

REPOBLIKAN'I MADAGASIKARA  
Fitiavana-Tanindrazana-Fandrosoana

# **TOME 1**

## **DOCUMENT DE PERFORMANCE**

### **ANNEXE**

**AU PROJET DE LOI N°023/2023  
PORTANT LOI DE FINANCES  
POUR 2024**

*Livre 1*

# ANNEXE 1

Perspective de Performance  
Economique

# **I. SECTEUR REEL**

---

## **I.1.Croissance économique**

### **1. Croissance économique réalisée en 2021**

Après une première estimation (datant de septembre 2022) de la croissance économique de 2021 à +4.4% (estimation intégrée dans la LFI 2023), l'INSTAT a produit une révision de cette croissance à +5.7%. Celle-ci s'explique notamment par un rebond important du secteur secondaire (+19.7% contre +18.6% dans la LFI 2023), une reprise notable du secteur tertiaire (+7.4% contre +3.4% dans la LFI 2023), et cela malgré le recul du secteur primaire (-1.6% contre 0.3% dans la LFI 2023) à cause de la contraction de la production de manioc (-4.1%) et des activités de pêche (-22%).

### **2. Réestimation de la croissance économique pour 2022**

Pour l'année 2022, la croissance a également été révisée : elle est estimée à +4.3%, soit 0.1 point de pourcentage de plus que l'estimation dans la LFI 2023. Cette révision intègre les données à jour reçues des différents départements ministériels.

Ainsi, pour 2022, la croissance du secteur primaire serait de +2.5% (contre 0.9% dans la LFI 2023) grâce à la hausse de +7% de la production rizicole et de +12% de la production de maïs. Pour le secteur secondaire (+13.7% contre +10.9% initialement), la croissance aurait été portée essentiellement par l'industrie extractive (+28% contre +23.6% initialement, avec les exportations de nickel bondissant de +55.5%, celles du cobalt de +11.6% et celles du graphite de +32%) et le secteur textile (+14.7% contre +8% initialement grâce à des exportations augmentant de +11%). Enfin, pour le secteur tertiaire (+5.1% contre +4.1% dans la LFI 2023), le secteur des BTP afficherait une croissance de +4.4%, celui du tourisme de +12.2% (avec 132 018 touristes en 2022 contre 35 337 en 2021), et celui du transport de +10.6% (consommation de gasoil en hausse de +12% ; celle du super carburant de +4%, +23% pour l'essence aviation et +130% pour le jet fuel).

### **3. Réévaluation de la croissance économique à 4,0% en 2023**

La conjugaison de nombreux facteurs, tant au niveau national qu'au niveau international a conduit à la révision de la prévision de croissance pour l'année 2023.

Ces facteurs sont, notamment :

- La persistance des tensions géopolitiques internationales (conflit en Ukraine et au Moyen Orient) qui nourrit l'incertitude ;
- Les défis rencontrés par le secteur textile malagasy avec la fermeture pour dépôt de bilan de nombreuses enseignes clientes en Europe (conséquence latente de la pandémie de Covid-19) ;

- L'avènement des cyclones intenses au premier trimestre 2023, impactant les activités économiques et les infrastructures ;
- L'inflation qui décélère mais reste relativement élevée (12,4% à fin mars, 11,4% à fin juin, et 8,2% à fin septembre) ;
- La bonne dynamique du secteur touristique avec 173 879 touristes pour les 9 premiers mois de l'année ;
- La baisse de la demande des produits minéraux matérialisée par la baisse des cours sur le marché international, malgré la course vers le contrôle de la chaîne d'approvisionnement en minerais de la transition énergétique (nickel, cobalt, graphite, lithium) ;

La croissance économique pour l'année 2023 est ainsi ré-estimée à 4% : +9,4% pour le secteur primaire, -2,6% pour le secteur secondaire, et +4,4% pour le secteur tertiaire.

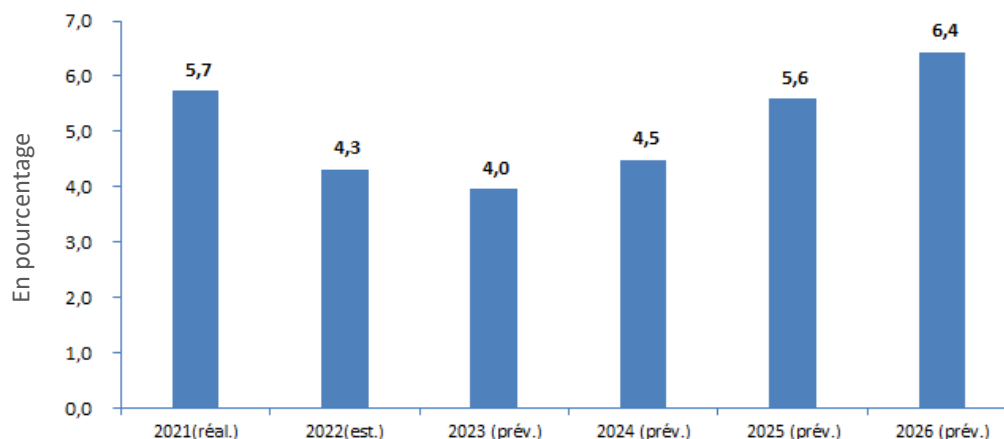
#### 4. Prévisions de croissance pour 2024

En 2024, la croissance économique est attendue à 4,5 %. Elle serait portée par les principaux moteurs : agriculture, industries extractives, et tourisme.

Pour le secteur Agricole, les actions du Ministère de tutelle pour booster la productivité (notamment pour la production rizicole) ainsi que le développement de la pêche devraient permettre une croissance significative du secteur. La dynamique du secteur extractif devrait être nourrie par l'application du nouveau code minier et le contexte international, qui tend toujours vers la transition énergétique. Quant au tourisme, le secteur devrait capitaliser sur l'élan donné par les récent Jeux des Iles pour se rapprocher plus encore du niveau d'activité atteint en 2019.

Il convient de noter que ces perspectives sont soumises à des risques au niveau international, notamment les conflits géopolitiques, d'éventuelles nouvelles vagues de COVID-19, une hausse des prix des produits énergétiques et alimentaires, des conditions financières mondiales plus strictes, et au niveau national par des chocs climatiques, et l'évolution de la situation sociopolitique dans le contexte des élections présidentielles de 2023.

**Figure 1 : Taux de croissance du PIB (Var. %)**

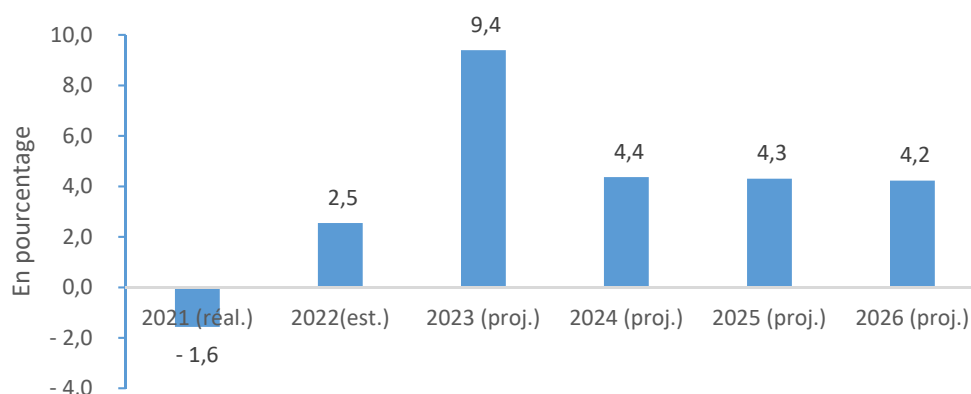


Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

### a) Secteur primaire

Pour 2024, la croissance du secteur primaire devrait atteindre +4.4%. Cette évolution est principalement issue de la croissance au niveau de la branche agricole (+5.4%) et de celle de l'élevage et de la pêche (+2.2%). Le gouvernement a pris la résolution d'une continuité des actions pour l'autosuffisance alimentaire (accès aux intrants agricoles, élargissement et aménagement des périmètres agricoles, etc.).

**Figure 2 : Croissance du secteur primaire (Var. %)**



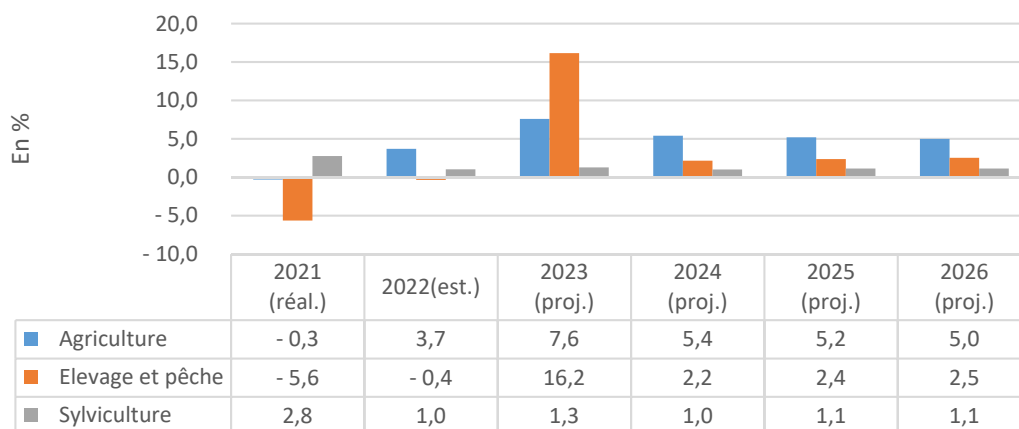
Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

Dans le domaine de l'agriculture, une croissance de +5.4% devrait être enregistrée, soutenue entre autres par une production de paddy projetée à 5,8 millions de tonnes par le Ministère en charge de l'Agriculture (soit une hausse de 10,53% par rapport à la production de 2023). Pour la branche de l'élevage et de la pêche, la croissance devrait être de +2.2% en 2024.

