



REPOBLIKAN'I MADAGASIKARA  
FITIAVANA - TANINDRAZANA - FANDROSOANA

MINISTÈRE DES FINANCES  
ET DU BUDGET



# LETTRE DE CADRAGE DU PROJET DE LOI DE FINANCES 2019

**Juillet 2018**

**LETTRE DE CADRAGE  
DU PROJET  
DE LOI DE FINANCES 2019**

# SOMMAIRE

<i>Liste des acronymes</i> .....	2
INTRODUCTION.....	3
1. <i>Environnement économique mondial</i> .....	4
2. <i>Orientations économiques globales</i> .....	6
3. <i>Cadrage macroéconomique à moyen terme</i> .....	8
4. <i>Cadrage budgétaire</i> .....	12
4.1. <i>Budget à moyen terme</i> .....	12
4.2. <i>Prévisions de recettes du PLF 2019</i> .....	13
4.3. <i>Prévisions de dépenses du PLF 2019</i> .....	13
ANNEXE .....	15

## Liste des acronymes

AFD :	Agence Française de Développement
AIIB :	<i>Asian Infrastructure Investment Bank</i>
APEi :	Accord de Partenariat Economique intérimaire
BAD :	Banque Africaine de Développement
BADEA :	Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique
BEI :	Banque Européenne d'Investissement
BFM :	<i>Banky Foiben'i Madagasikara</i>
BTP :	Bâtiments et Travaux Publics
CBI :	Conférence des Bailleurs et des Investisseurs
CBMT :	Cadre Budgétaire à Moyen Terme
CDMT :	Cadre de Dépenses à Moyen Terme
CENI :	Commission Electorale Nationale Indépendante
CGI :	Code Général des Impôts
CMBMT :	Cadre Macro-Budgétaire à Moyen Terme
CTD :	Collectivités Territoriales Décentralisées
DGD :	Direction Générale des Douanes
DGI :	Direction Générale des Impôts
DTS :	Droits de Tirages Spéciaux
FCR :	Facilité de Crédit Rapide
FEC :	Facilité Elargie de Crédit
FED :	Réserve fédérale des Etats-Unis
FIDA :	Fonds International de Développement Agricole
FMI :	Fonds Monétaire International
IDA :	<i>International Development Association</i>
INSTAT :	Institut National de la Statistique
IPC :	Indice des Prix à la Consommation
LF :	Loi de Finances
LFI :	Loi de Finances Initiale
LFR :	Loi de Finances Rectificative
MID :	Marché Interbancaire de Devises
OSC :	Organisations de la Société Civile
PDSS :	Plan de Développement du Secteur de la Santé
<i>PEFA:</i>	<i>Public Expenditure and Financial Accountability</i>
PGE :	Politique Générale de l'Etat
PIB :	Produit Intérieur Brut
PIP :	Programme d'Investissement Public
PLF :	Projet de Loi de Finances
PMO :	Plan de Mise en Œuvre du PND (Paritra Malagasy zary Ohabolana)
PND :	Plan National de Développement (Paikady Natao Dinasa)
PSE :	Plan Sectoriel de l'Education
PSMFP :	Plan Stratégique de Modernisation des Finances Publiques
SADC :	<i>Southern African Development Community</i>
TPF :	Taux de Pression Fiscale
TVA :	Taxe sur la Valeur Ajoutée
USD :	<i>United-States Dollar</i>
ZFI :	Zone Franche Industrielle

## INTRODUCTION

L'année 2019 sera une nouvelle année de défis pour les acteurs du Développement œuvrant à Madagasikara. Après la tenue des élections présidentielles, un nouveau Gouvernement prendra mandat et devra redoubler d'effort pour le redressement rapide de l'économie nationale. Dans le souci de respecter la continuité de l'Etat et de préserver la stabilité macroéconomique, le Budget de l'Etat accompagnant le Projet de Loi de Finances 2019 devra assurer les bases sur lesquelles le régime nouvellement élu pourra commencer sa mission. L'organisation des élections législatives figurera parmi les plus importantes dans cette mission. Les trois secteurs fondamentaux à savoir le Social, la Sécurité et les Infrastructures continueront d'être priorisés avec l'appui des partenaires techniques et financiers (PTF). Les réformes entamées au niveau de la gestion des finances publiques des secteurs stratégiques et des entreprises publiques se poursuivront également pour capitaliser les avancées accomplies au cours des dernières années.

Au niveau des Institutions et des Ministères, les cadres budgétaires pluriannuels élaborés et mis à jour au cours des derniers exercices permettront d'assurer une continuité et une cohérence des programmes techniques. Les activités opérationnelles définies pourront s'ajuster aux nouvelles directives de politique économique mais continueront de s'appuyer sur les objectifs globaux de développement durable et sur les stratégies sectorielles établies auparavant.

Le programme conclu avec le FMI dans le cadre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) se conclura au cours de l'année 2019 et les réformes initiées dans ce cadre devront se poursuivre à travers un nouveau programme. Cette première phase a permis de préserver une stabilité relative de l'économie à l'instar des principaux indicateurs économiques et financiers dont les trop grandes fluctuations ont été maîtrisées. La confiance des PTF s'est raffermie bien que les décaissements aient été inférieurs à ceux espérés en raison du renforcement des procédures y afférentes et de l'observation des délais nécessaires à la mise à jour des programmes-pays et plans-cadres pour la plupart des PTF. Les flux de financements extérieurs s'accéléreront aux bénéfices des projets dont les constructions d'infrastructure et les divers appuis au développement rural à condition que la situation politique se stabilise.

Madagasikara devra continuer à renforcer sa coopération avec les PTF au niveau international et régional. Dans cette lancée, le pays peut asseoir sa place en tant que partenaire stratégique en matière de commerce international, de production agricole, de valorisation du patrimoine mondial de la biodiversité et de la culture. Ce processus doit s'accompagner d'une croissance économique stable et robuste. Le renforcement de la résilience économique du secteur agricole figure parmi les principaux défis afin de permettre cet essor, mais pour la plus grande part, ce sera la croissance rapide des industries et du secteur des services qui servira de levier principal à la relance économique. La promotion des énergies durables figure notamment parmi les prérequis de ces objectifs. Ces efforts doivent être en cohérence avec les objectifs d'adaptation au changement climatique.

