

**MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES**



**SECRETARIAT GENERAL**

**RAPPORT ANALYTIQUE SUR LES RISQUES BUDGÉTAIRES**

## Table des matières

Liste des tableaux .....	v
Liste des figures .....	vi
Liste des acronymes.....	vii
INTRODUCTION.....	1
I. RISQUES BUDGÉTAIRES ASSOCIÉS AUX AGRÉGATS MACROÉCONOMIQUES.....	2
1. SECTEUR REEL.....	3
1.1 Aperçu de la réalisation du secteur réel.....	3
a) Évolution du PIB de Madagascar (2019-2023).....	3
b) Analyse sectorielle du PIB .....	3
1.2 Le niveau de l'inflation entre 2020 à 2024 .....	4
1.2.1 Mesures d'atténuation.....	4
2. PERFORMANCE DES AGREGATS MACROECONOMIQUES.....	5
2.1 Performance historique par rapport aux prévisions dans les Lois de Finances Initiales (LFI) .	5
2.2 Impact des variations des principaux indicateurs macroéconomiques sur les finances publiques .....	5
2.3 Atténuation des risques.....	8
3. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AU TAUX DE CHANGE .....	9
3.1 Risque budgétaire lié au taux de change.....	9
3.2 Mesures d'atténuation de ces Risques .....	9
4. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS À L'INFLATION.....	10
4.1 Prévision de l'inflation .....	10
4.2 Mesures d'atténuation des Risques liés à l'inflation.....	11
5. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX OPÉRATIONS GLOBALES DU TRÉSOR (OGT).....	11
5.1 Analyses des Risques. ....	11
5.2 Mesures d'atténuation des Risques liés aux OGT.....	12
6. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX INCITATIONS FISCALES.....	13
6.1 Situation des dépenses fiscales. ....	13
6.2 Projection des dépenses fiscales. ....	14
6.3 Mesures d'atténuation des Risques.....	14
7. RISQUES BUDGETAIRES LIES A LA VOLATILITE DU COURS DES MATIERES PREMIERES.....	14
7.1 Risque budgétaire lié à la volatilité du cours des matières premières.....	14
7.2 Mesures d'atténuation de l'impact de ces risques.....	15
II. LES AUTRES RISQUES BUDGETAIRES SPECIFIQUES.....	16
8. RISQUES BUDGETAIRES LIES AUX CATASTROPHES D'ORIGINE NATURELLE.....	17

8.1	Aperçu globale des risques climatiques.....	17
8.2	Modélisation des impacts macroéconomiques des catastrophes naturelles.....	19
8.2.1	Les scénarios du modèle .....	19
8.2.2	Résultat du modèle .....	19
8.3	Arrangements Institutionnels, Politiques et Mécanismes Financiers face aux Catastrophes Naturelles .....	23
9.	RISQUES LIÉS AUX ENTREPRISES À PARTICIPATION DE L'ÉTAT .....	24
9.1	Présentation générale du portefeuille de l'État .....	24
9.1.1	Informations générales sur le portefeuille de l'État.....	25
9.1.2	Les grandes sociétés à participation majoritaire de l'État .....	26
9.2	Analyse par canal de transmission.....	27
9.2.1	Risques liés à la diminution des recettes provenant des entreprises à participation de l'État .....	28
9.2.2	Risques liés à l'augmentation des dépenses relatives aux sociétés à participation de l'État .....	30
9.2.3	Risques liés aux activités quasi-Budgétaires .....	31
9.3	Mesures d'atténuation .....	31
10.	RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX OBLIGATIONS DÉCOULANT DES PROJETS DE PPP.....	32
10.1	Rappel des grandes lignes du cadre juridique et institutionnel des PPP.....	32
10.1.1	Définition PPP .....	32
10.1.2	Référentiels juridiques de base .....	32
10.2	Risques Budgétaires.....	32
10.3	Réalisations 2024 .....	33
10.4	Prévisions 2025 .....	33
10.4.1	Les Risques Budgétaires et obligations directes découlant des Projets de Partenariat Public- Privé existants.....	33
10.4.2	Mesures d'atténuation des Risques .....	35
11.	RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS À LA DETTE PUBLIQUE .....	35
11.1	Aperçu du portefeuille de la dette publique .....	35
11.2	Profil de risque du portefeuille de la dette publique .....	36
11.3	Mesure d'atténuation des Risques .....	36
12.	RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX GARANTIES SUR EMPRUNT, PRÊTS RÉTROCÉDÉS (RÉTROCESSIONS) ET PRÊTS DIRECTS DU TRÉSOR.....	37
12.1	Aperçu des encours des garanties sur emprunt, prêts rétrocedés (rétrocessions) et prêts directs du Trésor.....	37
12.2	Mesure d'atténuation des Risques .....	39
13.	RISQUES SUR L'EXPOSITION DU SECTEUR FINANCIER.....	39

13.1	Aperçu du secteur financier .....	40
13.2	Les plus grandes banques .....	40
13.3	Régime d'assurance des dépôts.....	40
13.4	Mesures d'atténuation des Risques.....	41
14.	RISQUES BUDGÉTAIRES ASSOCIÉS AU SYSTÈME DE RETRAITE PUBLIC .....	41
14.1	Contexte général.....	41
14.2	Évolution de la santé financière des caisses de retraite publiques entre 2020 et 2024 (ratio de dépendance).....	41
14.3	Indicateurs clés et comparatif international.....	42
14.3.1	Poids des subventions de retraite dans le Budget Général.....	42
14.3.2	Comparaison internationale.....	42
14.4	Prévisions et Risques du système de retraite public malagasy .....	43
14.4.1	Perspectives pour 2025 et à moyen terme .....	43
14.4.2	Études des Risques .....	43
14.5	Mesures d'atténuation des Risques.....	44
15.	RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX ACTIONS EN JUSTICE.....	44
15.1	Cas de figures récurrents pouvant entraîner des Risques Budgétaires en matière de litige impliquant l'État .....	45
15.2	Mesures d'atténuation des Risques.....	45
16.	RISQUES BUDGÉTAIRES ASSOCIÉS AUX COLLECTIVITES TERRITORIALES DECENTRALISEES.....	46
16.1	Performance budgétaire et endettement des six (6) CTD .....	46
16.2	Les plus grandes collectivités territoriales décentralisées :.....	46
16.3	Transferts Budgétaires aux collectivités territoriales décentralisées.....	47
16.4	Mesures d'atténuation des Risques.....	48
17.	RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX ÉTABLISSEMENTS PUBLICS NATIONAUX.....	48
17.1	Établissements Publics à caractère Industriel et Commercial .....	48
17.1.1	Aperçu du paysage .....	48
17.1.2	Les plus grands Établissements Publics à caractère Industriel et Commercial .....	48
17.1.3	Mesures d'atténuation des Risques .....	49
17.2	Établissements Publics à caractère Administratif.....	49
17.2.1	Aperçu du paysage .....	49
17.2.2	Les plus grands Etablissements Publics à caractère Administratif.....	50
17.2.3	Mesures d'atténuation des Risques .....	50
	REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES ET WEBOGRAPHIQUES .....	51

## Liste des tableaux

Tableau 1: Réalisation du PIB (cinq dernières années) .....	4
Tableau 2: Taux d'inflation réalisé de 2020 à 2024 .....	4
Tableau 3: Performance historique par rapport aux prévisions des LFI .....	5
Tableau 4: Scénario de référence : prévisions macroéconomiques et budgétaires de la LFI 2025 (cinq prochaines années) .....	6
Tableau 5: Résultats des estimations .....	7
Tableau 6: Evolution des agrégats fiscaux (en milliards de MGA) .....	13
Tableau 7: Evolution des coûts Budgétaires des dépenses fiscales (DF) de 2017 à 2023 .....	14
Tableau 8: Tendances des dépenses fiscales de 2024 à 2028 .....	14
Tableau 9: Récapitulatif des résultats du modèle pour le scénario 1 de base avec investissement en infrastructure standards .....	22
Tableau 10: Récapitulatif des résultats du modèle pour le scénario 2 où de premières mesures sont prises : investissements résilients à hauteur de 1% du PIB .....	22
Tableau 11: Récapitulatif des résultats du modèle pour Le scénario 3 où des mesures plus fortes sont prises : investissements résilients à hauteur de 2% du PIB + réformes pour améliorer l'efficacité des dépenses publiques .....	23
Tableau 12: Critères d'analyse, de priorisation, et de sélection des PIP .....	24
Tableau 13: Chiffres clés consolidés des sociétés à participation de l'État (hors JIRAMA) au 31 décembre 2023 (En milliards de MGA) .....	25
Tableau 14: Indicateurs de performance consolidés des sociétés à participation de l'État (hors JIRAMA) au 31 décembre 2023 .....	25
Tableau 15: Les principaux indicateurs consolidés des sociétés à participation majoritaire de l'État au 31 décembre N (Hors JIRAMA) .....	26
Tableau 16: Les plus grandes entreprises à participation majoritaire de l'État par actif total (à la fin de l'année 2023) .....	27
Tableau 17: Fiche descriptive des projets .....	33
Tableau 18: Les enjeux des Risques Budgétaires et obligations directes .....	34
Tableau 19: Portefeuille de la dette publique (cinq dernières années) .....	35
Tableau 20: Profil de risque du portefeuille de la dette publique (à la fin de l'année 2024) .....	36
Tableau 21: Encours des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor (cinq dernières années), en milliards MGA .....	37
Tableau 22: Encours des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor (à la fin de l'année 2024), en milliards MGA .....	37
Tableau 23: Répartition des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor par devises (à la fin de l'année 2024) .....	38
Tableau 24: Répartition des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor par échéance (à la fin de l'année 2024), en % du total .....	38
Tableau 25: Les plus grands bénéficiaires de garanties (à la fin de l'année 2024) .....	38
Tableau 26: Les plus grands bénéficiaires de rétrocessions (à la fin de l'année 2024) .....	39
Tableau 27: Les plus grands bénéficiaires de prêts directs du Trésor (à la fin de l'année 2024) .....	39
Tableau 28: Structure du système bancaire (à fin 2023) .....	40
Tableau 29: Informations financières sur les plus grandes banques par actif totale (à fin 2023) .....	40
Tableau 30: Évolution de la santé financière des caisses de retraite .....	42
Tableau 31: Le montant de la subvention de retraite dans le Budget Général de 2020 à 2025 .....	42
Tableau 32: Principaux indicateurs économiques consolidés des six (6) CTD (cinq dernières années) .....	46
Tableau 33: Les six collectivités territoriales décentralisées par recettes Budgétaires (à la fin de l'année 2023) .....	47
Tableau 34: Transferts Budgétaires (subventions) prévus et réalisés vers les six (06) CTD (cinq dernières années) .....	47
Tableau 35: Principaux indicateurs consolidés des EPIC .....	48
Tableau 36: Les six (06) EPIC par actifs (à la fin de l'année 2023) .....	49
Tableau 37: Principaux indicateurs consolidés des EPA .....	49
Tableau 38: Les six (06) EPA par actifs (à la fin de l'année 2023) .....	50

## Liste des figures

<i>Figure 1: Réponses impulsionnelles des variables à la suite du scénario défavorable</i> .....	8
<i>Figure 2: Evolution du taux de change moyen entre l'MGA et le Dollar US</i> .....	9
<i>Figure 3: Evolution du taux d'inflation des prix à la consommation</i> .....	10
<i>Figure 4: Evolution du cours mensuel du pétrole brut et du prix CAF mensuel du gazole</i> .....	15
<i>Figure 5: Recettes cumulées sur les importations de produits pétrolier</i> .....	15
<i>Figure 6: Résultat du modèle DIGNAD</i> .....	21
<i>Figure 7: Evolution des dividendes reçus par l'État</i> .....	28
<i>Figure 8: Dividende - Réalisation vs prévision</i> .....	28
<i>Figure 9: Poids des dividendes par rapport aux recettes non fiscales</i> .....	29
<i>Figure 10: Evolution des impôts et taxes relatifs aux entreprises à participation de l'État</i> .....	29
<i>Figure 11: Poids des impôts et taxes des entreprises à participation de l'État par rapport au total des impôts et taxes</i> .....	30

## Liste des acronymes

<b>AISS</b>	:	Association Internationale de Sécurité Sociale
<b>AVD</b>	:	Analyse de la Viabilité de la Dette
<b>BCM</b>	:	Banque Centrale de Madagascar
<b>BEI</b>	:	Banque Européenne d'Investissement
<b>BFM</b>	:	Banky Foiben'ny Madagasikara
<b>BP</b>	:	Bureau Permanent
<b>BTA</b>	:	Bons du Trésor par Adjudication
<b>BTF</b>	:	Bons du Trésor Fihary
<b>CAPEX</b>	:	Capital Expenditure
<b>CDL</b>	:	Créance Douteuse et Litigeuse
<b>CEM</b>	:	Caisse d'Epargne de Madagascar
<b>CGHV</b>	:	Compagnie Générale d'Hydroélectricité VOLOBE
<b>CNaPS</b>	:	Caisse Nationale de Prévoyance Sociale
<b>CNY</b>	:	Yuan ; Unité monétaire chinois
<b>CPR</b>	:	Caisse de Prévoyance de Retraite
<b>CRB</b>	:	Comité sur les Risques Budgétaires
<b>CRCM</b>	:	Caisse de Retraite Civile et Militaire
<b>CROUA</b>	:	Centre Régionale des Œuvres Universitaire d'Antananarivo
<b>CSBF</b>	:	Commission Supervision Bancaire et Financière
<b>CTD</b>	:	Collectivités Territoriales Décentralisées
<b>DCNM</b>	:	Direction de la Comptabilité Nationale et de la Modélisation
<b>DDP</b>	:	Direction de la Dette Publique
<b>DE</b>	:	Direction des Etudes
<b>DF</b>	:	Dépenses Fiscales
<b>DGBF</b>	:	Direction Générale du Budget et des Finances
<b>DGEAE</b>	:	Direction de la Gestion des Effectifs des Agents de l'Etat
<b>DGT</b>	:	Direction Générale du Trésor
<b>DP3P</b>	:	Direction de la Promotion de Partenariat Public-Privé
<b>DRB</b>	:	Déclaration des Risques Budgétaires
<b>DSA</b>	:	Debt Sustainability Analysis
<b>DSCVM</b>	:	Direction des Statistiques des Conditions de Vie des Ménages
<b>DTS</b>	:	Droits de Tirage Spéciaux
<b>ECD</b>	:	Employé Courte Durée
<b>ELD</b>	:	Employé Longue Durée
<b>EPA</b>	:	Établissements Publics à caractère Administratif
<b>EPIC</b>	:	Établissements Publics à caractère Industriel et Commercial
<b>EUR</b>	:	Euro ; Unité monétaire Européen
<b>FEC</b>	:	Facilité Elargie des Crédits
<b>FMI</b>	:	Fonds Monétaire International
<b>GPP</b>	:	Garantie Partielle de Portefeuille
<b>ICC</b>	:	Indemnité Compensatrice de Congé
<b>IDE</b>	:	Investissements Directs Etrangers
<b>IMF</b>	:	International Monetary Fund
<b>INSTAT</b>	:	Institut National de la Statistique

<b>IRR</b>	:	Indemnité d'Installation de Retraite
<b>IST</b>	:	Institut Supérieur de Technologie d'Antananarivo
<b>JICA</b>	:	Agence Japonaise de Coopération Internationale
<b>JIRAMA</b>	:	Jiro sy Rano Malagasy
<b>JPY</b>	:	Yen ; Unité monétaire Japonais
<b>KWD</b>	:	Dinar;Unité Monétaire Koweit
<b>MEF</b>	:	Ministère de l'Économie et des Finances
<b>MGA</b>	:	MGA ; Unité monétaire Malagasy
<b>MID</b>	:	Marché Interbancaire de Devises
<b>MPE</b>	:	Majoration Pour Enfant
<b>MPME</b>	:	Micros, Petites et Moyennes Entreprises Malagasy
<b>OGT</b>	:	Opérations Globales du Trésor
<b>PHP-SAHOFIKA</b>	:	Projet Hydroélectrique Prioritaire
<b>PIB</b>	:	Produit Intérieur Brut
<b>PLFI</b>	:	Projet de Loi des Finances Initiales
<b>PPG</b>	:	Public Publicly-Guaranteed
<b>PPN</b>	:	Produits de Première Nécessité
<b>PPP</b>	:	Partenariat Public- Privé
<b>ROA</b>	:	Return On Asset
<b>ROE</b>	:	Return On Equity
<b>SDMT</b>	:	Stratégie de la Dette à Moyen Terme
<b>SG</b>	:	Secrétaire Général
<b>SGEAE</b>	:	Service de la Gestion des Effectifs des Agents de l'Etat
<b>SIGRNF</b>	:	Système d'information pour les recettes non fiscales
<b>SIRAMA</b>	:	Siramamy Malagasy
<b>SONAPAR</b>	:	Société Nationale des Participations
<b>SPAT</b>	:	Société du Port à Gestion Autonome de Toamasina
<b>TVA</b>	:	Taxe sur la Valeur Ajoutée
<b>UPF</b>	:	Unité de la Politique Fiscale
<b>USD</b>	:	Dollar ; Unité monétaire américain



## INTRODUCTION

Les Risques Budgétaires sont définis par le FMI<sup>1</sup> comme un écart entre les résultats budgétaires et les prévisions établies lors de l'élaboration du budget ou d'autres projections. Ils englobent toutes les incertitudes pouvant affecter l'équilibre financier d'un gouvernement, menaçant ainsi la stabilité économique et les objectifs de politique budgétaire. Une gestion saine et transparente des finances publiques est nécessaire pour une compréhension approfondie des facteurs internes et externes susceptibles de perturber les prévisions Budgétaires et d'entraîner des déséquilibres.

L'objectif principal de ce rapport – qui se veut analytique - est d'identifier, d'analyser et d'évaluer les Risques Budgétaires auxquels notre pays/institution pourrait être confronté à court et à moyen terme. En ce sens, il s'agit de fournir un cadre d'analyse permettant de mieux anticiper les chocs susceptibles d'impacter la capacité d'un gouvernement à maintenir une gestion responsable et soutenable des finances publiques.

Dans un environnement économique de plus en plus interconnecté et vulnérable aux chocs externes (fluctuations des prix mondiaux, crises géopolitiques, changements climatiques) et aux défis internes (insuffisance de recettes fiscales, gestion des dépenses publiques, pression sur la dette), l'identification préalable de ces Risques est essentielle pour la formulation de politiques publiques adaptées. Ce rapport effectue une évaluation des Risques Budgétaires et des mesures nécessaires pour atténuer leur impact, assurant ainsi la soutenabilité des Finances Publiques et la stabilité macroéconomique.

Ce rapport a été conçu afin de fournir des informations précises sur les Risques Budgétaires recensés, facilitant ainsi une meilleure anticipation et gestion des défis financiers à venir. Plusieurs aspects ont été mis en avant, et les risques budgétaires sont regroupés en deux (2) parties :

### **I. Risques Budgétaires associés aux agrégats macroéconomiques:**

- Secteur réel ;
- Performance des agrégats Macroéconomiques ;
- Risques Budgétaires liés au taux de change ;
- Risques Budgétaires liés à l'inflation ;
- Risques Budgétaires liés aux Opérations Globales du Trésor (OGT) ;
- Risques Budgétaires liés aux incitations fiscales ;
- Risques budgétaires liés à la volatilité du cours des matières premières.

### **II. Les autres Risques Budgétaires spécifiques :**

- Risques Budgétaires liés aux catastrophes d'origine naturelle ;
- Risques Budgétaires liés aux entreprises à participation de l'État ;
- Risques Budgétaires liés aux obligations découlant des projets de PPP ;
- Risques Budgétaires liés à la dette publique ;
- Risques Budgétaires liés aux garanties sur emprunt, prêts rétrocédés (rétrocessions) et prêts directs du Trésor ;
- Risques Budgétaires liés à l'exposition du secteur financier ;
- Risques Budgétaires liés au système de retraite public ;
- Risques Budgétaires liés aux actions en justice ;
- Risques Budgétaires liés aux Collectivités Territoriales Décentralisées ;
- Risques Budgétaires liés aux Établissements Publics Nationaux.

---

<sup>1</sup> IMF Fiscal Affairs Department, Fiscal risks-sources, disclosure and management, 2009

# **I. RISQUES BUDGÉTAIRES ASSOCIÉS AUX AGRÉGATS MACROÉCONOMIQUES**

## 1. SECTEUR REEL

### 1.1 Aperçu de la réalisation du secteur réel

Au cours des cinq dernières années, Madagascar a été confronté à plusieurs chocs économiques importants, notamment, la pandémie de COVID-19, ainsi que la guerre en Ukraine. Ces crises ont impacté tant l'insécurité alimentaire que la pauvreté, et ont soutenu l'inflation. Malgré ces faits socio-économiques, l'économie malagasy a su faire preuve d'une certaine résilience face aux chocs et continuer à poursuivre une croissance durant la période de 2019 à 2023.

#### a) *Évolution du PIB de Madagascar (2019-2023).*

- En 2019, le PIB nominal de Madagascar s'est accru à 51 035,22 milliards de MGA, en affichant une croissance économique de 4,41 %.
- En 2020, le problème sanitaire dans le monde a impacté le niveau de production mondiale. Ainsi, pour Madagascar, la pandémie a entraîné une contraction de l'économie de l'ordre de -7,14 %. Ce dernier réduisait le PIB nominal à 49 435,65 milliards de MGA.
- En 2021, une reprise a été observée au niveau du PIB nominal en accusant un taux de croissance de 4,65 %. En cette année, cet agrégat atteignit le montant de 54 978,31 milliards de MGA.
- En 2022, le PIB nominal a poursuivi sa croissance pour atteindre 62 775,45 milliards de MGA, avec un taux de croissance de 4,16 %.
- En 2023, l'économie a enregistré une accélération pour afficher un taux de croissance de 4,20 %, portant le PIB nominal à 70 297,18 milliards de MGA.

#### b) *Analyse sectorielle du PIB*

L'évolution de la part du PIB de Madagascar par secteur affiche des dynamiques intéressantes, en particulier entre le secteur primaire, secondaire et tertiaire.

- ***Secteur primaire (agriculture, pêche, élevage)***

Le secteur primaire représente les 24,76 % du PIB en 2023, et accuse une légère hausse de l'ordre de 24,44% par rapport à 2022. Ainsi, en 2023, il a connu une croissance significative de 5,30 %, et ceci principalement causé par la dynamique de la branche élevage-pêche (+11,8 %), qui a bénéficié d'une augmentation de la production de poissons d'eaux douces (+124,5 %) et de langoustes (+74,4 %). Cependant, l'agriculture a affiché une performance plus équilibrée, avec une production quasi stable de cultures principales telles que le manioc, le maïs et la patate douce, en raison des impacts des événements climatiques extrêmes de 2022 et 2023.

- ***Secteur secondaire (industries et transformation)***

Le secteur secondaire a contribué à hauteur de 15,27% par rapport au PIB en 2023, contre 15,59% en 2022. Ainsi, il a enregistré une croissance de 1,80 % en 2023, et accuse une baisse de 9,30% par rapport à 2022. Cette situation s'explique principalement par la diminution de la production dans plusieurs sous-secteurs, notamment les industries extractives (comme le Nickel et le Cobalt) et les secteurs alimentaires, boissons et tabacs. En particulier, la production de Nickel et de Cobalt a été affectée par une offre excédentaire et une demande modérée sur le marché mondial, ce qui a entraîné une baisse significative des prix de ces minerais.

En revanche, la branche « électricité, eau et gaz » a enregistré une hausse de 1,1 % en 2023, après une contraction de -1,5 % en 2022. En effet, la production d'électricité d'origine hydraulique a connu une augmentation significative, représentant plus de 19 % de la production totale d'électricité, renforçant ainsi la position de l'hydroélectricité dans le mix énergétique de Madagascar.