Il faut noter que Madagascar bénéficie d'un prêt de 20 millions d'EUR de la part de la Banque Européenne d'Investissement suite à la signature de la convention de partenariat le 18 juillet 2023, pour soutenir l'agriculture, et la pêche dans le but d'accroître la production alimentaire durable et d'assurer la sécurité alimentaire. Ce prêt soutient deux projets, qui consistent d'une part à appuyer la mécanisation de l'agriculture en parallèle avec les pratiques traditionnelles et d'autre part à garantir la pêche responsable (BEI, 2023)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> <https://www.eib.org/fr/press/all/2023-284-madagascar-boost-for-farmers-fishers-and-food-security-with-eur20-million-eib-loan-for-sahanala-initiative>

**Figure 3 : Évolution du secteur primaire par branche d'activité (Var. %)**

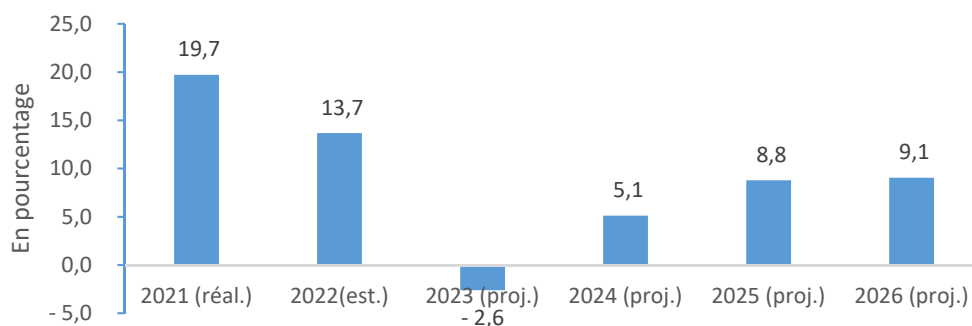


Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

#### b) Secteur secondaire

Après des performances mitigées en 2023, la croissance de ce secteur devrait s'établir à 5,1% en 2024. L'industrie extractive devrait afficher une croissance de 7,2% en 2024 grâce à un contexte favorable au niveau national (application du nouveau code minier) et au niveau international (marché vers la transition énergétique).

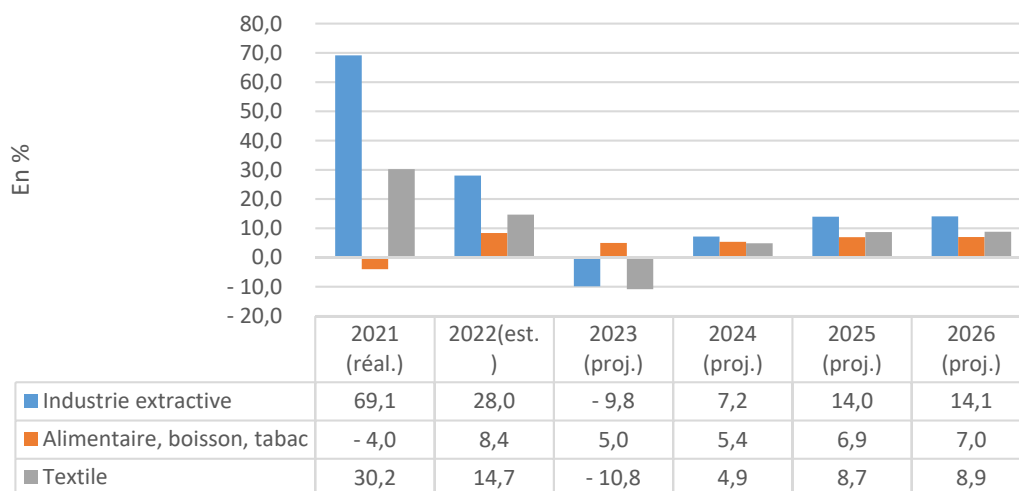
**Figure 4 : Croissance du secteur secondaire (Var. %)**



Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

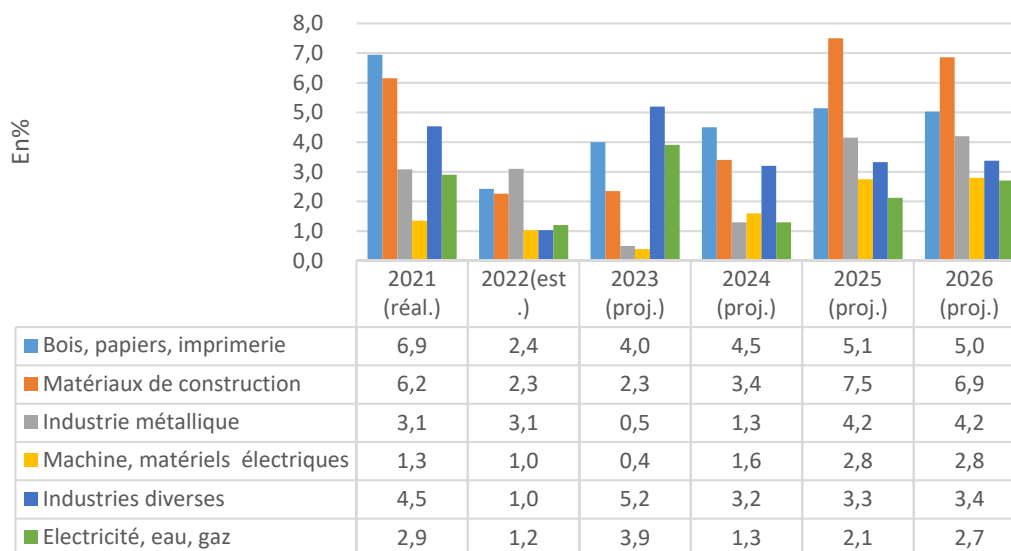
Pour le secteur textile, la croissance devrait être de 4.9%. Madagascar continuera de bénéficier des avantages de l'AGOA. Avec la suspension de l'Ethiopie (en raison de la situation sociopolitique et sécuritaire dans le pays) et la possible inéligibilité de Maurice (dont le revenu par habitant devrait dépasser le seuil d'éligibilité pour l'AGOA), Madagascar peut conquérir de nouvelles parts de marché.

**Figure 5 : Évolution du secteur secondaire par branche (Var %) (a)**



Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

**Figure 6 : Évolution du secteur secondaire (Var %) (b)**



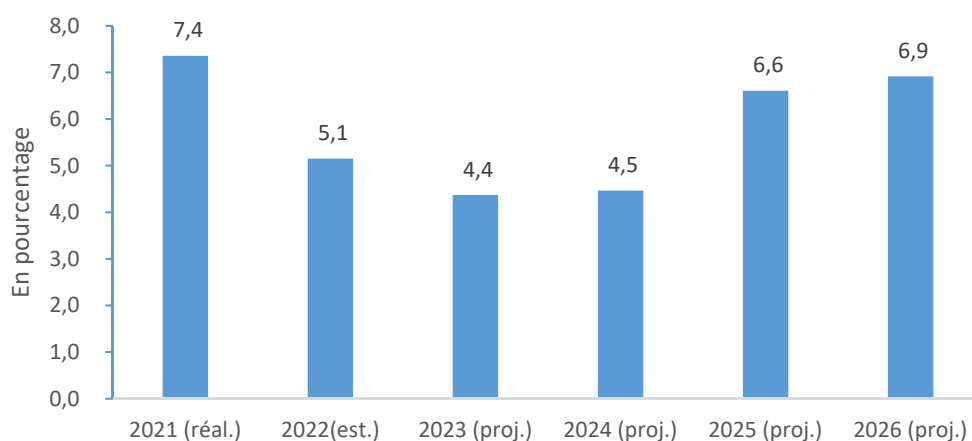
Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

### c) Secteur tertiaire :

Pour l'année 2024, la croissance du secteur tertiaire devrait s'accélérer à 4,5%. En 2023, la dynamique du secteur a été soutenue, entre autres, par les activités touristiques. Madagascar a enregistré l'arrivée de 173 879 touristes durant les 09 premiers mois de 2023 selon le Ministère en charge du tourisme. Cette tendance devrait se poursuivre en 2024 avec des activités touristiques qui seraient en hausse de 10,1%.

Quant à la branche Télécommunications, elle continue sur sa lancée et devrait afficher une croissance de 10,7% en 2024. En effet, les réformes adoptées cette année par le Ministère du développement Numérique, de la transformation Digitale, des Postes et Télécommunication (MNDPT) pour promouvoir la concurrence dans le secteur devraient appuyer le développement du secteur, et celui des services numériques<sup>2</sup>.