La présente lettre de cadrage du Projet de Loi de Finances 2019 sert de base de réflexion afin d'éclairer les orientations stratégiques du Gouvernement en matière économique. Elle aspire surtout à faciliter les choix dans le processus de préparation du Budget. Elle comprend quatre sections principales, à savoir : (i) l'environnement économique global ; (ii) les orientations économiques globales ; (iii) le cadrage macroéconomique à moyen terme ; (iv) le cadrage budgétaire.

# 1. Environnement économique mondial

## ***Raffermissement de la croissance mondiale et des pays avancés***

*L'économie mondiale continue de s'affermir malgré les dissensions géopolitiques qui tendent à freiner le commerce international. La plupart des pays, dont le Japon, la Chine et les Etats-Unis, affichent des croissances économiques supérieures aux prévisions initiales même si cet essor pourrait n'être qu'éphémère. Malgré l'incertitude liée à l'accord du Brexit, la zone Euro réalise également une croissance supérieure à celui d'auparavant.*

L'élan observé depuis 2016 se poursuit et cette croissance globale n'a jamais été aussi élevée depuis 2011. Cependant, cette croissance est exposée à des risques majeurs, notamment vis-à-vis des futures orientations politiques des Etats-Unis et les tendances de repli sur soi de certains pays à travers les renégociations des zones de libre-échange et la tendance à la mise en place de barrières fiscales. Sous l'impulsion des Etats-Unis pourtant, et grâce à un regain de confiance provoqué par l'accélération à court terme de la croissance, les conditions financières redeviennent plus favorables. La réserve fédérale des Etats-Unis continue de jongler avec une normalisation de sa politique monétaire et redresse progressivement son taux directeur. Du côté budgétaire, la demande publique des Etats-Unis est freinée par l'incertitude entourant l'action gouvernementale.

En Europe, la croissance s'accélère notamment en Allemagne au Royaume-Uni, en Italie et aux Pays-Bas ainsi que dans les pays émergents tels que la Turquie et la Pologne. En effet, leurs demandes intérieures sont confortées par des conditions financières plus accommodantes qui s'accompagnent d'une diminution des risques politiques. Au niveau des exportations, la demande mondiale a présenté une hausse dont les pays ont pu profiter. Les signaux positifs émis par les Etats-Unis et la Chine en propagande de l'ouverture commerciale, outre d'autres facteurs moins tangibles, ont permis d'écarter le risque de guerre commerciale. En effet, cette résolution fait suite à une rencontre des présidents des deux pays laquelle s'est conclue sur une note plus rassurante. Les barrières tarifaires érigées récemment devraient se rabaisser. La situation des banques européennes reste toutefois préoccupante malgré l'assainissement de leurs bilans et l'effort d'amélioration de leurs efficacités. Cette lancée reste ainsi fragile notamment vis-à-vis des choix d'orientation de la sphère politique dans chaque pays. Dans la zone Euro, il est nécessaire de disposer d'une union budgétaire afin de renforcer sa résilience face aux chocs.

## ***Croissance économique africaine menacée par les conflits politiques***

Dans la région de l'Afrique subsaharienne, les contextes politiques des pays constituent toujours le principal facteur de ralentissement économique. La croissance économique est devenue plus résiliente face aux chocs mais les différents contextes politiques pèsent lourd sur le climat des affaires dont celui de l'Afrique du Sud et de ses pays voisins. Les défis majeurs de lutte contre la faim, le manque d'emploi et contre la pauvreté en général restent à des niveaux critiques. Quelques pays continuent de progresser, comme, entre autres, le Nigéria. Mais, en général, les pays dont les revenus dépendent de manière importante aux exportations sont pénalisés par la tendance prise par les cours mondiaux. En effet, les prix des produits de base tendent à diminuer tandis que les prix des métaux augmentent. L'élan pris par les économies agricoles depuis quelques années devra alors revenir s'appuyer sur leur demande intérieure. Pour les années à venir, les pays africains doivent compter sur une plus grande diversification de leurs productions ainsi que de leurs exportations. Les orientations économiques au niveau de chaque pays ont alors à se tourner vers les investissements qui permettraient la valorisation du capital humain et de la main

d'œuvre locale, la promotion des crédits d'investissement alloués aux ménages et la réduction des gaps en infrastructure.

### ***Forte contribution des pays émergents dans la croissance économique mondiale***

Les pays émergents et en développement d'Asie continuent de peser lourd sur le PIB mondial même si la croissance de la Chine devrait diminuer progressivement à la suite de la restructuration de son économie. Dans ces pays émergents, la croissance reste vigoureuse et a nécessité une révision à la hausse sauf pour quelques pays qui connaissent des conflits civils comme le Venezuela, la Lybie et le Yémen. Les flux de capitaux entrants sont redevenus plus résilients après de brusques baisses en 2015 et 2016. Les prévisions tablent toutefois sur une légère et progressive décélération de ce dynamisme. La croissance de la Chine devrait ralentir légèrement à cause de la restructuration de son économie et sa réorientation vers les produits et services plus haut de gamme. Toutefois, les réalisations montrent toujours un regain d'innovation de la production manufacturière chinoise. De plus, les exportations au niveau de ces pays émergents ont gardé leurs dynamismes grâce à des ajustements sur leurs termes de l'échange. À moyen terme, le recul des prix de produits de base pourrait cependant annihiler cette ouverture économique, surtout que l'appréciation face au dollar américain pourrait se maintenir.

### ***Augmentation voire envolée des cours des métaux***

Les nouveaux besoins en métaux créés par les nouvelles technologies dont celles utilisées dans les voitures électriques provoquent une flambée des prix internationaux des métaux, notamment pour le Cobalt dont Madagasikara exporte. De plus, l'orientation prise par la Chine afin de verdir de plus en plus son économie s'est traduite par la diminution brusque de sa production en métal dont le Nickel et a introduit un important gap au niveau de l'offre mondiale. L'élan haussier pris par les cours mondiaux depuis plusieurs mois semble ainsi se maintenir. Certains pays, notamment la République Démocratique du Congo, ont vu ainsi leurs perceptions de redevances multiplier considérablement : une situation qui devrait aussi toucher Madagasikara.

