel, septembre 2021).
- Concernant la passation des marchés publics, des contrats de gré-à-gré ont été nécessaires compte tenu des urgences liées à la pandémie de COVID-19. Un décret a été préparé pour clarifier cette notion d'urgence. Nous restons engagés à limiter l'usage des marchés de gré à gré. Par ailleurs, un décret sur le Code d'Éthique a été mis à jour pour spécifier les sanctions en cas de violation du code des marchés. Enfin, nous développons en collaboration avec le PNUD un projet pour la dématérialisation des marchés publics (*e-Gouvernance Procurement*).

B. Renforcer la gouvernance économique

36. La gouvernance est au cœur du Plan Emergence Madagascar. Notre PEM présente la gouvernance comme le pilier central et le thème transversal inhérents à tous les domaines du développement durable du pays : renforcement de la sécurité publique et de la stabilité politique, paix et sécurité, état de droit, droits de l'homme, lutte contre la corruption et efficacité de l'administration et les institutions.

37. Nous sommes déterminés à faire appliquer efficacement le nouveau cadre juridique anticorruption :

- Nous restons déterminés à allouer des ressources humaines, financières et matérielles suffisantes aux organes du système en charge de la lutte contre la corruption, avec une allocation budgétaire spécifique dans la LFR 2021 et à veiller à ce que tous les pouvoirs appropriés restent en place. Nous progressons dans l'ouverture de pôles anticorruption dans les provinces, celui de Mahajanga est opérationnel depuis octobre 2020 et le recrutement pour celui de Fianarantsoa est en cours pour une ouverture au T4 2021.
- La stratégie nationale de lutte contre la corruption mise à jour, ainsi que la politique nationale de bonne gouvernance, toutes deux harmonisées avec le PEM, ont été finalisées en 2020, et ont été présentées en Conseil des ministres en mai 2021. Des politiques sectorielles seront élaborées par les secteurs prioritaires avec l'appui du CSI. Le décret relatif à la mise en place de l'agence de recouvrement des avoirs illicites sera adopté en mai 2021 et un budget spécifique sera attribué dans la LFR 2021 en vue de l'opérationnalisation de l'agence, prévue en juillet 2021 (*Repère Structurel, juin 2021*). Pour accélérer l'application de la *Loi sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT)*, qui aligne davantage notre cadre LBC/FT sur les normes internationales/standards GAFI, nous prévoyons soumettre une deuxième lecture du Décret de mise en place au Conseil des Ministres en mai 2021.
- Une proposition d'amendement de la Loi sur les Pôles Anti-corruption a été adoptée par l'Assemblée Nationale en juillet 2020 et est en attente d'examen au Sénat. Nous nous engageons à préserver le mandat et le pouvoir des pôles anti-corruption de manière à ce qu'il n'y ait pas de contradiction entre le cadre juridique en vigueur et les conventions internationales. Le gouvernement prévoit de revoir la proposition de loi avant son examen au Sénat. Nous avons partagé le projet de loi avec le FMI afin de recevoir un avis technique.
- Le SAMIFIN, la cellule de renseignement financiers de Madagascar, prépare une stratégie sur 5 ans en collaboration avec la Banque mondiale pour 2021-2026.
- Des statistiques trimestrielles sur les affaires de corruption basées sur les enquêtes menées par le bureau de lutte contre la corruption (BIANCO) et le service de renseignements financiers (SAMIFIN) sont régulièrement publiées depuis avril 2018, avec des statistiques allant jusqu'à décembre 2020.

38. Nous poursuivons nos efforts pour promouvoir un climat des affaires favorable, qui est essentiel pour stimuler l'investissement privé tel qu'envisagé dans notre PEM. Nous avons fait des progrès importants dans la numérisation du paiement des impôts pour les entreprises, la délivrance de permis de travail, l'enregistrement des nouvelles entreprises et la mise en place d'un bureau de crédit. Dans le cadre d'une nouvelle loi sur les investissements, nous entendons plafonner les tarifs, renforcer l'égalité de traitement des investisseurs nationaux et étrangers, préciser les responsabilités sociales et environnementales des investisseurs ainsi que la question de l'accès au foncier. L'accès à l'électricité, à l'eau et les coûts élevés de transport et de logistique restent les principaux obstacles au développement des entreprises.

C. Renforcer la stabilité et le développement du secteur financier

39. La réforme du cadre opérationnel de la politique monétaire se poursuit, malgré un ralentissement en 2020 dû à la pandémie de COVID-19. La BFM a formellement mis en place un système de corridor de taux d'intérêt, a établi des facilités de dépôt et de prêt au jour le jour tout en arrêtant la publication du taux directeur pour éviter toute confusion avec ces nouveaux taux de référence, et a travaillé à l'alignement des taux du marché interbancaire sur les échéances des opérations, les risques et le niveau global de liquidité. L'objectif de la BFM reste le passage à un ciblage des taux d'intérêt d'ici 2023, sur la base de la séquence de mesures suivante :

- Au premier semestre 2021, nous mettrons en œuvre le corridor symétrique pour piloter les taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire, nous modifierons le système des réserves obligatoires avec des règles de calcul plus fiables et plus stables ainsi qu'un nouveau calendrier pour la constitution des réserves (mieux synchronisé avec les opérations monétaires de la BFM). Nous prévoyons également de commencer la mise en œuvre effective d'opérations de mise en pension, visant à encourager davantage les prêts interbancaires à plus long terme et à soutenir la construction d'une courbe des taux. La loi sur les pensions sera publiée d'ici juin 2021, après quelques retards dus à la traduction de termes techniques.
- Au second semestre 2021, nous prévoyons de commencer la migration vers un cadre transitoire avec un ciblage plus flexible des agrégats monétaires, basé sur les taux d'intérêt du marché pour le court terme, et pour le moyen terme sur la moyenne de la base monétaire avec une marge de fluctuation.
- En 2022, nous travaillerons au lancement de certificats d'investissement BFM à échéances fixes, et au développement d'un marché interbancaire de l'Ariary en continu. La publication d'une première prévision officielle d'inflation à moyen terme produite par la BFM (qui servira de base et d'objectif pour la mise en œuvre de la politique monétaire) est également prévue. Nous renforcerons également la transparence et la communication concernant la politique monétaire.
- Bien que nous reconnaissons la possibilité de retards dans la mise en œuvre, nous sommes convaincus que si toutes ces étapes sont suivies comme prévu, nous pourrions planifier la migration vers le cadre de ciblage des taux d'intérêt en 2023.

40. La modernisation de la BFM se poursuit, avec un programme de réformes visant à accroître sa transparence et à renforcer son autonomie et indépendance. La BFM reste attachée à l'adoption complète des normes internationales d'information financière (IFRS) pour les comptes de 2020 attendus d'ici avril 2021. La BFM a élaboré un plan d'action, soutenu par l'assistance technique du FMI, pour atteindre cet objectif. Plus généralement, nous poursuivons nos efforts pour renforcer nos mécanismes d'audit interne et externe conformément aux recommandations de la mission de sauvegarde. Nos contrôles sont en cours de renforcement dans le domaine des opérations de change, un cadre de gestion des risques est mis en œuvre et les efforts se poursuivront pour renforcer nos opérations de prêt, y compris par le biais de directives pour opérationnaliser le cadre de prêts d'urgence.

41. Nous travaillons également à l'amélioration du fonctionnement des opérations du marché des changes et de la gestion des réserves de change. La banque centrale est en train de revoir les paramètres de l'algorithme (développé avec l'assistance technique du FMI) après que de récentes applications suggèrent plusieurs interventions qui auraient exercé une pression supplémentaire sur le MID fin 2020. En outre, la banque centrale entreprend plusieurs réformes pour améliorer le fonctionnement du MID, y compris l'adoption en 2021 de la loi FX (rédigée avec le soutien de l'assistance technique du FMI), qui clarifie la répartition des responsabilités entre le ministère des Finances et la Banque centrale; l'amélioration de la surveillance et de la réglementation des comptes en devises; des taux de réserves obligatoires plus élevés pour les dépôts en devises en collaboration avec le MEF/FINEX (dans le cadre de la stratégie d'augmentation de l'offre de devises et de concurrence sur le MID); et une amélioration des communications du MID. Suite à l'adoption de la loi FX, nous avons l'intention de publier les décrets d'application et de développer un nouveau plan pour éliminer progressivement l'obligation de cession de devises. Le plan visera à la supprimer progressivement si les conditions ne déstabilisent pas le marché. À cet égard, nous procédons à une analyse technique plus approfondie du marché pour explorer des réformes supplémentaires pour améliorer la concurrence entre les participants ; anticiper les sources potentielles de volatilité ; et accroître la profondeur du marché en élargissant l'accès à d'autres acteurs financiers non bancaires

42. La BFM souhaite diversifier ses réserves en ajoutant de l'or à ses réserves internationales. Fin 2020, en accord avec les orientations stratégiques du Conseil d'administration, la BFM a lancé un programme, joint avec le Ministère des Mines et des Ressources Stratégiques, d'achat d'or auprès d'opérateurs locaux (maximum d'une tonne d'ici fin-2021) avec l'intention de le raffiner pour le ramener à la qualité monétaire. Nous menons également une étude de faisabilité sur la mise en place d'une raffinerie et, si nous poursuivons cette voie, nous nous engageons à en transférer la responsabilité à une entreprise privée. La formalisation des exportations contribuera à améliorer notre balance des paiements via le rattachement des revenus, ainsi qu'à augmenter la liquidité sur le marché des changes. Afin d'y participer, les opérateurs doivent s'engager à accroître la traçabilité de leurs opérations, à rapatrier les bénéfices et à se conformer à l'obligation de remise. Nous reconnaissons les inquiétudes exprimées lors de la mission d'évaluation des sauvegardes du FMI relatives à l'achat d'or non-raffiné auprès d'opérateurs locaux, et au raffinage et à la certification de l'or, qui sont considérés être de opérations hors du mandat principal d'une banque centrale. Bien

que ces activités non traditionnelles dans la filière aurifère soient expressément mentionnées dans les statuts de BFM (Articles 17 et 19), nous reconnaissons que ces activités créent des risques potentiels de gouvernance, de réputation, de liquidité, quasi-budgétaires et financiers pour la BFM. Nous réaffirmons que la diversification du portefeuille de réserves de change de BFM reste notre objectif ultime et nous avons demandé une assistance technique du Fonds sur la manière d'atteindre cet objectif tout en préservant l'autonomie institutionnelle et financière de BFM. La BFM renouera également avec le gouvernement pour revoir son rôle dans le programme aurifère et trouver des modalités alternatives d'ici septembre 2021 qui évitent la participation de BFM à des opérations quasi-budgétaires.

43. Le gouvernement et la banque centrale se sont également engagés à accroître la formalisation du secteur aurifère et à réduire les exportations illicites. À la suite de plusieurs incidents de contrebande en 2020, le gouvernement a suspendu les exportations d'or fin 2020 et procède à un recensement des opérateurs aurifères afin d'améliorer le suivi de la production et des flux commerciaux. Nous nous engageons à supprimer l'interdiction d'exportation d'or une fois que l'examen des pratiques du secteur pour se conformer pleinement à toutes les réglementations, y compris les réglementations fiscales, et qu'un vaste recensement des opérateurs agréés dans le secteur de l'or seront tous deux achevés d'ici fin juillet 2021.

44. Nous améliorons l'inclusion financière grâce aux services bancaires mobiles et à la digitalisation, y compris avec le développement des activités financières de la Caisse d'Épargne de Madagascar (CEM) et de PAOMA:

- Les opérations d'argent mobile (ou *mobile money*) se sont rapidement développées au cours de la dernière décennie, mais restent faibles par rapport à leurs homologues. Nous soutenons leur développement afin de remédier aux goulets d'étranglement de l'inclusion financière, notamment grâce à certaines initiatives des banques et des institutions de microfinance parrainées par le gouvernement. Ces initiatives visent à élargir l'accès au crédit à des segments plus larges de la population, notamment dans les zones rurales, grâce à des plateformes de paiement électronique développées avec les opérateurs de téléphonie mobile. Le réseau de paiement électronique existant a joué un rôle déterminant en 2020 pour fournir, en réponse à la pandémie Covid-19, une aide financière pendant six mois à 243 886 ménages vulnérables dans les villes d'Antananarivo, Toamasina et Fianarantsoa.
- La CEM gère 1,2 million de comptes d'épargne à Madagascar, totalisant 407 milliards de MGA (0,8% du PIB). Après avoir obtenu en mars 2019 son agrément pour opérer en tant qu'institution de microfinance, de dépôts et de crédit, la CEM a récemment lancé une activité de crédit, encore à l'état embryonnaire. Dans le même esprit, le PAOMA (Paositra Malagasy), au-delà de ses activités postales et de la gestion d'environ 500 000 comptes d'épargne, prévoit de développer des activités financières en s'appuyant sur son réseau de plus de 250 agences sur l'ensemble du territoire.
- Nous mettons en œuvre le projet de paiement numérique e-Ariary pour améliorer la fiabilité et l'accès au système financier. Ce système de paiement numérique sera sécurisé, accessible, facile

à utiliser et légal sur tout le territoire national, et sera soumis à la réglementation et au contrôle de l'Autorité monétaire. L'e-Ariary soutiendra les objectifs d'inclusion financière, améliorera le contrôle de la monnaie en circulation et renforcera l'efficacité, la sécurité et la robustesse du système de paiement national.

- Un faible niveau d'inclusion financière est souvent associé à un faible niveau d'éducation financière. Pour traiter cette question, la BFM a développé un module dédié sur son site web (<https://www.banky-foibe.mg/education-financiere>) et nous conduirons des campagnes d'information et de sensibilisation dans les régions.

45. Nous renforçons la surveillance, la réglementation prudentielle fondée sur le risque et la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LBC/FT), conformément aux objectifs de la stratégie nationale 2018-22 :

- Le secteur bancaire reste bien capitalisé malgré l'impact de la pandémie, mais certaines vulnérabilités commencent à apparaître, et il existe une grande hétérogénéité entre les banques en ce qui concerne les ratios de liquidité et le rendement des capitaux propres. Des mesures de soutien ont été maintenues tout au long de la pandémie, notamment l'assouplissement des règles relatives aux réserves obligatoires, le report de six mois des remboursements des prêts aux PME et aux ménages, l'autorisation de déduire les prêts aux PME qui ont été restructurées des réserves obligatoires, l'extension des lignes de crédit tout en préservant leurs liquidités et la prolongation des systèmes de garantie partielle des portefeuilles de crédits (ou *Partial Portfolio Credit Guarantee Schemes* - PPGS) existants pour les entreprises touchées par la crise.
- L'adoption de la Loi sur la stabilité financière, qui doit être examinée par le Conseil de gouvernement et le Conseil des ministres avant d'être soumise au Parlement. La loi établira une structure nationale en charge d'analyser, identifier et prévenir les risques systémiques ainsi que la gestion et la résolution des crises financières. Cela est cruciale pour remédier à plusieurs vulnérabilités mises en évidence par le FSAP 2016 sur le cadre macro-prudentiel, la gestion des crises et le développement financier, compte tenu de l'augmentation attendue des créances douteuses dans les prochains mois.
- La loi bancaire, en vigueur depuis le 5 mars, facilitera également la transition progressive vers le cadre de ciblage des taux d'intérêt et améliorera l'efficacité du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Les instructions qui accompagneront la Loi bancaire (sur les fonds propres des banques, la solvabilité, la liquidité, la division des risques et le provisionnement pour les risques de crédit) sont prêts à être mises en place une fois que la loi sera publiée.
- Les institutions de microfinance (IMF) ont été fortement touchées par les effets de la pandémie, avec un ralentissement de leur activité, une baisse des dépôts et une détérioration significative de leur portefeuille. Dans ce contexte, BFM a mis en place un instrument de refinancement exceptionnel pour soutenir les institutions de microfinance et les petites et moyennes entreprises, exclusivement via les banques commerciales.

- Nous avons renforcé la surveillance prudentielle fondée sur le risque et la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme (LBC/FT), conformément aux objectifs de la stratégie nationale 2018-22. Le CSBF a élaboré un processus de supervision basé sur le risque et travaille actuellement à sa mise en œuvre.

AUTRE ET SUIVI DU PROGRAMME

46. Nous apprécions grandement l'assistance technique reçue du FMI, articulée avec celle reçue des autres partenaires. La fourniture d'assistance technique a été déterminante pour l'avancement de certaines réformes ces dernières années et nous espérons que cet effort se poursuivra dans les années à venir pour répondre aux nouveaux besoins et défis découlant de la mise en œuvre du nouveau programme de réforme économique dans le cadre de leur Plan Émergence Madagascar.

47. Nous nous engageons à respecter les exigences de la politique de sauvegarde du FMI.

48. Si la fourniture de données est globalement adéquate pour la surveillance et le suivi des programmes, nous restons déterminés à affecter des ressources humaines, financières et matérielles suffisantes à la production de statistiques. Le gouvernement continuera à soutenir l'INSTAT dans l'accomplissement de ses missions, et nous comptons sur l'assistance technique et financière continue de nos partenaires. Pour remédier à certaines lacunes et renforcer notre fourniture de données, nos priorités sont les suivantes :

- Officialiser, rendre public et capitaliser les résultats du dernier *Recensement Général de la Population et de l'Habitat* (RGPH) réalisé en 2018 et pour lesquels les résultats et les micro-données ont été rendus officiels le 15 février 2021. Remplacer les projections encore basées sur les données du RGPH-2 de 1993 par les agrégats macroéconomiques utilisant l'effectif de la population comme dénominateur devront tous être révisés : comme le PIB, PNB et RNB par habitant.
- Actualiser les données sur la pauvreté et les conditions de vie des ménages en réalisant *l'Enquête Permanente auprès des Ménages 2021*.
- Réaliser une série d'enquêtes sur les transferts – formels et informels – de la diaspora sera une avancée majeure pour alimenter les statistiques financières de la BFM et de l'INSTAT, permettant ainsi l'identification du volume d'entrée de devises et de financement, ainsi que sa contribution à la création de richesse au niveau nationale (PIB).
- Améliorer la comptabilité nationale et l'indice des prix à la consommation. Pour ce faire, une enquête pour le calcul de l'indice des prix aux producteurs (IPP), extension de la couverture géographique de l'IPC, calcul et publication de la désagrégation ou décomposition des comptes nationaux (comptes trimestriels, comptes régionaux et comptes satellites sectoriels) sont nécessaires.