**Figure 7 : Croissance du secteur tertiaire (Var. %)**



Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

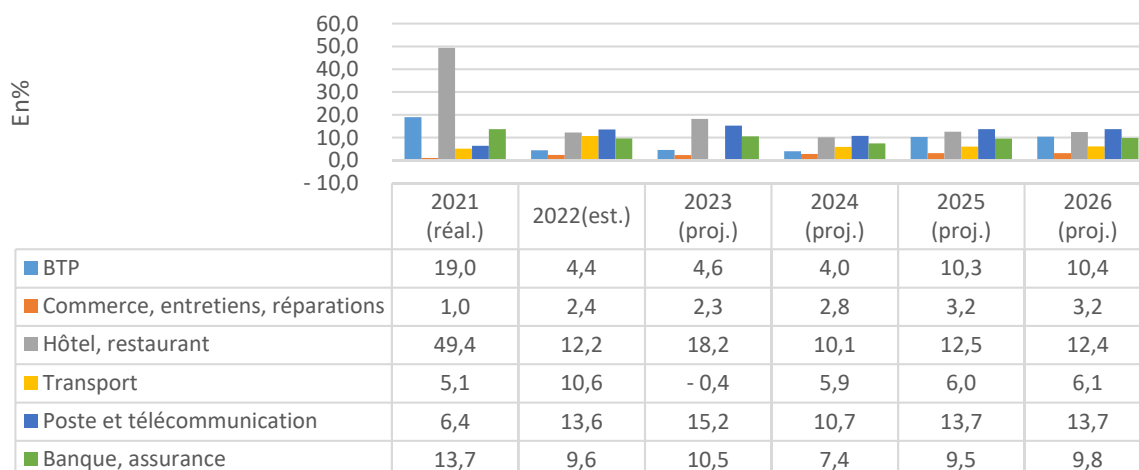
La branche *BTP* devrait enregistrer une croissance de 4,0% en 2024. Ce chiffre serait soutenu par les projets d'investissements publics en infrastructures (poursuite et nouveaux projets).

La dynamique économique globale devrait favoriser les branches Banques et assurances (+ 7,4%), et les services aux entreprises (+2,2%).

<sup>2</sup> <https://lexpress.mg/06/04/2023/telecommunications-letat-brise-le-monopole/>

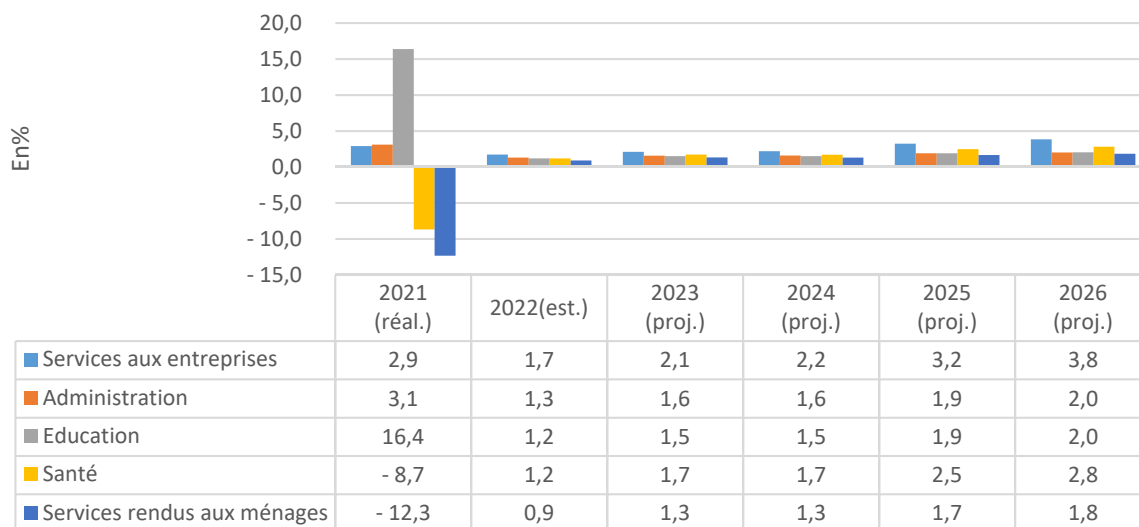


**Figure 8 : Évolution du secteur tertiaire (Var. %) (a)**



Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

**Figure 9 : Évolution du secteur tertiaire (Var. %) (b)**



Sources : MEF/SG/DGEP/DEME/SPCM et INSTAT

## I.2. Inflation

### Prévisions des taux d'inflation pour le reste de l'année 2023 et à moyen terme

En utilisant les réalisations jusqu'au mois de septembre 2023, les imputations à partir des perspectives des prix sur les marchés internationaux, les progressions autorégressives des IPC, les projections monétaires et les interactions entre les évolutions des prix des groupes de produits, on aboutit aux prévisions des variations des IPC contenues dans le tableau qui suit :

**Tableau Evolutions de l'inflation en 2021 et 2022, et prévisions de 2023 à 2026 [en %]**

Année	2021		2022		2023		2024		2025		2026	
	Moyenne	Glissement	Moyenne	Glissement	Moyenne	Glissement	Moyenne	Glissement	Moyenne	Glissement	Moyenne	Glissement
Riz	7,2	6,6	4,1	6,5	11,6	11,5	7,6	9,3	9,7	8,2	7,8	7,4
Energie	2,1	2,0	7,8	13,8	8,6	4,6	9,1	11,8	8,8	5,7	5,0	4,7
Produit alimentaire	7,4	7,8	9,5	12,6	12,2	9,5	7,2	7,7	7,5	6,8	6,4	6,1
Produit non alimentaire	3,9	4,2	6,5	8,7	7,3	6,2	7,4	7,6	6,7	6,0	5,6	5,4
Riz et Energie	5,9	5,4	5,1	8,4	10,8	9,7	8,0	9,9	9,5	7,5	7,1	6,7
IPC sous-jacent	5,8	6,4	9,2	11,7	9,7	7,5	7,1	6,9	6,3	6,1	5,7	5,5
Ensemble	5,8	6,2	8,2	10,8	10,0	8,0	7,3	7,7	7,1	6,4	6,0	5,8

Sources : INSTAT/DSCVM pour les réalisations de 2021 et de 2022, BFM/DET pour les prévisions à partir de 2023

Moyenne : Variation entre l'IPC moyen de l'année précédente et celui de l'année considérée

Glissement : Variation entre l'IPC du mois de décembre de l'année précédente et celui du mois de décembre de l'année considérée

## II. Balance des paiements et taux de change

---

### 1. Balance des paiements

Le dynamisme des opérations avec le reste du monde s'est poursuivi en 2022-2023. Néanmoins, les répercussions des effets néfastes des chocs extérieurs continuent de peser sur certains postes des paiements extérieurs de Madagascar.

#### 1.1-Compte courant

##### a) Rappel de la situation à fin décembre 2022

Le déficit du compte courant s'est établi à 5,4 % du PIB en raison :

- Du creusement du déficit des « *revenus des investissements* », lié notamment à l'accroissement des paiements des dividendes ;
- De la baisse des « *transferts courants* », suite essentiellement au retour presque à la normale des conditions sanitaires ;
- De la légère détérioration du déficit des opérations sur les « *biens* ».

##### b) Situation à fin juin 2023

Le déficit du compte courant s'est situé à 1,8 % du PIB, sous l'effet de :

- La réduction des « *exportations* » et des « *importations* » ;
- La progression notable des arrivées touristiques ;
- La baisse des paiements des « *fret* », à la suite du rétablissement progressif des chaînes d'approvisionnement mondiales ;
- La poursuite du creusement du déficit des « *revenus des investissements* », toujours liée aux paiements de dividendes ;
- La baisse continue des « *transferts courants* ».

##### c) Situation au cours du 2ème semestre 2023 et projection jusqu'à fin 2023

Sur les trois premiers trimestres de 2023, le déficit de la balance des « *opérations courantes* » s'est chiffré à 3,7 % du PIB, consécutif :

- A la bonne tenue du secteur des services, consécutive à la progression du secteur tourisme, avec le nombre des arrivées atteignant 157 368 visiteurs ;
- A l'élargissement du déficit commercial sur les « *biens* », à la suite des replis des exportations et des importations, respectivement de 14,8 % et de 14,7 % ;
- A la poursuite du creusement du solde des « *revenus des investissements* » en lien avec le dynamisme affiché par les IDE particulièrement au niveau des transferts des dividendes ;

-Au fléchissement continu de la balance des « *transferts courants* ».

Sur l'ensemble de l'année 2023, le solde du compte courant s'établirait à 4,6 % du PIB avec les hypothèses suivantes :

- Une bonne tenue des exportations de certains produits, notamment le « *nickel* » ;
- Un rythme des importations supportant la croissance économique, mais baisse tendancielle des prix des principaux produits ;
- Une réduction continue des coûts du fret, consécutivement au rétablissement des chaînes d'approvisionnement mondial ;
- Une progression des arrivées touristiques, tributaires toutefois de la conjoncture politique actuelle.