- ***Secteur tertiaire (services, commerce, transport, tourisme)***

Le secteur tertiaire a occupé 59,97 % du PIB en 2023, c'est-à-dire qu'une légère hausse par rapport à 2022 (59,96 %) a été enregistré. Ce poste a connu une croissance de 4,00 % en 2023 marquant une légère amélioration par rapport à 2022 (à 3,6 %).

Pour sa part, la branche transport a accusé une progression de 21,9 % en 2023, contre une augmentation de 2,4 % en 2022. Cette reprise est liée à la bonne performance du commerce et du tourisme, qui ont soutenu les activités de transport. En 2023, la branche hôtel et restaurant a connu un rebond pour afficher une croissance de 16,50 %, après deux années de stagnation dues à la crise sanitaire. Le nombre d'arrivées de touristes a également augmenté de 66,60 % par rapport à 2022.

La branche bancaire a également montré un dynamisme marquant ces dernières années. En effet, une augmentation des crédits (+15,9 %) et des dépôts (+7,8 %) a été enregistré au niveau du compte National en 2023.

**En résumé**, l'économie malagasy a montré une résilience entre 2019 et 2023, avec des performances contrastées selon les secteurs. En 2023, la croissance a été portée par le secteur primaire grâce à la bonne performance de la branche pêche et élevage. Le secteur secondaire, bien que moins dynamique, reste soutenu par la production d'énergie et des industries extractives. Enfin, le secteur tertiaire est resté prédominant, stimulé par la reprise de la branche transport et tourisme, ainsi qu'une forte croissance du secteur bancaire.

Tableau 1: Réalisation du PIB (cinq dernières années)

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB nominal (en milliards de MGA)</b>	51 035,22	49 435,65	54 978,31	62 775,45	70 297,18
<b>PIB réel (en milliards de MGA)</b>	21 880,93	20 319,15	21 264,12	22 147,88	23 078,77
<b>Part du PIB dans le secteur primaire (en %)</b>	25,18	27,19	24,93	24,44	24,76
<b>Part du PIB dans le secteur secondaire (en %)</b>	16,99	13,11	14,84	15,59	15,27
<b>Part du PIB dans le secteur tertiaire (en %)</b>	57,83	59,70	60,23	59,96	59,97
<b>Déflateur du PIB</b>	2,33	2,43	2,59	2,83	3,05
<b>Taux de croissance économique (en %)</b>	4,41	-7,14	4,65	4,16	4,20

Source : MEF/SG/INSTAT/DCNM (2025)

## 1.2 Le niveau de l'inflation entre 2020 à 2024

Tableau 2: Taux d'inflation réalisé de 2020 à 2024

	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Taux d'inflation</b>	4,2%	5,8%	8,2%	9,9%	7,6%

Source : MEF/SG/INSTAT/DSCVM, (2025)

Au cours des cinq dernières années, l'inflation a connu une hausse de 10% (9,9%) en 2023, avant de redescendre à 7,6% en 2024. Cette augmentation a été particulièrement marquée dans les secteurs des produits alimentaires, des produits de première nécessité (PPN) et de l'énergie. En effet, la contribution de ces produits à l'inflation globale est très élevée. La hausse continue des prix entraîne une érosion du pouvoir d'achat mettant sous pression le budget des ménages, notamment les plus vulnérables.

### 1.2.1 Mesures d'atténuation

Face à une telle situation, l'État se retrouverait contraint d'envisager des subventions plus importantes ou de maintenir, voire d'augmenter, les transferts sociaux pour contenir la hausse des prix, et soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Parallèlement à cette situation et compte tenu de l'existence de l'inflation, la hausse potentielle des taux d'intérêt alourdit le service de la dette publique. Une stabilisation des prix, une optimisation des dépenses publiques et une amélioration des recettes fiscales sont essentielles une politique à prévoir afin de préserver un équilibre budgétaire.

Cette section examine, en effet, les écarts possibles des variables des finances publiques dont les recettes, les dépenses, le solde budgétaire et la dette publique par rapport à ce qui est prévu dans les budgets annuels ou dans le cadre budgétaire à moyen terme.

## 2. PERFORMANCE DES AGREGATS MACROECONOMIQUES

### 2.1 Performance historique par rapport aux prévisions dans les Lois de Finances Initiales (LFI)

Entre 2019 et 2023, l'analyse des écarts entre les réalisations effectives et les prévisions dans la LFI montre la prudence dans la gestion des finances publique face à l'évolution de la conjoncture nationale et internationale. Pour le cas de 2019, la performance réalisée par rapport aux prévisions initiales a montré un écart d'un taux de +0,8 *point de pourcentage* (+0,8pp) sur le solde budgétaire durant l'année 2019 (réalisation contre celle de la LFI 2019) montrant une bonne performance dans la gestion des finances publiques avec la maîtrise des dépenses publique (11,3% du PIB contre 13,0% du PIB selon la prévision de la LFI).

Par ailleurs, cette différence atteint son niveau le plus haut en 2020 avec un écart de -1,2pp de la réalisation du Solde budgétaire (-4,0% du PIB) par rapport aux prévisions de la LFI (-2,8% du PIB). Cet écart est dû notamment à l'augmentation des dépenses (16,7% du PIB) pour financer les mesures de mitigation durant la pandémie ainsi qu'à la baisse des recettes liées aux ralentissements des activités (10,3% du PIB contre 12,4% du PIB selon la LFI), amenant au recours accru à l'endettement (38,3% du PIB en 2020 contre 30,2% du PIB en 2019).

Tableau 3: Performance historique par rapport aux prévisions des LFI

	2019		2020		2021		2022		2023	
	Réel	Prévision LFI	Réel	Prévision LFI	Réel	Prévision LFI	Réel	Prévision LFI	Réel	Prévision LFI
<b>Solde budgétaire (% du PIB)</b>	-1,1	-3,5	-4,0	-2,8	-2,8	-5,5	-5,5	-5,7	-5,5	-6,0
<b>Revenus (% du PIB)</b>	11,3	13,0	10,3	12,4	11,1	11,6	11,6	12,4	11,2	12,8
<b>Dépenses (% du PIB)</b>	15,5	18,9	16,7	17,6	14,6	19,6	18,3	20,2	18,3	22,5
<b>Dettes PPG (% du PIB)</b>	30,2		38,3		36,9		37,0	40,3	37,2	39,9

Source : MEF/SG/DEP/SEM, (2025)

Une hausse progressive des dépenses est constatée pour les périodes post-pandémiques consécutives aux financements des politiques de relance économique. Ces dépenses restent toutefois en deçà des prévisions selon les différentes LFI de l'époque, avec un écart moyen relativement élevé de 3,7pp. Les recettes connaissent une hausse progressive, corrélée à la relance progressive des activités post-pandémiques. Toutefois, les écarts entre réalisation et prévision est de l'ordre de 0,9pp en moyenne.

### 2.2 Impact des variations des principaux indicateurs macroéconomiques sur les finances publiques

Pour la LFI 2025, Madagascar estime une croissance de 4,4 % en 2024, soutenue par une reprise post-COVID-19 et des mesures de redressement et de relance de l'économie avec l'appui des nouveaux programmes du FMI tels que le FEC et le FRD. Quant aux revenus publics (recettes publiques), ils sont estimés à 12,5 % du PIB. Cependant, les dépenses publiques, projetées à 16,2 % du PIB, entraîneraient un déficit budgétaire de -3,7 % du PIB en 2024. Et la dette publique prévue à 37,4 % du PIB, une valeur soutenable selon les critères de viabilité de la dette.

Entre 2025 et 2028, la Grande île prévoit une croissance économique progressive, passant de 5,0 % en 2025 à 5,6 % en 2028, soutenue par des investissements dans les infrastructures et des réformes structurelles (agriculture, énergie et télécommunications). L'inflation devrait progressivement diminuer, passant de 7,4 % en 2025 à 5,8 % en 2028. Les finances publiques évoluent dans un contexte exigeant, avec un déficit budgétaire maîtrisé entre -3,8 % et -5,8 % du PIB. Cette situation s'explique par des investissements publics, atteignant jusqu'à 20,8 % du PIB en 2028, témoignant d'un engagement fort en faveur du développement. Parallèlement, les revenus publics connaissent une progression encourageante, passant de 14,6 % en 2025 à 14,9 % en 2028, reflétant une dynamique positive qui soutient les efforts budgétaires. La dette publique, quant à elle, devrait diminuer progressivement de 37,4 % en 2025 à 35,1 % en 2028.

Tableau 4: Scénario de référence : prévisions macroéconomiques et budgétaires de la LFI 2025 (cinq prochaines années)

	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Croissance du PIB réel (%)</b>	4,4	5,0	5,2	5,4	5,6
<b>Inflation IPC (%)</b>	7,6	7,4	6,7	6,1	5,8
<b>Revenus (% du PIB)</b>	12,5	14,6	13,9	13,1	14,9
<b>Dépenses (% du PIB)</b>	16,2	18,4	17,8	16,8	20,8
<b>Solde budgétaire (% du PIB)</b>	-3,7	-3,8	-3,9	-3,8	-5,8
<b>Dette PPG (% du PIB)</b>	37,4	37,4	36,9	36,1	35,1

Source : MEF/SG/DEP/SEM, (2025)

Les graphiques donnés en infra de l'encadré 2 présentent un scénario défavorable à l'issue d'impacts de la diminution de 1 point de pourcentage de la croissance du PIB réel, autrement dit, si le niveau de croissance prévue ne serait pas atteint. Il donne une analyse des résultats d'un choc de déviation par rapport au scénario de base en effectuant une simulation à partir d'un modèle VAR (Vecteur AutoRégressif).

## Encadré 2. Spécification du modèle VAR

Période d'étude : 1996-2023 (fréquence annuelle)

### Objectif de l'analyse

Voir l'impact de la diminution de 1 point de pourcentage de la croissance du PIB sur les 5 variables contenues dans le modèle.

### Variables du modèle

- PIB (Produit Intérieur Brut)
- IPC (Indice des Prix à la Consommation)
- G (Dépenses publiques)
- DETTE (Niveau de la dette publique)
- SOLD (Solde budgétaire)
- REC (Recettes publiques)

### Tests préliminaires

L'analyse de stationnarité confirme que toutes les variables satisfont les conditions nécessaires pour l'application du modèle VAR.

Tableau 5: Résultats des estimations

Variables	Coefficients	t-statistic
PIB(-1)	-0.5000	-2.5000
IPC(-1)	0.6000	2.8000
G(-1)	-0.3000	-2.2000
DETTE(-1)	0.5500	2.6000
REC(-1)	1.8000	2.4000

### Indicateurs de performance

R-squared

- PIB : 0.504
- IPC : 0.795
- DETTE : 0.986

F-statistic

- PIB : 1.270
- DETTE : 89.564 (hautement significatif)

L'analyse met en évidence plusieurs points notables :

- Le modèle démontre une capacité explicative particulièrement élevée pour la variable DETTE ( $R^2 = 0.986$ ).
- La significativité globale du modèle est confirmée par les statistiques F, notamment pour l'équation de la dette.
- Les interactions entre les variables suggèrent des mécanismes de transmission complexes dans l'économie.

Figure 1: Réponses impulsionnelles des variables à la suite du scénario défavorable



Source : MEF/SG/DEP/SEM, (2025)

A moyen terme, la dette publique continue de se décélérer en passant d'un niveau de +1,76 points de pourcentage pour atterrir à un niveau de +0,52 point de pourcentage (+0.52pp) en dessous de la prévision initiale. Contrairement à celui-ci, les dépenses publiques, le déficit public et les recettes, à l'exception de l'inflation, connaîtraient une hausse continue pendant la période de 2024-2026. Ainsi, l'évolution de l'inflation est en berne pour atteindre un pic de +1.62pp en 2027.

La baisse continue du ratio de la dette publique serait accompagnée par un creusement du déficit jusqu'à atteindre un pic de +4.18pp à terme. En parallèle, les recettes et les dépenses publiques connaîtraient une hausse pendant 3 années successives (2024, 2025 et 2026). Toutefois, l'augmentation des dépenses dépasse largement celle des recettes, ce qui engendrerait une croissance continue. Encore une fois, un creusement du déficit est observé pour aboutir au recours à la dette publique si les recettes n'arrivent pas à couvrir les charges fiscales.

### 2.3 Atténuation des risques

Les résultats de l'analyse de sensibilité mettent en évidence la fragilité de l'économie malagasy face à des chocs externes. Pour atténuer ces effets, il est crucial de mettre en œuvre des politiques économiques stabilisatrices. Cela implique nécessairement le renforcement des investissements publics dans des secteurs stratégiques, de soutenir les PME, de diversifier l'économie, d'investir dans le capital humain et les infrastructures, et de renforcer le système de protection sociale. Une attention particulière doit être portée aux investissements publics, qui semblent plus sensibles aux fluctuations économiques dont notamment la rationalisation des dépenses qui se traduit par une budgétisation basée sur les résultats (BBR) permettant de lier les dépenses aux résultats attendus. Par



ailleurs, il serait essentiel de mettre en place un mécanisme permettant d'amortir les chocs sur les recettes fiscales à l'exemple de réforme fiscale visant à élargir l'assiette, et intégrer l'économie informelle.

### 3. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AU TAUX DE CHANGE

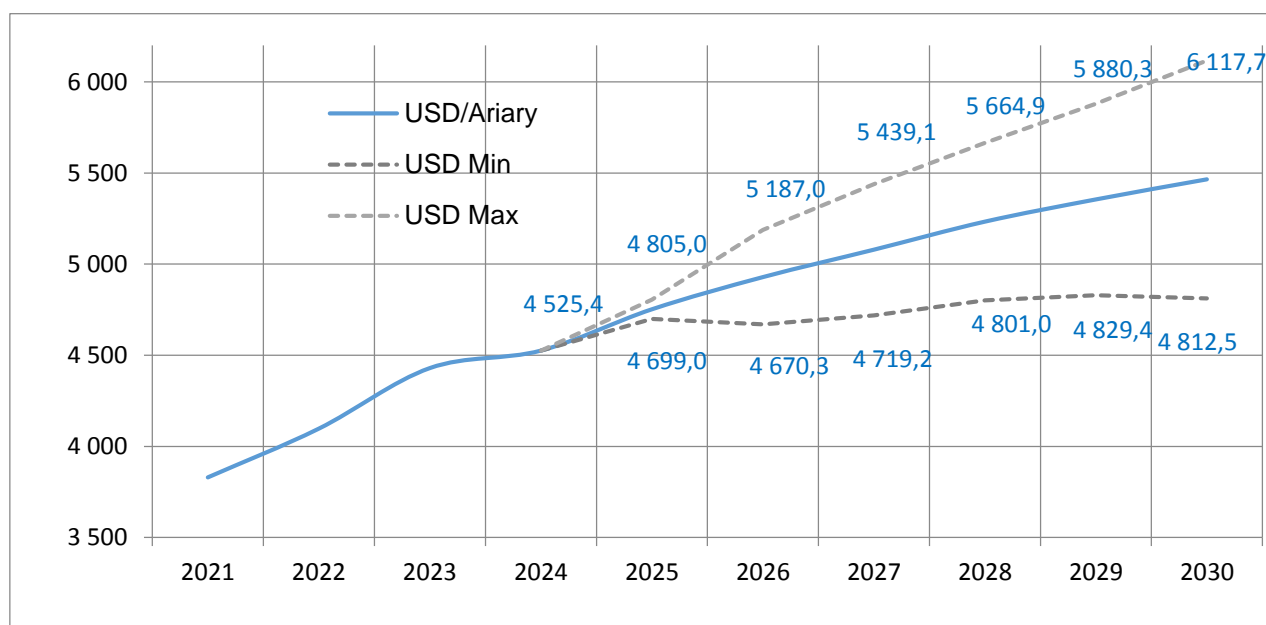
#### 3.1 Risque budgétaire lié au taux de change

La confrontation entre l'offre de devises étrangères et la demande de cette dernière sur le Marché Interbancaire de Devises (MID) détermine la volatilité de court terme du taux de change. À moyen et long terme, son évolution est principalement influencée par les écarts entre les fondamentaux macroéconomiques de Madagascar et ceux de ses partenaires économiques.

Entre 2023 et 2024, en moyenne, la monnaie nationale MGA s'est dépréciée de 2,2 % par rapport à l'USD et de 2,1 % par rapport à l'Euro. En glissement annuel de fin de période, le MGA s'est déprécié de 2,6 % par rapport à l'USD contre une appréciation de 2,3 % par rapport à l'Euro.

La dépréciation prévue en 2025 s'explique essentiellement par l'accélération de l'inflation à Madagascar avec l'entrée en vigueur des mesures d'ajustement automatique des prix à la pompe du carburant. Sous des hypothèses d'accélération de la croissance économique de Madagascar et d'une baisse tendancielle de l'inflation, la dépréciation sera amoindrie à partir de 2026. Le graphique donné ci-dessous offre un aperçu des réalisations et des perspectives de l'évolution du taux de change de 2021 à 2030.

Figure 2: Evolution du taux de change moyen entre l'MGA et le Dollar US



Source : BFM/DET, 2025

Cependant, dans un régime de change flottant, une volatilité des taux de change, à court terme, ainsi qu'une forte variation annuelle restent vraisemblables. Par conséquent, les Risques Budgétaires peuvent prendre deux formes distinctes.

#### Cas d'une appréciation du MGA

Une appréciation du MGA diminuera la contrevaletur en monnaie nationale des rentrées de devises (investissements étrangers, réserves, emprunts étrangers, aides étrangères, exportations et transferts). Cela risque de diminuer les ressources disponibles pour les paiements à effectuer en MGA.

#### Cas d'une dépréciation du MGA

Une dépréciation du MGA au-delà des taux de change prévus fera augmenter, non seulement, les services de la dette extérieure, mais aussi, le coût d'acquisition des biens d'équipements nécessaires aux investissements prévus, et à la fin, les factures d'achat de produits courants tels que le carburant et les fournitures importées.

#### 3.2 Mesures d'atténuation de ces Risques

- L'État limite les Risques liés à la volatilité du taux de change en privilégiant les emprunts en MGA. Le développement du marché des capitaux à Madagascar joue un rôle clé dans la mobilisation des ressources locales ;

- La négociation d'une durée maximale pour la maturité de la dette en devises permet d'allonger les échéances et de réduire les montants à rembourser, atténuant ainsi le risque lié à une dépréciation du MGA ;
- Le renforcement des exportations et l'amélioration du rapatriement des devises contribueront à stabiliser le taux de change, tout comme la promotion de l'industrie de substitution aux importations ;
- Une politique monétaire prudente préserve la valeur interne et externe du MGA ;
- La stabilité macroéconomique est une condition essentielle pour attirer les investissements directs étrangers (IDE) ;
- Enfin, la stabilité macroéconomique et financière constitue un facteur déterminant de la stabilité du taux de change.

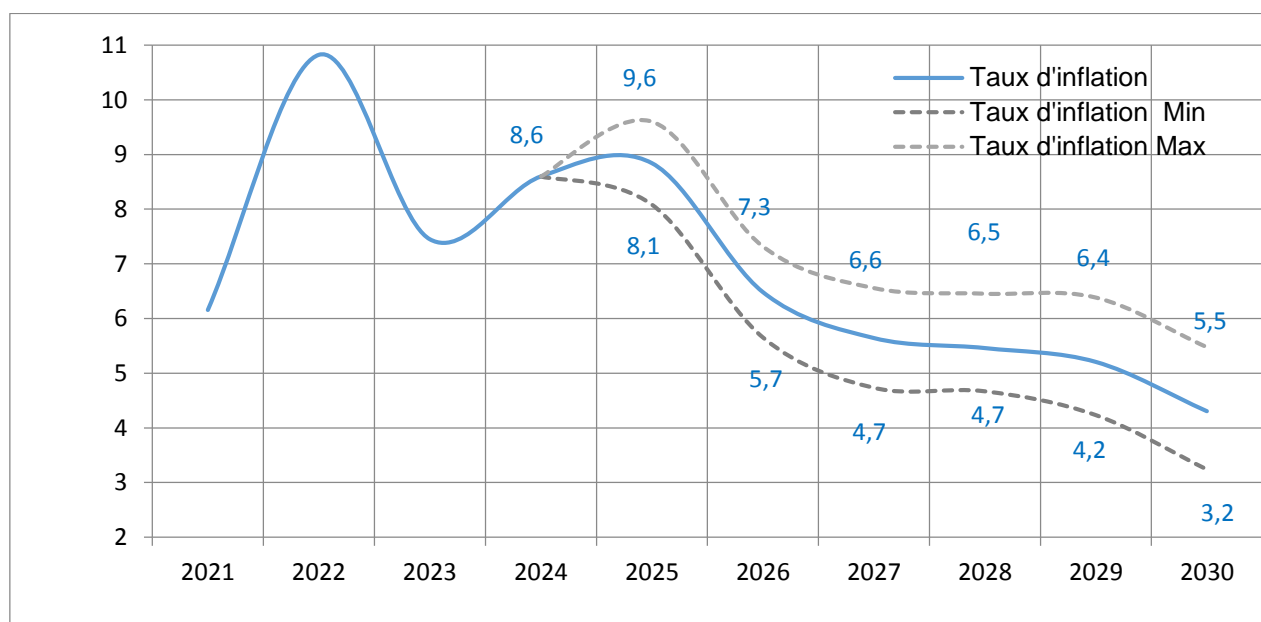
## 4. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS À L'INFLATION

### 4.1 Prédiction de l'inflation

La série de resserrement de la politique monétaire et les mesures de maintien des prix des produits stratégiques ont permis de ramener l'inflation, qui a atteint un maximum de 12,4 % en mars 2023, à 7,5 % en décembre 2023. Ce ralentissement a continué pendant le premier semestre de 2024, l'évolution des prix à la consommation en glissement annuel, de juin 2023 à juin 2024, a été de 7,2 %. Par la suite, à cause des hausses des coûts de production des biens et services, l'inflation s'est accélérée pendant le second semestre de 2024 jusqu'à atteindre 8,6 % en fin d'année.

Les prévisions tiennent compte des variations attendues des déterminants de l'inflation, notamment : *la masse monétaire, le taux de change, les prix du carburant à la pompe, ceux des autres énergies et ceux du riz*. Ces déterminants ont des caractères hypothétiques et la projection de l'inflation peut ainsi enregistrer des volatilités plus ou moins importantes.

Figure 3: Evolution du taux d'inflation des prix à la consommation



Source : BFM/DET, 2025

En effet, l'inflation se matérialise par une augmentation généralisée des prix des biens et services. Une accélération de ce phénomène entraîne, par conséquent, une hausse des dépenses publiques, obligeant l'État à allouer davantage de ressources au fonctionnement et aux infrastructures. Les charges financières de l'État vont, ainsi, s'alourdir avec la hausse généralisée des taux d'intérêts sur les marchés des titres publics. En effet, les investisseurs vont exiger une prime plus élevée pour compenser la perte de pouvoir d'achat liée à l'inflation. Par ailleurs, les salaires nominaux subissent des pressions à la hausse. Pour les agents dont les revenus ne sont pas indexés sur l'inflation, la diminution du pouvoir d'achat les contraint à restreindre leurs dépenses, ce qui peut affecter négativement la croissance économique et réduire les recettes fiscales.

## **4.2 Mesures d'atténuation des Risques liés à l'inflation.**

La réduction des Risques Budgétaires liés à l'inflation repose sur une combinaison de mesures budgétaires, monétaires et structurelles :

- Le respect de l'objectif de déficit budgétaire contribue à maîtriser l'inflation et à limiter ses répercussions sur les Finances publiques ainsi que le financement monétaire du déficit public ;
- L'élargissement de la base fiscale et la diversification des sources de revenus permettent de compenser l'érosion du pouvoir d'achat des impôts et taxes causée par l'inflation ;
- Une politique monétaire prudente, adoptant des décisions restrictives en cas d'accélération de l'inflation tout en préservant le financement de l'économie, constitue un levier essentiel pour maîtriser la demande et contribue à la stabilité des prix ;
- La promotion de l'industrie locale, associée à un contrôle rigoureux des documents commerciaux, favorise une concurrence accrue et amoindrit le caractère oligopolistique de nombreux marchés des biens et services.