- Contribuer à la réalisation du recensement général de l'agriculture.
- Concernant les statistiques monétaires et financières, nous avons consolidé les bilans des institutions micro-financières et ceux de la CEM dans l'enquête monétaire en 2018, comme recommandé par l'assistance technique du FMI. Une fois que la surveillance du secteur des assurances par la CSBF sera effective, la BFM inclura les bilans des sociétés d'assurance dans les statistiques monétaires pour se conformer au Manuel de statistiques monétaires et financières et au Guide de compilation. En ce qui concerne les statistiques extérieures, nous finalisons les résultats de la dernière enquête avant la fin du premier semestre 2021. BFM continuera à suivre le niveau de la dette privée et à renforcer les statistiques des IDE, en partenariat avec l'INSTAT. Il est prévu de reprendre l'enquête au premier semestre 2022.

49. Le programme sera évalué sur la base de critères de performance quantitatifs et de repères structurels (tableaux 1 et 2) et d'examens semestriels. Les définitions des concepts et indicateurs clés, ainsi que les exigences en matière de rapports, sont définies dans le protocole d'accord technique (PAT) qui l'accompagne. Les premier, deuxième et troisième examens devraient être achevés aux dates suivantes ou après : le 15 septembre 2021, le 15 mars 2022 et le 15 septembre 2022 respectivement, sur la base des dates de test des critères de performance périodiques de fin juin 2021, fin décembre 2021 et fin juin 2022, respectivement.

Tableau 1. Madagascar : Critères de performance quantitatifs et cibles indicatives, mars 2021-mars 2022

	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22
Critères de performance continue					
Plafond d'accumulation de nouveaux arriérés de paiement extérieurs	0	0	0	0	0
Plafond sur la nouvelle dette extérieure contractée ou garantie par le gouvernement central ou BFM, en termes de valeur actuelle (millions de \$ US) ¹	800	800	800	800	800
Critères de performance					
	IT	PC	IT	PC	IT
Plancher sur le solde primaire intérieur ²	-550	-752	-1,324	-1,426	-120
Plafond sur les avoirs intérieurs nets (NDA) de BFM	2,165	2,301	2,578	2,838	3,285
Plancher sur les avoirs extérieurs nets (NFA) de BFM (millions de DTS)	677	655	623	645	650
Indicative Targets					
Plancher sur les recettes fiscales intérieures brutes	693	1,556	2,453	3,384	841
Plancher sur les recettes fiscales douanières brutes	510	1,147	1,785	2,550	621
Plancher sur les dépenses sociales ³	77	154	282	513	111
Memorandum Items					
Dépenses sociales, y compris les salaires ⁴	377	754	1,182	1,713	420
Dépenses sociales, y compris les salaires et les investissements financés de l'ext	480	953	1,514	2,361	536
Masse salariale des agents publics-Éducation	237	474	711	948	232
Masse salariale des agents publics-Santé	60	120	180	240	65
Appui budgétaire extérieur officiel (dons, millions de DTS)	0	9	9	54	54
Appui budgétaire extérieur officiel (prêts, millions de DTS)	95	95	95	133	133
Taux de change du programme (MGA/SDR)	5,509	5,509	5,509	5,509	5,509

Sources : autorités malgaches ; et projections des services du FMI.

¹Plafonds cumulatifs qui seront suivis en continu à compter du 1er janvier 2021

²Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures et dons. Base d'engagement.

³Dépenses financées sur ressources intérieures, hors salaires, des ministères suivants : Santé, Education, Eau et Assainissement et Population.

⁴Cible indicative des dépenses sociales, plus les salaires.

Tableau 2. Madagascar : Repères structurels potentiels jusqu'à fin décembre 2021

Mesures	Date(s) d'échéance	Raisonnement	Macro-criticité
1. Imposer le recouvrement des arriérés d'impôts impayés en recouvrant au moins 80 milliards de MGA d'arriérés d'impôts au cours du premier semestre 2021.	Juin-2021	Mobiliser les recettes fiscales	Élevé
2. Adopter le décret d'application de la loi sur le recouvrement des avoirs illicites, y compris la création de l'agence de recouvrement des avoirs illicites, avec une allocation budgétaire dédiée dans le budget révisé 2021.	Juin-2021	Améliorer la gouvernance économique	Moyen
3. Augmenter le nombre de bénéficiaires des programmes de transferts monétaires de 483 428 en décembre 2020 à 540 000 en septembre 2021	Septembre-2021	Améliorer la composition et la qualité des dépenses budgétaires	Élevé
4. Publier l'état d'avancement de la mise en œuvre des recommandations d'AUGURE émises par la Cour des comptes, y compris sur la chaîne de paiement de la paie.	Novembre-2021	Améliorer la composition et la qualité des dépenses budgétaires	Élevé
5. Finaliser et publier un manuel d'investissement public conforme aux recommandations de l'AT du DAT, notamment en vue de clarifier les aspects institutionnels.	Decembre 2021	Promouvoir la croissance en faisant progresser les réformes et en s'attaquant aux fragilités	Élevé
6. Publication d'un audit tiers indépendant des contrats liés au COVID-19.	Decembre 2021	Améliorer la gouvernance économique	Moyen
7. Publier les termes et conditions de tous les contrats PPP dans un délai d'un mois à compter de la date de signature sur le site Internet de l'ARMP.	continu	Améliorer la gouvernance économique	Moyen
8. Informer le personnel du FMI et de la Banque mondiale des détails de tout transfert budgétaire aux fournisseurs de la JIRAMA et partager la documentation associée dans la semaine suivant le paiement.	continu	Renforcement de la gouvernance économique et amélioration de la composition et de la qualité des dépenses budgétaires	Élevé
9. Maintenir la responsabilité du gouvernement envers les distributeurs de pétrole en dessous de 100 milliards de MGA sans aucune compensation budgétaire directe.	continu	Préserver et renforcer l'espace budgétaire	Élevé
10. Publier (avant la fin du trimestre suivant) un rapport trimestriel d'exécution budgétaire sur une base de paiement, y compris sur les dépenses liées au Covid-19 et les dépenses sociales.	continu, à partir du premier trimestre 2021	Améliorer la transparence budgétaire	Élevé

Pièce jointe II. Protocole d'accord technique

1. Le présent protocole d'accord technique (PAT) contient des définitions et des mécanismes d'ajustement qui explicitent le calcul des critères de réalisation quantitatifs et des objectifs indicatifs figurant dans les tableaux 1 et 2 joints au memorandum de politique économique et financière pour 2021-2024. Sauf indication contraire, tous les critères de réalisation quantitatifs et objectifs indicatifs seront évalués sur la base des 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 « administration » est défini en fonction du champ des opérations indiquées dans le tableau des opérations globales du Trésor (OGT). Il ne recouvre pas les activités des entreprises publiques et des autorités infranationales.

4. Aux fins du présent PAT, les taux de change du programme¹ sont les suivants :

Taux de change du programme	
Ariary (MGA)/DTS	5 508,800000
Dollar américain/DTS	1,440269
Euro/DTS	1,175341
Dollar australien/DTS	1,878406
Dollar canadien/DTS	1,840229
Yuan/DTS	9,399560
Yen/DTS	148,565264
Franc suisse/DTS	1,274206
Livre sterling/DTS	1,058243

5. Les comptes libellés en devises autres que le DTS seront d'abord évalués en DTS, puis convertis en MGA. Les montants en monnaies autres que celles indiquées dans le tableau ci-dessus, ainsi que l'or monétaire, seront d'abord évalués en DTS au taux de change ou au cours de l'or en vigueur le 30 décembre 2020, puis convertis en MGA.

6. Les critères de réalisation utilisés 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 contractés ou garantis par l'État et/ou la banque centrale et au solde primaire intérieur (base engagements). Ils sont établis pour la fin juin et la fin décembre 2021,

¹ Les données représentent les taux de change de référence médians publiés sur la page Web de la Banque centrale de Madagascar au 30 décembre 2020.

tandis que les objectifs indicatifs le sont pour la fin mars 2021, la fin septembre 2021 et la fin mars 2022.

7. Outre les critères de réalisation spécifiques énumérés au paragraphe 6, comme pour tout accord conclu avec le FMI, des critères de réalisation continus portent également sur la non-imposition de contrôle des changes ou de pratiques de taux de change multiples. Plus précisément, ces critères sont relatifs à : i) l'imposition ou l'intensification de restrictions sur les paiements et les transferts effectués dans le cadre de transactions internationales courantes ; ii) la mise en place ou la modification de pratiques de taux de change multiples ; iii) la conclusion d'accords de paiement bilatéraux non conformes à l'article VIII ; et iv) l'imposition ou l'intensification de restrictions à l'importation pour des motifs de balance des paiements. Ces critères de réalisation continus, compte tenu de leur caractère non quantitatif, ne figurent pas dans le tableau des critères de réalisation annexé au MPEF.

8. Le total des recettes publiques correspond aux recettes budgétaires fiscales et non fiscales (telles que définies au chapitre 5 du *Manuel de statistiques de finances publiques* (édition 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 à ordre : pour rapprocher le décalage entre cette date et celle du paiement effectif au Trésor, un montant équivalent est comptabilisé (négativement) au poste « autres transactions nettes du Trésor » jusqu'au paiement effectif.

COMMUNICATION DE DONNÉES AU FMI

9. Les renseignements ci-après seront communiqués 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. Toutes les révisions de données sont rapidement signalées par les autorités aux services du FMI ;
- le service de renseignement financier (SAMIFIN) continuera de publier, sur un site Web accessible au public, des données trimestrielles (au plus tard à la fin du mois suivant le trimestre concerné) sur les rapports adressés au Bureau indépendant anticorruption (BIANCO) au sujet de soupçons en matière de blanchiment de produits de la corruption.
- Le BIANCO publiera sur un site Web accessible au public des données trimestrielles (au plus tard à la fin du mois suivant le trimestre concerné) sur le nombre de personnes mises en examen ou condamnées sur décision d'un tribunal de première instance ou en dernier ressort et sur le nombre de vérifications des déclarations de patrimoine d'agents de l'État ;

- en ce qui concerne les variables utiles pour évaluer les résultats par rapport aux objectifs du programme, mais non explicitement définies dans le présent protocole, les autorités consulteront les services du FMI, le cas échéant, sur la meilleure façon de les calculer et de communiquer les données les concernant.

CRITÈRES DE RÉALISATION QUANTITATIFS

A. Agrégats budgétaires

Plancher du solde primaire (base engagements)

10. Le solde primaire intérieur (base engagements) est calculé de la manière suivante :

- il correspond à la différence entre la somme des recettes fiscales et non fiscales intérieures et celle des dépenses d'investissement 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 (AONT) 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 septembre 2020, la valeur du solde primaire serait la suivante :

Solde primaire hors investissements financés sur ressources extérieures et hors dons (base engagements)	-269
Recettes fiscales brutes	3 613
<i>dont recettes intérieures brutes</i>	<i>1 953</i>
<i>dont recettes douanières brutes</i>	<i>1 660</i>
Remboursements de la TVA	115
Recettes fiscales (nettes des remboursements de TVA)	3 498
Recettes intérieures non fiscales	91
Moins :	
Dépenses d'investissement financées sur ressources intérieures	453
Dépenses courantes	3 405
Traitements et salaires	2 008
Biens et services	182
Transferts et subventions	1 134
Opérations du Trésor (nettes des remboursements de TVA)	81

B. Dette extérieure

Plafond sur l'accumulation de nouveaux arriérés de paiements extérieurs

11. Ces arriérés se rapportent aux obligations impayées du service de la dette (remboursements du principal et intérêts) au titre des emprunts contractés ou garantis par l'État ou la Banque centrale de Madagascar (BFM). Les obligations au titre du service de la dette (y inclus pénalités et charges d'intérêt non réglées) sont réputées impayées lorsqu'elles n'ont pas été honorées dans les 30 jours qui suivent la date d'exigibilité ou après la fin d'un délai de grâce convenu avec chaque créancier ou unilatéralement fixé par chaque créancier avant la date d'exigibilité. Ne sont pris en considération ni 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, ni les paiements du service de la dette en vertu d'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 du début de l'année.

Plafond sur la nouvelle dette extérieure

12. Aux fins du suivi du programme, la valeur actualisée de la dette au moment où elle est contractée se calcule en actualisant les futures échéances de son service. Le taux d'actualisation utilisé à cette fin est de 5 %.

13. Lorsqu'une convention de prêt extérieur prévoit 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 la valeur actualisée et de l'élément de don applicables à tous les décaissements prévus au titre de ladite convention.

14. Aux fins du suivi du programme, la définition de la dette est donnée au point 8 des directives sur la conditionnalité applicable à la dette publique dans le cadre des programmes appuyés par le FMI jointe à la décision du conseil d'administration n° 15688-(14/107), adoptée le 5 décembre 2014 (voir annexe I). La dette extérieure est définie en fonction de la résidence du créancier.

15. Dans le cas des prêts assortis d'un taux d'intérêt variable, sous la forme d'un taux de référence majoré d'un écart fixe, la valeur actualisée de la dette serait calculée à partir d'un taux de référence du programme majoré de l'écart fixe (en points de base) indiqué dans l'accord de prêt. Le taux de référence du programme pour le LIBOR USD à six mois est de 0,42 % et restera fixe pendant la durée du programme. L'écart entre le LIBOR euro à six mois ou l'EURIBOR à trois mois et le LIBOR USD à six mois est de -50 points de base. L'écart entre le LIBOR JPY à six mois et le LIBOR USD à six mois est de -50 points de base. L'écart entre le LIBOR GBP à six mois et le LIBOR USD à six mois est de 0 point 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 USD à six mois est de -50 points de base.² Lorsque le taux variable est lié à un taux d'intérêt de référence différent, une marge correspondant à l'écart entre le taux de référence et le LIBOR USD à six mois (arrondi aux 50 points de base les plus proches) est ajoutée.

16. Un critère de réalisation (plafond) s'applique à la valeur actualisée de la nouvelle dette extérieure contractée ou garantie par l'État ou la BFM. Le plafond cumulé porte sur les emprunts contractés ou garantis dont la valeur n'a pas encore été reçue, y compris les emprunts privés pour lesquels des garanties publiques ont été accordées. La valeur actualisée est déterminée à l'aide du calculateur de concessionnalité du FMI ou du modèle Excel disponible [en ligne](#). Ces objectifs de suivi doivent être respectés de manière continue du début de l'année à la fin du mois de mars 2022, date à laquelle ils seront reconduits et éventuellement modifiés. Le plafond est assujéti à un facteur d'ajustement défini plus bas.

17. Les plafonds énoncés au paragraphe 16 ne s'appliquent pas : i) à l'utilisation des ressources du FMI ; ii) aux emprunts contractés pour restructurer, refinancer ou rembourser par anticipation des emprunts existants, dans la mesure où leurs conditions sont plus favorables que les emprunts existants, 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) aux emprunts classés comme passifs de réserves internationaux de la BFM.

C. Agrégats monétaires

Plancher des avoirs extérieurs nets de la Banque centrale de Madagascar

18. Le plancher cible des AEN de la BFM est évalué à partir de l'encours en fin de période, calculé sur la base des 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, y compris ses créances envers le FMI. Tous les avoirs et engagements extérieurs sont convertis en DTS aux taux de change du programme indiqués au paragraphe 4. À titre de référence, les AEN se chiffraient à la fin décembre 2020 à 653 millions de DTS, montant calculé comme suit :

² Le taux de référence du programme et les écarts sont basés sur le « taux moyen projeté » pour le LIBOR USD à six mois sur les 10 années suivantes sur la base de l'édition de l'automne 2020 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Avoirs extérieurs	
Milliards de MGA, taux de change de la fin 2020 (A)	7 369,6
Millions de DTS, taux de change de la fin 2020 (B)	1 337,8
Millions de DTS, taux de change du programme (C)	1 337,8
Engagements extérieurs	
Milliards de MGA, taux de change de la fin 2020 (D)	3 772,3
Millions de DTS, taux de change de la fin 2020 (E)	684,8
Avoirs extérieurs nets	
Millions de DTS, taux de change du programme (F) = (C) – (E)	653,0

Plafond des avoires intérieurs nets de la Banque centrale de Madagascar

19. Le plafond cible des AIN de la BFM est évalué à partir de l'encours en fin de période, calculé sur la base des 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 de la BFM) et les autres postes nets. À titre de référence, les AIN se chiffraient aux taux de change du programme, à la fin de décembre 2020, à 1 083 milliards de MGA, montant calculé comme suit :

Avoirs extérieurs nets	
Millions de DTS, taux de change du programme (A)	653,0
Milliards de MGA, taux de change du programme (B)	3 597,3
Base monétaire	
Milliards de MGA, taux de change de la fin 2020 (D)	5 393,1
Avoirs intérieurs nets	
Milliards de MGA, taux de change du programme (D) = (C) – (B)	1 795,8

OBJECTIFS INDICATIFS

A. Plancher des dépenses sociales prioritaires

20. Les dépenses sociales prioritaires englobent les dépenses intérieures principalement liées aux interventions concernant la nutrition, l'éducation, la santé et les dispositifs de protection sociale. L'objectif indicatif pour le plancher des dépenses sociales prioritaires effectuées par l'administration centrale est calculé de façon cumulée à compter du début de l'année civile. Ce plancher est défini comme la somme des affectations budgétaires prévues dans la loi de finances pour les ministères de la Santé, de l'Éducation et de la Population et de l'Eau, hors salaires et investissements financés sur ressources extérieures.