#### d) Projections pour 2024-2026 avec les hypothèses

Les projections pour 2024-2026 considèrent les hypothèses ci-après :

- Une progression des exportations de certains produits, notamment le « *nickel* » ;
- Un retour à la normale des coûts des « *fret* », suite au rétablissement total des chaînes d'approvisionnement mondial ;
- Un retour à son niveau d'avant-pandémie, voire dépassement du nombre progression des arrivées des touristiques ;
- Un accroissement des paiements de dividendes en ligne avec le dynamisme des IDE ;
- Un retour à son niveau d'avant-pandémie des « *transferts courants* ».

**Tableau 1. Les transactions courantes**

En millions de DTS	2021	2022	2023		2023 [**]	2024 [**]	2025 [**]	2026 [**]
			Juin	Sept				
<b>Compte courant</b>	<b>-496,6</b>	<b>-614,4</b>	<b>-216,9</b>	<b>-444,7</b>	<b>-543,6</b>	<b>-488,3</b>	<b>-456,3</b>	<b>-479,3</b>
<b>Biens et services</b>	<b>-1 011,5</b>	<b>-1 049,4</b>	<b>-405,8</b>	<b>-718,1</b>	<b>-952,1</b>	<b>-889,5</b>	<b>-862,6</b>	<b>-975,7</b>
<b>Balance commerciale</b>	-679,0	-734,6	-272,0	-483,4	-683,2	-779,0	-858,8	-977,4
Exportations FOB	1 904,0	2 641,1	1 258,1	1 790,1	2 503,2	2 687,2	2 957,8	3 217,8
Importations FOB	-2583,0	-3375,7	-1 530,0	-2 273,5	-3 186,4	-3 466,1	-3 816,7	-4 195,2
Services (solde)	-332,5	-314,8	-133,8	-234,7	-268,9	-110,5	-3,8	1,8
Recettes	449,1	835,8	345,5	653,1	1 033,9	1 134,1	1 248,5	1 343,8
Paiements	-781,7	-1 150,6	-479,3	-887,8	-1 302,8	-1 244,6	-1 252,3	-1 342,0
<b>Revenus des investissements</b>	<b>-182,5</b>	<b>-276,2</b>	<b>-111,1</b>	<b>-208,6</b>	<b>-302,1</b>	<b>-323,1</b>	<b>-320,5</b>	<b>-338,6</b>
Recettes	30,1	37,0	<b>25,7</b>	<b>38,7</b>	49,1	67,0	78,6	85,4
Paiements	-212,6	-313,2	<b>-136,9</b>	<b>-247,3</b>	-351,2	-390,1	-399,1	-423,9
<i>Dont intérêts de la dette publique</i>	-22,4	-26,0	-14,9	-36,7	-55,6	-49,1	-45,8	-54,5
<b>Transferts courants</b>	<b>697,4</b>	<b>711,2</b>	<b>300,0</b>	<b>482,0</b>	<b>710,6</b>	<b>724,2</b>	<b>726,9</b>	<b>834,9</b>
Administrations publiques	22,2	19,4	0,3	6,1	25,9	38,4	40,1	42,3
<i>Dont : Aide budgétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	675,2	691,8	299,7	475,9	684,7	685,8	686,8	792,6

Source : BFM/DET, [\*\*] Prévisions

## 1.2-Compte en capital et financier

### a) Rappel de la situation à fin décembre 2022

Le solde des « opérations en capital et financières » s'est établi à +4,7 % du PIB sous l'effet :

- Des « Opérations en capital » à 1,3 % du PIB, tirées par la hausse des « dons-projets » au profit du Gouvernement ;
- Des « Opérations financières » à 3,4 % du PIB, expliquées par la performance des « investissements directs étrangers » ainsi qu'à l'amélioration des rentrées de devises au titre des « prêts projets » au profit du Gouvernement.

### b) Situation à fin juin 2023

Le solde des « opérations en capital et financières » à +2,3 % du PIB est principalement porté par la progression des opérations financières, laquelle est expliquée par :

- Le raffermissement des « investissements directs étrangers » ;
- L'amélioration des « prêts projets » au profit du Gouvernement.

### c) Situation au cours du 2ème semestre 2023 et projections jusqu'à fin 2023

Le solde des « opérations en capital et financières » s'est chiffré à +5,2 % du PIB sur les trois premiers trimestres de 2023, pour à peu près les mêmes raisons que sur le premier semestre 2023. En plus des explications *supra*, la performance du solde des « opérations en capital et financières » serait notamment porté par le dynamisme des IDE, et serait prévu atteindre +6,1 % sur l'ensemble de l'année 2023.

### d) Projections pour 2024-2026 avec les hypothèses

Les projections pour 2024-2026 tiennent compte des hypothèses ci-après :

- Une amélioration des « dons-projets » et « prêts projet » pour l'Administration publique, suivant les prévisions sur les OGT ;
- Un renforcement prononcé des flux IDE, notamment ceux à destination du « secteur extractif ».

**Tableau 2. Les transactions en capital et financières**

En millions de DTS	2021	2022	2023		2023 [**]	2024 [**]	2025 [**]	2026 [**]
			Juin	Sept				
<b>Compte capital et financier</b>	<b>703,0</b>	<b>539,6</b>	<b>278,9</b>	<b>623,3</b>	<b>730,8</b>	<b>487,5</b>	<b>430,5</b>	<b>506,5</b>
<b>Compte des capitaux</b>	<b>67,9</b>	<b>144,7</b>	<b>0,0</b>	<b>225,3</b>	<b>474,8</b>	<b>372,8</b>	<b>292,6</b>	<b>199,3</b>
Administration publique	67,9	144,7	0,0	225,3	474,8	372,8	292,6	199,3
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Compte financier</b>	<b>635,0</b>	<b>395,0</b>	<b>278,9</b>	<b>398,0</b>	<b>256,0</b>	<b>114,7</b>	<b>137,9</b>	<b>307,2</b>
Investissements directs (net)	171,2	244,8	95,9	186,6	279,3	330,8	385,6	434,1
Investissements de portefeuille	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	463,8	150,1	182,9	211,4	-23,3	-216,1	-247,7	-127,0
Gouvernement	239,7	272,6	136,5	441,4	648,7	474,9	974,6	850,1
Tirages	307,0	351,5	184,0	515,9	767,2	577,6	1 112,0	1 077,1
<i>PIP</i>	206,2	351,5	184,0	427,8	564,8	549,5	1 084,1	1 077,1
<i>Aide budgétaire</i>	100,8	0,0	0,0	88,1	202,4	28,1	27,9	0,0
Amortissements	-67,3	-78,9	-47,5	-74,5	-118,5	-102,6	-137,4	-227,0
Autres secteurs	247,5	-93,2	-97,6	-123,0	-133,1	-104,9	-95,8	-91,5
Banques commerciales (net)	-7,5	-50,3	38,4	-9,8	-9,8	0,0	0,0	0,0
Autres (net)	-15,9	21,1	105,7	-97,2	-529,1	-586,1	-1 126,5	-885,6
Erreurs et omissions	-26,8	-15,6	19,1	-24,9	-27,8	0,0	0,0	0,0

Source : BFM/DET, [\*\*] Prévisions

### 1.3-Solde global

Pour l'exercice 2022, le solde global des paiements extérieurs s'est établi à -0,8 % du PIB. A fin juin 2023, la balance globale a affiché +0,7 % du PIB, pour monter à +1,3 % du PIB sur les trois premiers trimestres de 2023. Le solde global des paiements extérieurs serait autour de +1,3 % du PIB sur l'ensemble de l'année 2023.

A fin septembre 2023, le stock des réserves officielles de devises a été de 1 831,4 millions de DTS, représentant 5,2 mois d'importations. A la fin de l'année 2023, le niveau de ces réserves se chiffrerait à 1 882,4 millions de DTS, correspondant à 5,0 mois d'importations de biens et services.

**Tableau 3. Le financement**

En millions de DTS	2021	2022	2023		2023 [**]	2024 [**]	2025 [**]	2026 [**]
			Juin	Sept				
<b>Balance globale</b>	<b>179,5</b>	<b>-90,4</b>	<b>81,1</b>	<b>153,7</b>	<b>159,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-32,9</b>	<b>23,4</b>
<b>Financement</b>	<b>-179,5</b>	<b>90,4</b>	<b>-81,1</b>	<b>-153,7</b>	<b>-159,3</b>	<b>0,8</b>	<b>32,9</b>	<b>-23,4</b>
<b>Avoirs extérieurs nets (augmentation -)</b>	<b>-194,9</b>	<b>87,4</b>	<b>-81,1</b>	<b>-153,7</b>	<b>-159,3</b>	<b>0,8</b>	<b>-68,4</b>	<b>-62,5</b>
- FMI (net)	96,9	58,9	30,5	30,5	75,9	-19,2	-65,3	-103,9
- Autres avoirs, nets (augmentation -)	-291,8	28,4	-111,6	-184,3	-235,2	20,0	-3,1	41,3
<i>Variation nette des arriérés (excluant BFM)</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Allègement et annulation de la dette</i>	<i>15,4</i>	<i>3,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Gap de financement résiduel</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>101,3</i>	<i>39,2</i>

Source : BFM/DET, [\*\*] Prévisions

En 2024 et en 2025, un retour au déficit global serait attendu, mais passerait de nouveau à un excédent en 2026, suivant toutes les hypothèses énoncées précédemment.