## **5. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX OPÉRATIONS GLOBALES DU TRÉSOR (OGT).**

Les Risques Budgétaires relatifs aux Opérations Globales du Trésor (OGT) désignent essentiellement les incertitudes et les menaces susceptibles de perturber l'équilibre du budget de l'État. Le recouvrement des recettes et l'exécution des dépenses sont soumis à un certain nombre de facteurs de Risques. La réalisation de tout ou partie d'un risque pourrait entraîner une diminution du niveau des recettes budgétaires ou une augmentation des dépenses du Gouvernement, et contribue à la dégradation du déficit public. Les principaux agrégats des OGT, tels que les recettes, les dons, les dépenses courantes ou dépenses d'investissement seraient impactés en cas de survenance de Risques.

### **5.1 Analyses des Risques.**

- **Au niveau des recettes budgétaires :**

L'analyse de la situation de Finances publiques a révélé qu'en général les prévisions et la réalisation de recettes définit un écart. L'écart entre le niveau des recettes fiscales projetées et les réalisations a des impacts négatifs sur les Finances publiques. Les recettes fiscales durant les cinq dernières années n'ont pas atteint les objectifs assignés par les Lois de Finances (LF). Outre les recettes fiscales, l'État dispose également de ressources non fiscales pour financer son budget. Représentant les 5% des recettes, les recettes non fiscales connaissent une progression plus ou moins stable ces dernières années.

En 2020, les réalisations des recettes non fiscales se trouvent en-deçà du montant prévu pour l'année et affichent un manque à gagner de 43,9 milliards de MGA. Si, depuis 2021, le montant global des recettes non fiscales dépasse celui envisagé dans la LF, le détail de l'exécution fait apparaître d'importants écarts à la prévision initiale.

Le versement des dividendes dépend de la performance des entreprises publiques. Ainsi, les Risques relatifs aux entreprises publiques impactent les recettes non fiscales ainsi que le budget de l'État. Concernant les autres recettes non fiscales au cours de ces dernières années, les réalisations enregistrées restent en-deçà des prévisions. Ces écarts peuvent être expliqués, d'une part, par l'absence d'études fiables sur le recouvrement des recettes non fiscales et d'autre part, par l'insuffisance des informations sur les recettes non fiscales au niveau des ministères sectoriels.

- **Au niveau des dépenses.**

Certaines dépenses telles que le solde, les pensions, les dépenses sociales ou l'amortissement de la dette, sont souvent rigides et difficilement ajustables. Si ces dépenses fluctuent par rapport aux objectifs fixés dans la LF, elles peuvent exercer une pression sur le budget. En outre, s'agissant des dépenses de fonctionnement, une crise sanitaire ou des catastrophes d'origine naturelle vont entraîner des dépenses imprévues. Concernant les investissements, une planification non rigoureuse des projets entraînera des écarts par rapport aux prévisions Budgétaires.

- **Au niveau du financement.**

Face à l'insuffisance des recettes budgétaires par rapport aux dépenses programmées, l'État doit recourir au financement. Pour les appuis extérieurs émanant des partenaires techniques et financiers, ce financement est fourni sous forme de dons, de prêts ou d'appuis budgétaires. Le financement intérieur est principalement caractérisé par le recours aux emprunts publics intérieurs (les Bons du Trésor). Le Risque Budgétaire correspondrait à un faible niveau des financements obtenus par rapport aux prévisions préétablies. L'écart de financement va impacter, en premier lieu, les objectifs de politique macro-budgétaire à court et à moyen terme de l'État (notamment la croissance, ressources fiscales futures, ...). Pendant la période couvrant les années 2020 à 2023, les décaissements de dons et de prêts pour financer les projets de développement sont largement inférieurs aux prévisions. Les faibles réalisations en termes d'investissement public qui en résultent ont conduit à des croissances économiques modestes par rapport aux ambitions de l'État. En second lieu, l'écart de financement peut conduire à l'accumulation des arriérés de paiement, principalement lorsqu'il s'agit d'appuis budgétaires.

- **Arriérés de paiement.**

Les Risques Budgétaires liés aux arriérés de paiement désignent l'impact que peut avoir le non-règlement ou le règlement tardif des dépenses sur l'équilibre financier actuel ou futur des finances publiques. La gestion insuffisante des arriérés de paiement perturbe la gestion budgétaire de plusieurs façons. Leur accumulation peut contraindre les autorités publiques à réorienter leurs priorités budgétaires. Cela pourrait signifier une réduction des dépenses dans des secteurs essentiels sur le plan social ou économique (éducation, santé, investissements structurants, ...) pour financer les arriérés.

Les arriérés de paiement affectent directement la gestion de la trésorerie publique et entraînent des déséquilibres dans la planification des flux de trésorerie, en créant des besoins de financement non anticipés. Cela peut entraîner des conséquences négatives pour les services publics et la stabilité économique à long terme. D'autant plus, ils nuisent à la crédibilité de l'État vis-à-vis de ses créanciers (entreprises ou particuliers qui sont en même temps les contribuables). Les statistiques de 2020 à 2023 montrent une difficulté à maîtriser les arriérés de paiement : les réalisations s'écartant sensiblement des prévisions.

- **Au niveau du déficit public.**

Le déficit budgétaire est principalement constitué par le surplus de dépenses qui ne peut être couvert par les recettes budgétaires et les dons. L'État doit alors recourir aux prêts pour financer cet écart. Comme pour les arriérés de paiement, le déficit doit être maîtrisé. Des standards internationaux sont préconisés à cet effet. La dégradation du déficit budgétaire a pour effet, soit une accumulation d'arriérés, soit un endettement supplémentaire.

Le plancher du solde primaire global est en particulier un critère quantitatif du nouveau programme FEC avec le FMI depuis juin 2024. Pour la période 2020 – 2023, le déficit est resté en-deçà de l'objectif fixé dans la prévision.

## **5.2 Mesures d'atténuation des Risques liés aux OGT.**

Pour minimiser ces risques, le gouvernements adopte des stratégies de gestion budgétaire telles que la diversification des sources de revenus, la mise en place de réserves budgétaires, des politiques fiscales prudentes, des réformes structurelles et des mécanismes de couverture contre les risques financiers. La transparence budgétaire et des prévisions réalistes permettent également de mieux anticiper et maîtriser ces risques.

Pour empêcher la survenue des Risques de dégradation du déficit budgétaire, les mesures envisagées peuvent essentiellement porter sur :

- L'amélioration de la performance fiscale : les recettes projetées dans la LF doivent être issues du chiffrage de mesures fiscales envisagées pour la période.
- L'amélioration de la mobilisation des recettes non fiscales. Les mesures d'atténuation des Risques devront consister à l'association de tous les ministères sectoriels à l'élaboration de la prévision des recettes non fiscales. La mise en place du comité d'amélioration du recouvrement des recettes non fiscales est nécessaire pour (i) élaborer le cadre légal et réglementaire régissant les recettes non fiscales, (ii) améliorer le SIGRNF

Tableau 6: Evolution des agrégats fiscaux (en milliards de MGA)

(en mds MGA)	2020	LFR	2021	LFR	2022	LFR	2023	LF	Nov 2024	LFR 2024
<b>Recettes et dons</b>	6 280,0	7 148,7	6 454,3	7 805,2	8 088,3	9 170,3	9 438,2	11 832,4	9 484,0	9 836,7
<b>Recettes fiscales</b>	4 898,2	5 178,6	5 913,2	6 332,8	7 113,2	7 242,8	7 641,5	9 212,1	7 695,4	8 404,5
<b>Recettes non fiscales</b>	164,4	208,3	170,2	164,9	178,5	174,6	210,4	189,9	300,6	345,9
<b>Dons</b>	1 242,7	1 761,8	370,9	1 307,5	793,5	1 753,0	1 586,2	2 620,3	1 488,0	1 086,3
<b>Dépenses</b>	8 276,8	10 643,1	8 008,8	11 058,8	11 513,6	12 947,8	12 386,9	16 120,5	10 860	12 782,4
<b>Dépenses en capital</b>	3 342,7	4 462,9	2 954,6	4 363,9	3 386,8	5 735,1	4 902,6	8 675,4	3 968,0	4 836,8
<b>Dépenses courantes</b>	5 377,7	6 180,3	5 384,5	6 694,9	5 536,2	7 212,7	7 484,4	7 445,0	6 875,9	7 945,6
<b>Solde primaire global</b>	-1 594,5	-2 986,2	-1 200,6	-2 817,6	-3 079,0	-3 311,1	2 453,1	-3 645,6	-918,0	-2 273,8
<b>Financement</b>	1 738,8	3 508,6	1 776,4	3 715,1	2 936,5	3 777,5	2 931,4	4 879,1	1 438,6	3 382,0
<b>Financement extérieur</b>	862,9	1 906,7	1 303,7	2 066,2	1524,6	2 187,6	2 092,5	3 843,0	1532,7	2 604,1
<b>Financement Intérieur</b>	875,9	1 601,9	472,7	1 648,9	1411,8	1 589,8	838,9	1 035,7	-94,1	778,0
<b>Variation des arriérés de paiement intérieur</b>	219,5	-14,2	-221,9	-461,5	488,9	0,0	17,3	-591,0	-62,6	-436,3

Source : MEF/SG/DGT/DE, (2025)

- La planification des dépenses en adéquation avec la capacité réelle de la mobilisation des ressources,
- Le renforcement de l'analyse des Risques Budgétaires,
- La veille des finances publiques par le suivi régulier de l'exécution budgétaire.

Pour la maîtrise des arriérés, une politique claire et transparente d'apurement doit être élaborée et annoncée aux parties prenantes. L'application d'une telle politique est l'assurance d'un retour de confiance des créanciers envers l'État.

Les Risques liés au financement peuvent affecter non seulement le niveau des activités de l'État, mais aussi la stabilité économique et budgétaire à long terme. La gestion prudente de la dette, la diversification des instruments financiers utilisés et une surveillance attentive des conditions économiques et des marchés sont essentielles pour limiter ces Risques.

## 6. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX INCITATIONS FISCALES.

### 6.1 Situation des dépenses fiscales.

Le caractère contemporain de la fiscalité revêt à la fois des spécificités économiques et politiques, qui sont des déterminants essentiels de la performance macroéconomique d'un pays. Elle constitue un outil à la disposition des pouvoirs publics pour mobiliser des ressources afin de financer les dépenses engagées. Ainsi, elle permet également de soutenir le pouvoir d'achat des ménages et de favoriser les investissements privés.

L'octroi de mesures fiscales incitatives est une disposition prise par l'État en vue de stimuler indirectement l'économie. Toutefois, il est important de rappeler qu'une politique fiscale incitative entraîne un manque à gagner en termes de recettes fiscales. Les contribuables bénéficient des avantages fiscaux s'écartant de la norme, c'est-à-dire une application du taux en deçà du taux du droit commun. Et de ce fait, cela conduit à une réduction de leurs impôts dus. Le tableau ci-après exprime l'évaluation des coûts Budgétaires de recettes perdues liées aux octrois des incitations fiscales :

Tableau 7: Evolution des coûts Budgétaires des dépenses fiscales (DF) de 2017 à 2023

Rubriques	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DF (en milliards d'Ar)	819,10	1 099,20	1 470,20	1 475,70	1 627,80	2 000,00	2 948,88
% DF aux Recettes fiscales	18,90%	22,00%	26,10%	30,10%	27,50%	28,10%	41,64%
% DF PIB	2,00%	2,40%	2,90%	3,00%	2,90%	3,20%	4,21%

Source : MEF/SG/UPF, (2025)

Le montant des recettes fiscales constituant un manque à gagner a augmenté entre 2017 à 2023, qui s'élève respectivement de 819,10 milliards de MGA à 2 948,88 milliards. En effet, entre 2022 et 2023, le montant des dépenses fiscales a connu une hausse de plus de 47%. Au titre de l'année 2023, le manque à gagner de l'État suite à l'octroi des mesures incitatives atteint une hauteur de 41,6 % des recettes fiscales globales et représente 4.21% du Produit Intérieur Brut.

## 6.2 Projection des dépenses fiscales.

La politique fiscale figure parmi l'un des piliers déterminants des performances économiques du pays. Elle peut être dissuasive lorsqu'elle alourdit les charges des contribuables, soit incitative dans le cas contraire. Il importe de souligner que l'octroi des mesures fiscales incitatives nécessite une harmonisation et un arbitrage entre le dilemme des recettes et des dépenses fiscales. A ce titre, les Risques Budgétaires liés aux incitations fiscales pourraient se présenter à la non-maîtrise des octrois des mesures fiscales incitatives.

Tableau 8: Tendances des dépenses fiscales de 2024 à 2028

Année	2024	2025	2026	2027	2028
Prévision DF	3 295,2	3 663,9	4 085,7	4 567,2	5 125,8
Evolution en %	11,7%	11,2%	11,5%	11,8%	12,2%

Source : MEF/SG/UPF, (2025)

En 2023, le montant du manque à gagner de l'État résultant de l'octroi des mesures fiscales incitatives s'élève à 4.21% du Produit Intérieur Brut au prix du marché. Avec cette tendance, le montant de ces dépenses fiscales s'élèverait à 5 125.8 milliards de MGA en 2028.

## 6.3 Mesures d'atténuation des Risques.

Le gouvernement malagasy a adopté, le 31 mars 2023, un décret portant conditions d'adoption, d'évaluation et de suivi des mesures incitatives fiscales et douanières en vue de la rationalisation des mesures incitatives à Madagascar.

## 7. RISQUES BUDGETAIRES LIES A LA VOLATILITE DU COURS DES MATIERES PREMIERES.

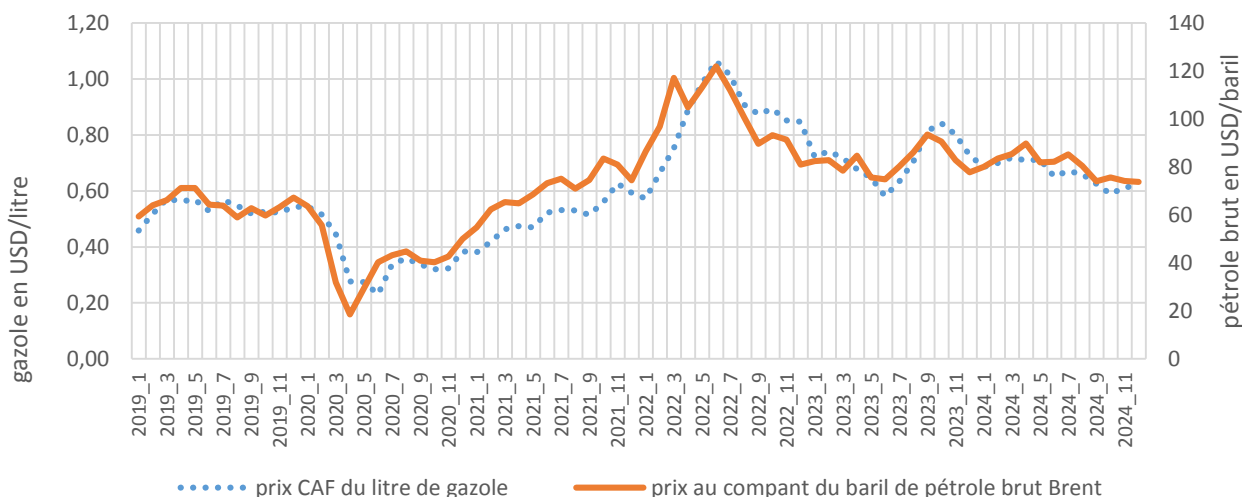
### 7.1 Risque budgétaire lié à la volatilité du cours des matières premières.

Pour assurer le financement pérenne des investissements nécessaires au développement, Madagascar est tenu de mobiliser les recettes domestiques. A cet égard, il est attendu des administrations fiscales et douanières un accroissement soutenu des recettes.

Durant ces deux dernières années, la hausse des recettes douanières est tirée principalement par celle des recettes sur les importations de produits non pétroliers. Les recettes pétrolières constituent environ 30% des recettes douanières. Par ailleurs, leur niveau dépend fortement de facteurs exogènes tels que le cours du brut sur le marché mondial. Or, durant ces deux dernières années, le prix mensuel du baril de brut Brent fluctue entre -39% et +10% en glissement annuel (calcul de l'auteur, sur la base de la source INSEE).

Pour le cas de Madagascar, le « gasoil » demeure le principal produit pétrolier importé, suivi par le fioul et le supercarburant, à la fois en termes de volume que de valeur. Le sens de la fluctuation du prix CAF du gazole est corrélé à celui du brut, quoiqu'avec un certain retard (cf. figure 4) et surtout avec une magnitude plus intense. Sur ces deux dernières années, le prix CAF mensuel du litre de gazole varie entre -45% et +26% en glissement annuel.

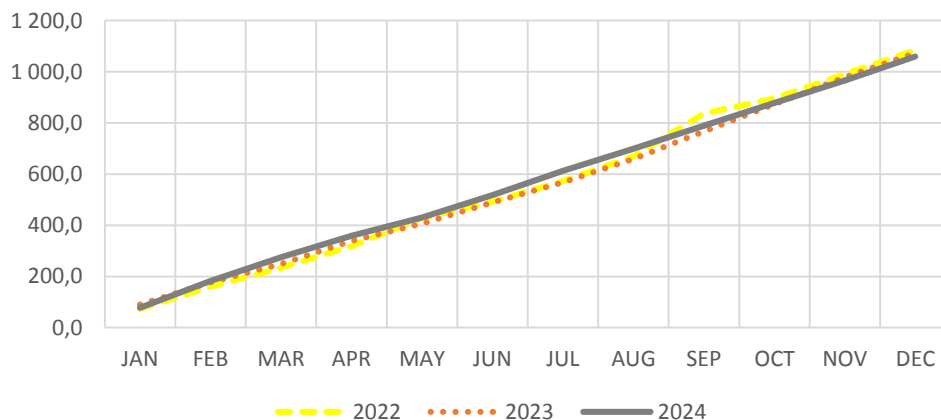
Figure 4: Evolution du cours mensuel du pétrole brut et du prix CAF mensuel du gazole



Sources : MEF/SG/DGD/DSC/SSAE et INSEE

- Cette volatilité est conjuguée avec la fluctuation du MGA face au dollar américain d’une part, et avec la modification de la composition des importations pétrolières d’autre part. La quantité de gazole a reculé dernièrement : de 5% en 2024 par rapport à 2023. Or, sur la même période, le volume de pétrole lampant s’est accru de 42% et que ce dernier est faiblement taxé et exempté de TVA. Les recettes pétrolières, libellées en MGA, ont alors fléchi de 1% en 2023 par rapport à 2022, puis de 1% à nouveau en 2024 (cf. Graphique 2).

Figure 5: Recettes cumulées sur les importations de produits pétrolier



Source : MEF/SG/DGD/DSC/SSAE

## 7.2 Mesures d’atténuation de l’impact de ces risques

Madagascar ne peut pas influencer le cours mondial du pétrole. En revanche, dans ce document, au niveau de la section des Risques budgétaires liés au taux de change, plusieurs mesures sont mises en exergue pour atténuer l’impact de la fluctuation du cours du MGA.

En ce qui concerne l’atténuation de la fluctuation du volume, la mise en œuvre du projet de contrôle de la qualité des produits pétroliers utilisés à Madagascar demeure cruciale afin d’endiguer les frelatages.

## **II. LES AUTRES RISQUES BUDGETAIRES SPECIFIQUES**



## 8. RISQUES BUDGETAIRES LIES AUX CATASTROPHES D'ORIGINE NATURELLE

### 8.1 Aperçu globale des risques climatiques

Dans le cadre de la préparation de la loi des finances de Madagascar, l'analyse et la prise en compte des Risques Budgétaires lié aux catastrophes naturelles deviennent impérieuse pour renforcer la capacité du pays à faire face aux chocs résultant des aléas climatiques. En effet, Madagascar est exposé à de multiples risques climatiques, tels que les cyclones tropicaux, les sécheresses et les inondations, avec des variations régionales marquées. D'après les données de l'EM-DAT, Madagascar a connu huit (08) périodes de sécheresse majeure, 8 inondations et 23 cyclones au cours de la période allant de 2000 à 2023. En moyenne, Madagascar peut connaître trois (03) cyclones en une année pour une durée de moyenne de 4 jours par cyclone. Les modèles probabilistes de catastrophes développés par des institutions telles que *l'Initiative d'évaluation et de financement des risques* dans le sud-ouest de l'océan Indien (SWIO RAFI) estiment que Madagascar pourrait subir des pertes annuelles moyennes (AAL) dépassant les 100 millions de USD, soit environ 1 % de son PIB, en raison de phénomènes tels que les cyclones tropicaux, les inondations et les tremblements de terre.<sup>2</sup> En raison de sa géographie et de sa taille, le pays abrite une diversité de zones climatiques, allant des régions à climat subtropical humide sur la côte est aux zones semi-désertiques du sud-ouest. Ces différences rendent les risques climatiques particulièrement complexes à appréhender, avec des risques de cyclones plus importants sur les côtes est et nord, des sécheresses plus fréquentes dans le sud-ouest et des inondations susceptibles de toucher le centre et l'est du pays.

Le pays connaît actuellement un climat marqué par des températures moyennes en constante hausse, avec une augmentation de 0,6°C sur les 50 dernières années<sup>3</sup>, et des précipitations présentant une plus grande variabilité régionale et saisonnière. Les périodes de sécheresse devraient s'étendre, affectant davantage de régions à l'horizon 2050. Durant la saison 2023-2024, Madagascar a connu cinq cyclones tropicaux<sup>4</sup> et une période de sécheresse au quatrième trimestre de 2024. Ces cyclones ont touché en majeure partie le Nord Est et Ouest de Madagascar entraînant des inondations et des glissements de terrain, et affectant au total 641 024 individus (EM-DAT, 2025)<sup>5</sup>.

Face à ces défis, la modélisation des impacts économiques des catastrophes naturelles devient un outil stratégique essentiel pour anticiper les conséquences budgétaires de ces événements et élaborer des politiques de gestion du risque financier. Dans cette partie la modélisation des catastrophes naturelles sera effectuée à l'aide du modèle DIGNAD (Debt Investment Growth and Natural Disasters) qui permet d'analyser les interactions entre la dette publique, l'investissement, la croissance économique et les catastrophes naturelles. Le modèle est conçu pour simuler les effets directs et indirects des catastrophes sur l'économie d'un pays, en tenant compte de la manière dont ces événements influencent les finances publiques, l'investissement dans les infrastructures et les politiques de croissance à long terme. En utilisant ce modèle, Madagascar pourra évaluer de manière plus précise les besoins en financement pour répondre aux catastrophes futures, tout en optimisant la trajectoire de croissance économique et en préservant la stabilité de ses finances publiques face aux risques climatiques.

---

<sup>2</sup> Source: **Republic of Madagascar: Technical Assistance Report-Climate Macroeconomic Assessment Program**

November 16, 2022, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2022/English/1MDGEA2022004.ashx>

<sup>3</sup> Idem.

<sup>4</sup> Cheneso, Freddy, Alvaro, Gamane et Chido,

<sup>5</sup> <https://www.emdat.be/>

### Encadré 1 : Modèle DIGNAD : Vue d'ensemble et description des blocs

Le modèle DIGNAD (Debt-Investment-Growth-Natural-Disasters) est une extension du modèle DIG, adaptée aux petites économies vulnérables aux catastrophes naturelles. Conçu pour évaluer les programmes d'investissement en prenant en compte la résilience aux chocs climatiques, il est fondé sur les travaux de (Buffie et al. 2012) sur la soutenabilité de la dette, enrichis par (Marto, Papageorgiou & Klyuev, 2018), qui y intègrent les impacts des catastrophes naturelles pour les États en développement.