## 2. Orientations économiques globales

### ***Objectif de convergence vers les objectifs prévus dans le PND***

L'année 2019 clôturera à la fois le programme conclu avec le FMI dans le cadre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) et le Paikady Natao Dinasa (PND). La Politique Générale de l'Etat établi par le Gouvernement s'inscrit alors dans cette continuité d'effort afin de poursuivre les objectifs non encore atteints dans le PND et en respect des engagements par rapport à la FEC. Les avancées obtenues durant les années antérieures seront capitalisées et améliorées en tenant compte des échanges avec les divers partenaires de l'Etat, dont les structures civiles et privées. Les priorités nationales demeurent, à savoir l'amélioration de l'Etat de Droit, le renforcement de la sécurité, le développement des infrastructures stratégiques et la priorisation des secteurs sociaux. Ainsi, les crédits budgétaires alloués au secteur social restent prioritaires, entre autres l'éducation, la santé et le traitement des handicapés. Des plans d'actions transversales regroupant les domaines de la Santé, l'Education et la Sécurité devront être mis en œuvre dans les Ministères.

La réalisation de ces objectifs se fera à travers des Cadres de Dépenses à Moyen Terme (CDMT) par un ensemble de programmes publics et d'actions prioritaires telles que définies dans le PMO et selon les prérogatives nationales.

### Promotion du développement humain

Afin de garantir une croissance inclusive et pérenne avec laquelle les générations futures pourront jouir, le développement et la valorisation du capital humain est primordial. Ce capital constitue en effet le facteur principal de la croissance. A cet effet, le Gouvernement s'est engagé à renforcer les actions publiques dans les secteurs sociaux.

Dans la santé publique, l'objectif est entre autres l'atteinte d'un taux d'accouchements assistés par des personnels de santé qualifié de 44% et une disponibilité de 100% des médicaments essentiels génériques.

Dans l'hygiène et l'assainissement également, le développement de la gestion intégrée des ressources en eau ainsi que la mise à jour des cadres juridique, légal et règlementaire de l'Eau-Hygiène-Assainissement seront également concrétisés par les départements ministériels responsables. Les codes de l'eau et de l'assainissement sont ainsi en cours de finalisation. Il sera alors attendu d'atteindre un taux d'accessibilité à l'eau potable de plus de 63%.

En outre, la garantie d'une éducation de qualité figure également parmi les défis selon l'axe stratégique 4 du PND, dont la cible serait d'atteindre un taux net de scolarisation supérieur à 95% pour l'éducation primaire et supérieur à 35% pour l'éducation secondaire.

### Renforcement de la sécurité

Le taux de criminalité a atteint 1.76 pour 1 000 habitants en 2016, contre 1.4 pour 1 000 habitants en 2015 et 1.8 pour 1 000 habitants en 2014. Ainsi, les actions de la lutte contre le banditisme en milieu urbain et en milieu rural doivent être intensifiées. La stratégie conjointe des trois départements responsables en matière de sécurité (à savoir la Gendarmerie Nationale, l'Armée et la Police Nationale), est à consolider avec notamment l'objectif d'éradiquer le phénomène « Dahalo ». Cette stratégie initiée en 2018 sera en effet développée et vulgarisée pour une meilleure coordination au niveau régional. Le



Gouvernement mettra également en place des produits et des actions sous-jacentes qui auront pour objectif d'affermir le système sécuritaire du territoire terrestre et maritime afin de limiter la contrebande.

#### Infrastructures structurantes

La mise en place des infrastructures de base doit se poursuivre. Les programmes de construction sont au-delà de l'horizon 2019 et devront assurer la structure d'épaulement de la croissance inclusive.

Le réseau routier est à densifier à travers la réhabilitation des routes nationales bitumées dont la cible serait d'atteindre un taux de remise en état de 57.4% en 2019 contre 49.0% en 2016. Les infrastructures agricoles ne seront pas en marge afin de redynamiser les filières porteuses de croissance ainsi que pour renforcer la résilience du pays aux intempéries.

#### Affermissement de l'Etat de Droit

En conformité avec la Constitution et en continuité au scrutin présidentiel, les élections législatives doivent se tenir en 2019. Cette logique est instituée pour un gage de la Démocratie, de l'équilibre du pouvoir politique et de la Souveraineté du peuple Malagasy. Par voie de fait, elle prévient de l'instabilité sociale.

Les actions de lutte contre la corruption s'amplifient aux niveaux institutionnels, administratifs et infrastructurels. Au niveau de la fonction publique notamment, l'application des règles d'éthique et de déontologie doit être mise en valeur.

#### ***Nécessité de réduire la vulnérabilité macroéconomique***

La revue sur la situation macroéconomique du pays dans le cadre du programme FEC, au titre du premier semestre de l'année 2018, présente des résultats positifs pour le pays. En effet, la croissance semble s'accélérer et l'inflation reculer bien que les variations des taux y afférents restent encore modestes. Les efforts fournis par les autorités malagasy étaient voués à la préservation de la stabilité macroéconomique du pays et devraient continuer à aller dans ce sens en 2019 en dépit des éventuels chocs qui pourraient survenir. L'accumulation des réserves, l'excédent attendu au niveau de la solde budgétaire, l'effectivité des réformes structurelles, à travers les réorientations des dépenses publiques moins productives, y compris celles relatives au maintien du prix de carburants (ajustement progressivement des prix à la pompe pour les aligner sur les prix mondiaux), vers l'investissement et les dépenses sociales seront de mises.

La BFM envisage de continuer à développer son cadre opérationnel pour les opérations monétaires. A cet effet, elle mettra davantage l'accent sur la gestion des liquidités bancaires excédentaires et renforcera la législation y afférente, entre autres la mise à jour de l'ensemble des textes afin d'améliorer le fonctionnement du marché des changes. En s'appuyant sur l'évaluation de la stabilité du système financier, l'actualisation du cadre juridique et réglementaire du contrôle est en perspective, ainsi que l'adoption d'un contrôle prudentiel fondé sur le risque et une révision de la loi bancaire d'ici la fin de l'année 2018. Dans le cadre de la promotion des investissements, la BFM cherche aussi à développer une stratégie de croissance soutenue pour respecter les engagements vis-à-vis des programmes appuyés par la FEC. La stratégie de gestion des investissements, laquelle a été adoptée en décembre 2017, devrait améliorer le suivi de l'exécution budgétaire et assurer la cohérence des nouveaux projets d'investissement avec la stratégie de développement.