## 2. Taux de change

### a) Situation à fin décembre 2022

Une dépréciation de la monnaie nationale par rapport aux principales devises a été observée, soit +12,8 % par rapport au Dollar US et +5,8 % face à l'Euro, étroitement liée à la persistance des chocs extérieurs. La différence entre les taux de dépréciation par rapport au Dollar US et vis-à-vis de l'Euro est dictée par la parité *EUR/USD* sur le marché international, où l'Euro est passé de 1,1334 dollar US (à fin 2021) à 1,0666 dollar US (à fin 2022), soit un raffermissement de 5,9 % du Dollar US.

**Tableau 4. Taux de change**

Rubriques	2021	2022	2023	2023
			Fin Juin	Fin Sept
Taux de change (Fin de période)				
DTS/Ariary	5 537,70	5 938,18	6 016,83	5 921,33
Dollars/Ariary	3 956,66	4 461,98	4 510,77	4 515,55
Euro/Ariary	4 470,10	4 728,55	4 883,97	4 780,28
Taux de change effectif réel (en %)	-2,2	7,1	-0,9	-0,7
Taux de change (moyenne période)				
DTS/Ariary	5 456,04	5 482,23	5 848,11	5 885,07
Dollars/Ariary	3 829,98	4 097,53	4 362,84	4 399,54
Euro/Ariary	4 523,58	4 303,82	4 699,87	4 751,94
Taux de change effectif réel (en %)	-2,3	+2,3	-0,9	+0,3

Source : BFM/DET, (-) = Appréciation, (+) = Dépréciation

### b) Situation en 2023

Sur les neuf premiers mois de 2023, l'Ariary s'est déprécié de 1,1 % vis-à-vis de l'Euro, et de 1,2 % face au Dollar US. La parité *EUR/USD* a continué de baisser en passant de 1,0666 à fin décembre 2022 à 1,0594 à fin septembre 2023. L'un des principaux facteurs ayant influé sur le marché reste le conflit Russie-Ukraine.

### c) Prévision des taux de change de 2023 à 2026

Les prévisions des taux de change, contenues dans le tableau *infra*, utilisent les réalisations jusqu'à fin octobre 2023 et l'agrégation des résultats de nos calculs. A moyen terme, il est attendu une quasi-stabilité en termes réels de la monnaie nationale.

**Tableau 5. Prévisions des taux de change, de 2023 à 2026 [Unité en ariary]**

Année	TCER [Moyenne]	TCER [Fin de période]
2020	100,66	102,42
2021	98,36	100,13
2022	100,59	107,29
2023 [*]	104,34	106,73
2024 [*]	104,36	103,89
2025 [*]	103,06	103,22
2026 [*]	102,12	101,65

Sources : BFM/DET, [\*] prévision



### III. Situation monétaire

---

#### 1. Situation en 2022

En 2022, le glissement annuel de la masse monétaire a été de 13,8 %, contre 12,2 % en 2021. Cette variation a été expliquée par :

- La progression de 1 737,6 milliards d'ariary des crédits bancaires qui correspond à un glissement annuel de 19,0 % ;
- La hausse de 1 122,8 milliards d'ariary des créances nettes sur l'Etat (CNE) du système bancaire, dont 1 136,1 milliards d'ariary relatifs aux CNE de BFM ;
- La reconstitution de 120,8 milliards d'ariary des Avoirs Extérieurs Nets (AEN) du système bancaire (mais une baisse de 40,8 millions de DTS en devises). Sans l'effet du taux de change, les AEN du système bancaire aurait baissé de 225,8 milliards d'ariary.

#### 2. Situation à fin juin 2023

Sur le premier semestre 2023, la masse monétaire a augmenté de 251,5 milliards d'ariary, soit une hausse de 1,4 %, contre 7,2 % en juin 2022. Cette variation résulte de :

- La hausse de 1 981,7 milliards d'ariary des AEN du système bancaire, tirée principalement par les AEN de BFM, lesquels ont progressé de 2 190,0 milliards d'ariary, après la rétrocession de l'allocation de DTS en faveur de l'Etat ;
- La baisse de 1 233,2 milliards d'ariary des CNE du système bancaire, expliquée essentiellement par la diminution de 1 558,5 milliards d'ariary des CNE de BFM à la suite de l'accumulation des dépôts en devises de l'Etat, alimentés notamment par la rétrocession mentionnée *supra* ;
- Le recul de 151,5 milliards d'ariary des crédits à l'économie. A fin juin 2023, le glissement annuel des crédits bancaires à l'économie a été de 15,5 %.

A fin juin 2023, le glissement annuel de la masse monétaire a été de 7,6 %, contre 13,5 % un an plus tôt.

#### 3. Evolution au cours du 2ème semestre 2023 et projections jusqu'à fin 2023

Entre fin juin et fin aout 2023, la masse monétaire s'est accrue de 301,5 milliards d'ariary, soit 1,6 %. Cette variation a été due à :

- La hausse de 634,3 milliards d'ariary des AEN du système bancaire, dont 369,3 milliards d'ariary relatifs à la progression des AEN de BFM (décaissement des aides budgétaires DPO de la Banque Mondiale, achats nets de devises sur le MID) ;
- La progression de 40,8 milliards d'ariary des crédits bancaires ;

-La baisse de 312,6 milliards d'ariary des *CNE* du système bancaire, dont 182,2 milliards d'ariary relatifs aux *CNE* de BFM et le reste aux *CNE* des banques.

A fin août 2023, le glissement annuel de la masse monétaire a été de 10,3 %, contre 13,6 % un an plus tôt. Jusqu'à la fin de l'année 2023, il est attendu un glissement annuel de la masse monétaire aux alentours de 12,0 %.

#### 4. Projections pour 2024-2026 avec les hypothèses

La projection monétaire table sur une croissance annuelle de la masse monétaire autour de 13,0 % jusqu'en 2026. Cette projection considère les besoins en financement bancaire de l'Etat. Elle repose également sur d'autres hypothèses suivantes :

- Une progression continue des créances bancaires sur l'économie ;
- Un renforcement des réserves officielles de devises de BFM.

Tableau 6. La masse monétaire et de ses contreparties [en milliards d'ariary, sauf indication contraire]

Rubrique	2021	2022	2023		2023 [**]	2024 [**]	2025 [**]	2026 [**]
			Fin juin	Fin août				
Masse monétaire (M3) en % PIB	28,6	28,8	25,9	26,4	28,6	28,8	29,0	29,3
Masse monétaire (M3)	15 919,1	18 114,9	18 366,5	18 668,0	20 263,4	22 765,4	25 680,6	29 156,4
Avoirs extérieurs nets	5 018,1	5 138,9	7 120,6	7 754,9	7 935,3	8 185,4	8 926,2	9 588,4
Avoirs intérieurs nets	10 900,9	12 976,0	11 245,8	10 913,1	12 328,1	14 580,0	16 754,4	19 568,0

Source: BFM/DET, [\*\*] Previsions

**Tableau 1: Principaux indicateurs économiques 2021-2026**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>(Variation en pourcentage; sauf indication contraire)</i>						
<b>Produit intérieur brut et prix</b>						
PIB à prix constants	5,7	4,3	4,0	4,5	5,6	6,4
Déflateur du PIB	5,4	8,2	8,3	6,9	5,9	5,6
Indice des prix à la consommation (moyenne période)	5,8	8,2	10,0	7,3	7,1	6,0
Indice des prix à la consommation (fin de période)	6,2	10,8	8,0	7,7	6,4	5,8
<b>Monnaie et crédit (En fin de période)</b>						
Masse monétaire (M <sub>3</sub> )	12,2	13,8	11,9	12,3	12,8	13,5
Avoirs extérieurs net	2,9	2,4	54,4	3,2	9,1	7,4
Avoirs intérieurs net	17,0	19,0	-5,0	18,3	14,9	16,8
Crédits à l'économie	19,9	17,0	11,1	15,9	17,9	19,4
<i>(En pourcentage du PIB)</i>						
<b>Finances publiques</b>						
Recettes budgétaires (hors dons)	10,9	11,6	13,0	13,1	13,7	14,0
dont: Recettes fiscales nettes	10,2	10,8	12,2	12,3	12,8	13,1
Dons	0,7	1,3	3,7	2,9	2,1	1,3
dont: Dons courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépenses totales	14,4	18,3	22,7	20,6	23,5	21,2
Dépenses courantes	9,1	12,9	10,5	10,3	10,7	10,9
Dépenses en capital	5,3	5,4	12,2	10,3	12,8	10,3
sur financement interne	2,6	1,0	3,8	3,1	2,9	1,9
sur financement externe	2,7	4,4	8,4	7,2	9,9	8,4
Solde global (base engagement)	-2,8	-5,4	-6,1	-4,6	-7,8	-6,0
Variations des arriérés intérieurs	-0,4	0,8	-0,8	0,0	0,0	0,0
Solde global (base caisse)	-3,2	-4,7	-6,9	-4,6	-7,8	-6,0
Financement total	3,2	4,7	6,9	4,6	7,1	5,7
extérieur (net)	2,3	2,4	5,4	3,7	7,0	5,6
intérieur (net)	0,8	2,2	1,5	0,9	0,1	0,1
Financement à trouver	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,2
<b>Epargne et investissement</b>						
Investissement	15,1	21,1	22,1	21,5	24,0	24,0
Public	5,3	5,4	12,2	10,3	12,8	10,3
Privé	9,8	15,8	9,8	11,2	11,1	13,7
Epargne nationale	11,2	15,8	17,5	17,7	20,7	20,8
<b>Secteur extérieur</b>						
Exportations de biens, fob	18,6	23,0	20,9	20,9	21,3	21,3
Importations de biens, fob	-25,3	-29,4	-26,6	-26,9	-27,5	-27,7
Solde du compte courant (hors dons)	-5,5	-6,6	-8,5	-6,7	-5,4	-4,5
Solde du compte courant (dons inclus)	-4,9	-5,4	-4,5	-3,8	-3,3	-3,2
<b>Dettes publiques</b>						
Extérieure	36,4	36,9	39,7	40,1	42,9	43,9
Intérieure	28,7	27,8	30,1	30,7	34,4	36,3
	7,7	9,1	9,5	9,4	8,5	7,7
<i>(Unités comme indiquées)</i>						
Réserves brutes officielles (millions de DTS)	1 629,6	1 601,2	1 836,4	1 816,3	1 819,4	1 778,1
Mois d'importations de biens et services	5,8	4,2	4,9	4,6	4,3	3,9
<b>Pour mémoire</b>						
PIB par habitant (dollars américains)	516,6	529,0	534,9	557,4	586,9	622,2
PIB nominal (milliards d'Ariary)	55 744,4	62 938,3	70 865,2	79 179,4	88 534,7	99 535,0
<b>Taux de change (moyenne période)</b>						
DTS/Ariary	5 456,0	5 481,8	5 924,6	6 155,6	6 377,4	6 578,4
Dollars/Ariary	3 830,0	4 098,1	4 429,5	4 611,1	4 756,2	4 900,5
Euro/Ariary	4 523,6	4 303,1	4 765,4	4 950,1	5 279,4	5 526,8