B. Planchers des recettes fiscales intérieures brutes et des recettes douanières brutes

21. Les recettes fiscales de l'État sont calculées sur une base brute, c'est-à-dire 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) le produit de la vente locale de dons en nature ; et 2) les entrées 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 ou pétrolière. 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, pour l'exercice ayant pris fin en décembre 2020, les recettes fiscales intérieures brutes se chiffraient à 2 658 milliards de MGA, dont 2 526 milliards de recettes nettes et 132 milliards de remboursements de TVA, et les recettes douanières brutes à 2 187 milliards de MGA, dont 2 128 milliards de MGA de recettes nettes et 59 milliards de MGA de remboursements de TVA.

REPÈRES STRUCTURELS

22. Aux fins du repère structurel relatif au recouvrement des arriérés fiscaux, ce sont les recouvrements des restes à recouvrer suivis par la direction générale des impôts dont il est question.

23. En ce qui concerne le repère structurel relatif à la transmission aux services du FMI et de la Banque mondiale de données détaillées sur tout transfert budgétaire à destination des fournisseurs de la JIRAMA et à la communication des documents connexes dans un délai d'une semaine après le paiement, les renseignements à communiquer sont les suivants : 1) les données détaillées de chaque transfert, telles qu'elles ont été publiées pour 2020 sur le site <http://www.mef.gov.mg/reportingcovid>, y compris la référence d'engagement, l'entreprise bénéficiaire, l'objet du transfert, la date

d'engagement et le montant du transfert ; 2) l'accord ou la convention signé avec le fournisseur en rapport avec le transfert.

24. Aux fins du repère structurel sur la tarification des carburants, et jusqu'à l'adoption d'un mécanisme de tarification en la matière, les autorités fixeront les prix de manière à éviter que le total estimatif des passifs nets envers les distributeurs de carburants ne dépasse 100 milliards de MGA (en encours cumulé). Ce total estimatif est calculé par l'Office malgache des hydrocarbures en utilisant la structure de prix du carburant applicable ou une nouvelle structure de prix établie en vertu de la législation en vigueur. Les autorités communiqueront aux services du FMI les calculs nécessaires pour estimer les flux et encours mensuels de ces passifs nets avant le 14 de chaque mois.

POSTES POUR MÉMOIRE

25. L'appui budgétaire officiel extérieur se rapporte aux dons et aux prêts, y compris l'aide en nature si les produits sont vendus par l'État et les recettes sont affectées à un poste de dépenses inscrit au budget. Il comprend aussi tout autre financement exceptionnel fourni par des entités publiques étrangères ou le secteur privé qui est inscrit au budget. Les dons et les prêts spécialement affectés à des projets d'investissements en sont exclus. L'appui budgétaire officiel extérieur est calculé comme un flux cumulé à compter du 1^{er} janvier 2021.

26. Le suivi des dépenses sociales sera également assuré au moyen des postes pour mémoire suivants : i) les dépenses sociales, y compris les rémunérations des quatre ministères sociaux ; ii) les dépenses sociales, y compris les rémunérations et les investissements financés sur ressources extérieures ; iii) la masse salariale des employés publics dans le secteur de l'éducation, communiquée par la direction générale du Trésor (DGT) ; et iv) la masse salariale des employés publics dans le secteur de la santé, communiquée par la DGT.

UTILISATION DE FACTEURS D'AJUSTEMENT

27. Les critères de réalisation relatifs aux AEN et aux AIN de la BFM seront ajustés en fonction des écarts par rapport aux montants d'appui budgétaire officiel extérieur obtenus dans les projections du programme. Ces écarts seront calculés de façon cumulée à compter du 1^{er} janvier 2021. Les ajustements sont effectués comme suit :

- le plancher des 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 celui effectif (appui budgétaire officiel extérieur). Cet ajustement sera plafonné à un montant équivalant à 100 millions de DTS, évalué aux taux de change du programme indiqué au paragraphe 4 ;
- le plafond des 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 celui effectif (appui budgétaire officiel extérieur). Cet ajustement sera plafonné à un montant équivalant à 100 millions de DTS, évalué aux taux de change du programme indiqué au paragraphe 4.

28. Les critères de réalisation relatifs au solde primaire seront ajustés en fonction des écarts par rapport aux montants de dons d'appui budgétaire officiel extérieur obtenus dans les projections du programme. Ces écarts seront calculés de façon cumulée à compter du début de chaque année civile. Les ajustements sont effectués comme suit :

- 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 cumulé à la hausse entre le montant effectif du soutien budgétaire officiel extérieur (dons ou prêts à des conditions concessionnelles) et celui obtenu dans les projections, calculé aux taux de change effectifs moyens trimestriels indiqués au paragraphe 4.

29. Un facteur d'ajustement allant jusqu'à 5 % du plafond de la dette extérieure fixé en valeur actualisée s'applique en cas d'écarts résultant d'une modification des modalités de financement. Le facteur d'ajustement peut être appliqué aux variations concernant les taux d'intérêt, l'échéance, le délai de grâce, le calendrier de paiement, les commissions, les frais liés à une dette ou des créances. Le facteur d'ajustement ne peut être appliqué lorsque les écarts sont imputables à un accroissement du montant nominal de la dette totale contractée ou garantie et sont liés à la viabilité de la dette.

Tableau 1. Madagascar : exigences en matière de transmission des données

Poste	Périodicité
Données relatives aux taux de change	
Banque centrale de Madagascar (BFM)	
Total journalier des acquisitions brutes de devises par la BFM, ventilé par devise achetée	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Taux de change moyen pondéré des acquisitions brutes de la BFM, taux de change négocié le plus élevé et taux de change négocié le plus faible, ventilés par devise achetée	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Total journalier des ventes brutes de devises par la BFM, ventilé par devise vendue	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Taux de change moyen pondéré des ventes brutes de la BFM, taux de change négocié le plus élevé et taux de change négocié le plus faible, ventilés par devise vendue	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Total des acquisitions/ventes nettes de devises par la BFM, ventilé par devise achetée/vendue	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Total des transactions de change interbancaires (net des transactions de la BFM), ventilé par devise achetée	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Total des transactions de change interbancaires et de détail (nettes des transactions de la BFM), ventilé par devise achetée	Quotidienne, jour ouvrable suivant
Données monétaires, financières et de taux d'intérêt	
Banque centrale de Madagascar (BFM)	
Flux de trésorerie en devises, y compris opérations relatives à la dette extérieure	Mensuelle
Encours de réserves internationales brutes et d'avoirs extérieurs nets aux taux de change du programme et du marché	Mensuelle
Données détaillées sur la composition des réserves internationales brutes, y compris la composition par monnaie	Mensuelle
Résultats sur le marché des adjudications de bons du Trésor, y compris le niveau des adjudications, les offres retenus ou rejetés et le niveau des taux d'intérêts	Mensuelle
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 à l'excédent ou à l'insuffisance de réserves obligatoires	Mensuelle
Opérations et taux sur le marché monétaire	Mensuelle
Prêts bancaires par secteur économique et par modalités	Mensuelle
Bilan de la BFM	Mensuelle, dans les deux semaines suivant la fin de chaque mois
Bilan (agrégé) des banques créatrices de monnaie	Mensuelle, dans les six 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 créatrices de monnaie	Trimestrielle, dans les huit semaines suivant la fin de chaque trimestre

Tableau 1. Madagascar : exigences en matière de transmission des données (suite)

Poste	Périodicité
Données budgétaires	
Ministère des Finances et du Budget (MFB)	
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
Encours des arriérés intérieurs, y compris les 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	Dans la semaine suivant le paiement de chaque transfert, comme prévu dans le cadre du repère structurel continu.
Données relatives aux entreprises publiques	
Synthèse de la situation opérationnelle et financière de la JIRAMA	Mensuelle, dans les quatre semaines suivant la fin de chaque mois, pour les 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
Données relatives à la dette	
Ministère des Finances et du Budget (MFB)	
Encours de la dette contractée ou 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 1 ^{er} janvier 2021, en précisant la valeur nominale, ainsi que la valeur actualisée et l'élément de don 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 frais, le délai de grâce, la structure des échéances et l'élément de don.	Mensuelle, dans les quatre semaines suivant la fin de chaque mois Trimestrielle
Données extérieures	
Banque centrale de Madagascar (BFM)	
Balance des paiements	Trimestrielle, avant la fin du trimestre suivant

Tableau 1. Madagascar : exigences en matière de transmission des données (suite et fin)

Données sur le secteur réel et les prix	
INSTAT	
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
Autres données	
OMH	
Consommation et expéditions de pétrole	Mensuelle, dans les quatre semaines suivant la fin de chaque mois

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

Extrait du paragraphe 8 a) des directives sur la conditionnalité applicable à la dette publique dans le cadre des programmes appuyés par le FMI jointe à la décision n° 15688-(14/107) du conseil d'administration 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 les principales sont les suivantes :

i) les prêts, c'est-à-dire les avances de fonds à l'emprunteur par le prêteur sur la base d'un engagement selon lequel l'emprunteur remboursera les fonds à l'avenir (y compris les dépôts, les obligations, les garanties, les prêts commerciaux et les crédits-acheteurs), ainsi que les échanges temporaires d'actifs qui équivalent à des prêts entièrement garantis, dans le cadre desquels l'emprunteur est tenu de rembourser les fonds, et paie souvent des intérêts, en rachetant ultérieurement la garantie auprès de l'acheteur (accords de pension et accords officiels de swap) ;

ii) les crédits-fournisseurs, c'est-à-dire les contrats par lesquels le fournisseur permet au client de reporter ses paiements à une date postérieure à celle de la livraison des biens ou de la prestation des services ;

iii) les baux, c'est-à-dire les contrats donnant au preneur le droit d'utiliser un bien pendant une ou plusieurs périodes précises généralement plus courtes que la durée de vie du bien, dont le bailleur conserve la propriété. Aux fins de la présente directive, la dette correspond à la valeur actualisée (en début de contrat) de tous les paiements attendus au titre de l'accord durant la période sur laquelle porte celui-ci, hormis ceux liés au fonctionnement, à la réparation ou à l'entretien des biens concernés.

b) Conformément à la définition de la dette énoncée au présent paragraphe, les arriérés, pénalités et dommages et intérêts accordés par les tribunaux du fait de l'incapacité de l'emprunteur à effectuer un paiement exigible au titre d'une obligation contractuelle qui constitue une dette sont des dettes. Le non-paiement d'un montant exigible au titre d'une obligation qui n'est pas considérée comme une dette selon cette définition (par exemple, paiement à la livraison) ne constitue pas une dette.



RÉPUBLIQUE DE MADAGASCAR

16 mars 2021

DEMANDE D'UN ACCORD DE 40 MOIS AU TITRE DE LA FACILITÉ ÉLARGIE DE CRÉDIT — ANALYSE DE VIABILITÉ DE LA DETTE

Approuvé par
Vivek Arora et Geremia Palomba
(FMI) et **Marcello Estevão** (IDA)

Établi par les services du Fonds monétaire international (FMI) et de l'Association internationale de développement (IDA)¹

Madagascar Analyse de viabilité de la dette réalisée conjointement par la Banque mondiale et le FMI	
Risque de surendettement extérieur	Modéré
Risque de surendettement global	Modéré
Niveau de détail de la notation du risque	Une certaine marge d'absorption des chocs
Recours au jugement	Non

Bien que la pandémie ait eu des répercussions majeures, Madagascar, dont la capacité d'endettement a été jugée moyenne, présente un risque de surendettement extérieur modéré et dispose d'une certaine marge d'absorption des chocs, avec un risque de surendettement global modéré, conformément à [l'évaluation d'août 2020](#). Bien que dans le scénario de référence, aucun des seuils de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État (CGE) ne soit dépassé, en cas de choc sur les exportations, la valeur actuelle (VA) des ratios de la dette/exportations et du service de la dette dépassent les seuils vers la deuxième moitié de l'horizon de projection, si l'on suppose que des financements concessionnels, y compris sous forme de dons, continuent d'être mobilisés à court terme. Le risque global (extérieur plus intérieur) de surendettement demeure modéré du fait de la notation de la dette extérieure CGE. L'analyse de viabilité de la dette (AVD) précédente faisait également apparaître un risque global modéré de surendettement. La dette publique totale est au-dessous du repère dans le scénario de référence mais un choc sur la croissance rapproche le ratio VA de la dette/PIB du repère à la fin de la période de projection, sans toutefois le dépasser. Des pressions sur les liquidités pourraient se matérialiser alors que le ratio service de la dette/recettes pourrait approcher ou dépasser 70 % à court terme tant dans le scénario de référence que dans le scénario de chocs. Les autorités disposent d'une certaine marge pour intensifier les investissements, en supposant qu'elles poursuivent les efforts d'amélioration de la mobilisation des ressources intérieures, qu'elles continuent de contracter des emprunts extérieurs à des conditions concessionnelles et qu'elles avancent

¹ Établi par le FMI et la Banque mondiale. La présente AVD respecte la [note d'orientation sur le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu établi conjointement par le FMI et la Banque mondiale](#), février 2018.

dans le développement des marchés obligataires nationaux. La présente évaluation tient également compte de la participation à l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD) soutenue par le G20 et le Club de Paris, et au fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes (fonds fiduciaire ARC) du FMI.

Les répercussions économiques de la COVID-19, tant au niveau intérieur qu'extérieur, et les mesures de riposte évoluent rapidement, et les perspectives ont plus de chances d'être révisées à la baisse qu'à la hausse. Le risque de concrétisation des passifs conditionnels pourrait entraîner une dégradation plus rapide que prévu des indicateurs de la dette extérieure et de la dette publique. La distance avec les seuils de risques selon les projections de référence actuelles laisse cependant penser qu'il existe une certaine marge pour absorber des chocs supplémentaires.

PERIMETRE DE LA DETTE PUBLIQUE

1. La présente AVD englobe la dette intérieure et extérieure contractée ou garantie par l'État.

Le périmètre est le même que celui utilisé pour l'AVD d'août 2020. La dette contractée ou garantie par l'État (CGE) englobe la dette extérieure et intérieure, et notamment l'ensemble des passifs extérieurs de la banque centrale, tous les emprunts contractés auprès du FMI, la dette intérieure non garantie des entreprises publiques dont l'État détient au moins 50 % des parts (la JIRAMA et Air Madagascar par exemple)², et les garanties directes fournies par l'administration centrale (tableau 1 du texte). Pour emprunter, les administrations locales doivent obtenir l'autorisation du ministère des Finances. À ce jour, aucune demande d'autorisation n'a été soumise. La dette est calculée sur une base brute et le critère de la devise de libellé est utilisé pour distinguer la dette intérieure de la dette extérieure³. Les autorités publient des données sur la dette intérieure et extérieure tous les trimestres. La communication de statistiques sur la dette des entreprises publiques doit être davantage renforcée.

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

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

Tableau 2 du texte. Madagascar : périmètre du test de résistance sur les passifs conditionnels

Couverture des données sur la dette publique du pays	Administration centrale, administrations d'États fédérés et administrations locales		
	Défaut	Utilisés pour l'analyse	Raisons de s'écarter des paramètres retenus par défaut
1 Dette garantie par l'État			Dette non garantie des entreprises publiques
2 Autres dettes des administrations publiques non prises en compte dans 1	0 pourcentage du PIB	0.0	Captures potential additional contingent liabilities, including a potential external liability of US\$ 53 million associated with Air Madagascar as well as liabilities associated with the postal savings scheme and the Madagascar Savings Fund.
3 Dette des entreprises publiques (garantie ou non par l'État) 1/	2 pourcentage du PIB	3.4	
4 PPP	35 pourcentage du stock en PPA	0.0	Exposures through PPPs are set to zero as PPPs comprise less than 3 percent of GDP.
5 Marché financier (la valeur par défaut de 5 % du PIB est la valeur minimale)	5 pourcentage du PIB	5.0	
Totale (2+3+4+5) (en pourcentage du PIB)		8.4	

2. Bien que le périmètre soit vaste, on simule un choc sur les passifs conditionnels de 8,4 % du PIB pour tenir compte des passifs éventuels. Cela correspond au paramètre par défaut pour les

² Bien que la loi le permette, les entreprises publiques ne détiennent pas de dette extérieure directe non garantie.

³ La dette émise dans le pays en monnaie locale et détenue par des non-résidents et/ou la dette émise dans le pays libellée en devises et détenue par des résidents est probablement insignifiante. En raison de limitations liées aux données disponibles, les résultats seraient probablement similaires en utilisant le critère du lieu de résidence.

partenariats public-privé (PPP) et les marchés financiers, mais à un paramètre plus vaste pour les passifs conditionnels (tableau 2 du texte).

- Comme indiqué plus haut, la dette estimée des entreprises publiques dans lesquelles l'État a une participation majoritaire est incluse dans le scénario de référence (à savoir la dette de la JIRAMA qui représente 2,1 % du PIB, et celle d'autres entreprises publiques, qui représente 2,3 % du PIB)⁴. L'État pourrait cependant reconnaître certains passifs à court terme d'entreprises publiques (si par exemple de fortes fluctuations du taux de change l'obligent à apporter une aide pour payer des fournisseurs extérieurs). En outre, Air Madagascar a accumulé une dette envers des fournisseurs extérieurs qui s'élève à 29 millions de dollars sous l'effet de pressions liées à la COVID-19 et un litige en cours qui porte sur une somme de 20 millions d'euros. C'est pourquoi, par prudence, le montant par défaut de 2 % du PIB (qui tient compte des risques liés à la JIRAMA et d'autres entreprises publiques) a été révisé à la hausse pour prendre en considération les passifs éventuels d'Air Madagascar (53 millions de dollars, soit 0,4 % du PIB). Les autres passifs potentiels comprennent 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 (on ajoute au choc 1 % du PIB, ce qui porte le total à 3,4 % du PIB).
- Les expositions aux PPP sont fixées à zéro car le stock de capital estimé lié aux PPP est passé en deçà de 3 % du PIB, qui est le seuil au-dessus duquel un choc sur les PPP doit être inclus. D'après les estimations, le stock de capital lié à l'aéroport de Ravinala représente 1,8 % du PIB. Les autorités prévoyant de conclure davantage de PPP, en particulier dans le domaine de l'hydroélectricité, les éventuelles sources de vulnérabilité associées aux PPP pourraient augmenter rapidement.
- La valeur par défaut de 5 % est programmée pour les marchés financiers. La plupart des banques sont solides sur le plan financier, avec des dépôts supérieurs aux prêts et des actionnaires majoritaires étrangers. La dollarisation des dépôts et des crédits n'est pas forte, et les avoirs extérieurs des banques dépassent en général leurs engagements extérieurs.