### ***Déficit budgétaire accentué mais maîtrisé***

Dans l'objectif de favoriser un processus de croissance et de développement rapide, l'Etat doit accroître les investissements publics. Ce dernier devra à cet effet augmenter ses dépenses en capital au profit de la croissance. Cette hausse accentuera forcément le déficit mais peut se maîtriser et exercer un effet d'entraînement certain sur le secteur privé.

Par ailleurs, la soutenabilité de ce déficit public sera assurée par un effort anticipé au niveau du recouvrement des recettes de l'Etat et par la modération des risques pour les prochaines années au niveau de la gestion de la dette. Toutefois, il convient de rappeler que Madagascar doit s'aligner à ses engagements par rapport au programme économique FEC lequel prévoit une augmentation des prêts concessionnels.

Dans le moyen terme, le Gouvernement doit réduire ce déficit sans pénaliser l'économie et sans créer de tensions inflationnistes. Mais à l'inverse, ce dernier doit faire en sorte de générer des marges de manœuvre budgétaire et surtout de converger vers les objectifs de croissance et de développement. Par ailleurs, pour un développement inclusif, la volonté de promouvoir une amélioration continue des dépenses sociales est maintenue.

## **3. Cadrage macroéconomique à moyen terme**

### ***Renforcement de la croissance économique globale***

Une accélération de production des secteurs secondaire et tertiaire est attendue pour les prochaines années, avec des croissances moyennes annuelles respectives de 7.2% et 6.1%. Le secteur primaire ne demeurera toutefois pas en reste mais présentera une croissance moyenne annuelle plus faible de 2.5% mais qui sera néanmoins supérieure à la tendance historique. La croissance économique à moyen terme est alors évaluée à 5.3% en moyenne annuelle.

Un élan de redressement économique est observé depuis 2016 mais cette croissance reste fragile par rapport aux risques de chocs dus aux aléas climatiques et aux tensions politiques internes. Ce redressement devrait donc se poursuivre en 2019 avec un taux de croissance escompté à 5.4%. La stabilité politique ainsi que la gestion efficace des risques liés aux aléas climatiques tels que les cyclones restent des impératifs.

### ***Objectif maintenu pour une croissance inclusive***

Des efforts importants sont à mener dans l'objectif de croissance inclusive. La croissance reste en effet tributaire du développement des grandes entreprises majoritairement étrangères, à l'instar des industries extractives, des banques, des entreprises de télécommunication et des zones franches industrielles.

Les actions publiques seront renforcées dans le secteur primaire lequel regroupe une grande partie de la population et reste toutefois pénalisée par la survenue des catastrophes climatiques. Cette situation s'est en effet amplifiée ces dernières années avec la tempête tropicale Chedza et l'importante inondation en 2015, le cyclone Enawo en 2017 et le cyclone Ava en 2018. Les prévisions de croissance au niveau de ce secteur primaire sont alors de 2.7% en 2019, 2.6% en 2020 et 2.3% en 2021.

Au niveau du secteur secondaire, les réformes initiées dans le cadre du PND et le programme FEC ont bénéficié aux entreprises. Le taux de croissance annuel de ce secteur est ainsi estimé à 7.1% en moyenne. En effet, parmi les principales réformes figurent l'assainissement de l'environnement financier local et la prise de vigilance contre les fuites de capitaux. La compétitivité des entreprises locales a été aussi préservée grâce au renforcement de la lutte contre les fraudes et contre la concurrence déloyale ainsi qu'à la formalisation du secteur informel. De plus, la performance du secteur a été soutenue par le redressement de la société JIRAMA laquelle a bénéficié de subventions de l'Etat. A moyen terme, le taux de croissance du secteur secondaire est alors attendu à 7.4% en 2019, à 7.5% en 2020 et à 6.7% en 2021. Cette performance sera poussée par les exportations grâce à des ajustements minutieux au niveau des termes de l'échange.

Au cours des dernières années, le secteur tertiaire a également bénéficié de l'amélioration du climat des affaires. Sa croissance est prévue à 6.1% en 2019, à 5.9% en 2020 et à 6.1% en 2021. Les branches BTP, transports et services affichent les croissances les plus robustes, avec des taux respectifs de 10.0%, 8.2% et 5.7% en 2019. Les activités de BTP ont progressé depuis 2015 même si les objectifs initiaux n'ont pas été atteints à cause du rythme de décaissements des financements extérieurs moins rapide que prévu. En effet, grâce à la demande publique, la croissance annuelle de cette branche est estimée en moyenne à 12.2%. A moyen terme, les activités de BTP sont prévues avec des essors de 10.0% en 2019, de 12.0% en 2020 et de 14.0% en 2021 suite à l'accélération des emprunts et des subventions de projets.

### ***Continuité et amélioration de la qualité des investissements***

Les effets des réformes initiés depuis 2015 avec la mise en œuvre du PND et la signature des accords avec le FMI dans le cadre de la Facilité de Crédit Rapide (FCR) et de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) devront porter leurs fruits sur le moyen terme. Par ailleurs, la confiance des partenaires techniques et financiers (PTF) au pays devrait stimuler l'investissement total qui devrait afficher un taux de 19.0% par rapport au PIB en 2019 et en gain progressif de 0.2 point du PIB sur le moyen terme.