Tableau 2: Comptes nationaux 2021-2026

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>(Variation en pourcentage)</i>						
<b>Croissance réelle de l'offre</b>						
<b>Secteur Primaire</b>	<b>-1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>9,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>
Agriculture	-0,3	3,7	7,6	5,4	5,2	5,0
Elevage et pêche	-5,6	-0,4	16,2	2,2	2,4	2,5
Sylviculture	2,8	1,0	1,3	1,0	1,1	1,1
<b>Secteur Secondaire</b>	<b>19,7</b>	<b>13,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>5,1</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>
Industrie extractive	69,1	28,0	-9,8	7,2	14,0	14,1
Alimentaire, boisson, tabac	-4,0	8,4	5,0	5,4	6,9	7,0
Textile	30,2	14,7	-10,8	4,9	8,7	8,9
Bois, papiers, imprimerie	6,9	2,4	4,0	4,5	5,1	5,0
Matériaux de construction	6,2	2,3	2,3	3,4	7,5	6,9
Industrie métallique	3,1	3,1	0,5	1,3	4,2	4,2
Machine, matériels électriques	1,3	1,0	0,4	1,6	2,8	2,8
Industries diverses	4,5	1,0	5,2	3,2	3,3	3,4
Electricité, eau, gaz	2,9	1,2	3,9	1,3	2,1	2,7
<b>Secteur Tertiaire</b>	<b>7,4</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,9</b>
BTP	19,0	4,4	4,6	4,0	10,3	10,4
Commerce, entretiens, réparations	1,0	2,4	2,3	2,8	3,2	3,2
Hôtel, restaurant	49,4	12,2	18,2	10,1	12,5	12,4
Transport	5,1	10,6	-0,4	5,9	6,0	6,1
Poste et télécommunication	6,4	13,6	15,2	10,7	13,7	13,7
Banque, assurance	13,7	9,6	10,5	7,4	9,5	9,8
Services aux entreprises	2,9	1,7	2,1	2,2	3,2	3,8
Administration	3,1	1,3	1,6	1,6	1,9	2,0
Education	16,4	1,2	1,5	1,5	1,9	2,0
Santé	-8,7	1,2	1,7	1,7	2,5	2,8
Services rendus aux ménages	-12,3	0,9	1,3	1,3	1,7	1,8
SIFIM	8,7	16,5	9,3	10,3	9,5	9,5
Impôts sur les produits	0,5	-3,4	1,3	6,2	0,6	6,6
<b>PIB aux prix d'acquisition</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,4</b>
<i>(En pourcentage du PIB)</i>						
<b>Composition nominale de la demande</b>						
Consommation finale	93,8	88,0	85,9	85,4	82,2	82,4
Publique	8,8	11,6	10,4	9,5	9,9	10,0
Privée	85,0	76,4	75,5	75,9	72,4	72,5
Investissement brut	15,1	21,1	22,1	21,5	24,0	24,0
Public	5,3	5,4	12,2	10,3	12,8	10,3
Privé	9,8	15,8	9,8	11,2	11,1	13,7
<i>dont: investissements directs étrangers</i>	1,7	2,1	2,3	2,6	2,8	2,9
Exportations nettes de bsnf	-9,9	-9,1	-8,0	-6,9	-6,2	-6,4
Exportations de bsnf	23,0	30,3	29,6	29,7	30,3	30,1
Importations de bsnf	-32,9	-39,4	-37,5	-36,6	-36,5	-36,6
Balance courante	-4,9	-5,4	-4,5	-3,8	-3,3	-3,2
Epargne nationale	11,2	15,8	17,5	17,7	20,7	20,8
Publique	2,1	0,7	5,4	5,7	5,1	4,4
Privée	9,1	15,1	12,2	12,0	15,6	16,5
<i>(En milliards d'Ariary)</i>						
<b>PIB nominal</b>	<b>55 744,4</b>	<b>62 938,3</b>	<b>70 865,2</b>	<b>79 179,4</b>	<b>88 534,7</b>	<b>99 535,0</b>
<b>PIB au prix constant de 2007</b>	<b>21 485,4</b>	<b>22 413,7</b>	<b>23 301,8</b>	<b>24 348,1</b>	<b>25 711,6</b>	<b>27 367,8</b>