3. Madagascar bénéficie d'initiatives récentes d'allègement du service de la dette, qui sont prises en compte dans l'AVD. La présente évaluation prend en considération la participation des autorités à l'initiative de suspension du service de la dette (ISSD) soutenue par le G20 et le Club de Paris⁵ (d'un montant de près de 9 millions de DTS, soit moins de 0,1 % du PIB). Elle tient également compte de l'allègement de la dette accordé par le FMI au titre du guichet de riposte aux catastrophes du fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes (fonds fiduciaire ARC) jusqu'en avril 2022, sous réserve des ressources disponibles pendant les 18 prochains mois, d'un montant de 22 millions de DTS, soit 0,2 % du PIB.

⁴ Bien que la JIRAMA collabore avec la Banque mondiale sur la mise en œuvre de son plan de redressement, par prudence, nous ne tenons pas compte des avantages potentiels de ce plan pour les prévisions de dette intérieure. Nous supposons en particulier que la dette de la JIRAMA continue de représenter le même ratio dette/PIB pendant tout l'horizon prévisionnel (2,1 % du PIB). Ceci signifie que si le plan est mené à bien, les risques qui pèsent sur le scénario de référence constitueraient un aléa favorable, mais que si le plan n'est pas appliqué, les arriérés resteraient élevés et les transferts sous forme de subventions opérationnelles seraient plus importants.

⁵ Les autorités ont demandé aux créanciers bilatéraux une prolongation de l'ISSD jusqu'en juin 2021.

CONTEXTE

A. Évolution récente de la dette

4. Le ratio de la dette CGE pour 2020 devrait atteindre 44 %, augmentant de 6 % du PIB par rapport à 2019. Cette augmentation s'explique par une forte hausse du déficit primaire et une baisse de la croissance du PIB nominal du fait de la pandémie de COVID-19 (tableau 3 du texte). La dette publique intérieure et extérieure a augmenté de 0,4 % et 5,4 % du PIB, respectivement. Les sources de financement extérieures représentent toujours près des trois quarts de la dette CGE, près de 60 % de la dette extérieure étant due à des créanciers multilatéraux, notamment la Banque mondiale, la Banque africaine de développement et le FMI.

Tableau 3 du texte. Madagascar : ventilation de la dette CGE totale (2015-20)

Créancier	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Montant (millions \$)					
Dette intérieure, dont :	1,689	1,682	1,827	1,793	1,621	1,585
Titres d'Etat incl. BTA, BTF, BTS ¹	370	526	719	758	772	790
Dette envers la BCM	386	337	297	304	239	208
Arriérés	346	210	146	71	42	22
Autres, dont incl. dette des SOEs	587	610	665	660	568	565
Dette extérieure, dont :	2,816	2,845	3,262	3,548	3,851	4,384
Multilatérale	2,006	2,052	2,276	2,368	2,511	2,596
Club de Paris	146	137	165	189	257	266
Hors Club de Paris	356	324	290	308	332	357
Commerciale & Garantie	25	23	83	204	192	182
Dette extérieure de la Banque centrale	282	310	449	479	558	984
Dette totale CGE	4,505	4,528	5,089	5,341	5,472	5,969
	% du PIB					
Dette intérieure, dont :	16.3	15.0	14.4	13.4	11.2	11.6
Titres d'Etat incl. BTA, BTF, BTS ¹	3.6	4.7	5.7	5.6	5.3	5.8
Dette envers la BCM	3.7	3.0	2.3	2.3	1.7	1.5
Arriérés	3.3	1.9	1.2	0.5	0.3	0.2
Autres, dont incl. dette des SOEs	5.7	5.4	5.2	4.9	3.9	4.1
Dette extérieure, dont :	27.1	25.3	25.7	26.4	26.6	32.0
Multilatérale	19.3	18.3	17.9	17.6	17.3	18.9
Club de Paris	1.4	1.2	1.3	1.4	1.8	1.9
Hors Club de Paris	3.4	2.9	2.3	2.3	2.3	2.6
Commerciale & Garantie	0.2	0.2	0.7	1.5	1.3	1.3
Dette extérieure de la Banque centrale	2.7	2.8	3.5	3.6	3.9	7.2
Dette totale CGE	43.4	40.3	40.0	39.8	37.8	43.6
	% du total					
Dette intérieure, dont :	37.5	37.2	35.9	33.6	29.6	26.6
Titres d'Etat incl. BTA, BTF, BTS ¹	8.2	11.6	14.1	14.2	14.1	13.2
Dette envers la BCM	8.6	7.4	5.8	5.7	4.4	3.5
Arriérés	7.7	4.6	2.9	1.3	0.8	0.4
Autres, dont incl. dette des SOEs	13.0	13.5	13.1	12.4	10.4	9.5
Dette extérieure, dont :	62.5	62.8	64.1	66.4	70.4	73.4
Multilatérale	44.5	45.3	44.7	44.3	45.9	43.5
Club de Paris	3.3	3.0	3.2	3.5	4.7	4.5
Hors Club de Paris	7.9	7.1	5.7	5.8	6.1	6.0
Commerciale & Garantie	0.5	0.5	1.6	3.8	3.5	3.0
Dette extérieure de la Banque centrale	6.3	6.8	8.8	9.0	10.2	16.5
Dette totale CGE	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Sources : Données communiquées par les autorités Malagasy et estimations et projections des services du Fonds.
1/ Les BTA sont des Bons du Trésor à maturité inférieure à 1 an ; les BTF et BTS sont des obligations d'Etat à maturité entre 1 et 3 ans.

B. Hypothèses macroéconomiques

5. La pandémie de COVID-19 a fortement ébranlé les perspectives économiques de Madagascar à court et moyen termes et laissé des séquelles. La contraction prévue du PIB d'environ 4 % en 2020 se traduit par une révision de plus de 9 points de pourcentage par rapport aux projections des consultations de 2019 au titre de l'article IV (voir le tableau 4)⁶. Les services du FMI s'attendent à une reprise partielle en 2021 (+3,2 %). La production ne dépassera pas son niveau de 2019 avant 2022 et restera à moyen terme largement en deçà des niveaux prévus avant le choc. Les services du FMI s'attendent à ce que les déséquilibres budgétaires diminuent progressivement et que la dette publique augmente. En supposant un redressement progressif des recettes fiscales et une hausse des dépenses en capital, le déficit primaire devrait rester important en 2021 puis s'améliorer peu à peu à moyen terme. Si l'on tient compte également du financement extérieur de l'accélération des plans d'investissement, la dette publique pourrait donc atteindre 49 % du PIB en 2025. Elle serait ainsi plus élevée que les 46 % du PIB prévus lors des consultations de 2019 au titre de l'article IV, mais conforme à l'AVD d'août 2020 (avec des financements par dons plus importants que prévu à moyen terme).

- La croissance devrait atteindre son pic à moyen terme en 2023, à 5,4 %, avant de décélérer quelque peu par la suite. Elle devrait s'établir à 5,0 % en 2030. Elle sera soutenue par une accélération des investissements publics (dans les infrastructures des transports et de l'énergie, la santé et l'éducation par exemple) et de bonnes perspectives pour l'investissement privé (projets hydroélectriques, construction de canaux et tourisme par exemple).
- Les taux d'investissement public à moyen terme ont été légèrement revus à la hausse (graphique 4), l'investissement privé devant reculer par rapport à l'AVD d'août 2020⁷.
- Les prévisions d'inflation sont inférieures aux estimations précédentes pour 2020 mais elles sont globalement conformes aux estimations précédentes pour le moyen terme et le long terme.
- Le déficit courant hors intérêts a été revu à la hausse sur le court terme en raison des conséquences de la pandémie de COVID-19 sur le tourisme et la demande extérieure, avec une pression à la baisse sur les cours de la vanille et les volumes de métaux. À moyen terme, les prix de la vanille devraient rester inférieurs aux pics atteints avant la COVID-19, contribuant à la détérioration du solde courant par rapport aux prévisions précédentes, et s'accompagner d'une augmentation attendue des dépenses en capital, qui va stimuler les importations liées au secteur de la construction (équipements et matières premières par exemple).
- Les déficits primaires devraient diminuer d'ici à 2025 pour atteindre 2,6 % du PIB, grâce à l'accroissement des recettes et aux réformes de la gestion des finances publiques. Ces réformes consisteront notamment à actualiser en permanence la base de données des contribuables, renforcer le respect des obligations à l'administration des douanes, utiliser davantage le paiement électronique des impôts et numériser les procédures connexes, apurer les arriérés fiscaux (0,3 % du PIB de recettes supplémentaires) et mettre en place une taxe sur les marchés publics (0,4 % du PIB de recettes supplémentaires).

⁶ [Rapport du FMI n° 20/60](#), mars 2020.

⁷ Nos estimations de l'investissement sont beaucoup plus prudentes que celles retenues dans le Plan émergence Madagascar (PEM), en partie du fait des contraintes qui pèsent actuellement sur la capacité de mise en œuvre.

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

(En pourcentage du PIB; sauf indication contraire)	Article IV	2020		2025		2030		Août 2020	Actuel
		Août 2020	Actuel	Article IV	Août 2020	Article IV	Août 2020		
Croissance du PIB réel (%)	5.2	-1.0	-4.2	5.5	5.5	5.0	5.2	5.2	5.0
Inflation, déflateur du PIB (%)	7.2	4.6	4.2	5.4	5.4	5.5	5.1	5.2	5.2
Déficit du compte courant, hors intérêts	0.9	3.1	6.1	1.6	2.6	3.2	1.8	3.3	3.6
Déficit primaire	1.9	4.3	3.5	2.8	3.4	2.6	2.9	2.8	2.9

Sources: Autorités Malagasy, Banque Mondiale et FMI.

6. Les hypothèses de financement sont globalement cohérentes avec la stratégie

d'endettement à moyen terme des autorités pour 2021-23. Parmi les principaux objectifs de la stratégie d'endettement pour 2023, on peut citer les suivants : la dette publique extérieure en pourcentage de la dette publique totale ne doit pas dépasser 86 % (elle était estimée autour de 73 % en 2020) ; l'échéance moyenne de la dette émise dans le pays doit augmenter et dépasser 10 mois (elle s'établissait autour de 11 mois en 2020, selon les estimations) ; le pourcentage de la nouvelle dette extérieure contractée sur une période d'un an doit être inférieur à 25 % de l'encours de la dette extérieure (on l'estimait autour de 14 % en 2020) ; enfin le pourcentage de la nouvelle dette intérieure contractée sur une période d'un an doit être inférieur à 75 % de l'encours de la dette intérieure (il était estimé à près de 49 % en 2020). Les hypothèses de financement de la présente analyse de viabilité diffèrent de celles de la stratégie d'endettement à moyen terme à propos des financements intérieurs car l'AVD est plus prudente s'agissant des financements extérieurs (cf. par. 7) ; en outre, l'AVD retient un volume important de dette des entreprises publiques (cf. par. 1)⁸. Pour tenir compte de l'utilisation accrue depuis peu d'instruments de dette à moyen terme émis dans le pays et de l'introduction ultérieure d'instruments à plus longue échéance, la part des obligations à moyen terme financées localement a été révisée à la hausse et portée à 25 % à partir de 2020-2025, cette croissance se poursuivant après cette période, et on suppose que la part des obligations à plus long terme (à savoir entre 4 et 7 ans) atteindra 3 % en 2026-30, puis 9 % d'ici à 2036-40. Enfin, le financement par la banque centrale est complètement abandonné d'ici à 2030 et les emprunts contractés aux conditions du marché devraient diminuer progressivement à partir de 2030 à mesure que les fondamentaux de Madagascar se renforcent.

7. Seul l'appui budgétaire extérieur reposant sur des assurances fermes des bailleurs de fonds ayant été pris en compte dans le scénario de référence, les financements intérieurs jouent un rôle important.

Le scénario de référence suppose également une trajectoire prudente des projets d'investissement financés par des capitaux extérieurs. Les hypothèses prudentes sur les financements extérieurs, conjuguées à un programme sans déficit de financement, signifient que les financements intérieurs comblent l'écart de financement, avec des coûts d'emprunt plus élevés que ceux associés aux financements extérieurs. Dans les AVD récentes (celle d'août 2020 par exemple), les écarts de financement résiduels à court terme étaient comblés par un dosage de financements extérieurs, essentiellement à des conditions concessionnelles. Alors que le soutien du FMI devrait mobiliser des financements supplémentaires, le scénario de référence est relativement prudent et tient compte uniquement de l'aide budgétaire assortie de fortes assurances des bailleurs de fonds du fait des incertitudes persistantes et de la diminution récente de l'aide budgétaire par rapport aux attentes initiales. Le recours accru aux sources de

⁸ Ainsi, dans ce scénario de référence prudent, la part des nouveaux décaissements de la dette intérieure en pourcentage de l'encours de la dette intérieure dépasse le seuil de 75 % en 2023-27 ; toutes les autres années de la période considérée, elle est inférieure à 75 %.

financement intérieures augmente par conséquent les coûts de financement par comparaison avec l'AVD d'août 2020 (ainsi, le ratio du service de la dette sur les recettes a été porté à 78 % en 2025, contre 56 % dans l'AVD précédente.) Pour alléger ces pressions sur la liquidité (cf. par. 19), les autorités continueront de développer le marché de la dette intérieure et chercheront en priorité à obtenir des financements extérieurs à des conditions concessionnelles (notamment sous forme de dons) qui permettront de maintenir les coûts du service de la dette à des niveaux raisonnables, ce qui est conforme à leur stratégie d'endettement.

8. Les outils de réalisme font apparaître que nos hypothèses s'inscrivent dans des limites raisonnables. Avec les différentes vérifications de réalisme effectuées (graphique 4), qui comprennent l'ajustement projeté sur 3 ans du solde primaire et les plans d'investissement public, nos hypothèses sous-jacentes ne semblent déclencher aucune anomalie. La prévision de croissance pour 2021 est inférieure à la fourchette des trajectoires de croissance potentielles en appliquant différents multiplicateurs budgétaires ; cependant, comme c'est le cas de tous les pays, l'ampleur de la pandémie de COVID-19 et ses conséquences multiformes ne sont pas bien prises en compte par cet aspect de l'analyse.

9. Les perspectives restent soumises à des aléas intérieurs et extérieurs. Parmi les risques conjoncturels, on peut citer les effets prolongés de la pandémie de COVID-19, qui perturberaient encore davantage les échanges et les chaînes de valeur mondiales et retarderaient la reprise du tourisme ; la hausse des coûts liés au renforcement des mesures protectionnistes, qui réduiraient les exportations et la croissance potentielle ; des troubles sociaux, qui ébranleraient l'activité économique et la confiance ; et l'exposition aux catastrophes naturelles, qui provoqueraient des pertes de capital physique et humain. En outre, Madagascar est exposée à la possibilité que des transferts aux entreprises publiques plus importants que prévu réduisent les dépenses prioritaires, que le programme de lutte contre la corruption et de réforme de la gouvernance connaisse un coup d'arrêt ou des revirements, et que la faible capacité de mise en œuvre des investissements ralentisse la croissance. Les élections présidentielles de 2023 pourraient également peser sur les perspectives. Celles-ci pourraient s'améliorer si l'économie mondiale se remet plus rapidement de la pandémie et si les grands projets dans les secteurs de l'énergie ou des industries extractives se concrétisent, ces deux possibilités favorisant une hausse de la croissance.

C. Facteurs de la dynamique de la dette

10. Sur le moyen terme, l'accroissement de l'investissement public financé sur ressources extérieures entraîne une augmentation de la dette par rapport à sa moyenne rétrospective sur cinq ans (graphique 3). Par rapport à la période 2014-19, les ratios dette extérieure/PIB et dette publique totale/PIB devraient augmenter plus rapidement (de 8 et 11 points de pourcentage de plus, respectivement) à moyen terme, sous l'effet des emprunts liés à la pandémie, d'une augmentation progressive des coûts des emprunts et d'un accroissement des investissements en capital, couplés à un creusement des déficits. La croissance ainsi que les tendances des prix et du taux de change contribuent à compenser ces facteurs. Le résidu, qui comprend les recettes minières non rapatriées et l'accumulation des réserves, est inférieur à ce qu'il était dans le passé⁹.

⁹ L'effet prévu à cinq ans des résidus dans la décomposition de la dynamique de la dette extérieure s'explique principalement par l'évolution de la dette du secteur privé.

11. Les dépenses publiques en capital ont été légèrement revues à la hausse, mais le taux de la croissance réelle moyenne sur cinq ans devrait malgré tout diminuer par rapport aux prévisions précédentes du fait des séquelles de la pandémie et de la baisse des ratios des investissements privés (graphique 4). Les autorités commencent à accélérer les dépenses d'infrastructures, les investissements publics augmentant un peu plus rapidement que prévu. Compte tenu des besoins d'infrastructures importants de Madagascar, le multiplicateur budgétaire de référence choisi pour une approche prudente, signalé dans les outils de réalisme (graphique 4), fait apparaître un aléa haussier important pour la croissance, et l'efficacité des investissements publics et la solidité des institutions s'améliorent avec le temps. Ainsi, le score EPIN (évaluation de la politique et des institutions nationales) de Madagascar a été porté de 3,1 en 2015 à 3,3 en 2019. On estime cependant que l'investissement privé a brusquement chuté en 2020. Il devrait augmenter par la suite, mais rester inférieur aux estimations du ratio à moyen terme. La contribution prévue de l'investissement public à la croissance du PIB réel au cours des cinq prochaines années devrait donc être légèrement supérieure à celle prévue dans l'AVD précédente.