**Tableau 1 : PIB et croissance économique**

	2017	2018	2018	2019	2020	2021
	prov.	LFI	rév.	prév.	prév.	prév.
<b>Croissance économique (Var. %)</b>	<b>4.2</b>	<b>5.1</b>	<b>5.0</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>
Secteur primaire	-1.0	3.2	2.8	2.7	2.6	2.3
Secteur secondaire	8.9	6.0	6.7	7.4	7.5	6.7
Secteur tertiaire	5.2	5.9	5.4	6.1	5.9	6.1
<b>Déflateur du PIB (Var. %)</b>	<b>8.3</b>	<b>7.8</b>	<b>8.0</b>	<b>7.2</b>	<b>6.3</b>	<b>5.5</b>
<b>PIB nominal (en milliards d'Ariary)</b>	<b>35 835.0</b>	<b>40 493.0</b>	<b>40 636.0</b>	<b>45 809.0</b>	<b>51 251.0</b>	<b>56 857.0</b>

Source : Ministère de l'Economie et Plan

### ***Optimisme sur le taux d'inflation prévisionnel suite aux stratégies mise en œuvre***

Les perspectives sur les prix à Madagascar sont souvent biaisées du fait de sa vulnérabilité aux chocs exogènes, qui sont en majorité imprévisibles. Parmi ces chocs figurent principalement la baisse des cours de matières premières, la hausse des prix des produits pétroliers et PPN importés, ainsi que les

effets du changement climatique. Cette situation découle de sa position d'importateur net de produits pétroliers, d'exportateur de produits miniers et agricoles (plus de 70 % des exportations de biens) et de sa faible résilience par rapport aux problèmes de sécheresses et d'inondations touchant les 80% de malagasy qui vivent dans le secteur agricole.

Les derniers épisodes marquants ont été le manque de pluviométrie et le passage du cyclone ENAWO en début d'année 2017. En parallèle, la tendance haussière des prix des produits locaux, surtout le riz, la persistance du déséquilibre des encaisses réelles de la monnaies ainsi que l'augmentation du prix des produits pétroliers ont généré une poussée inflationniste. Pour mémoire, aux mois de mai et novembre 2017, la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) avait procédé à des relèvements de son taux directeur afin de réduire l'inflation, mais cette dernière avait toute de même escompté un taux de 9.0% en fin de période.

Toutefois, les prévisions pour 2018 sont optimistes avec un taux de 7.7% en fin de période, soit une amélioration de -1.3 point par rapport à 2017. En effet, (i) la BFM compte maîtriser les pressions à l'appréciation de la monnaie locale dans le respect de sa politique de change flexible, tout en conjuguant souplesse du taux de change, constitution de réserves de changes supplémentaires, et interventions visant à gérer les réserves superflues des banques commerciales. La gestion des liquidités excédentaires cherchera à garantir le bon fonctionnement des marchés monétaires. Si de nouvelles tensions inflationnistes se faisaient sentir, la BFM se tiendrait prête à relever davantage le taux directeur. (ii) Aussi, les chocs positifs des cours de vanilles, les bonnes perspectives sur les productions de riz en Asie et à Madagasikara qui induiront une baisse des prix mondial et local et l'augmentation de la production de pétroles non conventionnels conforteront la baisse du taux d'inflation. (iii) Enfin, le passage du cyclone AVA en début d'année 2018 a été de moins lourde conséquence et n'a seulement touché que la côte Est de la grande île.

Pour l'année 2019, les mesures de resserrement de la liquidité à travers la stratégie de ciblage monétaire se poursuivront afin de contenir le taux d'inflation à un chiffre et de le maîtriser. Les taux d'inflation attendus seraient de 7.2% en moyenne période et 6.4% en fin de période. Les hypothèses reposeront sur la relative stabilité des cours des produits pétroliers ; l'augmentation des productions futures de riz local soutenue par l'Etat à travers le développement des infrastructures et l'utilisation de techniques plus modernes et sophistiquées ; ainsi que la continuité de l'essor des prix de la filière Vanille sur le marché mondial.

### ***Assise de la politique de ciblage monétaire afin de réduire les pressions inflationnistes***

Face au contexte économique difficile actuel que traverse le pays, le ciblage monétaire de la BFM s'effectue à travers la masse monétaire M3. Si la variation attendue pour 2018 est de 13.6%, celle pour 2019 serait de 12.8%. Ces prévisions cadrent parfaitement avec les objectifs fixés par la BFM de limiter l'expansion de la monnaie en circulation, de maintenir la stabilité des prix, et de soutenir la croissance économique. De plus, elles sont inférieures à celles de 2017 (-4.2 points) et de 2016 (-6.5 points).

La progression annuelle de la M3 serait essentiellement dégagée par l'augmentation des dépôts à vue et à terme auprès des banques commerciales, stimulés par les importantes recettes d'exportation de Vanille que vont percevoir les opérateurs dans la filière.

Du côté des contreparties de la M3, les avoirs extérieurs nets se reconstitueraient de +419 milliards d'Ariary en 2018 et +847 milliards d'Ariary en 2019 avec une croissance positive prévue des achats nets sur le MID et la poursuite des débloquages des aides budgétaires.

Les avoirs intérieurs nets, quant à eux, augmenteront de +1 028 milliards d'Ariary en 2018 et +2 144 milliards d'Ariary en 2019. Ces augmentations seront constatées à la fois au niveau (i) des créances nettes sur l'Etat, par les BTA souscrits auprès des banques commerciales et (ii) des crédits à l'économie, essentiellement ceux du secteur privé. Notons que les créances nettes sur l'Etat auprès de la BFM baisseront progressivement du fait des aides budgétaires en cours et espérées pour les prochaines années, ainsi que la promotion de la bonne gouvernance des finances publiques.

### ***Dépréciation continue de l'Ariary malgré la reconstitution des réserves de change***

Concernant les parités de change Dollar USD/Ariary et DTS/Ariary, une dépréciation de la monnaie locale serait attendue. En effet, malgré une légère hausse attendue au niveau des réserves officielles brutes passant de 4.0 mois à 4.1 mois d'importations de biens et services entre 2018 et 2019, la bonne dynamique de l'économie américaine, le creusement continu de la balance commerciale et la faiblesse du poids du reste des aides budgétaires baisseraient les cotes de l'Ariary de -2.7% en 2018 et de -3.9% en 2019. Ainsi, en fin de périodes 2018 et 2019, un Dollar USD s'échangerait respectivement 3 316 Ariary et 3 444 Ariary et le DTS à 4 840 Ariary et 5 052 Ariary.