**Tableau 3: Opérations Globales du Trésor 2021-2026**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>(En milliards d'Ariary)</i>						
<b>Total des recettes et des dons</b>	<b>6 454,3</b>	<b>8 088,3</b>	<b>11 832,8</b>	<b>12 706,4</b>	<b>13 959,0</b>	<b>15 217,9</b>
<b>Recettes totales (hors dons)</b>	<b>6 083,4</b>	<b>7 294,8</b>	<b>9 212,1</b>	<b>10 411,1</b>	<b>12 092,7</b>	<b>13 906,4</b>
<b>Recettes fiscales brutes</b>	<b>5 913,2</b>	<b>7 113,2</b>	<b>9 022,3</b>	<b>10 179,7</b>	<b>11 847,0</b>	<b>13 624,4</b>
Impôts	3 256,1	3 647,5	4 786,2	5 492,7	6 434,9	7 377,0
Douanes	2 657,0	3 465,6	4 236,1	4 687,0	5 412,1	6 247,4
Remboursement TVA (-)	175,0	283,2	357,0	384,5	450,4	516,4
Remboursement TVAPP (-)	30,8	4,0	45,0	60,0	70,8	83,7
<b>Recettes fiscales nettes</b>	<b>5 707,4</b>	<b>6 826,0</b>	<b>8 620,3</b>	<b>9 735,2</b>	<b>11 325,7</b>	<b>13 024,3</b>
Impôts	3 081,1	3 364,4	4 429,2	5 108,2	5 984,4	6 860,6
Douanes	2 626,3	3 461,6	4 191,1	4 627,0	5 341,3	6 163,7
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>170,2</b>	<b>181,6</b>	<b>189,9</b>	<b>231,3</b>	<b>245,7</b>	<b>282,0</b>
<b>Dons</b>	<b>370,9</b>	<b>793,5</b>	<b>2 620,6</b>	<b>2 295,3</b>	<b>1 866,3</b>	<b>1 311,5</b>
Courants	1,1	2,5	0,4	0,3	0,3	0,3
En capital	369,8	791,0	2 620,3	2 295,0	1 866,0	1 311,2
<b>Dépenses totales</b>	<b>8 008,8</b>	<b>11 513,6</b>	<b>16 120,5</b>	<b>16 332,8</b>	<b>20 837,4</b>	<b>21 147,9</b>
<b>Dépenses courantes</b>	<b>5 054,2</b>	<b>8 126,8</b>	<b>7 445,0</b>	<b>8 166,6</b>	<b>9 462,4</b>	<b>10 879,3</b>
<b>Dépenses budgétaires</b>	<b>5 384,5</b>	<b>5 536,2</b>	<b>6 879,9</b>	<b>7 566,4</b>	<b>8 741,1</b>	<b>10 039,2</b>
Dépenses de personnels	2 866,3	3 361,7	3 868,7	4 339,0	5 010,8	5 658,2
dont: soldes	2 689,0	3 147,7	3 623,9	4 086,9	4 645,4	5 245,5
dont: indemnités	177,3	214,1	244,8	252,1	365,4	412,7
Fonctionnement hors Intérêts	2 164,3	1 828,1	2 369,1	2 572,4	3 017,2	3 433,7
Biens et services	337,8	427,3	542,3	615,8	804,4	932,9
Subventions et transferts	1 826,5	1 400,8	1 826,9	1 956,6	2 212,8	2 500,8
Intérêts dus sur	353,9	346,3	642,1	655,1	713,1	947,3
dette extérieure	122,9	142,4	306,6	282,4	271,8	323,8
dette intérieure	231,0	203,9	335,5	372,7	441,3	623,6
Autres opérations nettes du Trésor	-330,3	2 590,6	565,1	600,2	721,2	840,1
dont: remboursement TVA	205,8	287,2	402,0	444,5	521,2	600,1
Autres	-536,0	2 303,4	163,1	155,7	200,0	240,0
<b>Dépenses en capital</b>	<b>2 954,6</b>	<b>3 386,8</b>	<b>8 675,4</b>	<b>8 166,2</b>	<b>11 375,1</b>	<b>10 268,6</b>
Financement interne	1 460,7	641,7	2 709,2	2 488,5	2 595,3	1 872,0
Financement externe	1 493,9	2 745,1	5 966,3	5 677,7	8 779,7	8 396,5
Emprunts extérieurs	1 124,1	1 954,2	3 346,0	3 382,7	6 913,8	7 085,4
Subventions extérieures	369,8	791,0	2 620,3	2 295,0	1 866,0	1 311,2
<b>Déficit base des engagements</b>	<b>-1 554,5</b>	<b>-3 425,3</b>	<b>-4 287,7</b>	<b>-3 626,4</b>	<b>-6 878,4</b>	<b>-5 930,0</b>
<b>Variations des arriérés intérieurs</b>	<b>-221,9</b>	<b>488,9</b>	<b>-591,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Déficit global, base caisse</b>	<b>-1 776,4</b>	<b>-2 936,5</b>	<b>-4 878,7</b>	<b>-3 626,4</b>	<b>-6 878,4</b>	<b>-5 930,0</b>
<b>Solde primaire, base caisse</b>	<b>-77,6</b>	<b>-1 127,4</b>	<b>-300,0</b>	<b>411,1</b>	<b>748,1</b>	<b>2 102,4</b>
<b>Financement</b>	<b>1 776,4</b>	<b>2 936,5</b>	<b>4 878,7</b>	<b>3 626,4</b>	<b>6 278,1</b>	<b>5 697,3</b>
Extérieur (net)	1 303,7	1 524,6	3 843,0	2 923,5	6 215,5	5 591,7
Tirages	1 671,1	1 954,2	4 545,2	3 555,4	7 091,6	7 085,4
dont: prêts projets	1 124,1	1 954,2	3 346,0	3 382,7	6 913,8	7 085,4
dont: prêts programmes	547,0	0,0	1 199,2	172,7	177,9	0,0
Amortissement	-367,4	-429,5	-702,2	-631,9	-876,1	-1 493,7
Intérieur (net)	472,7	1 411,8	1 035,7	702,9	62,5	105,7
Système bancaire	229,6	949,6	983,2	778,5	19,8	147,9
<i>dont: banque centrale</i>	0,0	1 136,1	927,7	669,7	-40,2	-29,7
<i>dont: FMI / FEC</i>	536,0	401,2	569,3	140,0	0,0	0,0
<i>dont: allocation DTS</i>	0,0	0,0	300,0	0,0	0,0	0,0
Effets de la variation de change	25,5	-3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Système non bancaire	-87,4	-15,9	1 213,6	-75,6	42,7	-42,2
Dépôts des correspondants du Trésor	304,9	481,8		0,0	0,0	0,0
Pret mois recouvrement			-1 161,0			
<b>Gap ou écart de financement</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-600,4</b>	<b>-232,7</b>
<b>(en millions de dollars)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-126,2</b>	<b>-47,5</b>

**Tableau 4: Opérations Globales du Trésor 2021-2026**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>(En pourcentage du PIB)</i>						
<b>Total des recettes et des dons</b>	<b>11,6</b>	<b>12,9</b>	<b>16,7</b>	<b>16,0</b>	<b>15,8</b>	<b>15,3</b>
<b>Recettes totales (hors dons)</b>	<b>10,9</b>	<b>11,6</b>	<b>13,0</b>	<b>13,1</b>	<b>13,7</b>	<b>14,0</b>
<b>Recettes fiscales brutes</b>	<b>10,6</b>	<b>11,3</b>	<b>12,7</b>	<b>12,9</b>	<b>13,4</b>	<b>13,7</b>
Impôts	5,8	5,8	6,8	6,9	7,3	7,4
Douanes	4,8	5,5	6,0	5,9	6,1	6,3
Remboursement TVA (-)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Remboursement TVAPP (-)	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Recettes fiscales nettes	10,2	10,8	12,2	12,3	12,8	13,1
Impôts	5,5	5,3	6,3	6,5	6,8	6,9
Douanes	4,7	5,5	5,9	5,8	6,0	6,2
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<b>Dons</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>
Courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
En capital	0,7	1,3	3,7	2,9	2,1	1,3
<b>Dépenses totales</b>	<b>14,4</b>	<b>18,3</b>	<b>22,7</b>	<b>20,6</b>	<b>23,5</b>	<b>21,2</b>
<b>Dépenses courantes</b>	<b>9,1</b>	<b>12,9</b>	<b>10,5</b>	<b>10,3</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>
<b>Dépenses budgétaires</b>	<b>9,7</b>	<b>8,8</b>	<b>9,7</b>	<b>9,6</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>
Dépenses de personnels	5,1	5,3	5,5	5,5	5,7	5,7
dont: soldes	4,8	5,0	5,1	5,2	5,2	5,3
dont: indemnités	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Fonctionnement hors Intérêts	3,9	2,9	3,3	3,2	3,4	3,4
Biens et services	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
Subventions et transferts	3,3	2,2	2,6	2,5	2,5	2,5
Intérêts dus sur	0,6	0,6	0,9	0,8	0,8	1,0
dette extérieure	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3
dette intérieure	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6
Autres opérations nettes du Trésor	-0,6	4,1	0,8	0,8	0,8	0,8
dont: remboursement TVA	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Autres	-1,0	3,7	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Dépenses en capital</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>12,2</b>	<b>10,3</b>	<b>12,8</b>	<b>10,3</b>
Financement interne	2,6	1,0	3,8	3,1	2,9	1,9
Financement externe	2,7	4,4	8,4	7,2	9,9	8,4
Emprunts extérieurs	2,0	3,1	4,7	4,3	7,8	7,1
Subventions extérieures	0,7	1,3	3,7	2,9	2,1	1,3
<b>Déficit base des engagements</b>	<b>-2,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,0</b>
<b>Variations des arriérés intérieurs</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Déficit global, base caisse</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,0</b>
<b>Solde primaire, base caisse</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>
<b>Financement</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>6,9</b>	<b>4,6</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>
Extérieur (net)	2,3	2,4	5,4	3,7	7,0	5,6
Tirages	3,0	3,1	6,4	4,5	8,0	7,1
dont: prêts projets	2,0	3,1	4,7	4,3	7,8	7,1
dont: prêts programmes	1,0	0,0	1,7	0,2	0,2	0,0
Amortissement	-0,7	-0,7	-1,0	-0,8	-1,0	-1,5
Intérieur (net)	0,8	2,2	1,5	0,9	0,1	0,1
Système bancaire	0,4	1,5	1,4	1,0	0,0	0,1
<i>dont: banque centrale</i>	0,0	1,8	1,3	0,8	0,0	0,0
<i>dont: FMI / FEC</i>	1,0	0,6	0,8	0,2	0,0	0,0
<i>dont: allocation DTS</i>	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Effets de la variation de change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Système non bancaire	-0,2	0,0	1,7	-0,1	0,0	0,0
Dépôts des correspondants du Trésor	0,5	0,8		0,0	0,0	0,0
Pret mois recouvrement			-1,6			
<b>Gap ou écart de financement</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>