D. Classement du pays et détermination des tests de résistance

12. La capacité d'endettement de Madagascar reste classée moyenne, mais son score de l'indicateur composite a baissé. Sur la base du calcul d'un indicateur composite reposant sur des facteurs tels que l'indice EPIN, les taux de croissance réelle, la couverture assurée par les réserves, les envois de fonds et la croissance mondiale, Madagascar conserve une capacité d'endettement jugée moyenne (tableau 5 du texte). Les valeurs moyennes sur 10 ans reposent sur une moyenne sur la période 2015-24, pour laquelle les dernières données et projections macroéconomiques sont basées sur les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2020 et l'EPIN de 2019. Par rapport au score de l'indicateur composite d'août 2020, la croissance mondiale moyenne a reculé tandis que la couverture des importations par les réserves a augmenté. En termes nets, le score de l'indicateur composite a diminué de 0,1 point puisqu'il a été ramené à 2,73 et il s'est rapproché du seuil inférieur de la capacité d'endettement moyenne, qui est de 2,69¹⁰. Le graphique 1 du texte détaille les valeurs limites de l'indicateur composite ainsi que les seuils correspondants relatifs à la dette extérieure et les repères relatifs à la dette publique en fonction des capacités d'endettement.

¹⁰ En juin 2018, la capacité d'endettement de Madagascar était classée faible.

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

Composantes	Valeurs moyennes sur 10 ans (A)	Coefficients (B)	Actuel	Contribution des composantes	Août 2020	Contribution des composantes
			Composantes du score de l'IC (A*B) = (C)		Composantes des scores de l'IC	
EPIN 1/	3,228	0,385	1,25	46 %	1,25	44 %
Taux de croissance réelle (en %)	3,562	2,719	0,10	4 %	0,12	4 %
Couverture des importations par les réserves (en %)	35,811	4,052	1,45	53 %	1,40	50 %
Couverture des importations par les réserves^2 (en %)	12,824	-3,990	-0,51	-19 %	-0,47	-17 %
Envois de fonds (en %)	2,261	2,022	0,05	2 %	0,05	2 %
Croissance économique mondiale (en %)	2,928	13,520	0,40	15 %	0,47	17 %
Score de l'IC 2/			2,73	100 %	2,82	100 %
Capacité d'endettement			Moyenne		Moyenne	

1/ Les scores moyens à 10 ans pour la période actuelle sont basés sur une moyenne sur la période 2015-2024.

2/ Le seuil du score de l'indicateur composite pour la capacité d'endettement moyenne est 2,69.

Graphique 1 du texte. Valeurs limite de l'indicateur composite, et seuils et repères correspondants applicables à la dette

Valeurs limite		
Faible	CI <	2.69
Moyen	2.69 ≤ CI ≤	3.05
Elevée	CI >	3.05

Seuils d'endettement EXTÉRIEUR	Faible	Moyen	Elevé
VA de la dette en % de			
Exportations	140	180	240
PIB	30	40	55
Debt service in % of			
Exportations	10	15	21
Recettes	14	18	23
Repère dette publique TOTALE			
VA du total de la dette publique en % du PIB	35	55	70

13. Les tests de résistance sont généralement calibrés en fonction de paramètres normalisés à une exception près, le choc sur la croissance. Ils comportent des chocs reproduisant des catastrophes naturelles ou des chutes brutales des prix des produits de base exportés. Le test de résistance sur les passifs conditionnels est basé sur la quantification des passifs conditionnels potentiels évoqués plus haut (y compris les inquiétudes liées aux entreprises publiques qui échappent au périmètre de référence pour la dette des entreprises publiques délimité plus haut) et les tests de résistance normalisés appliquent les paramètres par défaut. Le test sur la croissance méritait cependant d'être ajusté. Compte tenu des grandes incertitudes et des risques très élevés de détérioration des prévisions, le choc sur la croissance simule deux écarts-types au lieu d'un, comme dans l'AVD d'août 2020¹¹. Par ailleurs,

¹¹ L'ampleur du choc sur la croissance pour le test de résistance sur la dette publique les deuxième et troisième années de la projection est inférieur à celui de l'AVD précédente (2,3 points de pourcentage contre 5 la première année dans l'AVD précédente), l'horizon de projection passant de 2019 à 2020 et l'écart-type historique sur 10 ans

Madagascar restant exposée et vulnérable aux chocs liés aux catastrophes naturelles comme les cyclones, elle remplit les conditions pour être soumise au choc correspondant.¹² Dans la mesure où les produits de base (vanille, nickel et cobalt par exemple) représentent environ la moitié des exportations de biens et de services, un choc portant sur les produits de base a aussi été intégré. Les paramètres normalisés de ce test de résistance sont calibrés pour refléter au mieux les circonstances spécifiques de Madagascar. En particulier, nous simulons une chute des prix équivalente à 10 % des exportations de produits de base, sans aucun effet d'atténuation sur les importations, accompagnée d'un ralentissement de 0,5 % de la croissance du PIB réel et d'une diminution des recettes budgétaires de 0,25 % du PIB. Le choc se produit en 2021 et s'estompe progressivement jusqu'à 2030. Il est supposé que le financement résiduel pour les tests de résistance sur la dette extérieure provienne de sources extérieures avec des taux 25 % supérieurs aux taux concessionnels actuels et des échéances moyennes plus courtes (75 % des échéances moyennes actuelles). Pour les tests de résistance sur la dette publique globale, le recours limité aux sources de financement intérieures à court terme nous conduit à supposer que 65 % des financements complémentaires proviendraient de sources extérieures et que le reste du financement intérieur serait plus onéreux que dans le scénario de référence (les taux intérieurs étant supérieurs de près de 20 % au scénario de référence)¹³.

VIABILITÉ DE LA DETTE : RÉSULTATS

A. Viabilité de la dette extérieure

14. Dans le scénario de référence, la dette extérieure CGE reste, malgré son augmentation, bien au-dessous des seuils (tableau 1, graphique 1). La dette extérieure CGE devrait passer de 32 % du PIB en 2020 à 43 % du PIB en 2030, avant d'atteindre 48 % du PIB en 2040. Les flux générateurs d'endettement incluent un creusement important du déficit courant sur le moyen terme (qui tient à la détérioration du solde commercial et à la diminution des entrées de capitaux liées à des transferts officiels) et un affaiblissement de la dynamique d'endettement endogène (augmentation des taux d'intérêt)¹⁴. En valeur actuelle, la dette extérieure CGE devrait passer de 19 % du PIB en 2020 à 29 % du PIB en 2030, avant d'atteindre 35 % du PIB en 2040. L'augmentation à long terme en valeur actuelle tient à notre hypothèse selon laquelle les emprunts vont devenir moins concessionnels sur le long terme, et les besoins de financement bruts seront importants. Conjuguée à l'arrivée à expiration des périodes de grâce sur certains prêts (y compris des financements antérieurs du FMI), cette augmentation explique pourquoi les indicateurs du service de la dette augmentent fortement en partant d'une base peu élevée. Ainsi, le ratio service de la dette/exportations passe de 4 % des exportations en 2020 à 7 % des exportations en 2030.

étant désormais plus court (les résultats de 2009 qui tenaient compte de la plupart de l'effet de la crise financière mondiale ne font plus partie de l'horizon à 10 ans). De plus, le choc repose désormais sur la moyenne historique moins deux écarts-types alors qu'auparavant il reposait sur la projection de référence moins deux écarts-types.

¹² Dans le modèle, nous appliquons les paramètres par défaut pour ce choc ponctuel, à savoir une augmentation de 10 points de pourcentage du ratio dette/PIB associée à une baisse de la croissance du PIB réel (1,5 %) et des exportations (3,5 %) en 2021.

¹³ Nous considérons cette approche raisonnable compte tenu du sous-développement actuel du marché obligataire intérieur de Madagascar, et de son réengagement auprès des donateurs et investisseurs internationaux. Les autorités ont également indiqué qu'il existe à l'échelle internationale une grande volonté d'octroyer des prêts à Madagascar.

¹⁴ Le résidu comprend l'accumulation des réserves et les recettes minières non rapatriées, voire d'autres écritures de la balance des paiements mal ventilées.

Malgré tout, l'ensemble des indicateurs restent bien au-dessous des seuils applicables à Madagascar (graphique 1).

15. Le scénario d'un choc sur les exportations entraîne le dépassement des seuils correspondant à la capacité d'endettement extérieur moyenne appliqués à Madagascar sur l'horizon de projection (tableau 3 ; graphique 1). Dans le scénario d'un choc sur les exportations, les seuils correspondant à la capacité d'endettement moyenne applicables à Madagascar sont dépassés pour le ratio VA de la dette/exportations, le ratio service de la dette/exportations et le ratio service de la dette/recettes, ce dernier dépassant le seuil de 18 % pour atteindre 21 % en 2027 et restant élevé par la suite¹⁵. Avec le même choc, le ratio VA de la dette extérieure/PIB atteint 35 % en 2022, au-dessous du seuil préconisé de 40 %¹⁶. Il convient de noter que les indicateurs de la dette extérieure CGE restent résistants à tous les autres chocs, à l'exception du choc combiné.

16. L'évaluation en détail indique que Madagascar dispose d'une certaine marge d'absorption des chocs. D'après les tests servant à définir le risque de surendettement extérieur modéré, tous les indicateurs sont inférieurs aux seuils de marge limitée d'absorption des chocs, ce qui indique que Madagascar dispose d'une certaine marge d'absorption des chocs (graphique 5). Malgré tout, le ratio VA de la dette/PIB et le ratio service de la dette/recettes augmentent pour s'approcher du seuil de marge limitée d'absorption des chocs à la fin de l'horizon prévisionnel en 2030.

17. Bien que les estimations de la dette extérieure du secteur privé aient été largement révisées à la hausse sur la base d'une enquête récente, on estime que les dettes ne présentent pas un risque majeur pour la viabilité extérieure (tableau 1). En 2020, l'INSTAT a achevé une enquête sur le secteur extérieur, et notamment sur les obligations du secteur privé au titre de la dette extérieure. La précédente enquête, qui datait de 2013, portait sur un échantillon plus réduit d'entreprises et uniquement sur les dettes communiquées par le siège des entreprises, qui ne donnaient donc pas une vision complète des obligations au titre de leur dette liées à leurs activités à Madagascar. Les résultats les plus récents ont révélé de grands écarts par rapport aux prévisions antérieures. Dans ses prévisions précédentes, le FMI estimait que la dette extérieure du secteur privé s'élevait à 2 milliards de DTS à la fin de 2018, alors que les nouvelles données font état de 4 milliards de DTS. Ceci signifie que la dette extérieure du secteur privé, en pourcentage du PIB, a été portée à 41 %, contre 21 % dans l'AVD précédente de 2020. Les risques liés à cette révision à la hausse de la dette extérieure du secteur privé semblent cependant modérés : environ 80 % de la dette est liée au secteur minier ; les revenus du secteur sont en devises ; cette dette est essentiellement à moyen et long termes ; enfin, une partie considérable de la dette des filiales est souscrite par le siège ou le groupe international. De plus, la plupart des prêts des sociétés minières ne sont pas assortis d'intérêts élevés, et de nombreux instruments de dette ne doivent pas être intégralement remboursés aux sociétés mères avant leur liquidation. La dette extérieure du secteur privé devrait diminuer

¹⁵ Lorsque les paramètres standardisés sont appliqués, le choc sur les exportations est plus prononcé que dans l'AVD précédente car la période de projection est décalée et le calcul du choc choisi par défaut a changé. En moyenne, le taux de croissance simulé des exportations était de -1 % entre 2020 et 2022 dans l'AVD d'août 2020 ; il est aujourd'hui de -14 % en moyenne entre 2020 et 2022. Il faut rappeler en outre que le choc sur la croissance nominale des exportations est établi à sa moyenne historique moins un écart-type, ou à sa projection de référence moins un écart-type, si cette valeur est la plus basse. Dans l'AVD précédente, il était établi à sa projection de référence moins un écart-type et dans la présente AVD, il est établi à sa valeur historique moins un écart-type.

¹⁶ Le ratio VA de la dette/PIB dépasserait le seuil de 30 applicable aux pays à faible capacité d'endettement.

rapidement à mesure que les prêts liés aux grands projets miniers seront remboursés, l'encours de la dette extérieure du secteur privé diminuant de près de 40 % d'ici à 2030. Les risques que pourraient présenter cette dette seront cependant suivis de près et comme dans les AVD récentes, nous avons opté pour une approche prudente en estimant qu'il serait nécessaire de contracter davantage d'emprunts pour soutenir les exportations minières à la fin de la période examinée par l'AVD, ce qui porte la part de la dette privée dans le PIB à environ 6 % en 2040.

B. Viabilité de la dette publique totale

18. Dans le scénario de référence, les niveaux de la dette publique totale devraient rester bien au-dessous du repère (tableau 2). La dette publique totale (extérieure et intérieure) devrait passer de 44 % du PIB en 2020 à 54 % en 2030, avant d'atteindre 59 % en 2040. Dans l'AVD d'août 2020, la dette publique totale était également estimée à 54 % du PIB en 2030, mais le ratio dette publique totale/PIB devrait être plus élevé de 4 points de pourcentage en 2039 par rapport à l'AVD précédente. En valeur actuelle, le ratio dette publique totale/PIB devrait passer de 31 % en 2020 à 40 % en 2030 et 46 % en 2040, soit en deçà du repère de 55 % pour les pays à capacité d'endettement moyenne. Les déficits primaires prévus sont supérieurs aux prévisions précédentes à court terme, mais inférieurs à moyen terme. Ainsi, les déficits primaires de 2021 et 2025 sont aujourd'hui estimés à 4,9 % et 2,6 %, respectivement, alors qu'ils étaient prévus à 4,0 % et 3,4 % dans l'AVD d'août 2020. L'accroissement des recettes et les réformes des finances publiques devraient se poursuivre, comme l'indique l'augmentation beaucoup plus progressive du ratio VA de la dette/recettes et donc que celle du ratio VA de la dette/PIB, la part des recettes fiscales dans le PIB devant augmenter à moyen et long termes.

19. L'augmentation du ratio service de la dette CGE/recettes et dons, en particulier à court terme, pourrait créer des risques de liquidité. Le ratio service de la dette/recettes devrait atteindre 78 % d'ici à 2025, ce qui s'explique par le remboursement de prêts antérieurs du FMI et par des hypothèses de financement assez prudentes dans le scénario de référence, essentiellement sous forme de financements intérieurs (cf. par. 7) pendant la durée du programme. Bien qu'il n'existe aucun repère précis pour ce ratio, les projections montrent que des difficultés pour assurer le service de la dette ou des problèmes de liquidités pourraient apparaître à moyen terme. Les autorités devraient chercher en priorité à obtenir des financements extérieurs à des conditions concessionnelles comme elles l'ont fait ces dernières années et, conformément à leur stratégie d'endettement à moyen terme, continuer d'accélérer le développement du marché de la dette intérieure afin de réduire les coûts d'emprunt. Si les bailleurs de fonds poursuivent leur fort soutien, les risques de liquidités peuvent être atténués.

20. La dette publique totale est vulnérable à un choc sur la croissance mais ne dépasse pas son repère à l'horizon du test de résistance (graphique 2 ; tableau 4). Le test de résistance le plus extrême est le choc simulé sur la croissance. Sous l'effet de ce choc, le ratio VA de la dette/PIB s'approche de 55 % d'ici à 2030 et reste sur une trajectoire ascendante, sans toutefois dépasser le repère pour les pays à capacité d'endettement moyenne comme Madagascar. De plus, un tel choc porterait le ratio VA de la dette/recettes au-delà de 380 % en 2030 et pourrait porter le ratio service de la dette/recettes à plus de 90 % d'ici à 2025. Un choc sur les prix des produits de base donne des résultats qualitativement analogues.

NOTATION DU RISQUE ET VULNERABILITE

21. Le risque de surendettement extérieur de Madagascar est classé modéré. Dans le scénario de référence, aucun seuil n'est dépassé. Un choc sur les exportations provoque cependant un dépassement du seuil du ratio VA de la dette/exportations et du ratio service de la dette. Une évaluation en détail indique que Madagascar dispose d'une certaine marge d'absorption des chocs.

22. Le risque global de surendettement de Madagascar est jugé modéré dans l'ensemble. Le test de résistance sur la dette CGE globale qui s'applique à la croissance montre que le ratio VA de la dette/PIB s'approche du seuil applicable les dernières années de l'horizon du test de résistance, avec une trajectoire qui reste sur une tendance haussière. De plus, des pressions sur les liquidités pourraient apparaître si de nouveaux financements extérieurs concessionnels ne sont pas obtenus ou si le développement du marché de la dette intérieure prend du retard, tant dans le scénario de référence que dans un scénario de choc sur les produits de base ou la croissance, le ratio service de la dette/recettes pouvant approcher ou dépasser 70 % à moyen terme. Compte tenu du dépassement du seuil de la dette extérieure CGE, auquel s'ajoute un service de la dette potentiellement élevé, le risque global de surendettement de Madagascar est jugé modéré. L'évaluation du risque de surendettement global et extérieur est conforme à la dernière analyse de viabilité de la dette réalisée par les autorités, en septembre 2020.

23. Sous réserve que des financements extérieurs concessionnels continuent d'être mobilisés, l'évaluation reste favorable aux projets actuels de Madagascar d'accroître ses emprunts. Une augmentation plus forte que prévu de l'emprunt, correspondant à une exécution rapide de l'ambitieux plan d'emprunt à moyen terme de l'État, pourrait créer des risques considérables, en particulier si de nouveaux financements concessionnels extérieurs n'étaient pas obtenus. Par ailleurs, une sélection déficiente des investissements publics et une détérioration des conditions de financement pourraient accentuer la vulnérabilité de la dette. L'état des passifs des entreprises publiques pourrait également affecter les futures évaluations. La diminution des financements par dons et le glissement vers une composition moins concessionnelle de l'emprunt pourraient alourdir la dette, en particulier mesurée en VA, ainsi que les risques pesant sur le service de la dette. Il faudrait continuer de développer le marché de la dette intérieure afin de réduire les coûts d'emprunt. Enfin, la dette extérieure privée pourrait augmenter dans des secteurs moins cloisonnés comme le secteur bancaire, ce qui augmenterait les facteurs de vulnérabilité liés à ces dettes. Comme indiqué dans l'AVD d'août 2020, outre la viabilité de la dette, d'autres facteurs capitaux sont à prendre en considération s'agissant du rythme de croissance de l'emprunt : la vulnérabilité de l'économie aux chocs sur les termes de l'échange, les catastrophes naturelles, la capacité d'absorption globale, la gestion des finances publiques et la gestion de l'investissement public.