**Tableau 2 : Récapitulatif de l'inflation, des agrégats monétaires et du taux de change**

Rubriques	2017	2018	2018	2019	2020	2021
	réal.	LFR	est.	prév.	prév.	prév.
<b>Indice des Prix à la Consommation</b>						
- moyenne période en %	8.3	8.0	7.8	7.2	6.3	5.5
- fin de période en %	9.0	7.7	7.7	6.4	6.0	5.4
<b>Taux de change (moyenne de période)</b>						
- Ariary/DTS	4 320.0	4 735.0	4 735.0	4 947.0	5 161.0	5 377.0
- Ariary/USD	3 116.0	3 256.0	3 256.0	3 380.0	3 510.0	3 643.0
<b>Taux de change (fin de période)</b>						
- Ariary/DTS	4 600.0	4 840.0	4 840.0	5 052.0	5 267.0	5 487.0
- Ariary/USD	3 230.0	3 316.0	3 316.0	3 444.0	3 576.0	3 709.0
<b>Variation de la masse monétaire (M3 en %)</b>	<b>17.8</b>	<b>14.2</b>	<b>13.6</b>	<b>12.8</b>	<b>15.9</b>	<b>15.6</b>
<b>Avoirs Extérieurs nets (en %)</b>	<b>9.2</b>	<b>3.6</b>	<b>4.0</b>	<b>3.6</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>
<b>Avoirs Intérieurs nets (en %)</b>	8.5	10.6	9.7	9.3	9.3	9.3
- dont Crédit au secteur privé	8.4	6.4	6.4	7.1	7.0	6.7

Source : INSTAT et Banky Foiben'i Madagasikara (BFM)

## 4. Cadrage budgétaire

### 4.1. Budget à moyen terme

Le Budget est l'instrument par excellence au main de l'Etat pour atteindre ses objectifs. Les actions du gouvernement définissent le niveau des dépenses publiques mais tout en restant cohérentes avec les ressources disponibles.

#### Recettes

En fin d'année 2018, les recettes fiscales nettes attendues sont de 4 876.3 milliards d'Ariary. Ce montant équivaut à un taux de pression fiscale (TPF) de 12% dont 6.3% proviendraient des recettes futures d'impôts et 5.7% de la douane. Cette bonne performance sera favorisée par l'augmentation des recouvrements des arriérés fiscaux.

Pour 2019, une hausse de 0.3 point de pourcentage est attendue déterminant un TPF de 12.3%.

*Tableau 3 : Recettes fiscales nettes (en % du PIB)*

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	réal	LFI	rév.	prév.	prév.	
Recettes totales	12.4	12.1	12.2	12.5	13.0	13.6
Recettes fiscales	12.1	11.9	12.0	12.3	12.8	13.4
Recettes non-fiscales	0.3	0.2	1.3	0.2	0.2	0.2

Source : Opérations Globales du Trésor

A moyen terme, le TPF moyen prévu s'évaluerait à 13.5% bien que l'augmentation envisagée soit dégressive: 0.5 en 2020, 0.4 en 2021 et 0.2 en 2022. Entre 2019 et 2022, il est attendu un écart de 1.1 point passant de 12.3% à 13.4%.

Les recettes non fiscales, quant à elles, se stabiliseront autour de 0.2% du PIB à court et à moyen terme bien qu'elles aient été surestimées en 2018.

#### Dépenses

Pour l'année 2018, la part des dépenses totales dans le PIB est estimée à 17.7%, soit en baisse de 1.3% par rapport à la prévision initiale. En effet, malgré la révision à la hausse de certains postes par rapport aux estimations initiales, notamment la solde, la pension et les transferts et subventions en faveur de la JIRAMA ; les performances attendues au niveau des Administrations fiscales et douanières compenseront cet accroissement des dépenses.

En 2019, les dépenses totales sont évaluées à 9 014.0 milliards d'Ariary soit +25.5% par rapport à 2018.

Les dépenses sociales, quant à elles, représenteront 1.3% du PIB passant de 434 milliards d'Ariary à 615 milliards d'Ariary, soit une hausse de +41.7%.

A moyen terme, les dépenses totales se stabiliseraient aux alentours de 19.7% du PIB et les dépenses sociales de 1.7%.

## Déficit Budgétaire

Pour 2019, il est prévu s'établir à -4.7% contre -3.3% en 2018. A l'horizon 2022, son niveau moyen devrait environner autour de -4.9% lequel excède de 0.9 point la cible de -4.0%. Toutefois, l'analyse de la viabilité de la dette classe toujours Madagascar dans une zone à risque modérée.

### 4.2. Prévisions de recettes du PLF 2019

Les recettes fiscales nettes devraient enregistrer un accroissement de 15.6% qui sera essentiellement due à une hausse des impôts de 21.2%. Ainsi, elles passeront de 4 876.3 milliards d'Ariary à 5 639 milliards d'Ariary dont 3 128 milliards d'Ariary d'impôts (6.8% du PIB) et 2 511 milliards d'Ariary de douanes (5.5% du PIB). Les recettes non fiscales, quant à elles, passeront de 90.1 milliards d'Ariary à 102 milliards d'Ariary mais resteront toujours à hauteur de 0.2% du PIB.

Tableau 4 : Recettes totales et Dons

	2018		2019		variation		
	LFI	LFR	PLFI	PLFI 2019/LFR2018			
	prev	en % du PIB	prev	en % du PIB	prev	en % du PIB	
recettes totales nets et Dons	6 111.6	15.1%	6 329.6	15.6%	6 999.0	15.3%	10.4%
Recettes totales	4 901.6	12.1%	4 966.4	12.2%	5 741.0	12.5%	15.4%
Recettes fiscales nettes	4 811.4	11.9%	4 876.3	12.0%	5 639.0	12.3%	15.4%
Impôts	2 555.0	6.3%	2 580.0	6.3%	3 128.0	6.8%	20.9%
Douanes	2 256.4	5.6%	2 296.3	5.7%	2 511.0	5.5%	9.3%
Recettes non-fiscales	90.2	0.2%	90.1	0.2%	102.0	0.2%	13.2%
Dons	1 210.0	3.0%	1 363.2	3.4%	1 258.0	2.7%	-8%
Dons courants	363.2	0.9%	507.2	1.2%	260.0	0.6%	-48.7%
Dons en capital	846.8	2.1%	856.0	2.1%	998.0	2.2%	16.6%
PIB nominal	40 493.0		40 636.0		45 841.0		

UM: Milliards Ariary

En ce qui concerne les Dons, une baisse de 8% sera escomptée qui s'explique essentiellement par une baisse fortement significative de 48.7% des Dons courants.