**Tableau 5: Balance des paiements 2021-2026**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>(En millions de DTS)</i>						
<b>Transactions courantes</b>	<b>-496,6</b>	<b>-614,4</b>	<b>-543,6</b>	<b>-488,3</b>	<b>-456,3</b>	<b>-479,3</b>
<b>Biens et services</b>	<b>-1 011,5</b>	<b>-1 049,4</b>	<b>-952,1</b>	<b>-889,5</b>	<b>-862,6</b>	<b>-975,7</b>
Balance commerciale	-679,0	-734,6	-683,2	-779,0	-858,8	-977,4
Exportations FOB	1 904,0	2 641,1	2 503,2	2 687,2	2 957,8	3 217,8
Importations FOB	-2 583,0	-3 375,7	-3 186,4	-3 466,1	-3 816,7	-4 195,2
Services nets	-332,5	-314,8	-268,9	-110,5	-3,8	1,8
Recettes	449,1	835,8	1 033,9	1 134,1	1 248,5	1 343,8
Paielements	-781,7	-1 150,6	-1 302,8	-1 244,6	-1 252,3	-1 342,0
<b>Revenus des investissements</b>	<b>-182,5</b>	<b>-276,2</b>	<b>-302,1</b>	<b>-323,1</b>	<b>-320,5</b>	<b>-338,6</b>
Recettes	30,1	37,0	49,1	67,0	78,6	85,4
Paielements	-212,6	-313,2	-351,2	-390,1	-399,1	-423,9
<i>dont: intérêts de la dette publique</i>	-22,4	-26,0	-55,6	-49,1	-45,8	-54,5
<b>Transferts courants</b>	<b>697,4</b>	<b>711,2</b>	<b>710,6</b>	<b>724,2</b>	<b>726,9</b>	<b>834,9</b>
Administrations publiques	22,2	19,4	25,9	38,4	40,1	42,3
<i>dont: aide budgétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	675,2	691,8	684,7	685,8	686,8	792,6
<b>Opérations en capital et financiers</b>	<b>703,0</b>	<b>539,7</b>	<b>730,8</b>	<b>487,5</b>	<b>430,5</b>	<b>506,5</b>
<b>Opérations en capital</b>	<b>67,9</b>	<b>144,7</b>	<b>474,8</b>	<b>372,8</b>	<b>292,6</b>	<b>199,3</b>
Administration publique	67,9	144,7	474,8	372,8	292,6	199,3
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Opérations financières</b>	<b>635,0</b>	<b>395,4</b>	<b>256,0</b>	<b>114,7</b>	<b>137,9</b>	<b>307,2</b>
Investissement direct (net)	171,2	244,8	279,3	330,8	385,6	434,1
Investissements de portefeuille	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	463,8	150,5	-23,3	-216,1	-247,7	-127,0
Gouvernement	238,9	272,6	648,7	474,9	974,6	850,1
Tirages	306,3	351,5	767,2	577,6	1 112,0	1 077,1
PIP	206,0	351,5	564,8	549,5	1 084,1	1 077,1
Aide budgétaire	100,8	0,0	202,4	28,1	27,9	0,0
Amortissement	-67,3	-78,9	-118,5	-102,6	-137,4	-227,1
Autres secteurs	247,5	-93,2	-133,1	-104,9	-95,8	-91,5
Banques (net)	-7,5	-50,3	-9,8	0,0	0,0	0,0
Autres (net)	-15,9	21,1	-529,1	-586,1	-1 126,5	-885,5
<b>Erreurs et omissions</b>	<b>-26,8</b>	<b>-15,6</b>	<b>-27,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Balance globale</b>	<b>179,5</b>	<b>-90,4</b>	<b>159,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-25,8</b>	<b>27,2</b>
<b>Financement</b>	<b>-179,5</b>	<b>90,4</b>	<b>-159,3</b>	<b>0,8</b>	<b>25,8</b>	<b>-27,2</b>
<b>Avoirs extérieurs nets (augmentation -)</b>	<b>-194,9</b>	<b>87,4</b>	<b>-159,3</b>	<b>0,8</b>	<b>-68,4</b>	<b>-62,5</b>
F.M.I. (net)	96,9	58,9	75,9	-19,2	-65,3	-103,9
Autres avoirs, nets (augmentation -)	-291,8	28,4	-235,2	20,0	-3,1	41,3
Variation nette des arrières (excl. BCM)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Allègement et annulation de la dette	15,4	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Financement à trouver	0,0	0,0	0,0	0,0	94,1	35,4
<b>Pour mémoire</b>						
<i>(En millions de DTS)</i>						
Avoirs Extérieurs Nets	666,5	559,0	841,2	1 016,8	1 177,8	1 240,3
Avoirs Extérieurs Bruts	1 629,6	1 601,2	1 836,4	1 816,3	1 819,4	1 778,1
Engagements Extérieurs à CT et LT	963,1	1 042,1	995,2	799,6	641,6	537,8

**Tableau 6: Balance des paiements 2021-2026**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>(En pourcentage du PIB)</i>						
<b>Transactions courantes</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,2</b>
<b>Biens et services</b>	<b>-9,9</b>	<b>-9,1</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,4</b>
Balance commerciale	-6,6	-6,4	-5,7	-6,1	-6,2	-6,5
Exportations FOB	18,6	23,0	20,9	20,9	21,3	21,3
Importations FOB	-25,3	-29,4	-26,6	-26,9	-27,5	-27,7
Services nets	-3,3	-2,7	-2,2	-0,9	0,0	0,0
Recettes	4,4	7,3	8,6	8,8	9,0	8,9
Paievements	-7,7	-10,0	-10,9	-9,7	-9,0	-8,9
<b>Revenus des investissements</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>
Recettes	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6
Paievements	-2,1	-2,7	-2,9	-3,0	-2,9	-2,8
<i>dont: intérêts de la dette publique</i>	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4
<b>Transferts courants</b>	<b>6,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>
Administrations publiques	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
<i>dont: aide budgétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	6,6	6,0	5,7	5,3	4,9	5,2
<b>Opérations en capital et financiers</b>	<b>6,9</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Opérations en capital</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>4,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>1,3</b>
Administration publique	0,7	1,3	4,0	2,9	2,1	1,3
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Opérations financières</b>	<b>6,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>
Investissement direct (net)	1,7	2,1	2,3	2,6	2,8	2,9
Investissements de portefeuille	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	4,5	1,3	-0,2	-1,7	-1,8	-0,8
Gouvernement	2,3	2,4	5,4	3,7	7,0	5,6
Tirages	3,0	3,1	6,4	4,5	8,0	7,1
PIP	2,0	3,1	4,7	4,3	7,8	7,1
Aide budgétaire	1,0	0,0	1,7	0,2	0,2	0,0
Amortissement	-0,7	-0,7	-1,0	-0,8	-1,0	-1,5
Autres secteurs	2,4	-0,8	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6
Banques (net)	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Autres (net)	-0,2	0,2	-4,4	-4,6	-8,1	-5,9
<b>Erreurs et omissions</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Balance globale</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,2</b>
<b>Financement</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,2</b>
Avoirs extérieurs nets (augmentation -)	-1,9	0,8	-1,3	0,0	-0,5	-0,4
F.M.I. (net)	0,9	0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,7
Autres avoirs, nets (augmentation -)	-2,9	0,2	-2,0	0,2	0,0	0,3
Variation nette des arrières (excl. BCM)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Allègement et annulation de la dette	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Financement à trouver</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>



Tableau 7: Situation monétaire 2021-2026

	2021 Déc.	2022 Déc.	2023 Déc.	2024 Déc.	2025 Déc.	2026 Déc.
<i>(En milliards d'Ariary)</i>						
<b>Circulation fiduciaire</b>	4 117,1	4 518,2	4 917,2	4 940,1	5 264,5	5 627,2
<b>Dépôts totaux (y. c. DAT, dép. d'épar. et oblig.)</b>	11 801,9	13 596,7	15 346,2	17 825,3	20 416,1	23 529,2
<b>Agrégat (M3) = Contreparties</b>	15 919,1	18 114,9	20 263,4	22 765,4	25 680,6	29 156,4
<b>Avoirs extérieurs nets</b>	5 018,1	5 138,9	7 935,3	8 185,4	8 926,2	9 588,4
Banque centrale	3 690,8	3 416,9	6 175,4	6 368,9	7 043,8	7 654,3
Banque de dépôts	1 327,3	1 722,0	1 759,9	1 816,5	1 882,4	1 934,1
<b>Avoirs intérieurs nets</b>	10 900,9	12 976,0	12 328,1	14 580,0	16 754,4	19 568,0
Crédit intérieur net	12 411,3	15 122,1	14 957,7	17 667,4	20 207,1	23 576,0
Créances nettes sur l'Etat	3 072,2	4 195,0	2 820,5	3 599,0	3 618,8	3 766,7
CNE du S.B.	2 838,1	3 787,7	2 408,6	3 187,1	3 206,9	3 354,8
Banque centrale	1 271,1	2 407,2	972,7	1 642,4	1 602,2	1 572,6
Banques	1 566,9	1 380,5	1 435,9	1 544,7	1 604,6	1 782,2
Autres créances nettes	234,2	407,3	411,9	411,9	411,9	411,9
Crédits à l'économie	9 339,1	10 927,1	12 137,2	14 068,4	16 588,3	19 809,3
Banque centrale	28,4	33,8	34,7	35,7	36,7	37,7
Trésor	180,0	25,1	38,7	38,7	38,7	38,7
Banques	9 130,7	10 868,3	12 063,8	13 994,0	16 512,9	19 732,9
Autres postes nets	-1 510,4	-2 146,1	-2 629,6	-3 087,4	-3 452,7	-4 008,1
<b>Pour mémoire</b>						
Vitesse de circulation de la monnaie	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4	3,4
Taux de change (DTS/Ariary, fin de période)	5 537,7	5 938,2	6 068,8	6 264,0	6 491,3	6 669,5
<i>(En millions de DTS)</i>						
<b>Avoirs Extérieurs Nets</b>	906,2	819,9	1 137,0	1 306,7	1 473,5	1 536,1
Banque Centrale	666,5	559,0	841,2	1 016,8	1 177,8	1 240,3
Banques de dépôts	239,7	260,9	295,8	290,0	295,8	295,8