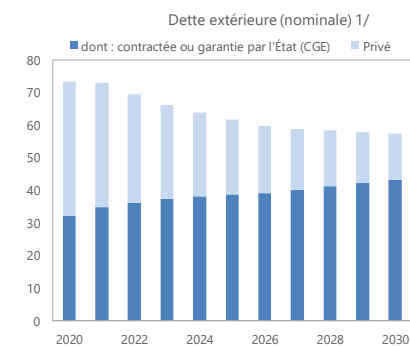
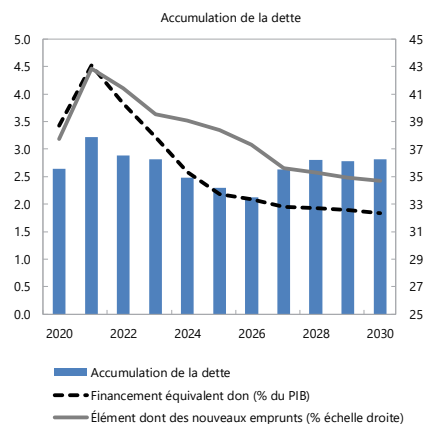
24. Il reste primordial d'adopter des réformes structurelles et d'améliorer la couverture des statistiques sur la dette, en particulier depuis la baisse récente du score de l'indicateur composite. Le périmètre de la dette privée pourrait être optimisé en améliorant la qualité des statistiques extérieures. De plus, Madagascar ne pourra préserver et accroître sa capacité d'endettement que si elle renforce les capacités et la qualité de ses institutions.

Tableau 1. Madagascar : cadre de viabilité de la dette extérieure, scénario de référence, 2017-2040

(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Effectif			Projections								Moyenne 8/	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2040	Historique	Projections
Dette extérieure (nominale) 1/	50.2	69.4	65.4	73.3	73.0	69.4	66.1	63.9	61.7	57.4	54.3	45.0	63.5
<i>dont : contractée ou garantie par l'État (CGE)</i>	25.7	26.4	26.6	32.0	34.7	36.1	37.3	38.1	38.6	43.2	47.9	24.6	38.4
Variation de la dette extérieure	-0.8	19.2	-3.9	7.8	-0.3	-3.6	-3.3	-2.3	-2.2	-0.3	-1.0		
Flux générateurs d'endettement net identifiés	-7.4	-7.1	-2.9	7.7	0.5	-1.4	-1.9	-2.2	-2.2	-1.2	-0.6	-2.2	-0.7
Déficit extérieur courant hors intérêts	0.0	-1.2	1.7	6.1	4.5	3.9	3.8	3.4	3.2	3.6	3.6	2.9	3.8
Déficit de la balance des biens et services	3.3	3.4	4.6	9.1	8.8	6.9	6.9	6.6	6.6	6.7	6.9	6.0	7.0
Exportations	30.9	31.2	27.8	18.3	23.1	26.3	27.6	28.0	28.6	26.8	24.3		
Importations	34.2	34.6	32.4	27.4	31.8	33.2	34.5	34.6	35.2	33.6	31.3		
Transferts courants nets (négatifs = entrées)	-5.6	-6.9	-5.5	-5.5	-5.3	-5.1	-5.1	-5.0	-5.1	-4.6	-4.2	-5.5	-5.0
<i>dont : officiels</i>	-2.5	-2.6	-3.0	-3.1	-2.3	-1.8	-1.3	-0.9	-0.6	-0.1	0.0		
Autres flux extérieurs courants (négatifs= entrées nettes)	2.3	2.3	2.6	2.5	1.1	2.1	2.0	1.8	1.7	1.5	0.9	2.5	1.7
IDE nets (négatifs = entrées)	-2.7	-3.6	-2.6	-1.8	-2.2	-2.4	-2.8	-2.9	-3.0	-3.1	-3.2	-4.0	-2.8
Dynamique endogène de la dette 2/	-4.8	-2.4	-2.1	3.4	-1.8	-2.9	-2.9	-2.6	-2.4	-1.7	-1.0		
Contribution du taux d'intérêt nominal	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	1.0	1.4		
Contribution de la croissance du PIB réel	-1.8	-1.5	-2.9	2.9	-2.2	-3.4	-3.4	-3.2	-3.0	-2.7	-2.4		
Contribution des variations de prix et de taux de change	-3.3	-1.4	0.3	...	...	...	...	...	...	...	...
Résiduel 3/	6.6	26.3	-1.0	0.1	-0.8	-2.1	-1.4	-0.1	0.0	0.9	-0.4	5.9	0.0
<i>dont : financement exceptionnel</i>	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Indicateurs de viabilité													
VA de la dette extérieure CGE/PIB	...	...	15.6	19.2	21.0	22.0	23.0	23.7	24.4	28.6	34.5		
VA de la dette extérieure CGE/exportations	...	...	56.1	104.4	91.1	83.7	83.3	84.8	85.3	106.8	141.9		
Ratio service de la dette CGE/exportations	5.6	2.9	2.8	4.4	3.9	4.2	4.9	4.9	4.9	7.3	10.6		
Ratio service de la dette CGE/recettes	16.7	8.9	7.3	8.9	8.7	9.8	11.0	10.8	10.6	14.1	17.4		
Total des besoins de financement bruts (milliards de dollars EU)	12.5	-488.0	699.5	1253.2	787.7	1168.5	1182.2	842.0	817.1	1149.6	2171.7		
Principales hypothèses macroéconomiques													
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	3.9	3.2	4.4	-4.2	3.2	5.0	5.4	5.2	5.0	5.0	4.6	3.0	4.1
Déflateur du PIB en dollars EU (variation en pourcentage)	7.0	2.8	-0.5	-0.5	3.2	3.1	2.7	1.9	1.7	1.6	1.7	1.4	1.8
Taux d'intérêt effectif (pourcentage) 4/	0.8	1.1	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8	1.0	1.1	1.8	2.7	1.0	1.1
Croissance des exportations de biens & services (\$, en %)	21.6	7.0	-7.2	-37.2	33.9	23.7	13.3	8.7	9.1	5.1	5.6	8.0	7.1
Croissance des importations de biens & services (\$, en %)	26.2	7.1	-2.5	-19.4	23.7	13.0	12.3	7.5	8.7	5.9	6.6	2.5	6.7
Élément don des nouveaux emprunts du secteur public (en %)	...	...	...	37.7	42.9	41.4	39.5	39.1	38.4	34.7	31.4	...	37.9
Recettes publiques (hors dons, en pourcentage du PIB)	10.3	10.4	10.5	9.2	10.3	11.4	12.2	12.8	13.3	14.0	14.8	9.3	12.6
Flux d'aide (en milliards de dollars) 5/	588.5	615.5	733.4	436.7	853.1	889.3	903.7	846.2	831.4	1078.7	1412.8		
Financement équivalent don (en pourcentage du PIB) 6/	...	...	...	3.4	4.5	3.8	3.2	2.6	2.2	1.8	1.3	...	2.7
Financement équivalent don (en % du financement extérieur) 6/	...	...	...	55.4	60.0	57.7	52.4	49.7	47.0	35.7	31.4	...	46.8
PIB nominal (milliards de dollars EU)	13,176	13,974	14,519	13,837	14,746	15,972	17,283	18,524	19,776	27,295	51,511		
Croissance du PIB nominal en dollars	11.2	6.1	3.9	-4.7	6.6	8.3	8.2	7.2	6.8	6.7	6.4	4.4	6.0
Pour mémoire :													
VA de la dette extérieure 7/	...	...	54.5	60.4	59.3	55.4	51.8	49.5	47.5	42.8	40.9		
En pourcentage des exportations	...	...	195.6	329.4	257.1	210.2	187.7	176.9	165.9	159.5	168.1		
Ratio service de la dette/exportations	9.0	4.1	20.3	25.9	13.2	22.2	21.1	14.6	13.8	13.8	15.6		
VA de la dette extérieure CGE (milliards de dollars EU)	...	...	2267.8	2650.8	3095.4	3521.0	3970.2	4398.7	4824.2	7816.0	17784.3		
(Vat - Vat-1)/PIBt-1 (en pourcentage)	...	...	2.6	3.2	2.9	2.8	2.5	2.3	2.8	2.8	2.1		
Déficit extérieur courant hors intérêts stabilisant le ratio d'endettement	0.9	-20.4	5.7	-1.7	4.8	7.5	7.1	5.6	5.3	3.9	4.6		

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



Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

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

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

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

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

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

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

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

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

Tableau 2. Madagascar : cadre de viabilité de la dette du secteur public, scénario de référence, 2017-2040
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

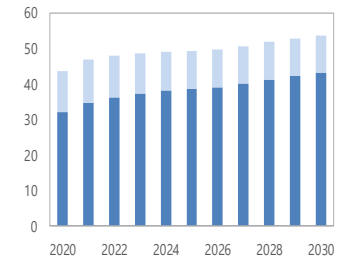
	Effectif			Projections								Moyenne 6/	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2030	2040	Historique	Projections
Dette du secteur public 1/	40.1	39.8	37.8	43.6	46.9	47.8	48.6	49.1	49.3	53.7	59.0	36.9	49.4
dont : libellée en devises	25.7	26.4	26.6	32.0	34.7	36.1	37.3	38.1	38.6	43.2	47.9	24.6	38.4
Variation de la dette du secteur public	-0.1	-0.4	-2.0	5.8	3.3	0.9	0.8	0.5	0.3	1.0	-0.3		
Flux générateurs d'endettement identifiés	-2.6	-2.3	-2.9	5.9	3.3	1.8	1.4	1.2	0.9	0.9	-0.3	-0.8	1.7
Déficit primaire	1.4	0.6	0.7	3.5	4.9	4.2	3.6	3.1	2.6	2.9	1.8	1.3	3.2
Recettes et dons	12.8	12.8	13.5	10.9	12.5	13.2	13.5	13.7	13.9	14.1	14.9	11.3	13.5
dont : dons	2.5	2.4	3.0	1.8	2.3	1.8	1.3	0.9	0.6	0.1	0.0		
Dépenses primaires (hors intérêts)	14.2	13.4	14.2	14.4	17.4	17.4	17.1	16.7	16.5	16.9	16.6	12.5	16.7
Dynamique automatique de la dette	-4.0	-2.8	-3.2	2.2	-2.0	-2.8	-2.6	-2.3	-2.1	-2.4	-2.4		
Contribution de l'écart de taux d'intérêt/croissance	-2.2	-2.7	-3.0	1.4	-1.3	-2.3	-2.5	-2.3	-2.2	-2.6	-2.6		
dont : contribution du taux d'intérêt réel moyen	-0.7	-1.5	-1.3	-0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0		
dont : contribution de la croissance du PIB réel	-1.5	-1.2	-1.7	1.7	-1.4	-2.2	-2.4	-2.4	-2.3	-2.5	-2.6		
Contribution de la dépréciation du taux de change réel	-1.7	-0.1	-0.2	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres flux générateurs d'endettement identifiés	0.0	0.0	-0.4	0.2	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.0	0.4
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	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Autres	0.0	0.0	-0.4	0.2	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4		
Résiduel	2.4	1.9	0.9	0.7	-0.7	-1.3	-0.8	-0.7	-0.5	0.2	0.2	1.1	-0.1
Indicateurs de viabilité													
VA de la dette du secteur public 2/	...	...	26.9	30.9	33.4	34.1	34.7	35.2	35.5	39.6	46.2		
Ratio VA de la dette publique/recettes et dons (en %)	...	...	198.3	283.3	266.5	257.6	256.5	257.4	255.3	281.5	310.9		
Ratio service de la dette/recettes et dons (en %) 3/	7.0	6.4	37.5	45.9	51.5	66.0	73.5	76.8	78.0	63.2	59.6		
Besoin de financement brut 4/	2.3	1.4	5.4	7.4	12.6	13.3	14.0	14.0	13.9	12.2	11.0		
Principales hypothèses macroéconomiques et budgétaires													
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	3.9	3.2	4.4	-4.2	3.2	5.0	5.4	5.2	5.0	5.0	4.6	3.0	4.1
Taux d'intérêt nominal moyen sur la dette en devises (en pourcentage)	0.9	1.1	1.0	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.3	1.6	0.8	1.0
Taux d'intérêt réel moyen sur la dette intérieure (en pourcentage)	-4.7	-9.1	-7.4	-0.5	0.2	1.4	2.5	4.0	4.6	2.5	2.2	-7.1	2.8
Dépréciation du taux de change réel (en pourcentage, + dénote une dépréciation)	-7.1	-0.5	-0.8	...	...	...	...	...	...	...	...	0.6	...
Taux d'inflation (déflateur du PIB, en pourcentage)	5.0	10.0	8.0	4.2	5.4	5.7	6.0	5.7	5.5	5.2	5.0	7.7	5.4
Croissance des dépenses primaires réelles (corrégée du déflateur du PIB, en %)	15.6	-3.1	11.2	-3.0	24.9	4.6	4.0	2.7	3.6	5.5	3.3	5.1	5.8
Déficit primaire stabilisant le ratio dette/PIB 5/	1.6	0.9	2.7	-2.3	1.6	3.2	2.9	2.6	2.3	1.9	2.0	1.7	1.8
VA des passifs conditionnels (non inclus dans dette du secteur public)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		

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

Dette du secteur public 1/

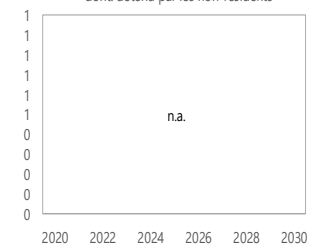
■ dont: en monnaie nationale

■ dont: en monnaie étrangère



■ dont: détenu par les résidents

■ dont: détenu par les non-résidents



Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

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

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

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

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

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

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

Graphique 1. Madagascar : indicateurs de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État selon divers scénarios, 2020-2030



Personnalisation des paramètres par défaut		
	Ample	Interactions
Standardized Tests	Yes	
Choc d'engagements		
Passifs éventuels combinés	Yes	
Catastrophes naturelles	No	No
Prix des produits de base	Yes	Yes
Financement de marché	n.a.	n.a.

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

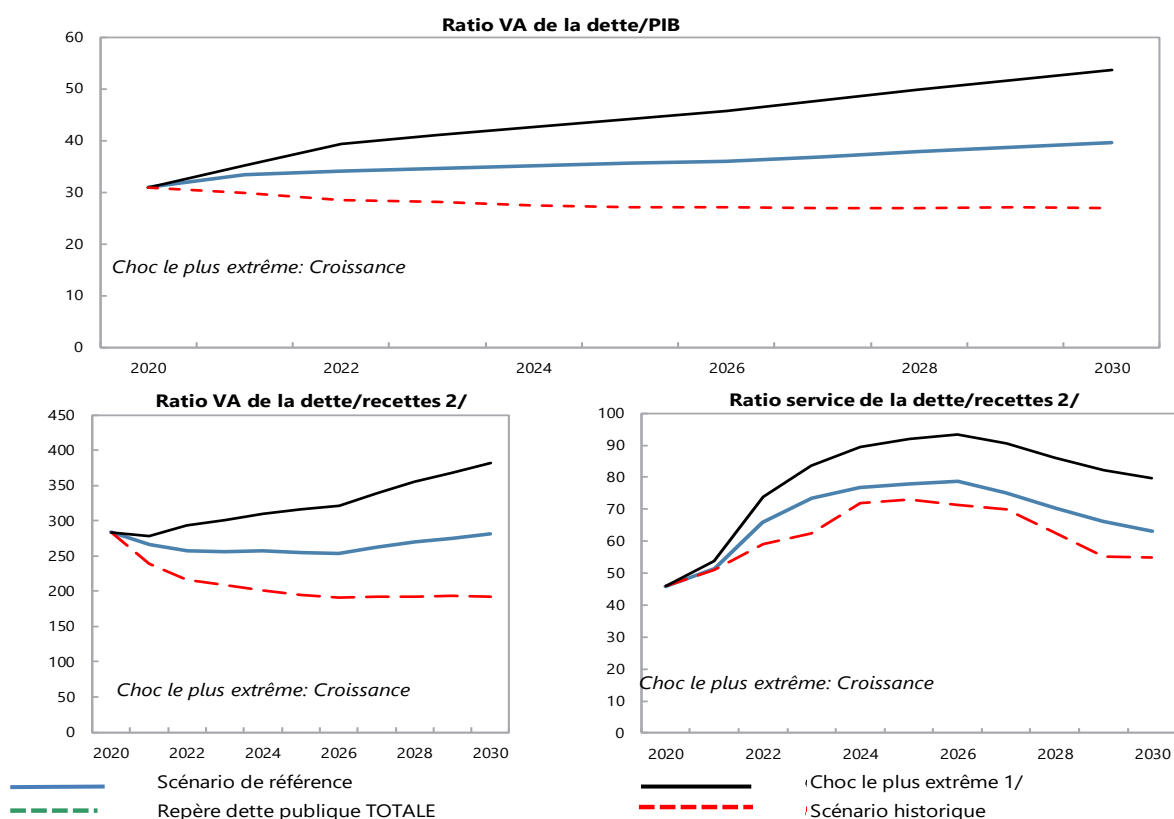
Hypothèses sur les conditions du financement additionnel résultant des tests de résistance *		
	Défaut	Défini par l'utilisateur (Personnalisés)
Part de la dette marginale		
External PPG MLT debt	100%	
Modalités de la dette marginale		
Taux d'intérêt nominal moyen des nouveaux emprunts en dollars EU	1.3%	1.6%
Taux d'actualisation, dollars EU	5.0%	5.0%
Échéance moyenne (y compris période de grâce)	26	20
Période de grâce moyenne (minimum 1)	4	4

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

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Le test de résistance le plus extrême est le test qui donne le ratio le plus élevé en ou avant 2030. Le test de résistance avec un dépassement exceptionnel est lui aussi présenté (le cas échéant), mais le dépassement exceptionnel est remplacé par des signaux mécaniques. Lorsqu'un test de résistance avec un dépassement exceptionnel s'avère le choc le plus extrême même après élimination de ce dépassement, seul ce test de résistance (avec un dépassement exceptionnel) serait présenté.