#### Bloc de la demande privée

Le modèle distingue deux types de ménages :

- Ménages contraints par la liquidité : Consomment selon leurs revenus, sans capacité d'épargne.
- Ménages épargnants : Peuvent investir et consomment des biens nationaux et importés.

#### Bloc de l'offre privée

Ce bloc inclut les entreprises, réparties en deux secteurs :

- Biens échangeables
- Biens non échangeables  
La production nécessite des facteurs tels que travail, capital privé et infrastructures publiques. La fonction de production est :  
$$y = A \cdot z^\zeta \cdot k^\alpha \cdot l^{1-\alpha}$$
où  $z$  intègre les efforts d'adaptation et la technologie.

#### Bloc des politiques

Les instruments politiques sont :

- Fiscaux : Taxes (TVA, sur le travail) et investissements dans les infrastructures publiques.
- De dette : Dette intérieure, extérieure et subventions.  
Les politiques fiscales sont ajustées en fonction des écarts fiscaux et de la dette selon la formule :  
$$\tau t = \tau(t-1) + \lambda_1 \cdot (\text{écart fiscal}) + \lambda_2 \cdot (\text{écart de la dette})$$

#### Impact des catastrophes naturelles

Les catastrophes réduisent la production via un facteur de dégradation  $(1 - D)$ , où  $D$  représente l'intensité des dégâts. Elles affectent la production, diminuent le capital et la qualité des infrastructures publiques. De plus, elles augmentent les coûts d'emprunt externe.

#### Infrastructures résilientes

Les infrastructures résilientes présentent une dépréciation plus faible ( $\delta_{za} < \delta_{zi}$ ) et sont moins sujettes aux dégâts, réduisant les coûts de réparation. Cependant, leur construction nécessite des investissements initiaux plus élevés.

#### Paramètres du modèle DIGNAD

- Investissements en infrastructures publiques / PIB : 0.052
- TVA : 0.2
- Taxe sur le revenu du travail : 0.21
- Transferts de fonds / PIB : 0.048
- Importations / PIB : 0.234
- Croissance par habitant sans catastrophe : 0.05
- Efficacité des investissements publics : 0.31
- Taux de dépréciation (infrastructure standard) : 0.075
- Taux de dépréciation (adaptation) : 0.03
- Année des catastrophes : 2027(année de références pour le modèle peut être applicable à n'importe quelle date de la réalité)

## 8.2 Modélisation des impacts macroéconomiques des catastrophes naturelles

### 8.2.1 *Les scénarios du modèle*

Dans notre modèle nous allons prendre en compte trois scénarios. *Le scénario 1 ou celui du business as usual : un investissement de 1% dans des infrastructures classiques qui servira comme Baseline*, sans adaptation climatique, génère des dégâts plus importants et des coûts de reconstruction beaucoup plus élevés, entraînant ainsi une récession plus marquée et une reprise plus lente.

En revanche, *dans le Scénario 2, où de premières mesures sont prises*, en outre un investissement de 1 % du PIB sur cinq ans dans *des infrastructures résilientes* permet de réduire considérablement les dégâts causés par les catastrophes naturelles. Cette approche permet une atténuation des pertes économiques et favorise une reprise plus rapide.

Enfin, *dans le Scénario 3, celui où des mesures plus fortes sont prises : investissements résilients à hauteur de 2% du PIB et des réformes pour améliorer l'efficacité des dépenses publiques*. (Passant de 31 % à 51 %), renforce la résilience climatique, réduisant ainsi les dégâts et les coûts de récupération, tout en permettant une stabilisation plus rapide de l'économie et une croissance plus durable à long terme.

Les récapitulatifs du tableau du modèle se situe dans la figure 1 et les tableaux en annexes.

### 8.2.2 *Résultat du modèle*

#### *Scénario 1 : Investissement dans des infrastructures classiques*

Dans ce scénario, Madagascar investit dans des infrastructures classiques qui ne sont pas spécifiquement conçues pour résister aux catastrophes naturelles. Ces infrastructures sont plus vulnérables aux événements extrêmes, ce qui engendre des pertes économiques plus importantes après une catastrophe.

- **Le PIB** connaîtrait une variation de **-5,5%**, soit une baisse de **5,5 points de pourcentage** par rapport à la tendance pré-catastrophe. Ce scénario engendre des pertes économiques plus lourdes en raison de la destruction des infrastructures et des coûts de reconstruction élevés.
- Le déficit du compte courant augmenterait de manière significative, en raison des importations nécessaires pour reconstruire les infrastructures détruites. Cette situation exercerait une forte pression sur la **balance des paiements** et la stabilité économique.
- Le coût élevé de la reconstruction entraînerait une **hausse importante des dépenses publiques**, avec un risque accru de **renforcement de la dette publique** à court terme. L'augmentation de la dette pourrait se traduire par des **taux d'intérêt plus élevés** et une **inflation importée** due à la dépréciation de la monnaie locale.
- La reprise économique serait plus lente en raison de la **destruction des capacités productives** et de la dépendance accrue aux importations pour la reconstruction, retardant ainsi la stabilisation économique.

#### *Scénario 2 : Investissement dans des infrastructures résilientes*

Dans ce scénario, Madagascar investit dans des infrastructures spécifiquement conçues pour résister aux catastrophes naturelles (cyclones, tremblements de terre, inondations). Ces infrastructures visent à **réduire les pertes de production** et à **minimiser les coûts de reconstruction** après une catastrophe.

- **L'impact sur le PIB** : une baisse de 2,96 points de pourcentage par rapport à la trajectoire de croissance initiale. Cette chute est plus modérée que celle observée avec des infrastructures classiques, grâce à la résilience accrue des infrastructures, qui permet une reprise économique plus rapide.
- **L'investissement initial dans des infrastructures résilientes** entraînerait une augmentation temporaire du déficit du compte courant bien que moins conséquente que celui du scénario 1. Cette hausse est liée aux importations nécessaires pour construire ces infrastructures. Cependant, à long terme, la réduction des besoins de reconstruction permettrait de **limiter ce déficit**.
- La construction d'infrastructures résilientes implique des dépenses publiques accrues, entraînant une **augmentation de la dette à court terme**. Toutefois, les **avantages à long terme**, comme la réduction

des coûts de reconstruction, permettraient une stabilisation de la dette plus rapide et une réduction des besoins de financement supplémentaires.

- En raison de la résilience des infrastructures, Madagascar pourrait **recupérer plus rapidement** après une catastrophe, limitant les pertes économiques et facilitant une reprise plus rapide.

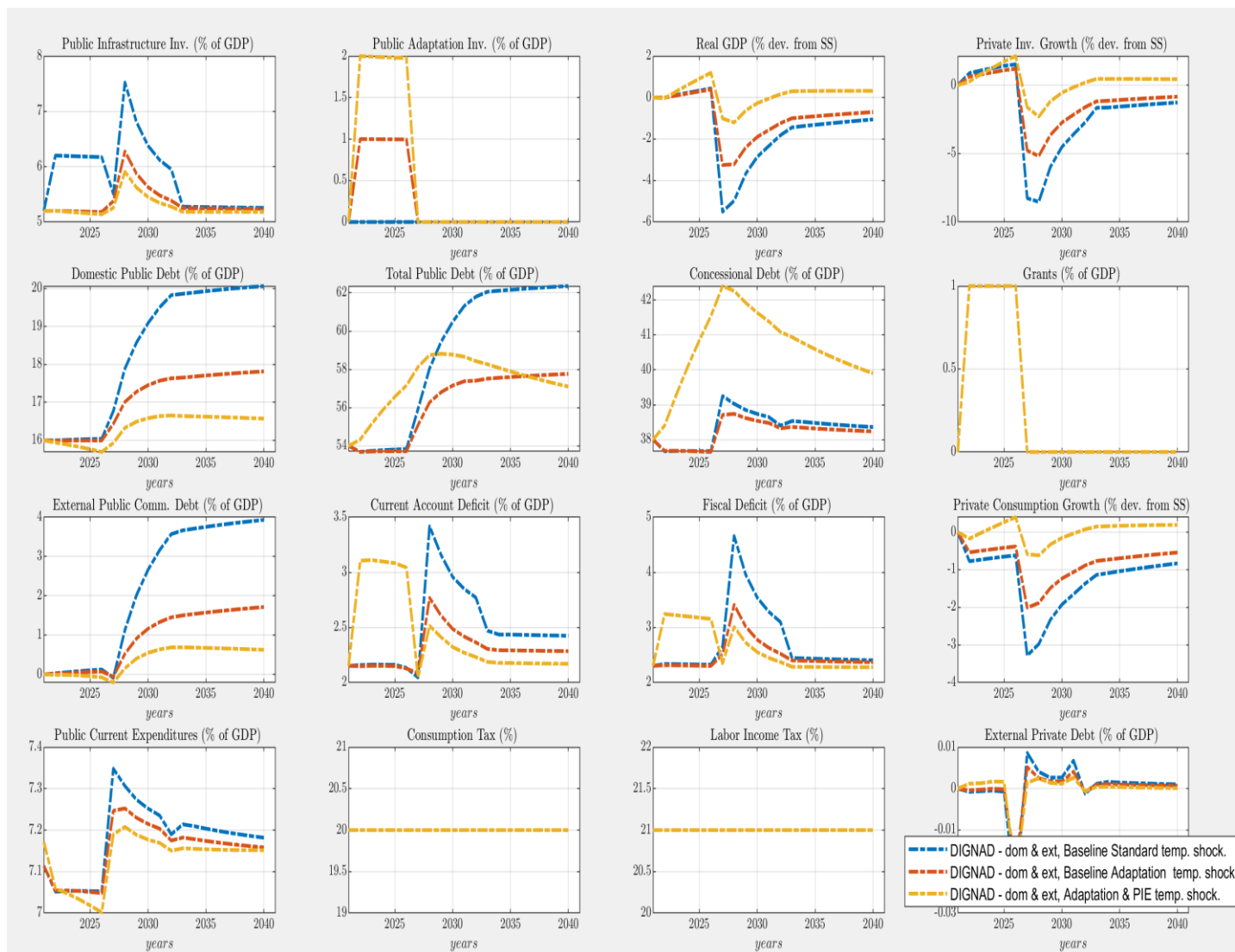
### *Scénario 3 : Investissement dans des infrastructures résilientes et réformes*

Le scénario 3 combine des investissements et des réformes pour renforcer la résilience économique de Madagascar face aux catastrophes naturelles. Il inclut d'abord l'investissement dans des infrastructures résilientes, spécifiquement conçues pour réduire les impacts des catastrophes et faciliter une reprise rapide. Ensuite, le scénario mise sur des réformes visant à améliorer l'efficacité des investissements publics, notamment par l'adoption d'approches comme Climate PIMA et green PFM, permettant d'augmenter l'efficacité des investissements. Cette approche intégrée permet à Madagascar de renforcer sa résilience tout en optimisant l'utilisation des ressources et en diversifiant les sources de financement, contribuant ainsi à une croissance durable et à une gestion plus efficace des risques climatiques.

- La baisse dans ce scénario serait de seulement **1 point de pourcentage** du PIB par rapport à la trajectoire de croissance, reflétant une protection accrue contre les chocs économiques post-catastrophe.
- L'augmentation du déficit du compte courant serait moins marquée que dans les autres scénarios mais resterait notable en raison des **importations** nécessaires pour la construction des infrastructures légèrement améliorées. Le déficit serait plus faible et plus temporaire que dans le scénario précédent.
- Le coût des infrastructures légèrement améliorées entraînerait une **augmentation modérée des dépenses publiques**, ainsi qu'une **hausse de la dette**. Cependant, l'impact serait moins sévère qu'avec les infrastructures standards. La **stabilisation des finances publiques** se ferait plus rapidement grâce à une reprise plus rapide de l'activité économique.
- La reprise serait plus rapide que dans le scénario des infrastructures classiques, grâce à des **pertes économiques moins importantes** et une meilleure capacité à relancer l'économie après la catastrophe.

En conclusion, le scénario des infrastructures légèrement améliorées (scénario 3) constitue le choix optimal, permettant de concilier résilience face aux catastrophes naturelles et gestion budgétaire maîtrisée. Ce compromis assure une protection suffisante des infrastructures, réduit les pertes économiques post-catastrophe, et permet une reprise économique plus rapide que dans le cas des infrastructures standards. Moins onéreux que le scénario résilient, il offre un équilibre pragmatique entre coût initial et stabilisation économique, adapté aux contraintes financières du pays.

Figure 6: Résultat du modèle DIGNAD



Source : MEF/SG/DEP/SEM, (2025)

Tableau 9: Récapitulatif des résultats du modèle pour le scénario 1 de base avec investissement en infrastructure standards

Years	Public Infrastructure Inv. (% of GDP)	Real GDP (% dev. from SS)	Private Inv. Growth (% dev. from SS)	Total Public Debt (% of GDP)	Current Account Deficit (% of GDP)	Fiscal Deficit (% of GDP)
2021	5,2	0	0	54	2,1509434	2,30188679
2022	6,20152304	0,0032022	0,96987953	53,6984415	2,16197976	2,34448275
2023	6,19356822	0,12664716	1,16869817	53,7583192	2,16667005	2,34210244
2024	6,1860835	0,24369755	1,35051382	53,8076951	2,16665553	2,33924531
2025	6,17902955	0,35482329	1,52357028	53,8471756	2,16571477	2,33587198
2026	6,17226361	0,46143187	1,62341096	53,8846914	2,12907529	2,33400743
2027	5,50517267	-5,4744757	-8,1127048	56,3442269	2,07494628	2,70430379
2028	9,18870228	-5,4136573	-10,526705	59,8871248	4,21411865	6,3594505
2029	7,80003876	-4,0086222	-7,1219182	62,2923873	3,75339998	4,97215047
2030	6,97530149	-3,1286583	-5,2945648	63,948578	3,36094102	4,15250065
2031	6,48067234	-2,5691449	-4,1426586	65,1346674	3,1421748	3,65696458
2032	6,17026729	-2,0089843	-3,1088187	65,7914919	2,99637235	3,32262779
2033	5,28631963	-1,6307298	-1,8705672	66,0967608	2,59752481	2,46287626
2034	5,28227369	-1,5555389	-1,8627916	66,1419486	2,55070988	2,45644156
2035	5,27872362	-1,4882295	-1,7770031	66,1789913	2,55101108	2,44819975
2036	5,27528616	-1,4233113	-1,7018259	66,2134818	2,54736087	2,44079212
2037	5,27199153	-1,36116	-1,6290619	66,2448084	2,54432852	2,43389738
2038	5,26883237	-1,3016248	-1,559321	66,2729778	2,54145616	2,42747627
2039	5,26580467	-1,2446082	-1,4924236	66,2979844	2,53875058	2,42147495
2040	5,26290408	-1,1900124	-1,4282701	66,3198577	2,53618261	2,41584993

Source : MEF/SG/DEP/SEM, (2025)

Tableau 10: Récapitulatif des résultats du modèle pour le scénario 2 où de premières mesures sont prises : investissements résilients à hauteur de 1% du PIB

Years	Public Infrastructure Inv. (% of GDP)	Public Adaptation Inv. (% of GDP)	Real GDP (% dev. from SS)	Private Inv. Growth (% dev. from SS)	Total Public Debt (% of GDP)	Current Account Deficit (% of GDP)	Fiscal Deficit (% of GDP)
2021	5,2	0	0	0	54	2,1509434	2,30188679
2022	5,20154258	1,00029665	-0,0026849	0,66442689	53,6893118	2,15000853	2,31849938
2023	5,1947496	0,99899031	0,12434162	0,86995733	53,7077048	2,15428666	2,31453915
2024	5,18819067	0,99772897	0,24800832	1,06043583	53,7143231	2,15248194	2,30980716
2025	5,18187631	0,99651467	0,36804771	1,24577034	53,7090074	2,14977545	2,30418362
2026	5,17573579	0,99533381	0,4852263	1,3814184	53,6968387	2,12213772	2,29907948
2027	5,36079791	0	-2,9624831	-4,26261	55,2110061	2,0991562	2,52635703
2028	7,28845448	0	-3,5554153	-6,5521186	57,4242225	3,23764945	4,45158031
2029	6,48224922	0	-2,6639542	-4,4283542	58,556501	2,97286144	3,64150747
2030	5,99883934	0	-2,0982669	-3,2745267	59,2663548	2,73418504	3,15867995
2031	5,7072233	0	-1,734914	-2,5390293	59,7093399	2,59761046	2,86513155
2032	5,52420313	0	-1,3785787	-1,8883793	59,8555565	2,50358589	2,66736832
2033	5,26005652	0	-1,1396415	-1,3529245	59,9783344	2,38069224	2,41431168
2034	5,2569268	0	-1,0805766	-1,3067307	60,0164369	2,36404533	2,40834787
2035	5,25407404	0	-1,0263242	-1,2383041	60,0504428	2,36270562	2,40213933

Years	Public Infrastructure Inv. (% of GDP)	Public Adaptation Inv. (% of GDP)	Real GDP (% dev. from SS)	Private Inv. Growth (% dev. from SS)	Total Public Debt (% of GDP)	Current Account Deficit (% of GDP)	Fiscal Deficit (% of GDP)
2036	5,25136782	0	-0,9749513	-1,1757288	60,0822252	2,36043825	2,39648214
2037	5,24880813	0	-0,926399	-1,1166033	60,1116332	2,35842358	2,39125558
2038	5,2463858	0	-0,8804829	-1,0608392	60,1386938	2,35654608	2,38641661
2039	5,24409289	0	-0,8370421	-1,0081982	60,1634415	2,354792	2,38192389
2040	5,24192189	0	-0,7959265	-0,9584742	60,1859255	2,35314363	2,37774222

Source : MEF/SG/DEP/SEM, (2025)

Tableau 11: Récapitulatif des résultats du modèle pour Le scénario 3 où des mesures plus fortes sont prises : investissements résilients à hauteur de 2% du PIB + réformes pour améliorer l'efficacité des dépenses publiques

Years	Public Infrastructure Inv. (% of GDP)	Public Adaptation Inv. (% of GDP)	Real GDP (% dev. from SS)	Private Inv. Growth (% dev. from SS)	Total Public Debt (% of GDP)	Grants (% of GDP)	Current Account Deficit (% of GDP)	Fiscal Deficit (% of GDP)
2021	5,2	0	0	0	54	0	2,1509434	2,30188679
2022	5,20348848	2,00134172	-0,0297074	0,45133069	54,3441148	1	3,11370991	3,26030335
2023	5,19010931	1,99619589	0,22349653	0,86148667	55,2285228	1	3,11965214	3,2461998
2024	5,17742576	1,9913176	0,46584862	1,22754918	56,0345886	1	3,11077714	3,2312684
2025	5,16541658	1,98669869	0,69747041	1,57789031	56,7628943	1	3,10080074	3,21488498
2026	5,15394955	1,98228829	0,92047692	1,86242218	57,4220278	1	3,0618647	3,19860694
2027	5,2700435	0	-1,3117196	-1,8931089	58,5971469	0	2,07900006	2,40530551
2028	6,68702406	0	-2,0325197	-4,0691415	60,0659719	0	2,89939932	3,82633635
2029	6,10490032	0	-1,3996211	-2,5299309	60,613969	0	2,71622554	3,23833358
2030	5,75440503	0	-0,9985918	-1,7045884	60,8767617	0	2,54163057	2,88659267
2031	5,54261787	0	-0,7442035	-1,1822673	60,9608162	0	2,44116672	2,6723283
2032	5,41002519	0	-0,4987663	-0,7286291	60,8440638	0	2,37195405	2,52888728
2033	5,21758732	0	-0,3388366	-0,3553838	60,7223807	0	2,28150296	2,34353751
2034	5,2159929	0	-0,3079508	-0,3380985	60,5513385	0	2,26937332	2,33973292
2035	5,21460586	0	-0,2808224	-0,3058746	60,3881691	0	2,26782472	2,33589578
2036	5,21333373	0	-0,2560375	-0,2778765	60,2337482	0	2,2657909	2,33253928
2037	5,2121722	0	-0,233464	-0,2524626	60,0873659	0	2,26400178	2,32956449
2038	5,21111163	0	-0,2129005	-0,2294667	59,9484874	0	2,26237706	2,32692435
2039	5,21014351	0	-0,1941689	-0,2086486	59,8166221	0	2,26089731	2,3245761
2040	5,20925998	0	0,1771062	-0,189798	59,6913248	0	2,25954275	2,32248329

Source : MEF/SG/DEP/SEM (2025)

### 8.3 Arrangements Institutionnels, Politiques et Mécanismes Financiers face aux Catastrophes Naturelles

La Grande Île a mis en place un ensemble d'arrangements institutionnels, politiques et financiers pour faire face aux risques budgétaires liés aux catastrophes naturelles, tout en renforçant la résilience du pays face aux impacts croissants du changement climatique. Parmi les acteurs principaux, le Bureau National de Gestion des Risques et des Catastrophes (BNGRC) joue un rôle clé dans la coordination des interventions d'urgence, en mobilisant rapidement les ressources nécessaires pour minimiser les pertes humaines et matérielles. Complémentairement, la Cellule de Prévention et de Gestion des Urgences (CPGU) se concentre sur la prévention à long terme et la gestion proactive des crises, en mettant en œuvre des stratégies visant à réduire les vulnérabilités structurelles. Le Ministère de l'Économie et des Finances (MEF), quant à lui, supervise les aspects financiers liés aux catastrophes naturelles, en collaboration étroite avec les ministères sectoriels, ainsi qu'avec des partenaires techniques et financiers (PTF) qui apportent leur expertise et soutien financier.

Sur le plan stratégique, Madagascar s'appuie sur plusieurs documents clés pour encadrer ses actions en matière de gestion des risques et de renforcement de la résilience. Le Plan National de Gestion des Risques et des Catastrophes (PNGRC) définit les lignes directrices pour la prévention, la préparation et la gestion des catastrophes naturelles, en coordonnant les efforts à tous les niveaux, du national au local. Le Plan de Contingence National (PCN),

quant à lui, établit des procédures opérationnelles pour répondre rapidement aux urgences, en identifiant les scénarios de crise potentiels et en préparant les ressources nécessaires. Parallèlement, le Plan National d'Adaptation (PNA) aborde spécifiquement les enjeux liés aux impacts du changement climatique, en intégrant les critères de résilience et d'adaptation dans les projets d'investissement public. Enfin, la Contribution Déterminée au Niveau National (CDN) reflète l'engagement de Madagascar à réduire ses émissions de gaz à effet de serre tout en renforçant sa capacité d'adaptation, alignant ainsi ses efforts nationaux avec les objectifs mondiaux de lutte contre le changement climatique.

En matière de financement, Madagascar a développé une gamme de mécanismes innovants pour répondre aux urgences et renforcer sa résilience. Le Fonds National de Contingence assure une allocation rapide de ressources en cas de crise, permettant aux autorités de mobiliser immédiatement des fonds pour les interventions d'urgence. L'Assurance Contre les Risques Climatiques (ARC) complète ce dispositif en offrant une couverture supplémentaire contre les aléas climatiques, en fournissant des paiements rapides après des événements météorologiques extrêmes comme les cyclones ou les sécheresses. Des instruments financiers internationaux tels que le CAT DDO (Catastrophe Deferred Drawdown Option) de la Banque Mondiale et le programme REPAIR contribuent également à renforcer la capacité de Madagascar à faire face aux catastrophes. Le CAT DDO permet au gouvernement de puiser rapidement des ressources en cas de catastrophe majeure, tandis que REPAIR finance des projets de reconstruction post-crise, soutenant ainsi la reprise économique et sociale.