Dans l'ensemble, les recettes totales et Dons augmenteraient de 10.4%

### 4.3. Prévisions de dépenses du PLF 2019

#### Traitements et salaires

Indexés au taux d'inflation et compte tenu de la conjoncture économique, une augmentation de 10.5% est attendue pour cette poste de dépense qui passe de 2 350.0 milliards d'Ariary à 2 593.0 milliards d'Ariary. Ainsi, il est escompté à un ratio par rapport au PIB de 5.7%.

#### Biens et Services

Une hausse de 21.8% est prévue par rapport à la dernière révision pour atteindre 462.0 milliards d'Ariary en 2019.

#### Transferts et subventions

Le transfert au profit de la JIRAMA devrait baisser de 114 Milliards d'Ariary pour se tabler à 195 Milliards d'Ariary. Cette baisse de 36.9% s'explique par la tendance vers une autonomie financière à

travers une gestion efficace des ressources et une économie d'énergie. Dans l'ensemble, une baisse de 6.6% est escomptée.

Par ailleurs, il est à noter qu'aucune subvention ne sera plus délivrée à la compagnie Air Madagascar.

### **Investissement**

En tenant en considération les priorités qui ont été esquissées dans le PND ainsi que les critères exposés dans le FEC, notamment sur le plan infrastructure et social, l'investissement connaîtra une variation positive de 50.4% qui sera majoritairement financée par les ressources extérieures à hauteur de 68.5% et le reste, 31.5%, sur ressources intérieures. Par rapport au PIB, il est attendu à un ratio de 11.7%.

**Tableau 7 : Dépenses par grandes rubriques**

<i>(en milliards d'Ariary)</i>	2018		2019		Var. 19/18 rév.
	LFI	rév.	prév.		
<b>Dépenses totales et prêts nets</b>	<b>7 308.10</b>	<b>7 179.90</b>	<b>9 014.00</b>	<b>25.54%</b>	
<i>dont: Dépenses Sociales</i>	434	434	602	38.71%	
Dépenses courantes	4 021.80	4 234.40	4 539.00	7.19%	
Traitements et salaires	2 274.00	2 350.30	2 598.00	10.54%	
Intérêts exigibles	391.8	378.1	374	-1.08%	
Intérêts extérieurs	118.8	124.7	114	-8.58%	
Intérêts domestiques	273	253.4	260	2.60%	
Autres	1 300.20	1 450.20	1 462.00	0.81%	
Biens et services	379.2	379.2	462	21.84%	
Transferts et subventions	921	1 071.00	1 000.00	-6.63%	
dont: Air	0	-	0		
Madagasikara	0	-	0		
dont: JIRAMA	209	309	195	-36.89%	
Operations nettes du Trésor	55.8	55.8	105	88.17%	
Dépenses en capital	3 286.30	2 945.50	4 475.00	51.93%	
sur financement intérieur	967.4	993.5	1 443.00	45.24%	
sur financement extérieur	2 318.90	1 952.00	3 032.00	<b>55.33%</b>	

Source : Opérations Globales du Trésor



## ANNEXE

**Tableau A : Indicateurs économiques et financiers**

	2016	2017	2018	2018	2019	2020	2021
	réal.	prov.	LFI	rév.	prév.	prév.	prév.
<b>SECTEUR REEL</b>							
<b>PIB nominal (en milliards d'Ariary)</b>	31 769.2	35 835.0	40 493.0	40 636.0	45 841.0	51 301.0	56 913.0
<b>Croissance économique (Var. %)</b>	4.2	4.2	5.1	5.0	5.4	5.3	5.2
Secteur primaire	1.6	-1.0	3.2	2.8	2.7	2.6	2.3
Secteur secondaire	5.5	8.9	6.0	6.7	7.4	7.5	6.7
Secteur tertiaire	4.8	5.4	5.9	5.4	6.1	5.9	6.1
Déflateur du PIB (Var. %)	6.7	8.3	7.8	8.0	7.0	6.3	5.5
<b>I.P.C. (Var. %)</b>							
Moyenne période	6.7	8.3	7.8	8.0	7.0	6.3	5.5
Fin de période	7.0	9.0	7.9	7.7	6.4	6.1	5.4
<b>Taux de change</b>							
1 DTS/Ariary (p.a)	4 415.3	4 320.0	4 916.1	4 735.0	4 947.0	5 161.0	5 377.0
1 US dollar/Ariary (p.a)	3 176.5	3 116.0	3 612.2	3 256.0	3 380.0	3 510.0	3 643.0
<b>Investissement (en % du PIB)</b>	14.9	15.2	17.4	17.0	18.9	19.1	19.3
Secteur public	5.3	5.4	8.1	7.2	9.7	9.8	9.9
Secteur privé (incluant les entreprises publiques)	9.7	9.7	9.3	9.8	9.2	9.3	9.4
<b>SECTEUR PUBLIC</b>							
Taux de pression fiscale (% PIB)	10.9	11.5	11.9	12.0	12.3	12.8	13.2
Dépenses totales (% PIB)	16.0	16.9	18.6	18.0	19.7	19.8	20.0
Investissement public (% PIB)	5.3	5.4	8.1	7.2	9.8	9.8	9.9
Déficit public (-) (% PIB)	-2.0	-2.3	-3.5	-3.3	-4.4	-5.4	-5.2
<b>SECTEUR EXTERIEUR</b>							
Solde du compte courant (% PIB)	0.6	-0.3	-4.4	-2.2	-3.4	-4.3	-4.6
Solde commercial (% PIB)	-2.6	-3.9	-7.1	-5.5	-5.4	-6.1	-6.3
Réserve en devises (en mois d'importations)	3.9	4.0	4.0	4.0	4.1	4.2	4.3
Exportations (Var. %)	6.4	29.8	4.6	0.4	5.4	7.0	7.2
Importations (Var. %)	2.8	34.2	3.6	6.7	5.7	9.8	18.3
<b>SECTEUR MONETAIRE</b>							
Masse monétaire (Var. %)	20.1	17.8	12.5	14.2	12.8	15.9	15.6