Graphique 2. Madagascar : indicateurs de la dette publique selon divers scénarios, 2020-2030



Hypothèses sur les conditions du financement additionnel résultant des tests de résistance *	Défaut	Défini par l'utilisateur
Part de la dette marginale		
Dette extérieure CGE à moyen et long terme	37%	65%
Dette intérieure à moyen et long terme	17%	15%
Dette intérieure à court terme	46%	20%
Modalités de la dette marginale		
Dette extérieure à MLT		
Taux d'intérêt nominal moyen des nouveaux emprunts en dollars EU	1.3%	1.6%
Échéance moyenne (y compris période de grâce)	26	20
Période de grâce moyenne (minimum 1)	4	4
Dette intérieure à MLT		
Taux d'intérêt réel moyen des nouveaux emprunts	4.8%	4.8%
Échéance moyenne (y compris période de grâce)	2	2
Période de grâce moyenne	1	1
Dette intérieure à court terme		
Taux d'intérêt réel moyen	3.0%	3.5%

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

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Le test de résistance le plus extrême est le test qui donne le ratio le plus élevé en ou avant 2030. Le test de résistance avec un dépassement exceptionnel est lui aussi présenté (le cas échéant), mais le dépassement exceptionnel est remplacé par des signaux mécaniques. Lorsqu'un test de résistance avec un dépassement exceptionnel s'avère le choc le plus extrême même après élimination de ce dépassement, seul ce test de résistance (avec un dépassement exceptionnel) serait présenté.

Tableau 3. Madagascar : analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette extérieure contractée ou garantie par l'État, 2020-2030
(en pourcentage)

	Projections 1/										
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ratio VA de la dette/PIB											
Scénario de référence	19	21	22	23	24	24	25	26	27	28	29
A. Scénarios de rechange											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2020-2030 2/	19	19	19	19	19	20	20	21	22	23	24
B. Tests paramétrés											
B1. Croissance du PIB réel	19	22	25	26	26	27	28	29	30	31	32
B2. Solde primaire	19	22	23	24	25	26	26	27	28	29	30
B3. Exportations	19	26	35	35	36	36	36	36	36	36	36
B4. Autres flux 3/	19	23	25	26	27	27	28	28	29	30	30
B5. Dépréciation	19	26	25	26	27	28	29	30	32	33	34
B6. Combinaison de B1-B5	19	27	30	30	31	32	32	32	33	34	34
C. Tests Adaptés											
C1. Passifs éventuels combinés	19	25	27	28	29	30	30	31	32	33	34
C2. Catastrophes naturelles	19	26	28	30	31	32	32	33	34	35	36
C3. Prix des produits de base	19	22	23	24	25	25	26	27	28	28	29
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Seuil	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Ratio VA de la dette/exportations											
Scénario de référence	104	91	84	83	85	85	87	91	97	102	107
A. Scénarios de rechange											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2020-2030 2/	104	82	72	70	70	69	71	75	81	85	90
B. Tests paramétrés											
B1. Croissance du PIB réel	104	91	84	83	85	85	87	91	97	102	107
B2. Solde primaire	104	94	88	87	89	89	91	95	101	106	110
B3. Exportations	104	152	230	222	222	219	218	222	227	230	234
B4. Autres flux 3/	104	98	95	94	95	95	96	100	105	109	113
B5. Dépréciation	104	91	75	75	77	78	80	85	91	96	102
B6. Combinaison de B1-B5	104	146	102	158	159	159	159	164	172	178	184
C. Tests Adaptés											
C1. Passifs éventuels combinés	104	109	102	102	104	104	105	110	116	120	125
C2. Catastrophes naturelles	104	115	108	109	111	112	113	119	125	131	136
C3. Prix des produits de base	104	95	89	88	90	90	91	95	101	105	109
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Seuil	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Ratio service de la dette/exportations											
Scénario de référence	4	4	4	5	5	5	6	7	7	7	7
A. Scénarios de rechange											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2020-2030 2/	4	4	4	5	5	5	6	6	6	6	6
B. Tests paramétrés											
B1. Croissance du PIB réel	4	4	4	5	5	5	6	7	7	7	7
B2. Solde primaire	4	4	4	5	5	5	6	7	7	7	8
B3. Exportations	4	5	8	10	10	10	14	18	18	18	18
B4. Autres flux 3/	4	4	4	5	5	5	7	7	7	8	8
B5. Dépréciation	4	4	4	5	5	5	6	6	6	6	7
B6. Combinaison de B1-B5	4	5	7	8	8	8	12	12	13	13	13
C. Tests Adaptés											
C1. Passifs éventuels combinés	4	4	5	5	5	5	6	7	7	7	8
C2. Catastrophes naturelles	4	4	5	5	5	6	7	7	7	8	8
C3. Prix des produits de base	4	4	4	5	5	5	6	7	7	7	8
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Seuil	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Ratio service de la dette/recettes											
Scénario de référence	9	9	10	11	11	11	13	13	13	14	14
A. Scénarios de rechange											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2020-2030 2/	9	9	10	11	11	11	12	12	12	12	12
B. Tests paramétrés											
B1. Croissance du PIB réel	9	9	11	12	12	12	14	15	15	15	16
B2. Solde primaire	9	9	10	11	11	11	13	14	14	14	15
B3. Exportations	9	9	11	13	13	13	17	21	20	20	20
B4. Autres flux 3/	9	9	10	12	11	11	14	15	15	15	16
B5. Dépréciation	9	11	12	13	13	13	16	15	15	16	16
B6. Combinaison de B1-B5	9	9	12	13	13	12	17	18	17	18	18
C. Tests Adaptés											
C1. Passifs éventuels combinés	9	9	11	12	12	11	13	14	14	14	15
C2. Catastrophes naturelles	9	9	11	12	12	12	14	14	14	15	15
C3. Prix des produits de base	9	9	10	12	11	11	13	14	14	14	15
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Seuil	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

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

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

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

Tableau 4. Madagascar : analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette publique, 2020-2030
(en pourcentage)

	Projections 1/										
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ratio VA de la dette/PIB											
Scénario de référence	31	33	34	35	35	36	36	37	38	39	40
A. Scénarios de rechange											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2020-2030 2/	31	30	28	28	27	27	27	27	27	27	27
B. Tests paramétrés											
B1. Croissance du PIB réel	31	35	39	41	43	44	46	48	50	52	54
B2. Solde primaire	31	34	35	36	36	37	37	38	39	40	41
B3. Exportations	31	38	47	47	47	47	47	47	47	47	47
B4. Autres flux 3/	31	35	37	38	38	38	39	39	40	41	41
B5. Dépréciation	31	37	36	35	34	33	33	33	33	33	33
B6. Combinaison de B1-B5	31	32	34	34	35	35	35	36	37	38	39
C. Tests Adaptés											
C1. Passifs éventuels combinés	31	40	40	41	41	41	41	42	43	44	45
C2. Catastrophes naturelles	31	42	42	43	43	43	44	45	46	46	47
C3. Prix des produits de base	31	34	37	39	42	44	45	47	50	51	53
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repère dette publique TOTALE	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
Ratio VA de la dette/recettes 2/											
Scénario de référence	283	267	258	256	257	255	254	263	270	275	281
A. Scénarios de rechange											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2020-2030 2/	283	239	216	208	201	194	191	192	192	193	192
B. Tests paramétrés											
B1. Croissance du PIB réel	283	278	293	301	310	316	321	339	355	368	382
B2. Solde primaire	283	272	268	266	266	264	262	270	278	283	289
B3. Exportations	283	303	353	347	345	339	332	334	335	333	333
B4. Autres flux 3/	283	279	281	279	279	276	273	280	286	289	294
B5. Dépréciation	283	295	272	259	251	241	233	234	234	233	234
B6. Combinaison de B1-B5	283	258	260	255	255	252	250	259	267	272	278
C. Tests Adaptés											
C1. Passifs éventuels combinés	283	321	305	300	299	295	292	300	307	311	317
C2. Catastrophes naturelles	283	335	320	315	314	311	308	318	325	331	337
C3. Prix des produits de base	283	279	284	297	309	316	323	338	353	366	380
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ratio service de la dette/recettes 2/											
Scénario de référence	46	51	66	74	77	78	79	75	70	66	63
A. Scénarios de rechange											
A1.Principales variables à leur moyenne historique en 2020-2030 2/	46	51	59	62	72	73	71	70	63	55	55
B. Tests paramétrés											
B1. Croissance du PIB réel	46	54	74	83	89	92	93	91	86	82	80
B2. Solde primaire	46	52	68	75	78	79	80	76	71	67	64
B3. Exportations	46	51	67	75	79	80	82	82	77	72	69
B4. Autres flux 3/	46	51	66	74	77	78	80	77	72	68	65
B5. Dépréciation	46	50	66	71	74	76	77	73	69	65	62
B6. Combinaison de B1-B5	46	50	67	74	77	77	78	75	70	66	63
C. Tests Adaptés											
C1. Passifs éventuels combinés	46	52	80	85	82	81	81	77	72	67	64
C2. Catastrophes naturelles	46	53	84	88	84	84	83	79	74	69	66
C3. Prix des produits de base	46	53	70	80	87	90	91	87	83	80	78
C4. Financement de marché	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

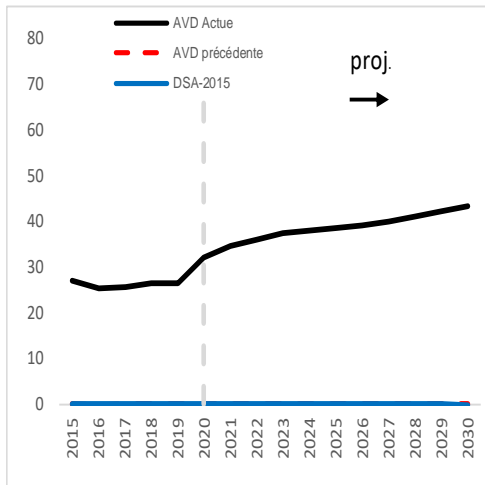
1/ Une valeur en gras indique un dépassement du repère.

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

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

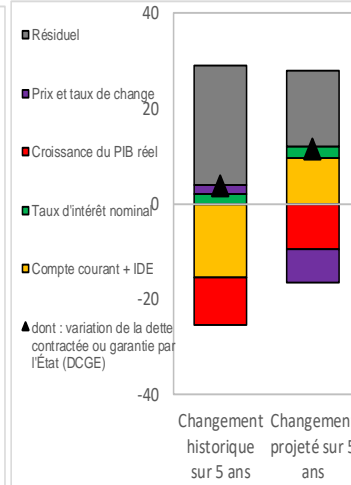
Graphique 3. Madagascar : facteurs déterminants de la dynamique de la dette – scénario de référence

Dettes Extérieures Brut, Nominale
(en pourcentage du PIB; anciennes AVDs)

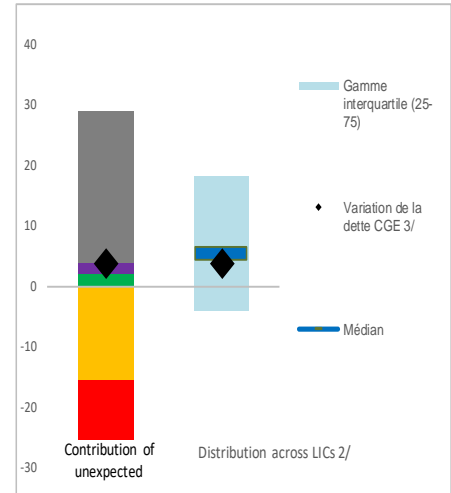


Dettes extérieures

Flux Créateurs d'Endettement
(en pourcentage du PIB)

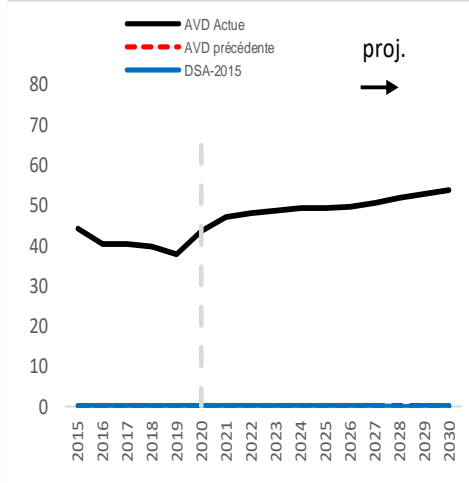


Variations de la Dette Inattendues 1/
(5 dernières années, en pourcentage du PIB)

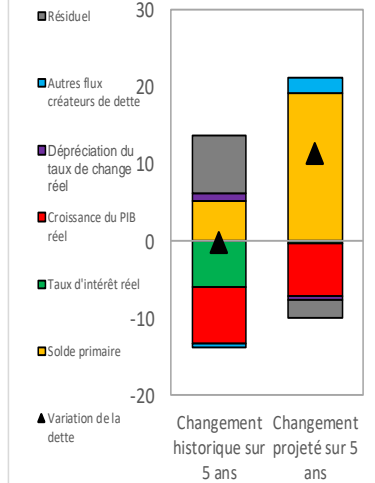


Dettes publiques

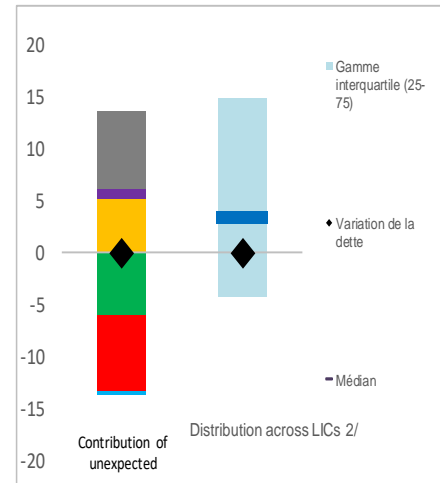
Dettes Publiques Brut, Nominale
(en pourcentage du PIB; anciennes AVDs)



Flux Créateurs d'Endettement
(en pourcentage du PIB)



Variations de la Dette Inattendues 1/
(5 dernières années, en pourcentage du PIB)



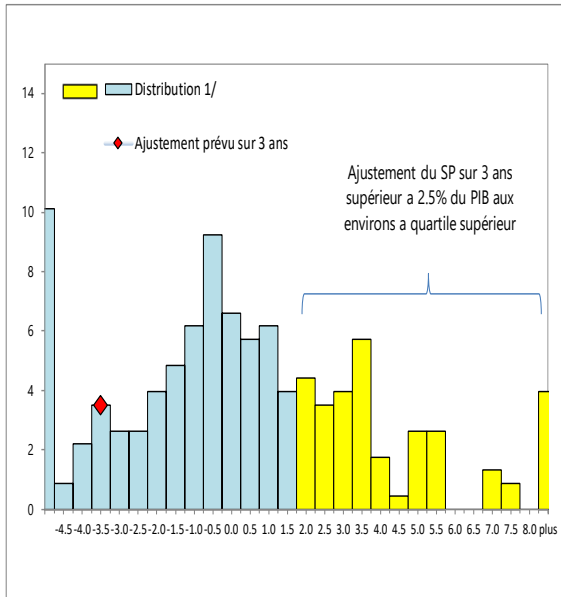
1/ Différence entre les contributions prévues et effectives aux ratios d'endettement.

2/ Répartition entre les pays à faible revenu pour lesquels des AVDs PFR ont été produits.

3/ Étant donné le niveau relativement faible de la dette extérieure privée pour la moyenne des pays à faible revenu, une variation en points de pourcentage de la dette extérieure CGE devrait être en grande partie expliquée par les déterminants de l'équation de la dynamique de la dette extérieure.

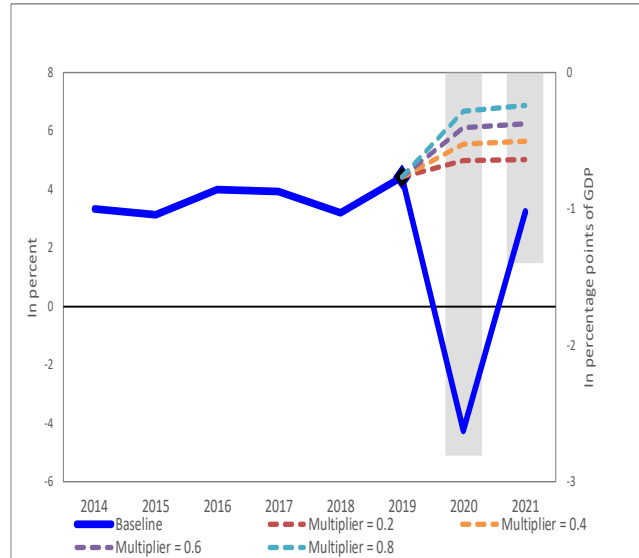
Graphique 4. Madagascar : outils de réalisme

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



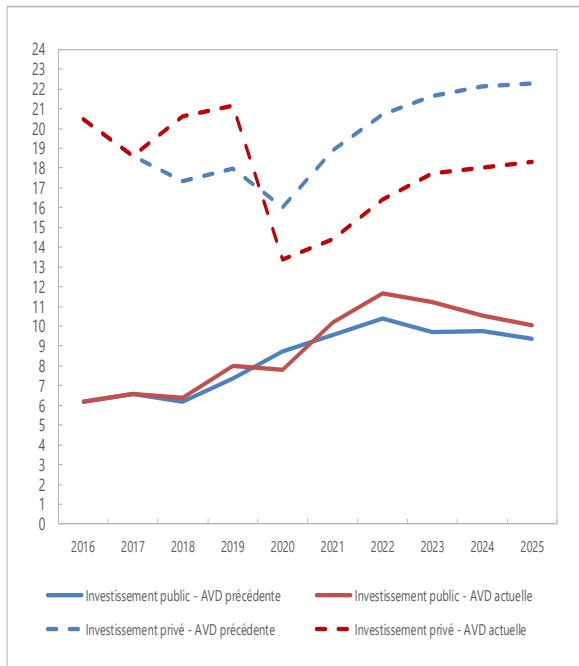
1/ Les données couvrent les programmes financés par le FMI pour les PFR (à l'exclusion du financement d'urgence) approuvés depuis 1990. L'ampleur de l'ajustement triennal à partir de la création du programme est couverte sur l'axe horizontal; le pourcentage d'échantillon est couvert sur l'axe vertical.