Dans le cadre des réformes visant à améliorer la sélection et la priorisation des investissements publics, Madagascar met un accent particulier sur les critères de résilience et d'adaptation. De ce fait, les projets d'investissement public doivent désormais être évalués selon des critères spécifiques de résilience physique, financière et environnementale. Par exemple, les infrastructures routières doivent être conçues pour résister aux inondations, tandis que les projets agricoles doivent intégrer des pratiques adaptées aux conditions climatiques changeantes.

Tableau 12: Critères d'analyse, de priorisation, et de sélection des PIP

Critères	Note
Alignement au cadre stratégique de développement et aux priorités nationales	25
Impacts socioéconomiques	25
Faisabilité technique et économique du projet	20
Prise en compte du changement climatique et intégration de mesures d'atténuation, d'adaptation, et de résilience	15
Soutenabilité budgétaire et financière	15
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>

Source : [https://www.mef.gov.mg/assets/file/accueil/publication/CRITERE\\_PIP\\_PRMs.pdf](https://www.mef.gov.mg/assets/file/accueil/publication/CRITERE_PIP_PRMs.pdf)

L'adoption du nouveau décret MECIE n°2025-080, daté du 28 janvier 2025, vise à renforcer la gouvernance environnementale à Madagascar en alignant les pratiques nationales avec les normes internationales et en assurant une gestion efficace et transparente des impacts environnementaux et sociaux des projets. Son objectif principal est de promouvoir un développement durable qui concilie croissance économique, préservation des écosystèmes et respect des droits des populations. Pour ce faire, il introduit plusieurs avancées majeures : une catégorisation claire des projets selon leurs impacts, le renforcement des mécanismes de suivi et de contrôle, l'intégration des enjeux mondiaux comme le changement climatique et la perte de biodiversité, ainsi que la mise en place d'outils comme l'Évaluation Environnementale et Sociale Stratégique (EESS). Le décret insiste également sur la participation active des parties prenantes, y compris les communautés locales et les ONG, tout en instaurant un cadre de consultation et de transparence pour garantir un dialogue continu avec le public. Enfin, il adopte le principe de "pas de perte nette de biodiversité" et met en place des mécanismes de compensation pour les impacts résiduels inévitables, affirmant ainsi l'engagement de Madagascar à préserver ses ressources naturelles pour les générations futures.

## 9. RISQUES LIÉS AUX ENTREPRISES À PARTICIPATION DE L'ÉTAT

### 9.1 Présentation générale du portefeuille de l'État

Au 31 décembre 2023, le portefeuille de l'État compte 51 entreprises à participation de l'État qui sont obligatoirement des sociétés anonymes. Au sens de la loi n°2003-036 du 30 janvier 2004 sur les sociétés commerciales, la société anonyme est une société dans laquelle les actionnaires ne sont responsables des dettes sociales qu'à concurrence de leurs apports et dont les droits des actionnaires sont représentés par des actions.



### 9.1.1 Informations générales sur le portefeuille de l'État

Sur les 51 sociétés du portefeuille de l'État, 23 sont à participation majoritaire de l'État et 28 à participation minoritaire de l'État. Une société est à participation majoritaire de l'État quand l'État détient une part égale ou supérieure à 50% dans le capital social.

Afin de s'assurer de la sincérité des informations financières, les données sont tirées des États financiers audités par le commissaire aux comptes de la société et présentés à l'approbation des actionnaires. Ainsi, la présente section concerne 44 sociétés ayant présenté leurs comptes aux assemblées générales des actionnaires. Ces 44 sociétés sont représentatives du portefeuille de l'État.

Néanmoins, pour plus d'exhaustivité, quand les États financiers audités ne sont pas disponibles pour l'année, soit les comptes de gestion non audités disponibles, soit les derniers États financiers audités disponibles datant de moins de trois ans ont été utilisés. Cela pose, cependant, des Risques sur la sincérité des informations financières ou leur pertinence. Ainsi, l'analyse se porte sur un total de 48 sociétés.

Tableau 13: Chiffres clés consolidés des sociétés à participation de l'État (hors JIRAMA) au 31 décembre 2023 (En milliards de MGA)

	Nombre d'entreprises	Total, actifs	Total, passifs	Total, capitaux propres	Résultat net	Total des dividendes (1)	Total, impôts et autres contributions	Nombre d'employés
<b>Total en valeur nominale</b>	47	26 684,08	21 646,86	5 037,22	1 022,89	521,97	712,98	16 532
<b>Total % du PIB (2)</b>		36,40%	29,53%	6,87%	1,40%	0,71%	0,97%	

Source : Etats financiers (2023) ; nos propres calculs (2025)

- a) Il s'agit de dividende total distribué par les sociétés et non les dividendes encaissés par l'État actionnaire.  
b) [PIB courant 2023 : 16,03 mds USD (source : <https://donnees.banquemondiale.org/pays/madagascar>)  
Taux de change au 29/12/2023 : 1 USD = 4 572,78 MGA (Source : [https://banky-foibe.mg/marche\\_marche-de-change#recherche-taux-de-change](https://banky-foibe.mg/marche_marche-de-change#recherche-taux-de-change))]

Les 47 sociétés à participation de l'État (hors JIRAMA) représentent un poids économique important avec un actif total équivalent à 36,40% du PIB et une dette totale à 29,53% du PIB. Un faible niveau de capitaux propres par rapport au montant de la dette est constaté. Les recettes liées aux entreprises à participation de l'État restent relativement faibles.

La JIRAMA mérite une attention particulière. En effet, son actif totalise à lui seul 3 748,87 milliards MGA soit 5,11% du PIB. Elle compte aussi 7 095,34 milliards MGA de passifs et plus de 5 000 employés répartis dans toute l'Ile.

Tableau 14: Indicateurs de performance consolidés des sociétés à participation de l'État (hors JIRAMA) au 31 décembre 2023

	2022	2023	Seuil
<b>Rentabilité</b>			
Rentabilité des actifs	0,026	0,038	Supérieur ou égal à 0,05
Rentabilité des fonds propres	0,115	0,203	Supérieur ou égal à 0,10
<b>Solvabilité</b>			
Ratio dette/actifs	0,845	0,811	Inférieur à 0,50
Ratio dette/fonds propres	4,911	4,297	Inférieur à 1

Source : Etats financiers (2023) ; nos propres calculs, (2025)

D'une manière globale, les 47 sociétés sous revue sont rentables. Toutefois, il est remarqué que les actifs ne génèrent pas suffisamment de bénéfices avec un taux de 0,04 s'il devrait être supérieur à 0,05. Par contre, les capitaux investis par les actionnaires ont un rendement (0,20) supérieur au seuil qui est de 0,10.

La situation consolidée montre l'importance des dettes des sociétés dans sa globalité. Ici, les ratios de solvabilité s'expliquent par les faits que :

- Les établissements de crédit représentent les plus grandes sociétés en termes d'actifs et de passifs, et
- Les dépôts de la clientèle représentent plus de 75% des passifs des établissements de crédits.

Sans tenir compte des établissements de crédit et des sociétés d'assurances, les ratios de solvabilité seraient de :

- Ratio dette/actifs : 0,77
- Ratio dette/fonds propres : 3,25

### 9.1.2 *Les grandes sociétés à participation majoritaire de l'État*

Les sociétés à participation de l'État sont des personnes morales de droit privé régies par la loi sur les sociétés commerciales. Elles sont ainsi soumises au droit commun. De ces faits, seules les entreprises à participation majoritaire publique, dans lesquelles l'État et ses démembrements peuvent exercer une influence directe ou indirecte, sont retenues dans le périmètre de cette sous-section.

Sur les 23 sociétés à participation majoritaire de l'État :

- Deux (02) sociétés n'ont pas d'États financiers disponibles pour les trois dernières années.
- Trois (03) sociétés ont des capitaux propres négatifs dont une (1) est actuellement en redressement judiciaire depuis 2021.
- Une société à vocation événementielle, a ses capitaux propres inférieurs au minimum requis par la loi sur les sociétés commerciales (inférieurs à la moitié du capital social). Avec (i) la reprise des activités de la société après le passage du Covid19 et (ii) l'installation des panneaux solaires et le forage de puits qui réduiraient les dépenses en eau et électricité et la dépendance aux services de la JIRAMA, le bon niveau des capitaux propres devrait être retrouvé progressivement.
- Sept (07) sociétés ont enregistré des résultats négatifs pour le dernier exercice en revue.

Tableau 15: Les principaux indicateurs consolidés des sociétés à participation majoritaire de l'État au 31 décembre N (Hors JIRAMA)

	2022	2023	Seuil				
<b>Rentabilité</b>			Risque très faible	Risque faible	Risque modéré	Risque élevé	Risque très élevé
<b>Rentabilité des actifs</b>	0,03	0,02	plus que	0,10	0,05	0,00	-0,10
<b>Rentabilité des fonds propres</b>	0,05	0,05	plus que	0,20	0,10	0,00	-0,10
<b>Liquidité</b>							
<b>Ratio actuel</b>	3,60	4,61	plus que	2,00	1,50	1,30	1,00
<b>Ratio de liquidité</b>	3,39	4,45	plus que	1,20	1,00	0,80	0,70
<b>Solvabilité</b>							
<b>Ratio dette/actifs</b>	0,51	0,57	moins que	0,30	0,50	0,80	1,00
<b>Ratio dette/fonds propres</b>	1,05	1,30	moins que	0,50	1,00	1,50	2,00
<b>Relation avec les administrations publiques</b>							
<b>Transferts gouvernementaux /Revenu</b>	0,05	0,00	moins que	0,30	0,40	0,50	0,60
<b>Notation globale des Risques - Moyenne simple</b>	2,50	2,40		Z > 2.6	2.6 > Z > 1.1	Z < 1.1	

Source : MEF/SG/DGT/DOF, (2025)

D'une manière générale, les sociétés à participation majoritaire de l'État sous revue présentent :

- *En matière de rentabilité* : des Risques modérés. Les sociétés sont, dans leur globalité, capables de générer des revenus suffisants pour couvrir les dépenses de fonctionnement. Elles sont capables de produire des bénéfices à partir des actifs en leur possession et en utilisant le capital que les actionnaires ont investi.
- *En matière de liquidité* : des Risques très faibles. Les entreprises peuvent faire face à leurs passifs à court terme pour liquider leurs actifs à court terme.

- En matière de solvabilité : des Risques élevés. D'une manière globale, les entreprises sont solvables. Toutefois, beaucoup d'entre elles enregistrent un endettement pouvant entraîner des difficultés à assurer les services de la dette qu'elles détiennent.
- La dépendance des entreprises au Gouvernement reste très faible.

Selon la notation globale des Risques, le risque de faire faillite reste modéré.

Tableau 16: Les plus grandes entreprises à participation majoritaire de l'État par actif total (à la fin de l'année 2023)

Nom de l'entreprise	Secteurs	Total actif		Capitaux Propres	Passif total	
		Milliard MGA	% du PIB <sup>(1)</sup>		Milliard MGA	Milliard MGA
<b>JIRAMA</b> <sup>(2)</sup>	Energie et eau	3 743,88	5,11%	-3 351,46	7 095,34	9,68%
<b>SPAT</b>	Gestion portuaire	1 835,88	2,50%	465,81	1 370,07	1,87%
<b>ARO</b>	Assurances	873,39	1,19%	350,86	522,54	0,71%
<b>SONAPAR</b>	Société de participation	739,18	1,01%	725,38	13,8	0,02%
<b>CEM</b>	Finances	482,57	0,66%	23,21	459,37	0,63%
<b>AIRMAD</b> <sup>(3)</sup>	Transport aérien	420,08	0,57%	-351	771,08	1,05%
<b>SIRAMA</b>	Agro-alimentaire	316,1	0,43%	232,44	83,65	0,11%
<b>SON'INVEST</b>	Investissement	120,85	0,16%	10,02	110,83	0,15%
<b>Total</b>		<b>8 531,93</b>	<b>11,64%</b>	<b>-1 894,74</b>	<b>10 426,68</b>	<b>14,22%</b>
<b>% du PIB</b>		<b>11,64%</b>		<b>-2,58%</b>	<b>14,22%</b>	

Source : MEF/SG/DGT/DOF, (2025)

- (1) [PIB courant 2023 : 16,03 mds USD (source : <https://donnees.banquemondiale.org/pays/madagascar>)  
Taux de change au 29/12/2023 : 1 USD = 4 572,78 MGA (Source : [https://banky-foibe.mg/marche\\_marche-de-change#recherche-taux-de-change](https://banky-foibe.mg/marche_marche-de-change#recherche-taux-de-change))]
- (1) Les États financiers de la JIRAMA pour l'exercice 2023 disponibles ne sont pas encore audités.
- (2) Les données sur AIR MADAGASCAR sont celles de l'exercice clos au 31 mars 2021.

Les plus grandes sociétés à participation majoritaire de l'État représentent plus de 11% du PIB en termes d'actifs.

La JIRAMA se démarque principalement avec un passif à 9,68% du PIB. Ses capitaux propres sont négatifs.

La société Air Madagascar, présente aussi des capitaux propres négatifs. De ce fait, elle est en redressement judiciaire depuis 2021.

De 2018 à 2023, la JIRAMA mise à part, le recours aux aides publiques par les grandes entreprises à participation majoritaire de l'État reste faible.

## 9.2 Analyse par canal de transmission

Outre leur fonction économique, les sociétés à participation majoritaire de l'État peuvent exercer des fonctions : publique en offrant pour le compte de l'État des services publics ; sociale en maintenant un certain niveau d'emplois permanents ou saisonniers dans une circonscription donnée ; environnementale de par leur activité (foresterie, plantation...) ; stratégique de par leur positionnement, leur activité ; quasi-budgétaire en appliquant une politique publique... Ces fonctions peuvent altérer leur rentabilité. De ces faits, l'État peut être appelé à soutenir lesdites sociétés par le biais d'une subvention, d'une garantie ou de prêt, d'une augmentation de capital ou d'une avance en compte courant.

Par ailleurs, les sociétés sont source de recettes pour l'État à travers les dividendes, les impôts et taxes et diverses redevances.

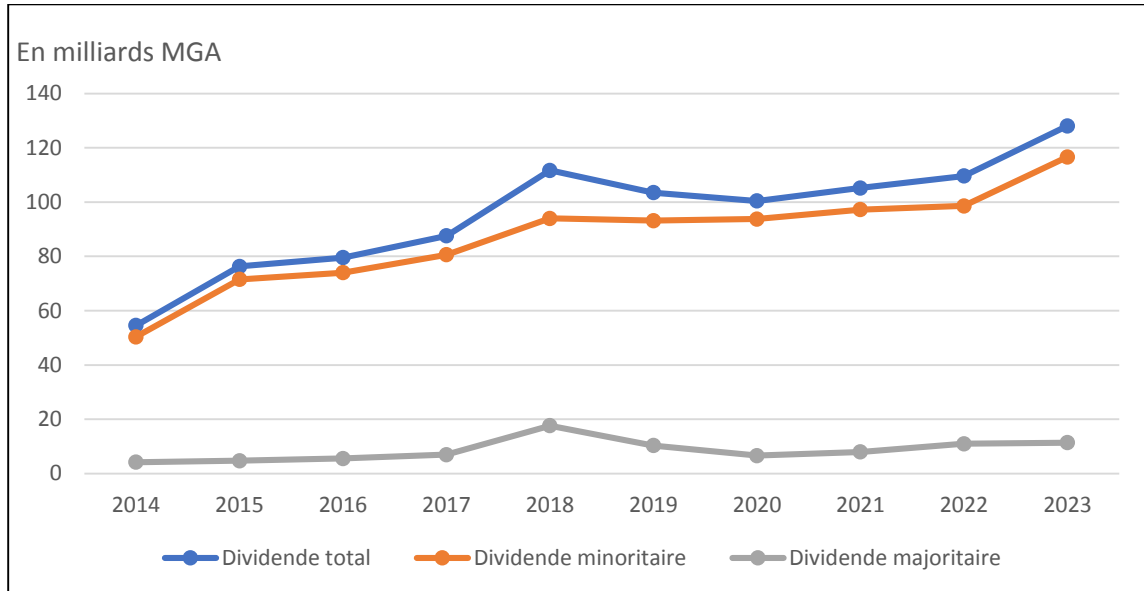
En considération de tous ces canaux de transmission, les sociétés à participation majoritaire de l'État requièrent une surveillance particulière des Risques sur le budget de l'État.

### 9.2.1 Risques liés à la diminution des recettes provenant des entreprises à participation de l'État

Les sociétés à participation de l'État contribuent au financement du budget de l'État. Leurs contributions prennent la forme de dividendes ainsi que des paiements d'impôts et de taxes.

#### a) Dividende

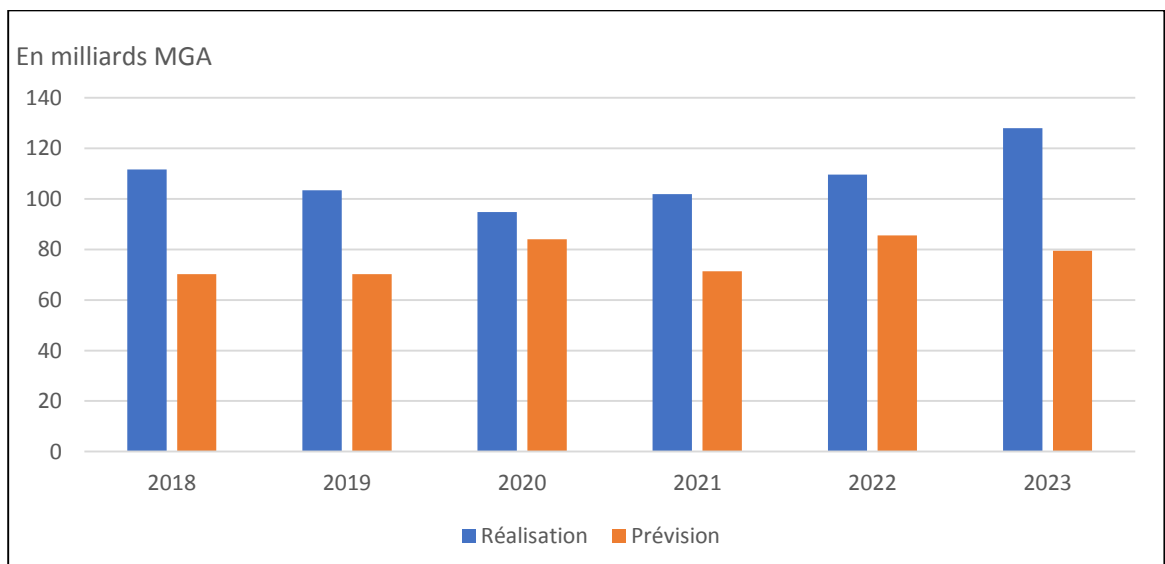
Figure 7: Evolution des dividendes reçus par l'État



Source : MEF/SG/DGT/DOF, (2025)

Le taux de croissance annuelle moyen des parts de dividendes de l'État issus des entreprises est de 14,97%. La régression en 2019 et 2020 est due à la pandémie de Covid 19 en 2020 et 2021 entraînant une baisse de performance des sociétés d'une part et un renforcement de la politique de prudence, d'autre part, qui se traduit par la réduction de taux de distribution de dividende, le dividende de l'exercice N étant décidé en N+1.

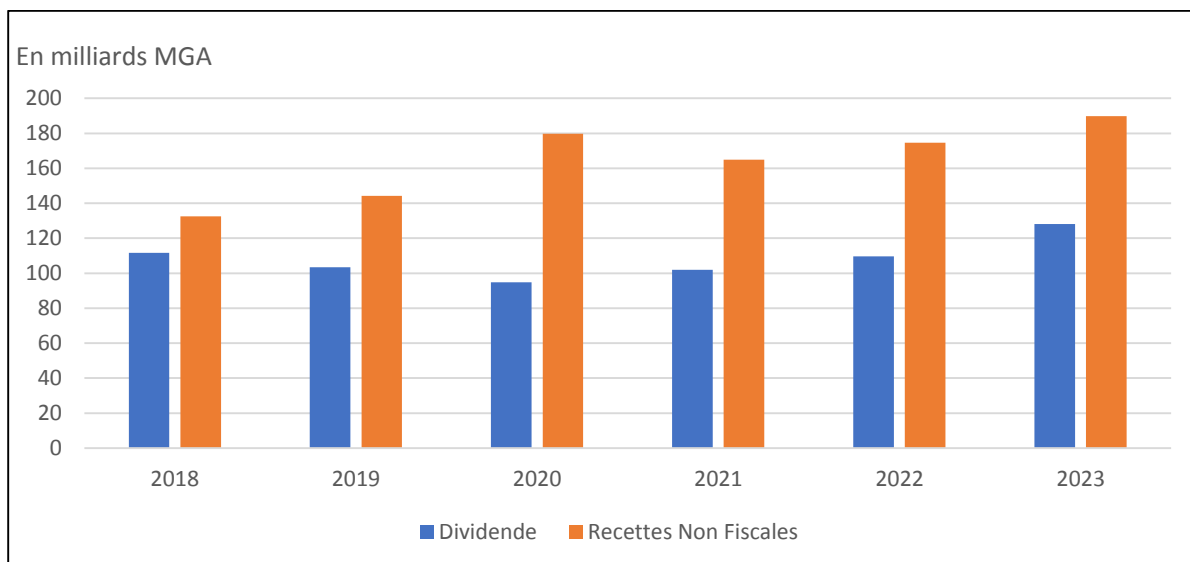
Figure 8: Dividende - Réalisation vs prévision



Sources : Etats financiers (2023) ; nos propres calculs, (2025)

Un écart en faveur de la réalisation est constaté annuellement. Cet écart est dû à une prévision prudente des recettes liées aux dividendes reçus des sociétés à participation de l'État.

Figure 9: Poids des dividendes par rapport aux recettes non fiscales



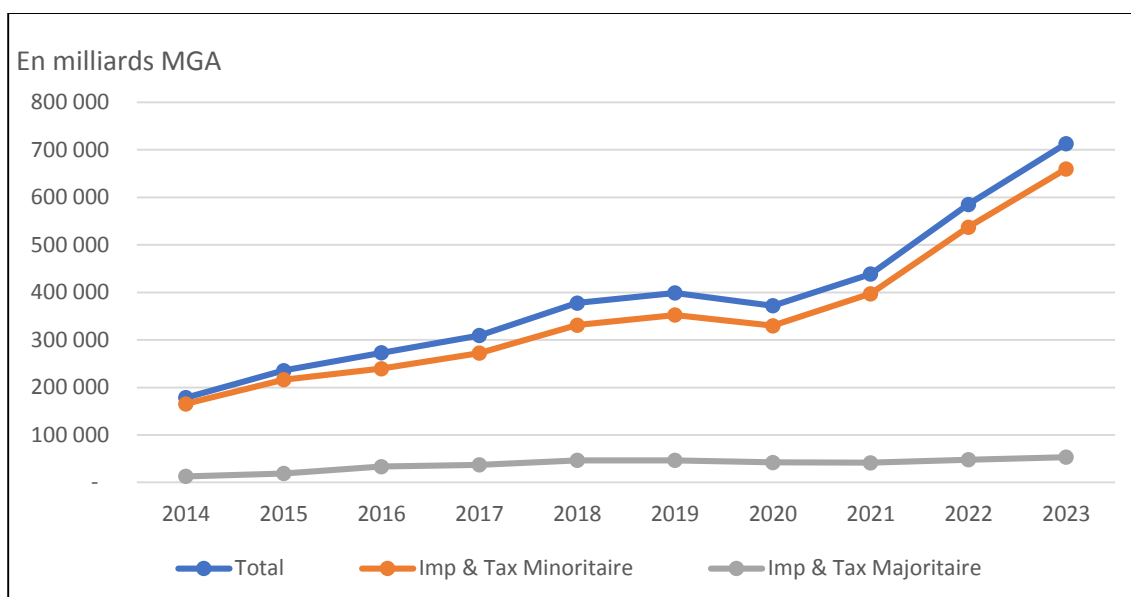
Sources : LFI de l'année N pour les recettes non fiscales de l'année N-1.