**Tableau B : Cadrage Macro-Budgétaire à Moyen Terme**

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
		réal	LFR	PLFI	prév	prév	prév	prév
En milliards d'Ariary								
<b>Recettes totales nets et Dons</b>	<b>4889.1</b>	<b>5365.2</b>	<b>6329.6</b>	<b>6999.0</b>	<b>7392.0</b>	<b>8426.0</b>	<b>9426.0</b>	<b>10596.0</b>
Recettes totales	3764.6	4450.2	4966.4	5741.0	6665.0	7622.0	8554.0	9633.0
Recettes fiscales nettes	3649.0	4328.3	4876.3	5639.0	6551.0	7496.0	8415.0	9480.0
Impôts domestiques	1966.3	2281.3	2580.0	3128.0	3780.0	4511.0	5244.0	6134.0
Taxes sur le commerce international	1682.7	2047.0	2296.3	2511.0	2771.0	2985.0	3171.0	3346.0
Recettes non-fiscales	115.6	121.9	90.1	102.0	114.0	126.0	139.0	153.0
<b>Dons</b>	<b>1124.5</b>	<b>1036.9</b>	<b>1363.2</b>	<b>1258.0</b>	<b>727.0</b>	<b>804.0</b>	<b>872.0</b>	<b>963.0</b>
Dons courants	227.7	298.4	507.2	260.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dons en capital	896.8	738.5	856.0	998.0	727.0	804.0	872.0	963.0
<b>Dépenses totales et prêts nets</b>	<b>5317.3</b>	<b>6060.0</b>	<b>7179.9</b>	<b>9014.0</b>	<b>10172.0</b>	<b>11380.0</b>	<b>12391.0</b>	<b>13434.0</b>
<i>dont: Dépenses Sociales</i>	-	297.8	434.0	615.0	802.0	1058.0	1197.0	1420.0
<b>Dépenses courantes</b>	<b>3649.1</b>	<b>4107.1</b>	<b>4234.4</b>	<b>4539.0</b>	<b>5125.0</b>	<b>5741.0</b>	<b>6408.0</b>	<b>7248.0</b>
Traitements et salaires	1795.7	1966.5	2350.3	2598.0	2900.0	3214.0	3543.0	3902.0
Intérêts exigibles	278.1	285.5	378.1	374.0	484.0	547.0	637.0	732.0
Intérêts extérieurs	64.7	70.2	124.7	114.0	159.0	226.0	303.0	384.0
Intérêts domestiques	213.4	215.3	253.4	260.0	325.0	321.0	334.0	348.0
Autres	1189.0	1748.9	1450.2	1462.0	1631.0	1858.0	2093.0	2464.0
Biens et services	193.2	282.2	379.2	462.0	579.0	684.0	843.0	1036.0
Transferts et subventions	995.8	1466.7	1071.0	1000.0	1052.0	1174.0	1250.0	1428.0
<i>dont: Air Madagascar</i>	-	303.1	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>dont: JIRAMA</i>	-	450.0	309.0	195.0	110.0	50.0	0.0	0.0
Operations nettes du Trésor	386.3	106.2	55.8	105.0	110.0	122.0	135.0	150.0
<b>Dépenses en capital</b>	<b>1668.2</b>	<b>1952.9</b>	<b>2945.5</b>	<b>4475.0</b>	<b>5047.0</b>	<b>5639.0</b>	<b>5983.0</b>	<b>6186.0</b>
sur financement intérieur	386.2	700.1	993.5	1443.0	1743.0	2104.0	2383.0	2693.0
sur financement extérieur	1282.0	1252.8	1952.0	3032.0	3304.0	3535.0	3600.0	3493.0
<b>Solde global (base caisse, dons inclus)</b>	<b>-660.0</b>	<b>-694.8</b>	<b>-1341.6</b>	<b>-2149.0</b>	<b>-2828.0</b>	<b>-2984.0</b>	<b>-2995.0</b>	<b>-2868.0</b>

En % du PIB	2 016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Recettes totales et dons</b>	<b>15.4</b>	<b>15.0</b>	<b>15.6</b>	<b>15.3</b>	<b>14.4</b>	<b>14.8</b>	<b>15.0</b>	<b>16.9</b>
Recettes totales	11.8	12.4	12.2	12.5	13.0	13.4	13.6	15.4
Recettes fiscales	11.5	12.1	12.0	12.3	12.8	13.2	13.4	15.1
Impôts domestiques	6.2	6.4	6.3	6.8	7.4	7.9	8.4	9.8
Taxes sur le commerce international	5.3	5.7	5.7	5.5	5.4	5.3	5.1	5.3
Recettes non-fiscales	0.4	0.3	1.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dons	3.5	2.9	3.4	2.7	1.4	1.4	1.4	1.5
Dons courants	0.7	0.8	1.2	0.6	-	-	-	-
Dons en capital	2.8	2.1	2.1	2.2	1.4	1.4	1.4	1.5
<b>Dépenses totales et prêts nets</b>	<b>16.7</b>	<b>16.9</b>	<b>17.7</b>	<b>19.7</b>	<b>19.8</b>	<b>20.0</b>	<b>19.8</b>	<b>21.4</b>
<i>dont: Dépenses Sociales</i>		0.8	1.1	1.3	1.6	1.9	1.9	2.3
Dépenses courantes	11.5	11.5	10.4	9.9	10.0	10.1	10.2	11.6
Traitements et salaires	5.7	5.5	5.8	5.7	5.7	5.7	5.6	6.2
Intérêts exigibles	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0	1.2
Intérêts extérieurs	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
Intérêts domestiques	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
Autres	3.7	4.9	3.6	3.2	3.2	3.3	3.3	3.9
Biens et services	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3	1.7
Transferts et subventions	3.1	4.1	2.6	2.2	2.1	2.1	2.0	2.3
<i>dont: Air Madagasikara</i>		0.8		-	-	-	-	-
<i>dont: JIRAMA</i>		1.3	0.8	0.4	0.2	0.1	-	-
Operations nettes du Trésor	1.2	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dépenses en capital	5.3	5.4	7.2	9.8	9.8	9.9	9.5	9.9
sur financement intérieur	1.2	2.0	2.4	3.1	3.4	3.7	3.8	4.3
sur financement extérieur	4.0	3.5	4.8	6.6	6.4	6.2	5.7	5.6
<b>Solde global (base caisse, dons inclus)</b>		<b>-1.9</b>	<b>-3.3</b>	<b>-4.7</b>	<b>-5.5</b>	<b>-5.2</b>	<b>-4.8</b>	<b>-4.2</b>