Ajustement budgétaire et trajectoires de croissance possibles 1/

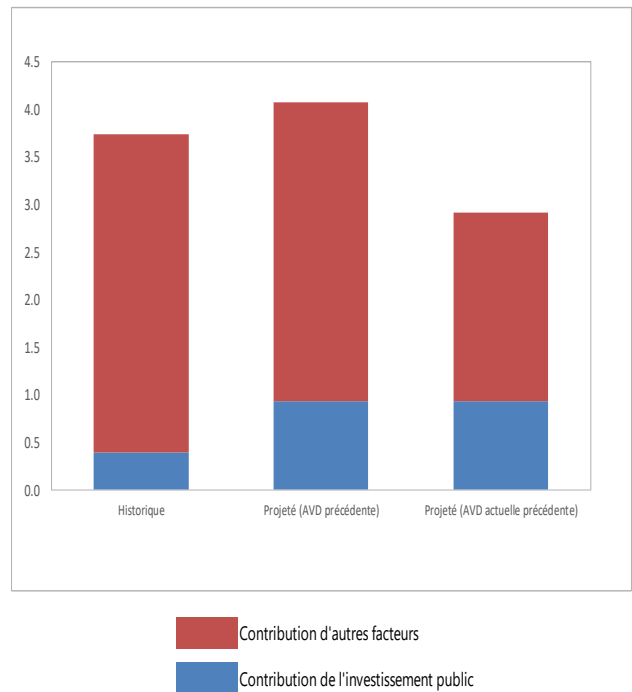


1/ Les barres renvoient à l'ajustement budgétaire annuel projeté et les lignes montrent les trajectoires possibles de croissance du PIB réel sous différents multiplicateurs budgétaires.

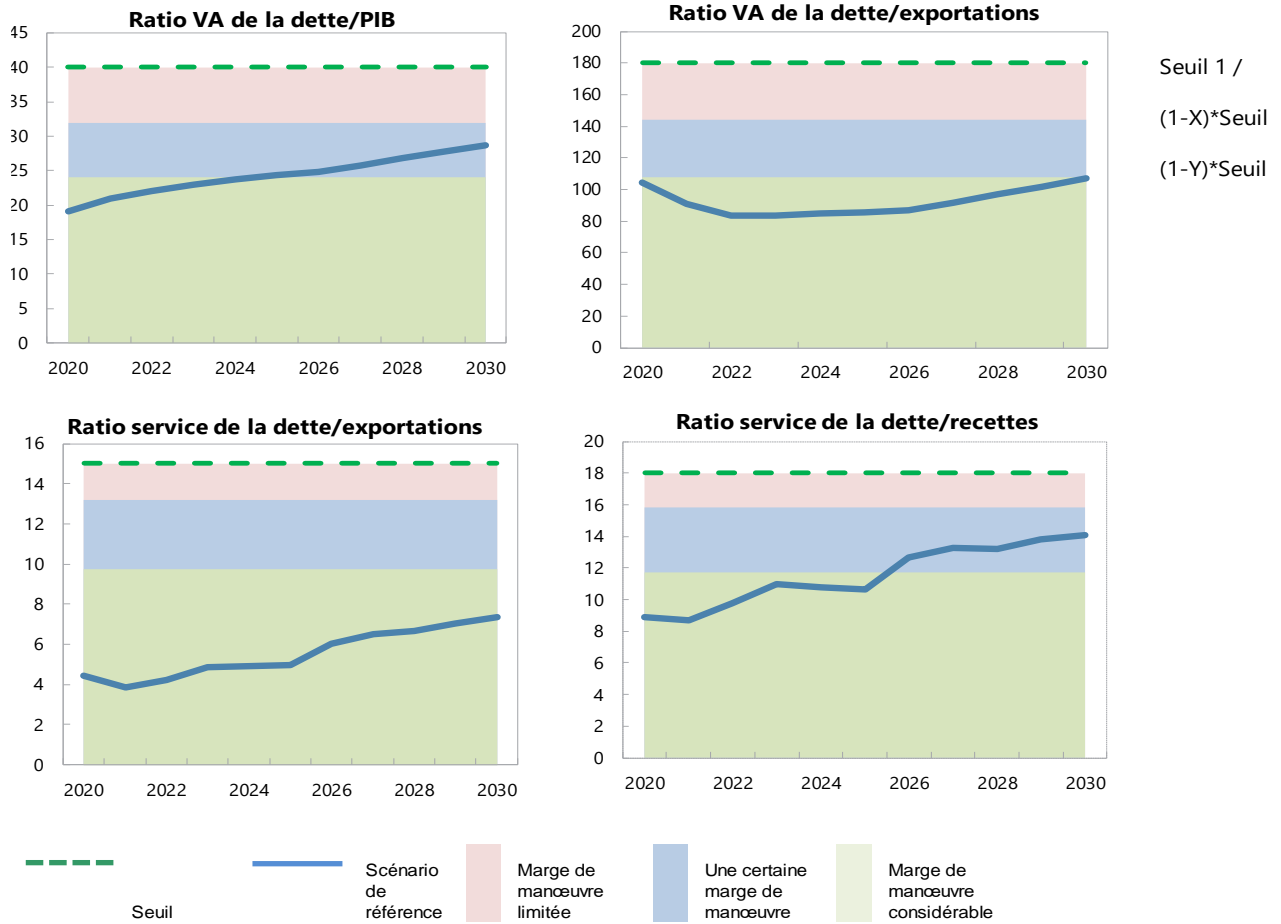
Taux de l'Investissement Public et Privé, Real (en pourcentage du PIB)



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



Graphique 5. Madagascar : critères de la catégorie de risque modéré, 2020-2030



Sources : autorités nationales; estimations et projections des services.

1/ Pour les seuils des ratios VA de la dette/PIB et VA de la dette/exportations, x est égal à 20 % et y à 40 %. Pour les seuils des ratios service de la dette/exportations et service de la dette/recettes, x est égal à 12 % et y à 35 %.

**Déclaration de M. Andrianarivelo, administrateur pour Madagascar,
M. Nguema-Affane, conseiller principal de l'administrateur
et Mme Raoilisoa Andrianometiana, conseillère principale de l'administrateur
29 mars 2021**

Les autorités malgaches, que nous représentons, tiennent à remercier le conseil d'administration et la direction du FMI de leur soutien continu en ces temps difficiles. Elles expriment également leur reconnaissance aux services du FMI pour leur dialogue franc et fructueux durant les réunions techniques et la mission de négociation du programme qui se sont tenues à distance ces derniers mois.

Madagascar avait achevé avec succès le programme appuyé par la FEC pour la période 2016–20 et prévu d'entamer les entretiens sur un nouveau programme lorsque la pandémie de COVID-19 a frappé, entraînant la mise en place de mesures d'endiguement et une contraction de l'économie. Le FMI a répondu sans tarder à la demande de financement d'urgence au titre de la facilité de crédit rapide (FCR) que Madagascar a présentée pour satisfaire les besoins sanitaires immédiats, protéger les populations vulnérables et combler les besoins de financement budgétaire et extérieur à court terme. Les autorités ont tenu leur engagement d'assurer la transparence et la responsabilité dans la gestion des dépenses liées à la COVID-19, notamment en publiant les informations correspondantes, en particulier la liste des contrats des marchés publics, ainsi que les bénéficiaires. Elles restent déterminées à mettre en œuvre le reste des mesures en faveur de la transparence convenues au moment de l'approbation du financement au titre de la FCR.

Malgré les décaissements au titre de la FCR, les besoins de financement budgétaire et extérieur demeurent considérables. Les effets plus prononcés que prévu de la pandémie de COVID-19 ont créé des besoins considérables de financement du budget et de la balance des paiements et menacent les avancées de ces dernières années en matière d'assainissement budgétaire, de viabilité de la dette et de réformes structurelles. La pauvreté déjà extrême s'est aggravée durant la pandémie et les progrès sur la voie des objectifs de développement durable (ODD) sont au point mort. Il est donc indispensable de mettre en place un dispositif de protection sociale efficace, doté d'une couverture suffisamment étendue pour protéger les plus vulnérables au cours de la crise actuelle et par la suite.

Les autorités malgaches sollicitent un accord de 40 mois au titre de la facilité élargie de crédit (FEC) pour favoriser la reprise au lendemain de la pandémie, poursuivre la mise en œuvre des réformes et attirer davantage de financements extérieurs. Le programme cherchera à remédier aux fragilités du pays qui entravent une croissance durable et empêchent des résultats sociaux équitables. En outre, il vise à accroître l'espace budgétaire nécessaire pour les dépenses sociales et de développement prioritaires, renforcer le cadre de politique monétaire, pérenniser la stabilité financière et faire progresser le plan de réformes structurelles. Le financement du FMI au titre de cet accord contribuera à couvrir un besoin de financement prolongé de la balance des paiements. La concentration des décaissements en début de période permettra de répondre aux besoins de financement immédiats du pays.

Évolution récente et perspectives

La pandémie de COVID 19 a infligé un lourd tribut économique et social et exacerbé les facteurs de vulnérabilité déjà existants à Madagascar. Après plusieurs années de solides résultats macroéconomiques, le PIB réel s'est contracté en 2020. Tous les secteurs ont été touchés, plus particulièrement le tourisme, les transports, les mines et le textile. Les mesures mises en œuvre pour amortir les effets de la pandémie ont aggravé le déficit budgétaire : en particulier, les recettes fiscales ont diminué et les pressions sur les dépenses ont augmenté. En outre, les autorités ont mis en attente un certain nombre de dépenses courantes et de dépenses d'investissement pour donner la priorité à des dépenses plus essentielles. Le déficit du compte des transactions courantes s'est creusé d'après les estimations. Malgré une augmentation des prêts improductifs, le secteur bancaire demeure solide ; la banque centrale soutient la liquidité bancaire et utilise les ventes nettes de devises pour limiter la dépréciation de l'ariary. Les réserves internationales ont augmenté grâce à l'appui extérieur des partenaires de développement.

La croissance économique devrait rebondir en 2021 grâce à l'expansion prévue des secteurs de l'agriculture, du tourisme, de l'industrie manufacturière et de l'exploitation minière. En outre, les exportations devraient progressivement augmenter avec la reprise de la demande extérieure. La croissance devrait retrouver son niveau pré-pandémie seulement en 2023, portée par une augmentation de l'investissement privé. Toutefois, les autorités restent conscientes des risques de dégradation liés en particulier à l'évolution de la pandémie, notamment avec ses nouvelles vagues et ses nouveaux variants, à la faiblesse de la demande mondiale et aux chocs climatiques. Dans ce contexte, elles élaboreront des plans d'urgence éventuels qui seront pris en compte dans une loi de finances rectificative pour 2021, au cas où les risques se concrétiseraient.

Politique économique et réformes pour la période à venir

Les autorités malgaches sont conscientes des problèmes de taille qui se posent sur le plan de l'économie et du développement étant donné l'incertitude entourant la pandémie et les perspectives économiques mondiales. Elles sont d'avis que la stabilité macroéconomique est une condition nécessaire, mais non suffisante, pour une croissance soutenue et inclusive. Elles continueront de tout faire pour atténuer les incidences de la pandémie à court terme et sont déterminées à poursuivre une politique macroéconomique prudente à moyen terme dans le cadre du programme appuyé par la FEC. Les réformes structurelles seront axées sur la promotion de la bonne gouvernance et l'accélération du programme de lutte contre la corruption. Les autorités sollicitent l'assistance technique du FMI pour faire avancer et mettre en œuvre les réformes, essentiellement en matière d'administration des recettes, de gestion des finances publiques, et de politiques monétaire et financière.

Politique et réformes budgétaires

Les autorités continueront de mener une politique budgétaire accommodante à court terme pour atténuer les effets de la pandémie et favoriser la reprise. Elles continueront d'allouer des

ressources budgétaires au renforcement de la préparation et de la détection, à l'amélioration des soins de santé, à la protection des entreprises, et au maintien des mesures d'atténuation plurisectorielles. Lorsque la pandémie s'estompera, le solde primaire domestique devrait devenir positif en 2023, grâce aux efforts d'amélioration des recettes et à une amélioration de la gestion des finances publiques. Afin de préserver la viabilité de la dette, les autorités continueront également de gérer la dette prudemment et s'appuieront essentiellement sur des dons et des emprunts concessionnels pour leur financement.

Plus précisément, les autorités sont déterminées à continuer d'accroître les recettes intérieures et d'améliorer la transparence et l'efficacité des dépenses pour augmenter l'espace budgétaire. Grâce à une stratégie globale portant à la fois sur l'administration des recettes et la politique fiscale, l'objectif consiste non seulement à retrouver le ratio impôts/PIB d'avant la crise, mais aussi à accroître progressivement et résolument ce ratio à moyen terme. Parallèlement, les autorités renforceront la qualité des dépenses publiques en améliorant la gestion de la masse salariale, en établissant les priorités appropriées pour les projets d'investissement et en limitant les transferts aux entreprises publiques. Elles pourront ainsi dégager des ressources supplémentaires pour les dépenses sociales et accroître l'investissement public prioritaire. Les autorités renforceront la transparence des dépenses publiques en général, et des dépenses liées à la COVID en particulier.

Le risque de surendettement de Madagascar reste modéré, tant pour la dette extérieure que publique. Les autorités sont décidées à redoubler d'efforts pour contenir les risques budgétaires et préserver la viabilité de la dette. Madagascar est très exposé à divers phénomènes naturels extrêmes, et à cet égard, les autorités continueront d'améliorer leur stratégie de gestion des risques de catastrophe. En matière de tarification des carburants, les autorités achèveront un plan de mise en place d'un mécanisme de tarification des carburants pour réduire les passifs éventuels envers les distributeurs pétroliers. En outre, elles sont conscientes des risques budgétaires considérables qui sont liés aux entreprises publiques, notamment de la JIRAMA et de la compagnie aérienne Air Madagascar. Elles sont déterminées à continuer de mettre en œuvre le plan de redressement de la JIRAMA et limiteront les transferts à la société à ce qui est prévu dans la loi de finances. S'agissant d'Air Madagascar, elles s'abstiendront de mettre des fonds publics dans l'entreprise tant que son plan d'affaires ne sera pas achevé.

Politiques et réformes monétaires, de change et du secteur financier

La banque centrale (BFM) est attachée à sa mission fondamentale de stabilité des prix tout en continuant de laisser le taux de change s'ajuster de manière flexible, en limitant ses interventions à la maîtrise de toute volatilité excessive. La politique monétaire continuera de viser à maintenir une inflation à un seul chiffre au moyen d'opérations sur le marché monétaire et le marché des changes. Une ambitieuse réforme visant à améliorer l'efficacité de la politique monétaire et à renforcer la stabilité du secteur financier est en cours d'établissement. Avec l'assistance technique du FMI, la réforme prévoit de passer progressivement d'un cadre fondé sur les agrégats de la monnaie de réserve à un ciblage des taux d'intérêt dans le but d'assurer la stabilité des prix. La banque centrale est également en cours d'adoption des normes IFRS pour les

comptes de 2020 et de renforcer son autonomie et son indépendance. La BFM respectera les recommandations de la mise à jour de 2021 de l'évaluation des sauvegardes.

Les secteurs bancaire et financier restent globalement résilients et suffisamment capitalisés. La BFM maintiendra son soutien à la liquidité du secteur bancaire et est déterminée à assurer un suivi étroit des indicateurs de stabilité financière, à un moment où les prêts improductifs augmentent en raison de la crise.

Gouvernance et lutte contre la corruption

Les autorités ont élaboré une stratégie nationale de lutte contre la corruption, mis en place une politique nationale en faveur de la bonne gouvernance et adopté la loi sur la LBC/FT conformément aux obligations du GAFI. Elles ont également finalisé un projet de loi sur la lutte contre la corruption. Dans le cadre du nouveau programme, les autorités veilleront efficacement à l'application du nouveau dispositif juridique de lutte contre la corruption et restent déterminées à allouer suffisamment de ressources humaines, financières et matérielles aux institutions responsables en la matière pour qu'elles deviennent pleinement opérationnelles. Elles entendent également publier dans les prochains mois un décret sur le recouvrement des avoirs illicites.

L'amélioration du climat des affaires est un pilier fondamental de la stratégie de réforme des autorités. Ces dernières ont progressé dans la délivrance des permis de travail, l'immatriculation de nouvelles entreprises, la numérisation des paiements des impôts des entreprises et la mise en place d'un bureau du crédit. Les autorités reconnaissent que, malgré les progrès accomplis ces dernières années, de considérables difficultés persistent dans un certain nombre de domaines, tels que l'accès à l'eau et à l'électricité, les transports et les coûts logistiques. Elles envisagent de relever ces défis dans le cadre de leur Plan Émergence Madagascar (PEM).

Conclusion

Les autorités malgaches, que nous représentons, ont réagi sans tarder à la pandémie de COVID-19 avec un train de mesures économiques et sociales et l'aide d'urgence du FMI. À terme, tandis que subsistent les facteurs de vulnérabilité structurelle et les risques de dégradation, elles sont déterminées à poursuivre une politique économique prudente et des réformes pour renforcer la stabilité macroéconomique et jeter les bases d'une reprise économique solide et durable. Les autorités seront reconnaissantes aux administrateurs de souscrire à leur demande d'un accord au titre de la FEC qui permettrait de satisfaire une partie de leurs besoins de financement et de mobiliser des ressources complémentaires.