En moyenne, les dividendes représentent 65,87% des recettes non fiscales. L'accroissement annuel des dividendes perçus reste à moins de 15%. Toutefois, en considération du poids des dividendes par rapport aux recettes totales (en moyenne 1,87%), l'impact d'une diminution des dividendes dans le budget de l'État reste faible.

□ **Risque lié à la diminution des dividendes : faible.**

b) Impôts et taxes

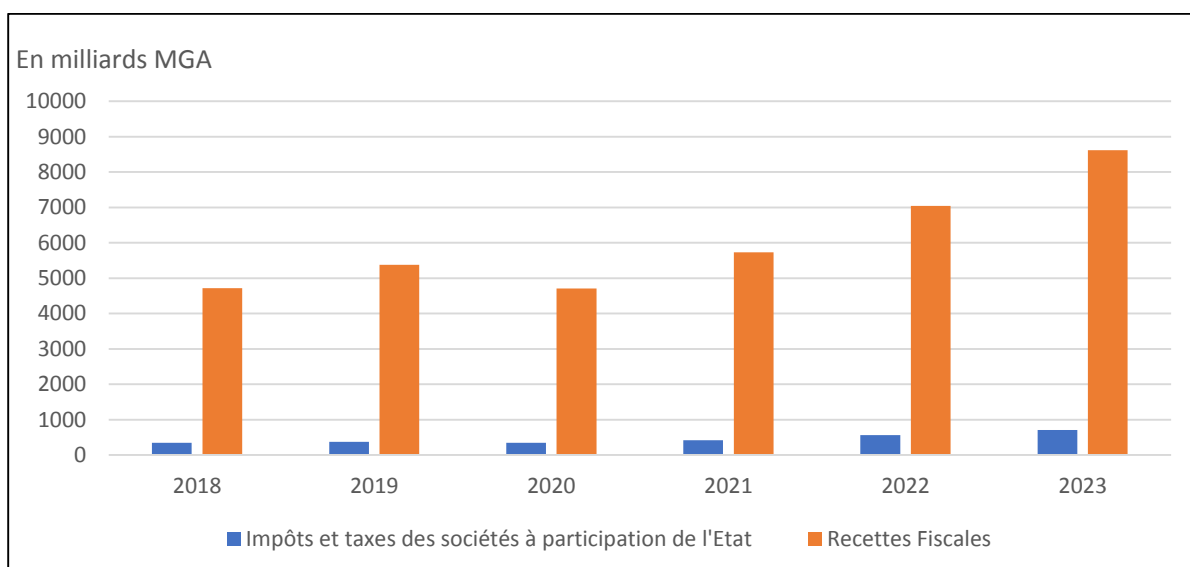
Figure 10: Evolution des impôts et taxes relatifs aux entreprises à participation de l'État



Sources : Etats financiers (2023) ; nos propres calculs, (2025).

Le taux de croissance annuelle moyenne des impôts et taxes relatifs aux entreprises à participation de l'État est de 33,30%. La baisse en 2020 est expliquée par la pandémie de Covid19.

Figure 11: Poids des impôts et taxes des entreprises à participation de l'État par rapport au total des impôts et taxes



Sources : LFI de l'année N pour la réalisation des recettes fiscales de l'année N-1.

En moyenne, les impôts et taxes des sociétés à participation de l'État est de l'ordre de 7,64% des recettes fiscales. Une éventuelle baisse des impôts et taxes représentent un risque faible pour le budget de l'État.

□ **Risque lié à la diminution des recettes fiscales provenant des entreprises à participation de l'État : faible.**

#### 9.2.2 Risques liés à l'augmentation des dépenses relatives aux sociétés à participation de l'État

Les dépenses relatives aux sociétés à participation de l'État en tant qu'actionnaire se présentent sous deux formes : soit sous forme d'apport en capital (augmentation de capital ou participation dans une nouvelle société), soit sous forme d'avance en compte courant d'actionnaires. Ces deux dépenses sont subordonnées à la disponibilité de crédit dans la loi de finances de l'année.

##### c) Apport en capital

Tableau 10 : Apport en capital - Réalisation vs prévisions

	En milliards MGA					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Prévision	1,72	2,39	2,39	13,20	13,20	19,41
Réalisation	-	-	-	0,003	-	-

Sources : MEF/SG/DGT/DOF, (2025)

Depuis 2018, l'État a effectué un apport en numéraire au capital social d'un montant de 3 millions MGA en guise de nouvelle participation et ainsi qu'un investissement à hauteur de 30% dans le capital d'une société de transformation. Cette participation rentre dans le cadre du programme sectoriel du ministère chargé de l'industrialisation, du commerce et de la consommation.

Les prévisions sont basées sur les projets présentés par les ministères de tutelle technique et/ou par les sociétés sur la base de plan d'affaires relatif à la relance des activités et/ou à un nouveau projet (nouvelle société). Toutefois, les procédures y afférentes n'ont pas abouti pour diverses raisons (agrément, décret autorisant la participation de l'État, projet en cours de négociation...).

Seul un décret pris en Conseil des Ministres peut autoriser la participation de l'État dans le capital d'une société. Le décret est présenté conjointement par le ministère de tutelle technique et le ministère de tutelle financière. Par ailleurs, aucun décaissement ne saurait être effectué sans inscription budgétaire.

□ **Risque lié à l'augmentation des dépenses en capital relatives aux sociétés à participation de l'État : faible**

d) Avance en compte courant d'actionnaire

L'octroi d'avance en compte courant d'actionnaire doit être soumis à l'approbation préalable du Conseil des Ministres par le biais d'une communication verbale et est subordonné à la disponibilité des crédits dans la loi de finances. La convention de compte courant entre l'État et la société fait l'objet d'un arrêté d'approbation pris au niveau du Ministère chargé des Finances.

Tableau 11 : Avance en compte courant – Réalisation vs prévision

En milliards MGA						
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Prévision	6,11	2,50	0,50	2,92	2,92	1,90
Réalisation	4,62	-	-	-	-	-

*Sources : MEF/SG/DGT/DOF, (2025)*

En 2018, quatre (4) sociétés ont bénéficié de l'aide de l'État actionnaire par le biais d'avances d'actionnaires dont le montant total s'élève à 4,62 milliards MGA. Ces avances ont respectivement comme objet :

- (i) la mise en œuvre de l'engagement de l'État dans le cadre de la mise aux normes sécuritaires et internationales d'un Hôtel
- (ii) le renforcement du fonds de roulement d'une société,
- (iii) le financement des travaux de commissariat aux comptes d'une société de 2012 à 2017 ainsi que le règlement des dépenses de fonctionnement et ce dans le cadre de la relance des activités d'une société,
- (iv) et l'appui à une société après le passage du cyclone Enawo.

Les prévisions sont basées sur les demandes exprimées par les sociétés et sur présentation de plan d'utilisation et de plan de remboursement. Aucune autorisation n'a été reçue du Conseil des Ministres pour octroyer des avances d'actionnaires aux sociétés depuis 2019.

**Risque lié à l'augmentation des dépenses en avance en compte courant relatives aux sociétés à participation de l'État : faible**

9.2.3 Risques liés aux activités quasi-Budgétaires

Deux activités quasi-Budgétaires identifiées :

- Fixation du prix des carburants à la pompe, et
- Fixation du prix de l'électricité.

**Risque lié aux activités quasi-Budgétaires : élevé.**

**9.3 Mesures d'atténuation**

Concernant la disponibilité des informations financières, il est préconisé de continuer systématiquement et ce, jusqu'à ce que la pratique soit acquise, la sensibilisation :

- des sociétés aux fins de respecter les délais de présentation des comptes aux actionnaires conformément à la loi sur les sociétés commerciales,
- des administrateurs représentant de l'État de rendre compte au Ministre en charge des Finances et de transmettre les documents du Conseil d'Administration pour permettre au service d'avoir une situation infra annuelle.

Dans ce sens, des lettres de rappel sont envoyées systématiquement aux sociétés pour la tenue dans les délais légaux des assemblées générales statuant sur les comptes de l'exercice clôturé ; l'adhésion des personnes désignées à la charte de l'administrateur des sociétés à participation de l'État est demandée avant leur nomination ; et un guide de l'administrateur des sociétés anonymes à participation de l'État a été préparé et est disponible en téléchargement sur le site web du Trésor Public. Des informations verbales sur l'intérêt de la disponibilité des informations financières sont aussi données par le représentant de l'État actionnaire lors des assemblées générales.

En outre, les sociétés ont déjà été orientées pour raffermir la gestion des Risques à travers le renforcement ou, le cas échéant, la mise en place des divers comités d'audit et de contrôle au sein du Conseil d'administration.

## 10. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX OBLIGATIONS DÉCOULANT DES PROJETS DE PPP

### 10.1 Rappel des grandes lignes du cadre juridique et institutionnel des PPP

#### 10.1.1 *Définition PPP*

La loi n°2015-039 sur le Partenariat Public Privé définit en son article 2, le Contrat de "PPP" ou "Partenariat Public Privé" comme tout contrat quelle que soit sa forme ou sa dénomination, par lequel une Personne publique, confiée à un tiers, pour une période déterminée, en fonction de la durée d'amortissement des investissements ou des modalités de financement retenus, une mission ayant pour objet : (a) tout ou partie du financement, d'infrastructures, ouvrages, équipements ou de biens immatériels, nécessaires au service public, ainsi que, (b) tout ou partie de leur construction, réhabilitation, transformation, entretien, maintenance, exploitation, ou gestion, avec ou sans délégation de service public.

#### 10.1.2 *Référentiels juridiques de base*

Les Partenariats Publics Privés sont régis par :

- Loi n° 2015-039 du 03 Février 2016 sur le Partenariat Public Privé,
- Des décrets d'application de la Loi :
  - Décret n° 2017-149 du 02 Mars 2017 relatif aux modalités d'application des dispositions concernant la passation des contrats de Partenariat Public-Privé
  - Décret n° 2017-150 du 02 Mars 2017 relatif au cadre institutionnel

Les interventions du Ministère en charge des Finances en matière de PPP concernent deux aspects distincts mais complémentaires : d'une part, le traitement des points de finances publiques dans les modèles financiers et dans les contrats, et d'autre part, la passation des contrats.

En effet, le cadre juridique des PPP prévoit le contrôle des impacts sur les Finances Publiques, plus précisément sur l'obligation de l'État issus des engagements Budgétaires et des passifs contingents/engagements conditionnels.

### 10.2 Risques Budgétaires

Cette section traite des Risques Budgétaires découlant des projets de Partenariat Public- Privé (PPP). Les informations fournies concernent seulement le portefeuille existant c'est-à-dire les projets PPP en phase soit de construction, soit d'exploitation, soit en fin d'exécution ou en phase de transfert. En effet, les projets PPP sont régis dans un cadre contractuel. De ce fait, les engagements de l'État relatifs aux projets PPP, objet des contrôles par le Ministère en charge des Finances portent exclusivement sur ceux relatés dans le contrat signé (dont le bouclage financier est effectif).

On parle de passifs contingents explicites (engagements sous conditions d'un closing commercial ou en vue d'un closing financier). Aussi, pour les projets en cours, en absence de signature, il n'y a aucun engagement de l'État à enregistrer.

Trois projets sont dans le circuit de traitement pour l'année budgétaire 2024 et pour la prévision 2025 :

- La Concession des aéroports internationaux d'Ivato et de Nosy Be, confiée à la société Ravinala Airports S.A ;
- Le développement, la conception, le financement, la construction, l'assurance, la réassurance, la mise en service, l'exploitation, l'entretien, la maintenance et le transfert d'une centrale hydroélectrique au niveau de deux sites : sur la rivière Onive (projet SAHOFIKA) et sur le site de Volobe en Amont sur l'Ivondro (projet VOLOBE)

La fiche descriptive de chaque projet est donnée dans le tableau suivant :



Tableau 17: Fiche descriptive des projets

Projet	Description	Résumé du projet
Concession des Aéroports d'Ivato et de Nosy be	Le financement, la conception, le développement, l'exploitation, l'entretien et la maintenance de l'Aéroport International d'Ivato et de l'Aéroport international de Nosy be et de leurs installations situées dans le périmètre concédé : (i) le financement, la conception et la réalisation du Programme d'Investissement ; (ii) la fourniture des Services Aéroportuaires ; (iii) l'entretien, la maintenance et le renouvellement des Biens de la Concession ; (iv) les obligations relatives aux Activités Réservées ; et (v) les Autres Activités	<b>Concessionnaire</b> : Ravinala Airports Sa <b>Signature du contrat</b> : 09 Juillet 2015 <b>Durée de la concession</b> : 28 ans à compter de la date de démarrage de l'exploitation <b>Date de mise en service commerciale (démarrage de l'exploitation)</b> : Décembre 2021
Projet Hydroélectrique Prioritaire (PHP-SAHOFIKA)	Le Développement, la conception, le financement, la construction, l'assurance, la réassurance, la mise en service, l'exploitation, l'entretien, la maintenance et le transfert d'une centrale hydroélectrique sur la rivière Onive ; et le développement, la conception, le financement, la construction, l'assurance, la réassurance (en phase de construction), la mise en service et du transfert des Infrastructures Associées.	<b>Concessionnaire</b> : Consortium NEHO Sa <b>Signature du contrat (bouclage commerciale)</b> : 15 Novembre 2021 <b>Durée de la concession</b> : 25 ans à compter de la date de mise en service commerciale de la Centrale <b>Capacité</b> : 192 MW <b>Situation actuelle de mise en œuvre du projet</b> : poursuite des travaux techniques et négociations financières en vue d'aboutir au bouclage financier.
Projet Hydroélectrique Prioritaire (PHP-VOLOBE)	Le développement, la conception, le financement, la construction, l'assurance, la réassurance, la mise en service, l'exploitation, l'entretien, la maintenance et le transfert (au terme de la Concession) d'une centrale hydroélectrique sur le site de Volobe et le développement, la conception, le financement, la construction, l'assurance, la réassurance (en phase de construction), la mise en service et le transfert des Infrastructures Associées (Ligne d'évacuation et route d'accès) y afférents.	<b>Concessionnaire</b> : Consortium CGHV Sa <b>Signature du contrat (bouclage commerciale)</b> : 26 Mai 2023 <b>Durée de la concession</b> : 25 ans à compter de la date de mise en service commerciale de la Centrale <b>Capacité</b> : 121 MW <b>Situation actuelle de mise en œuvre du projet</b> : poursuite des travaux techniques et négociations financières en vue d'aboutir au bouclage financier.

Sources : MEF/SG/DP3P, (2025)

### 10.3 Réalisations 2024

Au titre de l'année budgétaire 2024, aucun risque matérialisé ni communiqué par rapport à la Déclaration des Risques Budgétaires (DRB) 2024.

### 10.4 Prévisions 2025

#### 10.4.1 Les Risques Budgétaires et obligations directes découlant des Projets de Partenariat Public- Privé existants

Les enjeux des Risques Budgétaires et obligations directes de l'État au titre de l'exercice budgétaire 2025 découlant de ces projets sont donnés dans le tableau suivant :

Tableau 18: Les enjeux des Risques Budgétaires et obligations directes

Nom du projet	Volume des investissements (millions USD et Mds MGA)	Volume des investissements, % du PIB	Secteur	Etape/Phase du projet au titre de l'exercice budgétaire 2025	Disponibilité des obligations directes contractuelles au titre de l'exercice budgétaire (*)		Disponibilité des garanties d'État / passifs éventuelles au titre de l'exercice budgétaire (*)	
					Ou i	Non	Ou i	Non
	(**)	(***)						
Concession des Aéroports d'Ivato et de Nosy Be	Environ 219 millions USD = 1030 Mds MGA	1,16 %	Transport	Exploitation		X	X	
Projet Hydro-électrique Prioritaire (PHP – SAHOFIKA)	CAPEX sans Infrastructures de base Associées à la Centrale : Environ 568 millions USD  Soit 2 674 Mds MGA	3,01 %	Energie	Poursuite des travaux techniques et négociations financières en vue d'aboutir au bouclage financier.		X	X	
Projet Hydro-électrique Prioritaire (PHP – VOLOBE)	CAPEX avec Infrastructures de base associées à la Centrale : 404 millions USD  Soit 1 900 Mds MGA	2,14 %	Energie	Poursuite des travaux techniques et négociations financières en vue d'aboutir au bouclage financier.		X	X	

Sources : MEF/SG/DP3P, (2025)

(\*) Les contrats signés énoncent la description, l'évaluation ou les modalités d'évaluation des obligations réelles et engagements conditionnels de l'État, et les dispositifs de gestion y afférents. De par la définition du PPP suivant la loi n°2015-039, c'est un contrat quelle que soit sa forme ou sa dénomination, par lequel une Personne publique, confie à un tiers, pour une période déterminée, en fonction de la durée d'amortissement des investissements ou des modalités de financement retenus, une mission ayant pour objet : tout ou partie du financement, d'infrastructures, ouvrages, équipements ou de biens immatériels, nécessaires au service public, ainsi que, tout ou partie de leur construction, réhabilitation, transformation, entretien, maintenance, exploitation, ou gestion, avec ou sans délégation de service public.

Le contrat délimite les engagements, les obligations et les responsabilités de chaque partie dans la réalisation des objectifs du projet tout au long de sa période d'exécution. Ainsi, les Risques Budgétaires en matière de PPP, objet de déclaration au titre de l'exercice budgétaire 2025 porte sur des engagements conditionnels explicites qui sont formalisés dans les contrats et les conventions et qui énoncent clairement ce qui est attendu de l'État. En outre, suivant la phase de mise en œuvre de chaque projet, les Risques Budgétaires déclarés peuvent être différents.

(\*\*) **TAUX DE CHANGE DE RÉFÉRENCE** (Source Banque Centrale Madagascar dernière opération bouclée du 12/02/2025) :

- USD : Ar 4705,66
- EUR : Ar 4835,14

(\*\*\*) **PIB nominal 2025 (en milliards de MGA)** : 88 851,6 = 18,88 Milliards USD (Source : PLFI 2025 – ANNEXE 1 - TOME 1 - page 32/107)

**NB** : Par rapport aux déclarations susmentionnées, une clause de confidentialité incluse dans le contrat de partenariat public-privé, ne permet pas la publication de certaines informations, en vertu du concept de secret d'affaires et/ou de la responsabilité et des domaines de compétences des Ministères et Institutions porteurs des projets. Ainsi, les obligations directes contractuelles au titre de l'exercice budgétaire et les garanties d'État sont nuancées par un simple système de cases à cocher.

#### 10.4.2 Mesures d'atténuation des Risques

Pour l'année budgétaire 2025, les mesures de mitigation des Risques sur les PPP signés concernent notamment le renforcement des procédures de gestion des Risques Budgétaires :

- Identification, évaluation et quantification des Risques Budgétaires associés aux contrats ;
- Elaboration de matrice des Risques par contrat à signer et validation du partage des Risques y énoncés à la partie- entités publiques et/ou privées engagées dans le projet- à même de les gérer ;
- Adoption conjointe des mesures de couverture suivant les spécificités de chaque risque identifié ; et
- Tenue à jour d'un registre des engagements budgétaires directs et contingents.

## 11. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS À LA DETTE PUBLIQUE

La dette publique totale de Madagascar est actuellement constituée de la dette publique intérieure et de la dette publique extérieure du Gouvernement Central et de la dette garantie par le Gouvernement Central. La plus récente Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) a montré que le risque de surendettement extérieur et global de Madagascar est maintenu à un niveau « modéré ». Néanmoins, face à un contexte économique où perdure une inflation sous-jacente, où persiste le resserrement des conditions financières internationales et où le relâchement du durcissement de la politique monétaire dans les pays avancés ne sera pas totalement effectif ; l'on s'interroge sur les Risques relatifs à la soutenabilité de la dette de l'État.

### 11.1 Aperçu du portefeuille de la dette publique

L'évolution de l'encours de la dette publique et de la dette garantie de 2019 à 2023 est présentée dans le tableau ci-après.

Tableau 19: Portefeuille de la dette publique (cinq dernières années)

	2019	2020	2021	2022	2023
Dettes publique et dette garantie (Milliards MGA)	15 406,34	18 934,51	21 204,88	24 204,00	28 975,97
Dettes publique et dette garantie (% du PIB)	30,37%	38,61%	38,00%	37,25%	40,40%
Dettes publique totale	15 406,34	18 920,26	21 190,63	24 189,75	28 961,72
dont intérieure	3 656,54	4 425,50	4 306,41	3 903,66	5 115,05
dont extérieure	11 749,80	14 494,77	16 884,22	20 286,09	23 846,67
dont concessionnelle (% dette extérieure)	88,15%	81,32%	77,73%	80,37%	85,08%
dont semi-concessionnelle (% dette extérieure)	7,88%	15,70%	18,30%	16,33%	12,43%
dont non concessionnelle (% dette extérieure)	3,97%	2,98%	3,97%	3,30%	2,49%
dont arriérés	721,27	775,97	813,64	927,55	975,03
Dettes garantie		14,25	14,25	14,25	14,25

Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)

A la fin de l'année 2023, la dette PPG de Madagascar est de MGA 28 975,97 Milliards soit une hausse de 19,72% par rapport à 2022. Elle représente 40,40% de son PIB, ce qui est encore soutenable selon le dernier rapport AVD.

Plus de 85% de la dette extérieure sont des prêts concessionnels, ce qui est conforme à la stratégie d'endettement encourus du pays.

### 11.2 Profil de risque du portefeuille de la dette publique

Le tableau ci-après présente les Risques auxquels le portefeuille de la dette du Gouvernement central fait face à fin 2024, à titre estimatif.

Tableau 20: Profil de risque du portefeuille de la dette publique (à la fin de l'année 2024)

	<i>Indicateurs de Risques</i>	<i>Estimation à fin 2024</i>
<i>Risque de taux change</i>	Dette en devises (% dette totale)	<b>86,6%</b>
<i>Risque de refinancement</i>	Durée moyenne d'échéance des titres Bons du Trésor par Adjudication (BTA) et Bons du Trésor Fihary (BTF) (années)	<b>1,21 ans</b>
<i>Risque de taux d'intérêt</i>	Dette extérieure refixée dans un an (% dette extérieure totale)	<b>4,8%</b>
	Dette intérieure refixée dans un an (% dette intérieure totale)	<b>50,2%</b>

*Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)*

Avec 86,6 % de la dette libellée en devises étrangères, le portefeuille demeure vulnérable aux chocs liés à la dépréciation du taux de change. Par ailleurs, la durée moyenne d'échéance des Bons du Trésor par Adjudication (BTA) et Bons du Trésor Fihary (BTF) est limitée à 1,21 an, exposant la dette intérieure à un risque élevé de refinancement. En ce qui concerne le risque de taux d'intérêt, 4,8 % de la dette extérieure et 50,2 % de la dette intérieure sont sujettes à une refixation dans l'année.

Malgré ces vulnérabilités, le risque de surendettement extérieur et global demeure « modéré ». Toutefois, selon les analyses de sensibilité de l'AVD, un choc négatif sur les exportations pourrait entraîner un dépassement des seuils de risque de surendettement extérieur. Ce choc pourrait résulter d'une baisse de la demande mondiale ou d'une diminution des prix des matières premières exportées par Madagascar.

Enfin, en cas de recours à des financements plus risqués ou d'un ralentissement économique marqué, le pays pourrait basculer vers un risque de surendettement global « élevé » d'ici 2027.

### 11.3 Mesure d'atténuation des Risques

Compte tenu des incertitudes persistantes concernant l'évolution des taux de change et des taux d'intérêt internationaux, plusieurs mesures d'atténuation sont recommandées :

- **Rééquilibrage des finances publiques** : Un ajustement budgétaire permettrait de limiter les déséquilibres extérieurs et de contenir l'impact de la dépréciation de l'MGA sur la dette publique.
- **Diversification des exportations** : Pour éviter le dépassement des seuils de risque de surendettement extérieur, il est essentiel de diversifier la base des exportations, notamment en ciblant les marchés émergents comme l'Inde.
- **Développement industriel** : La promotion de la production locale pour substituer certains produits importés permettrait de réduire la dépendance aux importations et d'améliorer la résilience économique.
- **Gestion prudente de la dette publique** : Il est impératif d'éviter la contraction d'emprunts non conformes à la Stratégie de la Dette à Moyen Terme (SDMT) ou inadaptés aux objectifs de croissance. Une attention particulière doit être portée sur la structuration des nouveaux emprunts (maturité, taux d'intérêt, devise) en privilégiant des financements à moindre coût et à faible risque.
- **Priorisation des projets financés par emprunt** : Les projets doivent être sélectionnés en fonction de leur rentabilité, de leur impact sur la population et de leur contribution à la croissance économique.

En conclusion, la soutenabilité de la dette publique à Madagascar repose sur une gestion rigoureuse des Risques, une diversification des sources de financement et un alignement des emprunts sur des objectifs de développement clairement définis.

## 12. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX GARANTIES SUR EMPRUNT, PRÊTS RÉTROCÉDÉS (RÉTROCESSIONS) ET PRÊTS DIRECTS DU TRÉSOR

Les Risques Budgétaires découlant des garanties sur emprunt du gouvernement central, des rétrocessions et des prêts directs du Trésor seront abordés dans cette section.

### 12.1 Aperçu des encours des garanties sur emprunt, prêts rétrocedés (rétrocessions) et prêts directs du Trésor

Cette sous-section fournit des informations sur les encours, leur évolution, l'importance des éventuels arriérés dus à l'État et des éventuels montants restructurés (dettes dont les modalités ont été modifiées pour éviter la défaillance du bénéficiaire). Tout défaut de paiement important, toute restructuration et toute garantie appelée au cours de l'année précédente doivent être divulgués et discutés en détail (y compris en fournissant des informations sur les bénéficiaires et les plans de redressement).

Tableau 21: Encours des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor (cinq dernières années), en milliards MGA

en Milliards MGA	2019	2020	2021	2022	2023
Garanties sur emprunt	-	-	-	9,01	14,25
Rétrocessions	231,48	465,26	569,60	793,12	1 074,70
Prêts directs du Trésor	19,08	28,95	17,96	17,68	1 105,65
<b>Total, Milliards MGA</b>	<b>250,57</b>	<b>483,78</b>	<b>587,55</b>	<b>819,81</b>	<b>2194,6</b>
<b>Total, % du PIB</b>	<b>0,49</b>	<b>0,98</b>	<b>1,07</b>	<b>1,30</b>	<b>3,13</b>

Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)

L'augmentation de l'encours des rétrocessions est en grande partie due aux décaissements relatifs au Projet d'extension du port de Toamasina financé par l'Agence Japonaise de Coopération Internationale (JICA), et ceux relatifs au projet d'expansion de la Centrale hydroélectrique d'Andekaleka financé par la Banque Européenne d'Investissement (BEI).

Concernant les Prêts directs, Toutefois, la forte augmentation de l'encours en 2023 est due aux décaissements des Prêts octroyés par l'État à la JIRAMA durant l'exercice 2023.

Tableau 22: Encours des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor (à la fin de l'année 2024), en milliards MGA.

en Milliards MGA	Au total	Total des arrivées	Total restructuré
Garanties sur emprunt	14,25	14,25	0
Rétrocessions	1 383,30	84,07	0
Prêts directs du Trésor	1 105,65	86,67	0
<b>Total, Milliards MGA</b>	<b>2503,2</b>	<b>184,99</b>	<b>0</b>
<b>Total, % du PIB</b>	<b>3,20</b>	<b>0,24</b>	<b>0</b>

Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)

#### a. Profil de devises et d'échéances des encours des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor

Les informations sur le profil de devise et d'échéance des encours de garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor sont résumées dans les tableaux ci-après.

Tableau 23: Répartition des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor par devises (à la fin de l'année 2024)

Devises	Garanties	Rétrocessions	Prêts Directs du Trésor	Total en MGA	Total, % du PIB
<b>MGA</b>	14 250 000 000,00	1 035 811 400,00	1 105 647 040 701,83	1 120 932 852 101,83	1,43
<b>USD</b>	-	12 892 901,20	-	58 956 400 749,33	0,08
<b>EUR</b>	-	26 438 996,25	-	168 139 905 530,36	0,21
<b>DTS</b>	-	3 495 916,86	-	21 448 009 282,80	0,03
<b>KWD</b>	-	1 953 280,51	-	29 071 474 675,34	0,04
<b>JPY</b>	-	24 897 844 059,00	-	1 079 251 384 665,11	1,38
<b>Total</b>	-	-	-	2 478 835 838 404,77	3,17

Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)

Tableau 24: Répartition des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor par échéance (à la fin de l'année 2024), en % du total

Maturité	Garanties	Rétrocessions	Prêts directs du Trésor	Total, % du PIB
<b>moins de 1 an</b>	100%	-	-	0,02
<b>de 1 an à 3 ans</b>	-	-	2%	0,03
<b>de 3 à 5 ans</b>	-	-	-	
<b>de 5 à 10 ans</b>	-	-	10%	0,14
<b>de 10 à 20 ans</b>	-	-	55%	0,78
<b>plus de 20 ans</b>	-	100%	33%	2,20
<b>Total</b>	100%	100%	100%	-

Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)

Les Prêts rétrocédés dans le cadre du projet d'extension du Port de Toamasina et du projet d'expansion de la centrale hydroélectrique d'Andekaleka ainsi que les Prêts directs accordés par l'État à la JIRAMA sont échelonnés en grande partie sur des échéances de 10 ans et plus.

b. *Les plus grands bénéficiaires de garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor*

Cette sous-section fournit des informations sur les bénéficiaires de garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs du Trésor, ainsi que leurs dettes en souffrance ou dettes restructurées.

Tableau 25: Les plus grands bénéficiaires de garanties (à la fin de l'année 2024)

Bénéficiaires	Secteur	Au total		Total des arrivées	Total restructuré
Unité	Transport	Milliard MGA	% du PIB	Milliard MGA	Milliard MGA
<b>AIR MADAGASCAR</b>	14,25	14,25	0,02	14,25	0
<b>Total</b>	Ne pas remplir	14,25	0,02	14,25	0

Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)

La garantie sur l'emprunt effectué par Air Madagascar a été appelée en totalité par la banque prêteuse au cours de l'année 2024.

Tableau 26: Les plus grands bénéficiaires de rétrocessions (à la fin de l'année 2024)

Bénéficiaires	Secteur	Au total		Total des arrivées	Total restructuré
		Milliard MGA	% du PIB		
Unité		Milliard MGA	% du PIB	Milliard MGA	Milliard MGA
JIRAMA	Energie	277,62	0,35	81,52	0
SPAT	Transport	1 079, 25	1,38	0	0
<b>Total</b>	Ne pas remplir	1356,87	1,73	81,52	0

Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)

La Société du Port à Gestion Autonome de Toamasina (SPAT) et la JIRAMA sont les plus grands bénéficiaires des rétrocessions en raison des financements obtenus pour les projets d'envergure : les travaux de l'extension du port de Toamasina et l'expansion de la Centrale hydroélectrique d'Andekaleka.

Tableau 27: Les plus grands bénéficiaires de prêts directs du Trésor (à la fin de l'année 2024)

Bénéficiaires	Secteur	Au total		Total des arrivées	Total restructuré
		Milliard MGA	% du PIB		
Unité		Milliard MGA	% du PIB	Milliard MGA	Milliard MGA
JIRAMA		1 104,53	1,41	86,67	0
SIRAMA		1,12	0,001	0,70	0
<b>Total</b>	Ne pas remplir	1 105,65	1,411	87,37	0

Sources : MEF/SG/DGT/DDP (2025)

Presque la quasi-totalité des Prêts directs a été octroyée à la JIRAMA.

Il est à noter que l'émission des Ordres de Recette dans le cadre des Prêts et Reprêts qui ont été accordés à la JIRAMA a été suspendue pour une période de cinq ans suite aux dispositions la Décision ministérielle n° 004 -2019-MEF/SG/DGT/DDP du 08 juillet 2019.

### 12.2 Mesure d'atténuation des Risques

Les plans de redressement des sociétés d'État en difficulté doivent être mis rapidement en œuvre afin de limiter les Risques de non solvabilité.

## 13. RISQUES SUR L'EXPOSITION DU SECTEUR FINANCIER

Cette section traite des Risques Budgétaires découlant du secteur financier. Si la Banque Centrale de Madagascar ou un autre organisme de contrôle public déjà des informations détaillées sur le sujet, cette section pourrait être très brève, à condition qu'un lien vers ces publications soit fourni dans ce rapport. Cette section est divisée en quatre sous-sections.

### 13.1 Aperçu du secteur financier

Tableau 28: Structure du système bancaire (à fin 2023)

Nombre de banques			Actif total		Total des prêts		Dépôts totaux	
Propriété de l'État	Privé national	Privé à capitaux étrangers	Milliards MGA	% du PIB	Milliards MGA	% du PIB	Milliards MGA	% du PIB
	2	10	19 577,58	27,6%	11 139,40	15,7%	14 659,39	20,7%

Sources : BFM, (2025)

### 13.2 Les plus grandes banques

Tableau 29: Informations financières sur les plus grandes banques par actif totale (à fin 2023)

	Part de marché par actifs	Total actif	Dépôt total	Crédit total	Capital total	Prêts non performants / total actif	Bénéfice net/actif total (ROA)	Ratio de capital réglementaire
Unité	%	Milliards MGA	Milliards MGA	Milliards MGA	Milliards MGA	%	%	%
Banque 1	23,3%	4 564,20	3 436,88	2 863,01	14,00	8,5%	3,4%	11,2%
Banque 2	22,0%	4 307,24	3 534,88	2 660,50	45,51	7,3%	3,4%	10,7%
Banque 3	21,0%	4 114,18	3 171,78	2 437,72	10,80	9,8%	3,2%	11,9%
Banque 4	15,0%	2 939,21	2 371,47	1 339,71	60,00	4,6%	4,7%	13,3%
Banque 5	6,6%	1 294,27	774,61	729,22	13,60	5,8%	1,3%	14,9%
Banque 6	3,4%	660,81	373,20	115,07	3,00	23,3%	12,7%	25,3%
Banque 7	2,3%	446,22	235,30	330,24	17,48	10,7%	4,4%	15,9%
Banque 8	2,0%	394,85	269,20	325,06	10,31	17,4%	2,2%	14,5%
Banque 9	1,5%	290,95	143,80	26,79	57,79	3,7%	0,4%	11,7%
Banque 10	1,2%	242,40	187,99	128,78	7,40	10,7%	3,0%	24,7%
Total		19 254,32	14 499,10	10 956,12	239,89			
Total % du PIB		27,2%	20,5%	15,5%	0,3%			

Sources : BFM, (2025)

Eu égard aux réalisations de l'exercice 2023, le secteur bancaire fait continuellement état d'une bonne solidité financière et d'un niveau de résilience notable malgré le contexte de crise qui prévalait ces dernières années.

Il convient toutefois de constater un ralentissement du rythme de croissance des activités du secteur en 2023 lequel était reflété par l'évolution en année glissante du total bilan (+3,0% contre +17,1% en 2022), l'expansion des crédits (+6,4% vs. +15,1% l'année passée) et le renflouement des dépôts (+3,1% vs. +18,9%).

Parallèlement, la qualité du portefeuille s'est améliorée, le taux de crédits non performants est ramené à son niveau d'avant crise consécutivement au transfert des créances douteuses et litigieuses d'une banque<sup>6</sup> à une structure de défaillance.

Toutefois, cette décélération de la croissance n'a pas impacté la rentabilité et la profitabilité du secteur qui continuait d'afficher une performance édifante en 2023 avec des bons rendements ROA de 3,6% et ROE de 34,9%.

### 13.3 Régime d'assurance des dépôts

La mise en place du Fonds de Garantie des Dépôts est ordonnée par la loi bancaire n° 2020-011 du 1<sup>er</sup> septembre 2020. Elle est en cours au niveau de la Commission de Supervision Bancaire et Financière. En voici les grandes lignes :

- Objet : remboursement partiel des déposants au niveau des prestataires de services bancaires collectant des dépôts (banques, IMF de dépôt et de crédit, établissements d'épargne) ;
- Limite de couverture : 2 millions MGA par déposant ;
- Financement du Fonds : essentiellement par contributions financières des membres (primes annuelles) mais des emprunts auprès d'autres institutions telles que BFM et MEF pourraient être également envisagés en cas d'insuffisance du fonds par rapport aux besoins de remboursement ;

<sup>6</sup> CDL correspondant s'élevant à 198 milliards de MGA avec un taux de CDL de plus de 70%.



- Les textes réglementaires régissant le Fonds de Garantie des Dépôts sont actuellement en cours d'élaboration ;
- Selon la feuille de route, le Fonds de Garantie des Dépôts sera opérationnel à partir de mars 2025.

### **13.4 Mesures d'atténuation des Risques**

En termes d'atténuation des Risques, la CSBF s'attèle depuis quelques années à la réforme en profondeur de la réglementation régissant les prestataires de services bancaires, et ce à la suite des recommandations émises dans le cadre du Programme d'Évaluation du Secteur Financier conduit conjointement par la Banque Mondiale et le FMI en 2015 – 2016. De nouvelles règles sur le capital minimal, la gouvernance et le contrôle, la solvabilité, la liquidité, entre autres sont prévues à mettre en place.

La nouvelle instruction sur les exigences en fonds propres des établissements de crédit a défini les garanties admissibles au titre de l'atténuation des Risques :

- garanties déductibles à hauteur de 100% de leur montant telles que les dépôts de garantie, et provisions réservées, garanties délivrées par l'État Malagasy, titres nantis par l'État Malagasy et BFM ou émis par des États ou banques centrales d'autres pays ;
- garanties déductibles à hauteur de 80% de leur montant notamment les dépôts bloqués ou nantis en faveur de l'établissement dans un autre EC ;
- garanties reçues d'établissements de crédits étrangers, dépôts bloqués ou nantis en faveur de l'établissement dans un établissement de crédit étranger déductibles, garanties émises par des banques multilatérales de développement ou par d'autres bailleurs internationaux suivant la pondération du garant.

Les provisions pour pertes de valeurs sur les éléments d'actifs sont également des éléments de couverture des Risques. La garantie partielle de portefeuille, fonds mis à disposition par la Banque mondiale permet aussi d'assurer le partage de Risques avec les institutions financières participantes. Les fonds GPP sont assignés à différents objectifs, notamment pour faciliter l'accès aux services financiers des micros, petites et moyennes entreprises malagasy (MPME) et contribuer au développement de l'activité économique, la création d'emplois et la réduction de la pauvreté, soutenir les opérateurs dans le secteur agricole et rural (agriculteurs, éleveurs, commerçants de produits agricoles, exportateurs, agro industries, fournisseurs d'intra et d'équipement agricole et de l'énergie renouvelable utilisée dans les chaînes de valeur agricole, etc.)

## **14. RISQUES BUDGÉTAIRES ASSOCIÉS AU SYSTÈME DE RETRAITE PUBLIC**

### **14.1 Contexte général**

Le système de retraite publique malagasy repose principalement sur deux caisses :

- ☐ La Caisse de Retraite Civile et Militaire (CRCM), qui prend en charge les fonctionnaires
- ☐ La Caisse de Prévoyance et de Retraite (CPR), destinée aux agents non encadrés, qui affiche historiquement un excédent.

Ces caisses fonctionnent selon un régime par répartition, où les pensions des retraités sont financées par les cotisations des agents en activité. Cependant, la viabilité du système est fragilisée par :

- Un ratio de dépendance faible, la norme internationale prévoit 3,5 cotisants par retraité nécessaires à l'équilibre du système.
- Le vieillissement de la population, qui accroît le nombre de retraités.
- Le gel des recrutements dans les années 1990, qui limite le nombre d'actifs cotisants.
- L'augmentation de l'espérance de vie, qui prolonge la durée de perception des pensions.

À titre de comparaison, des pays comme la France et l'Allemagne sont également confrontés à des défis similaires, mais leur ratio de dépendance reste plus proche des normes internationales.

### **14.2 Évolution de la santé financière des caisses de retraite publiques entre 2020 et 2024 (ratio de dépendance)**

### 14.3

Tableau 30: Évolution de la santé financière des caisses de retraite

Année	Effectif des cotisants	Effectif des pensionnés	Ratio de dépendance
2020	158 955	128 161	1,24
2021	198 719	133 170	1,49
2022	213 769	137 778	1,55
2023	221 959	141 946	1,56
2024	224 415	142 829	1,57

Source : MEF/SG/DGBF/DGEAE/SGEAE, (2025)

Depuis 2020, la hausse du nombre de cotisants (+9,0 %) a été plus rapide que celle des pensionnés (+2,7 %), entraînant une progression du ratio de dépendance, qui est passé de 1,24 en 2020 à 1,57 en 2024.

Cependant, ce ratio reste inférieur au seuil d'équilibre recommandé (environ 3,5 cotisants par retraité) pour assurer la viabilité du système. Ainsi, chaque actif supporte toujours une charge importante pour financer les retraites, ce qui fragilise la pérennité du régime par répartition.

#### 14.4 Indicateurs clés et comparatif international

##### 14.4.1 Poids des subventions de retraite dans le Budget Général

Tableau 31: Le montant de la subvention de retraite dans le Budget Général de 2020 à 2025

Année	Subvention CRCM (milliard de MGA)	Subvention CRCM / PIB nominal	Subvention CRCM / Recettes fiscales nettes	Subvention CRCM / Dépenses totales
2020	388,3	0,79%	8,25%	4,69%
2021	389,78	0,71%	6,83%	4,87%
2022	339,9	0,54%	4,98%	2,95%
2023	311,18	0,44%	4,34%	2,51%
2024	278,35	0,35%	3,50%	2,18%
2025	296,21	0,33%	3,11%	1,82%

Source : MEF/SG/DGBF/DGEAE/SGEAE, (2025)

Ces indicateurs montrent une réduction progressive du poids des subventions de retraite dans le budget de l'État, traduisant les effets des réformes engagées par le gouvernement malagasy.

Entre 2020 et 2025, la subvention de l'État à la CRCM diminue en valeur relative, passant de 0,79 % du PIB à 0,33%. Cette baisse se reflète également dans son poids relatif aux recettes fiscales nettes et aux dépenses totales, signalant une meilleure maîtrise des engagements Budgétaires liés aux retraites publiques.

##### 14.4.2 Comparaison internationale

Dans plusieurs pays francophones d'Afrique subsaharienne, tels que le Sénégal, la Côte d'Ivoire et le Cameroun, des réformes structurelles ont été mises en place pour assurer la viabilité des systèmes de retraite, face aux défis du vieillissement démographique et du déséquilibre financier des caisses de retraite. Ces réformes comprennent notamment :

- Relèvement de l'âge de départ à la retraite, afin d'allonger la durée des cotisations et de différer le versement des pensions;
- Augmentation des taux de cotisation, pour garantir un meilleur équilibre entre cotisants et bénéficiaires;
- Optimisation de la gestion des caisses de retraite, notamment à travers la digitalisation des processus et une rationalisation des dépenses.

À l'instar de ces pays, Madagascar a également initié plusieurs réformes majeures pour renforcer la pérennité de son système de retraite et améliorer sa gestion. Ces efforts traduisent une prise de conscience des enjeux de soutenabilité et une volonté du Gouvernement d'adapter le système aux défis actuels et futurs. Parmi les principales réformes mises en place :

- Augmentation des taux de cotisation de la CPR en 2017 avec un passage de 6% à 19% pour la part contributive et de 3% à 5% pour la part individuelle, renforçant ainsi les ressources du régime de retraite ;
- Assainissement de la base de données en 2021, permettant l'élimination des pensionnés fictifs et une meilleure maîtrise des engagements financiers ;
- Adhésion de Madagascar à l'Association Internationale de Sécurité Sociale (AISS) en 2023, favorisant l'échange de bonnes pratiques et une gestion optimisée des régimes de retraite ;
- Régularisation des arriérés de cotisations sociales (universités, IST\_CROUA, 44 communes urbaines et anciens budgets provinciaux) et apurement progressive des comptes en attente auprès du Trésor public «4337 et 4327 » (Gendarmerie Nationale et Forces Armées) ;
- Basculement des agents ECD vers le statut ELD, accompagné du transfert de leurs cotisations de la CNaPS vers la CPR, garantissant une meilleure intégration au régime de retraite public.

## 14.5 Prévisions et Risques du système de retraite public malagasy

### 14.5.1 Perspectives pour 2025 et à moyen terme

En 2025, une subvention de 296,21 milliards de MGA est prévue pour la CRCM, soit une augmentation de +17,86 milliards de MGA par rapport à 2024. Cette hausse s'explique par la diminution du nombre de cotisants, tandis que les départs à la retraite ont suivi leur rythme habituel. Cette évolution met en évidence l'urgence de poursuivre et d'intensifier les réformes afin d'assurer la pérennité financière du système de retraite à long terme.

Les objectifs d'ici 2034 sont les suivants :

- Réduction progressive du déficit, grâce à une gestion plus rigoureuse des dépenses et des contributions ;
- Amélioration du ratio de dépendance, en veillant à une politique de recrutement cohérente et maîtrisée, afin d'assurer un meilleur équilibre entre cotisants et pensionnés ;
- Équilibre financier du système de retraite, pour limiter la dépendance aux subventions publiques ;
- Assurer la pérennité des pensions, en garantissant leur paiement régulier et leur pouvoir d'achat ;
- Exploration d'un système mixte (répartition et capitalisation), afin de diversifier les sources de financement et de réduire la pression budgétaire sur l'État.

Madagascar s'inscrit dans la dynamique des pays qui adaptent leurs systèmes de retraite aux contraintes économiques et démographiques. Toutefois, la poursuite et l'adaptation des réformes seront essentielles pour garantir un régime viable et équitable pour les générations futures.

Les stratégies de mise en œuvre sont les suivantes :

- À court terme (2025-2026) : (i) stabilisation du déficit par une meilleure gestion des dépenses et une optimisation des recettes et (ii) révision des textes législatifs et réglementaires, afin d'adapter le cadre juridique aux évolutions du système ;
- À moyen terme (2027-2028) : (i) Réduction progressive de la dépendance aux subventions publiques et (ii) apurement des arriérés de cotisations et des comptes d'attente (4327 et 4337), pour assainir la situation financière des caisses de retraite publiques ;
- À long terme (2034 et au-delà) : (i) atteinte de l'équilibre financier, avec un système autosuffisant et pérenne et (ii) possibilité de développer un régime mixte de retraite, pour renforcer la protection des retraités.

### 14.5.2 Études des Risques

Le système de retraite public malagasy est confronté à plusieurs Risques majeurs :

- **Risque financier :**

- La CRCM fait face à un déficit, nécessitant un appui budgétaire de l'État.
- - La dépendance aux subventions publiques pourrait compromettre la viabilité du système, surtout en cas de contraintes Budgétaires
- L'écart entre les cotisations perçues et les pensions versées crée un déséquilibre
- **Risque social** :
  - La stagnation des retraites face à une inflation entraîne une érosion du pouvoir d'achat.
  - Le manque de revalorisation régulière des retraites affaiblit la protection sociale des anciens agents de l'État.
  - Une réforme mal acceptée pourrait engendrer des tensions sociales, notamment si des ajustements impopulaires (ex. rapport de l'âge de départ) sont envisagés.
- **Risque institutionnel** :
  - L'absence de la transparence dans la gestion des caisses de retraite compromettent leur crédibilité et leur efficacité.
  - L'absence d'une gouvernance modernisée et de contrôles rigoureux favorise la persistance d'irrégularités (ex. pensionnés fictifs, mauvaise gestion des fonds).
  - Le retard dans la numérisation complète du système limite l'efficacité des réformes et accroît les Risques d'erreurs administratives.

#### **14.6 Mesures d'atténuation des Risques**

Le Gouvernement reste fermement engagé à assurer la pérennité du régime de retraite par répartition, tout en adaptant les mesures de protection sociale aux réalités économiques du pays.

Bien que le système de retraite public malagasy soit confronté à de nombreux défis, l'adoption des meilleures pratiques internationales et de politiques adaptées permet d'envisager un régime plus durable. Les réformes mises en œuvre ont déjà produit des résultats positifs, mais un engagement continu et des ajustements progressifs restent nécessaires pour garantir la sécurité financière des retraités à long terme.

Plusieurs actions sont envisagées pour assurer la soutenabilité du système :

- Relèvement progressif de l'âge de départ à la retraite (à 62 ou 65 ans), afin d'allonger la durée de cotisation et de réduire la pression sur les finances publiques. Toutefois, cette mesure entraînera une augmentation plus marquée des dépenses de solde par rapport aux dépenses de pensions dans le budget de l'État ;
- Révision de la Majoration Pour Enfant (MPE) : taux plafonné à 15% pour éviter des coûts excessifs ;
- Refonte des textes régissant les caisses de retraite, afin d'harmoniser la réglementation, de renforcer la gouvernance du système et d'optimiser les dépenses ;
- Politique active de gestion des effectifs, visant à maintenir un ratio cotisants/retraités équilibré grâce à une politique de recrutement cohérente ;
- Mise en place d'un compte de trésorerie unique, permettant de compenser les déséquilibres entre la CRCM et la CPR et d'améliorer la gestion financière du système ;
- Suppression de la réversibilité de la rente d'invalidité après décès du pensionné, afin de réduire les engagements financiers tout en préservant l'équité du système.
- Digitalisation de la gestion des pensions et du personnel de l'État à travers l'AUGURE, améliorant la transparence, la traçabilité et l'efficacité administrative.

Malgré un déséquilibre structurel persistant, la trajectoire des réformes engagées laisse entrevoir une stabilisation du système d'ici 2034, à condition que les mesures correctives soient appliquées avec rigueur et cohérence. L'amélioration de la gouvernance des caisses, combinée à une gestion plus efficace des ressources, est essentielle pour renforcer la confiance des bénéficiaires et garantir la viabilité du système à long terme.

## **15. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX ACTIONS EN JUSTICE**

Les condamnations pécuniaires engageant l'État Malagasy, en vertu d'un titre exécutoire (arrêt du Conseil d'État et jugements des tribunaux administratifs) concernent généralement la condamnation de l'État au paiement des dommages-intérêts et la condamnation au paiement de factures non payées en matière de marchés publics. Par ailleurs, certaines décisions juridictionnelles ordonnent la régularisation administrative du requérant ayant des conséquences financières, montant non défini mais pouvant entraîner des Risques Budgétaires.

### **15.1 Cas de figures récurrents pouvant entraîner des Risques Budgétaires en matière de litige impliquant l'État**

#### **Scénario 1** : *Litige en matière de marché public*

Dans le cadre des litiges relatifs aux marchés publics, les points suivants sont susceptibles d'entraîner des Risques Budgétaires :

- Retard de paiement des fournisseurs,
- Condamnation au paiement de la créance principale +,
- En cas de retard, condamnation pour paiement des intérêts moratoires et intérêts complémentaires +,
- Condamnation à des dommages-intérêts pour préjudices subis du non-paiement des créances,

#### **Scénario 2** : *Non-exécution des décisions de justice*

La non-exécution des décisions de justice peut constituer un risque budgétaire. L'État pourrait être contraint de verser des dommages-intérêts (répétitif).

En effet, les textes permettent au requérant de revenir devant la Cour pour demander des dommages-intérêts tant que la décision de justice n'est pas exécutée.

- Nombre considérable de gain de cause au niveau des juridictions administratives afférent à l'inexécution des décisions juridictionnelles
- Des surplus de dommages-intérêts pour l'État jusqu'à l'exécution de la décision juridictionnelle en cause

#### **Scénario 3** : *Litiges relatifs à la gestion des ressources humaines de l'État*

Dans le cadre des litiges relatifs aux gestions des ressources humaines de l'État, les points suivants sont susceptibles d'entraîner des Risques Budgétaires :

- Décision juridictionnelle ordonnant la régularisation de la situation administrative et financière d'un agent de l'État.

A titre d'exemple : rappel de solde, condamnation au paiement d'indemnité Compensatrice de congé (ICC), condamnation au paiement de la régularisation de l'indemnité d'installation de retraite (IIR), régularisation d'avancement,

#### **Scénario 4** : *Indemnisation pour expropriation pour cause d'utilité publique*

Les expropriations pour cause d'utilité publique constituent un risque budgétaire.

#### **Scénario 5** : *Fait dommageable de l'Administration entraînant sa condamnation à des dommages-intérêts (exemple de réparation civile)*

- Exemple : non-respect des procédures, accident de circulation engageant la responsabilité de l'État

### **15.2 Mesures d'atténuation des Risques**

Afin de limiter les condamnations de l'État, constituant des Risques Budgétaires, il conviendrait de respecter les dispositions législatives et réglementaires en vigueur. A cet effet, il y a lieu d'honorer à temps les engagements contractuels de l'État afin d'éviter la demande de réparation et toute autre condamnation.

Par ailleurs, le non-respect des délais d'exécution des décisions de justice (en matière de marchés publics, de régularisation de situation administrative et financière déjà ordonnée par les juridictions...) ouvre droit au paiement de dommages-intérêts qui pourraient affecter fortement le budget de l'État et fait perdre à l'État son autorité. Il est donc impératif de veiller à l'application diligente des décisions de justice afin de garantir le respect de l'autorité de la chose jugée. De plus, l'établissement d'une proposition d'un calendrier de paiement pourrait s'avérer nécessaire.

In fine, la responsabilisation des départements ministériels dans leurs actions est de mise dans un souci de prévenir les éventuels Risques de condamnations répétitives qui pourraient grever lourdement sur les finances de l'État.

## 16. RISQUES BUDGÉTAIRES ASSOCIÉS AUX COLLECTIVITÉS TERRITORIALES DÉCENTRALISÉES

Cette section traite des Risques Budgétaires découlant des Collectivités Territoriales Décentralisées (CTD). Les CTD sont constituées de 23 Régions et 1693 Communes réparties sur tout le territoire, parmi lesquelles 112 communes sont gérées par le Trésor Public.

Pour cette première année, les CTD étudiées sont les six (6) Communes Urbaines des ex-Chefs-lieux de Provinces en raison du volume de leurs opérations et de la disponibilité des données. Par ailleurs, par souci de confidentialité, ces CTD seront codifiées par des chiffres allant de 1 à 6.

Les données traitées dans cette section sont issues des Balances des Opérations en Deniers des Communes, du tableau des Opérations Globales du Trésor et des agrégats économiques.

### 16.1 Performance budgétaire et endettement des six (6) CTD

Dans cette sous-section, des informations consolidées sur les principaux indicateurs économiques des six (6) CTD sont fournies.

Tableau 32: Principaux indicateurs économiques consolidés des six (6) CTD (cinq dernières années)

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Recettes des CTD (milliards MGA)</b>	40.80	51.36	52.73	88.49	73.24
<b>Recettes (% recettes totaux de gouvernement central) (recettes des CTD/recettes de gouvernement central)</b>	0.71%	1.01%	0.87%	1.21%	0.93%
<b>Dépenses des CTD (milliards MGA)</b>	38.95	39.02	52.36	62.19	66.54
<b>Dépenses (% dépenses totaux de gouvernement central) (dépenses de CTD/dépenses de gouvernement central)</b>	0.49%	0.47%	0.65%	0.54%	0.54%
<b>Solde budgétaire total des CTD (milliards MGA)</b>	1.84	12.34	0.37	26.30	6.70
<b>Solde budgétaire total des CTD (% solde budgétaire consolidé)</b>	-0.26%	-0.71%	-0.02%	-0.90%	-0.23%
<b>Nombre de CTD en excédent</b>	5	4	3	6	2
<b>Nombre de CTD en déficit</b>	1	2	3	0	4
<b>Dettes des CTD (milliards MGA)</b>	21.47	23.33	23.99	24.94	24.93
<b>Dettes des CTD (% du PIB)</b>	0.04%	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%

Source : Balance des Opérations en Deniers des six (6) CTD de 2019 à 2023

Le tableau montre une gestion financière de ces six (6) CTD caractérisée par une hausse des recettes (augmentation de 80% entre 2019 et 2023) et des dépenses (augmentation de 71% entre 2019 et 2023) au fil des années, avec une nette croissance de la dette. Par ailleurs, le solde budgétaire des CTD a connu une importante fluctuation au cours de la période 2019 à 2023, en raison de la volatilité des recettes et des dépenses des CTD. Les années récentes, notamment 2023, montrent un certain déséquilibre entre les recettes et les dépenses, avec une dette en hausse et plus de CTD en déficit. A noter que les dettes totales des CTD représentent les restes à payer ou les arriérés. Les CTD n'ont pas de dette rattachée et garantie par le gouvernement central et dette directe du gouvernement.

### 16.2 Les plus grandes collectivités territoriales décentralisées :

Cette sous-section traite des informations sur la performance budgétaire et l'endettement des six (6) Communes Urbaines des ex-Chefs-lieux de Provinces.

(en Milliards d' MGA)

Tableau 33: Les six collectivités territoriales décentralisées par recettes Budgétaires (à la fin de l'année 2023)

CTD	Recettes	Dépenses	Solde budgétaire	Dettes
CTD 1	37.99	38.511 874 973	-0.52	21. 56
CTD 2	3.44	2.91	0.52	0.21
CTD 3	2.33	2.69	-0.36	0.23
CTD 4	5.17	5.39	-0.22	0.41
CTD 5	13.71	14.13	-0.41	2.43
CTD 6	10.57	2.88	7.69	0.59
<b>Total</b>	<b>73.24</b>	<b>66.53</b>	<b>6.7</b>	<b>24.93</b>

Source : Balance des Opérations en Deniers des six (6) CTD de 2023

Ce tableau met en évidence les soldes budgétaires entre les différentes CTD, avec des excédents et des déficits Budgétaires variant largement. Toutefois, la majorité des Communes étudiées ont connu un déficit budgétaire en 2023. Tandis que certaines CTD génèrent d'importants excédents Budgétaires, d'autres ont un solde plus difficile à gérer en 2023. La concentration des recettes (51,9% des recettes totales) et des dépenses (près de 57,9% du total) dans CTD1 soulignent une concentration de l'activité dans cette CTD. A noter que les dettes des CTD dont il est question représentent leurs les restes à payer ou les arriérés.

La CTD1, avec la part la plus importante d'arriérés, pourrait rencontrer des difficultés pour respecter ses obligations financières. Cette situation pourrait aussi signifier un besoin accru de réorganiser la gestion des fonds ou de trouver des solutions pour réduire les arriérés accumulés.

Les CTD avec des déficits et des arriérés risquent de rencontrer des difficultés pour financer de futurs projets et assurer la continuité des services publics, d'où l'importance de mettre en place des stratégies de régulation budgétaire et de gestion de la dette pour assurer une stabilité financière à long terme.

### 16.3 Transferts Budgétaires aux collectivités territoriales décentralisées

Cette section traite des transferts Budgétaires du gouvernement central vers les CTD et fournit des informations sur les transferts prévus par rapport aux transferts réels pour les six (06) CTD.

(en Milliards de MGA)

Tableau 34: Transferts Budgétaires (subventions) prévus et réalisés vers les six (06) CTD (cinq dernières années)

CTD	2019	2020	2021	2022	2023
	Réel	Réel	Réel	Réel	Réel
CTD 1	0.18	0.33	7.94	0.98	0.99
CTD 2	0.06	0.06	0.12	0.12	0.08
CTD 3	0.14	0.1	0.21	0.29	0.25
CTD 4	0.11	0.12	0.17	0.47	0.13
CTD 5	0.05	0.1	0.21	0.51	0.23
CTD 6	0.24	0.16	0.28	0.19	0.13
<b>Total</b>	<b>0.78</b>	<b>0.87</b>	<b>8.93</b>	<b>2.57</b>	<b>1.81</b>

Source : Balance des Opérations en Deniers des six (6) CTD de 2019 à 2023

Les transferts reçus par chaque Commune connaissent des fluctuations importantes au cours des cinq dernières années. Le Gouvernement Central a augmenté les transferts auprès des Communes à partir de 2021, afin d'appuyer les Communes dans leur fonctionnement.

La CTD 1 continue de recevoir les montants les plus élevés, avec des variations notables dans les autres Communes. Ces ajustements pourraient refléter des changements dans les priorités de financement, les besoins régionaux ou des projets spécifiques financés à différents moments. La gestion de ces transferts devient cruciale pour assurer une bonne allocation des ressources et une gestion efficace des budgets au niveau local.

## 16.4 Mesures d'atténuation des Risques

En moyenne, en 2023, les transferts du Gouvernement Central représentent 27% du solde budgétaire pour les six (6) Communes étudiées. Une politique budgétaire des CTD visant à renforcer la mobilisation des recettes pourrait, in fine, permettre au Gouvernement Central, de limiter les transferts auprès des CTD et de maîtriser le solde budgétaire desdites CTD.

## 17. RISQUES BUDGÉTAIRES LIÉS AUX ÉTABLISSEMENTS PUBLICS NATIONAUX

Cette section traite des Risques Budgétaires découlant des Établissements Publics à caractère Industriel et Commercial (EPIC) et des Établissements Publics à caractère Administratif (EPA). Il fournit des informations sur le paysage et les informations financières des plus grandes entités susceptibles de présenter le risque le plus important pour le Gouvernement Central.

### 17.1 Établissements Publics à caractère Industriel et Commercial

#### 17.1.1 *Aperçu du paysage*

Les EPIC sont des Établissements Publics dont les activités ont trait à la production ou à la vente des biens et/ou prestations de service. Ils sont régis par la Loi N°2018-037 du 08 février 2019 fixant les principes régissant les Établissements Publics ainsi que les règles de création des catégories d'Établissement Public.

Actuellement, 43 EPIC sont recensés sur tout le territoire.

Toutefois, considérant la difficulté de collecte des données, pour cette première année, seules les données des six (6) plus grands EPIC en termes d'actifs sont fournies dans cette section. Par ailleurs, par souci de confidentialité, ces EPIC seront codifiées par des chiffres allant de 1 à 6.

Les données traitées dans cette section sont issues des États financiers des EPIC.

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs économiques de ces EPIC, sur une base consolidée, sur la période de 2020 à 2023.

Tableau 35: Principaux indicateurs consolidés des EPIC, (en Milliards de MGA)

	2020	2021	2022	2023
<b>Actifs</b>	682.70	892.52	1 043.30	1 113.00
<b>Capital</b>	1.25	1.25	1.25	0.50
<b>Résultat net</b>	107.23	167.22	135.46	112.12
<b>Impôts et contributions</b>	1.05	0.44	0.30	0.52
<b>Dettes (emprunts, dettes financières et restes à payer)</b>	77.59	123.56	137.17	84.74

Source : États financiers des six (6) EPIC de 2020 à 2023

Les EPIC ont connu une période de croissance des actifs et des bénéfices, mais en 2023, on observe une réduction significative des actifs, du capital et du résultat net, suggérant des difficultés financières ou une gestion plus prudente des ressources. La réduction des dettes (restes à payer ou arriérés) pourrait être un aspect positif, mais l'ensemble des indicateurs montre qu'une analyse plus approfondie de la gestion et de la stratégie des EPIC est nécessaire pour comprendre cette tendance à la baisse.

#### 17.1.2 *Les plus grands Établissements Publics à caractère Industriel et Commercial*

Cette sous-section donne des informations sur les six (06) EPIC, en termes d'actifs.



Tableau 36: Les six (06) EPIC par actifs (à la fin de l'année 2023), en Milliards de MGA

Nom de l'EPIC	Secteur	Actifs	Capital	Résultat net	Dettes	Total des aides publiques reçues
						Réel
EPIC 1	Transports	12.57	0,00	0.37	9.2	0.33
EPIC 2	Mines	67.03	0,00	0.83	27.94	0,00
EPIC 3	Santé	25.87	0.45	2.28	15.2	0,00
EPIC 4	Transport	12.21	0.01	0.26	1.77	0,00
EPIC 5	Travaux publics	970.48	0,00	108.34	13.24	0,00
EPIC 6	Régulation	24.83	0.04	0.06	17.39	0,00
<b>Total</b>		1113	0.5	112.12	84.74	0.33

Source : États financiers des six (6) EPIC de 2023

Les six (06) EPIC n'ont pas de dette garantie et directe du gouvernement central. Ce tableau met en évidence la diversité des secteurs d'activité des Établissements Publics, avec des tailles et des performances variées en termes d'actifs, de capital, de dettes et de résultats nets. Généralement, les EPIC ne bénéficient pas d'aides publiques en raison de leur capacité à s'autofinancer. Sur les 6 EPIC étudiés, un seul EPIC a reçu des aides publiques. Les dettes (restes à payer et arriérés), bien que significatives dans certains cas, sont gérées selon les besoins spécifiques de chaque secteur.

### 17.1.3 Mesures d'atténuation des Risques

Les EPIC font face à des défis spécifiques en matière de gestion financière, notamment des arriérés ou des résultats nets en fluctuation. La mise en œuvre de mesures ciblées, telles que la réduction des coûts, la gestion efficace des dettes, le renforcement de la gouvernance, la diversification des revenus et l'amélioration de la rentabilité, pourra atténuer les risques financiers. Par ailleurs, une gestion proactive des ressources est essentielle pour garantir la viabilité à long terme des EPIC.

## 17.2 Établissements Publics à caractère Administratif

### 17.2.1 Aperçu du paysage

Les EPA sont des Établissements Publics qui exercent des activités à caractère administratif et dont les ressources proviennent principalement des subventions et recettes parafiscales. Ils sont régis par la Loi N°2018-037 du 08 février 2019 fixant les principes régissant les Établissements Publics ainsi que les règles de création des catégories d'Établissement Public.

Actuellement, 94 EPA sont recensés sur tout le territoire. Toutefois, considérant la difficulté de collecte des données, pour cette première année, seules les données des six (6) plus grands EPA en termes d'actifs, sont fournies dans cette section. Par ailleurs, par souci de confidentialité, ces EPA seront codifiées par des chiffres allant de 1 à 6.

Les données traitées dans cette section sont issues des États financiers des EPA.

Le tableau ci-dessous présente les principaux indicateurs économiques de ces EPA, sur une base consolidée, sur la période de 2020 à 2023.

Tableau 37: Principaux indicateurs consolidés des EPA, en Milliards de MGA

	2020	2021	2022	2023
<b>Actifs</b>	132.76	167.29	219.11	223.47
<b>Résultat net</b>	7.12	0.52	5.02	-64.44
<b>Impôts et contributions</b>	0.0013	0.0022	0.001	0.0012
<b>Dettes (emprunts, dettes financières et restes à payer)</b>	3.39	4.54	6.57	6.23

Source : États financiers des six (6) EPA de 2020 à 2023

La performance financière des EPA montre une croissance des actifs dans un premier temps, mais les pertes nettes en 2023 soulignent une vulnérabilité qui pourrait mettre en péril leur stabilité à long terme, à moins qu'une stratégie de redressement soit mise en place. La gestion des dettes (restes à payer ou arriérés) et des dépenses sera cruciale pour leur résilience future.

- Croissance des actifs : Une croissance soutenue des actifs est visible, mais le ralentissement en 2023 peut indiquer une stabilisation.
- Résultat net préoccupant : Le résultat net montre une baisse importante en 2023, signalant des difficultés financières, avec une perte importante qui mérite une attention particulière.
- Impôts et dettes : Les impôts et contributions restent faibles, tandis que les dettes augmentent jusqu'en 2022 avant de se réduire légèrement en 2023.

A noter que les EPA n'ont pas de capital dans leur comptabilité.

### 17.2.2 Les plus grands Etablissements Publics à caractère Administratif

Cette sous-section donne des informations sur les six (06) EPA, en termes d'actifs.

Tableau 38: Les six (06) EPA par actifs (à la fin de l'année 2023), en Milliards de MGA

Nom de l'EPA	Secteur	Actifs	Résultat net	Dettes	Total des aides publiques reçues
					Réel
EPA 1	Energie	38.87	4.79	0.37	0,00
EPA 2	Travaux Publics	18.9	-0.53	0.02	2.97
EPA 3	Agriculture	12.49	3.3	1.03	4.83
EPA 4	Décentralisation	120.93	-74.03	0.27	45.17
EPA 5	Elevage	16.08	1.81	1.74	0,00
EPA 6	Décentralisation	16.19	0.21	2.8	6.67
<b>Total</b>		223.47	-64.44	6.23	59.64

Source : États financiers des six (6) EPA, 2023

L'étude montre une fluctuation des résultats nets des EPA considérés et ne permet pas de statuer quel secteur est rentable. Généralement, les EPA ont besoin des aides publiques pour leur fonctionnement. Les subventions octroyées aux EPA s'effectuent en deux tranches et sont conditionnées par l'adoption du budget primitif pour la première, et par la production du compte administratif de l'année précédente pour la seconde.

### 17.2.3 Mesures d'atténuation des Risques

La clé pour atténuer les risques des EPA réside dans une révision stratégique de la gestion des actifs et des finances, un contrôle rigoureux des coûts, et une réduction progressive des dettes. Une gouvernance renforcée, des partenariats publics-privés et un suivi continu des projets permettront également de minimiser les pertes financières futures et d'assurer une plus grande durabilité des EPA. Toutefois, les transferts émanant du Gouvernement Central demeurent primordiaux pour les EPA, car ils constituent la quasi-totalité de leurs recettes.

## REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES ET WEBOGRAPHIQUES

- IMF Fiscal Affairs Department, 2009, Fiscal risks-sources, disclosure and management,
- <https://www.emdat.be/>, consulté en février 2025,
- [https://www.mef.gov.mg/assets/file/accueil/publication/CRITERE\\_PIP\\_PRMs.pdf](https://www.mef.gov.mg/assets/file/accueil/publication/CRITERE_PIP_PRMs.pdf) , consulté en février 2025,
- <https://donnees.banquemondiale.org/pays/madagascar> , consulté en janvier 2025,
- [https://banky-foibe.mg/marche\\_marche-de-change#recherche-taux-de-change](https://banky-foibe.mg/marche_marche-de-change#recherche-taux-de-change), consulté en janvier 2025,
- Republic of Madagascar, 2022, Technical Assistance Report-Climate Macroeconomic Assessment Program Disponible sur <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2022/English/1MDGEA2022004.ashx>
- République de Madagascar, loi n°2003-036 du 30 janvier 2004 sur les Sociétés Commerciales, République de Madagascar, loi n° 2015-039 du 03 Février 2016, portant sur le Partenariat Public Privé,
- République de Madagascar, loi N°2018-037 du 08 février 2019 fixant les principes régissant les Établissements Publics ainsi que les règles de création des catégories d'Établissement Public,
- République de Madagascar, loi bancaire n° 2020-011 du 1<sup>er</sup> septembre 2020,
- République de Madagascar, décret n° 2017-149 du 02 Mars 2017 relatif aux modalités d'application des dispositions concernant la passation des contrats de Partenariat Public-Privé,
- République de Madagascar, décret n° 2017-150 du 02 Mars 2017 relatif au cadre institutionnel,
- République de Madagascar, décret N° 2023-328 du 30 mars 2023, portant conditions d'adoption, d'évaluation et de suivi des mesures incitatives fiscales et douanières,
- République de Madagascar, décret MECIE n°2025-080, daté du 28 janvier 2025, visant à renforcer la gouvernance environnementale à Madagascar.