

# INFORME RIESGO PAÍS

# MADAGASCAR

*Madrid: 7 de noviembre de 2017*



Madagascar ha sufrido tres crisis políticas graves en el último cuarto de siglo, que le han dejado al borde de la guerra civil. La última, en 2009, tuvo como consecuencia el exilio del presidente electo y la instauración de un gobierno no reconocido por la comunidad internacional, lo que condujo a su aislamiento. Normalización de las relaciones exteriores tras las elecciones en 2014.

El presidente Rajaonarimampianina está llevando a cabo una **intensa campaña para mejorar la imagen internacional** y conseguir apoyo financiero de los organismos y donantes internacionales.

**Notable diversificación productiva**, teniendo en cuenta el reducido tamaño de su economía. Su situación geográfica lo hace extremadamente vulnerable a las catástrofes naturales, lo que ha afectado a la producción agrícola. Además, cuenta con importantes reservas mineras y zonas económicas especiales donde operan empresas de confección textil que orientan su producción a la exportación.

La inestabilidad política y el aislamiento internacional afectaron negativamente a la economía entre 2009 y 2013, cuando la tasa de crecimiento del PIB apenas alcanzó el 0,5%. **El retorno al régimen democrático se ha visto reflejado en la mejora de la situación económica y en la llegada de inversión extranjera.**

**Persistente fragilidad de las cuentas públicas.** Las autoridades necesitan continuamente financiación externa para hacer frente a las necesidades del país. El nivel de ingresos públicos es el más reducido de África Subsahariana y los numerosos shocks externos han agravado el desequilibrio fiscal. Así, se han visto obligadas a recurrir al endeudamiento externo con organismos internacionales.

**Base exportadora relativamente diversificada.** Sin embargo, las elevadas necesidades de importación y la repatriación de dividendos de las empresas mineras explican que registre déficit corriente de carácter estructural. La asistencia externa es esencial para equilibrar las cuentas exteriores.

El enorme incremento que ha experimentado el precio de la vainilla en el último año ha favorecido los términos reales de intercambio, lo que se ha traducido en un superávit por cuenta corriente del 0,8% del PIB en 2016.

**Elevada dependencia de la financiación externa.** En la Conferencia de Donantes de 2016, el ejecutivo consiguió financiación por valor de 6.400 mill.\$ para costear el Plan de Desarrollo Nacional (2015-2019), lo que equivale al 60% del PIB.

El endeudamiento externo está contraído mayoritariamente con organismos multilaterales con un nivel de concesionalidad importante, lo que se refleja en un servicio de la deuda muy reducido y un riesgo de insostenibilidad de la deuda externa moderado, de acuerdo con el último DSA del FMI.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

### INESTABILIDAD POLÍTICA CRÓNICA

- ➔ Relevos de poder tradicionalmente violentos. El país ha sufrido tres crisis políticas graves que le han dejado al borde de la guerra civil. La última, en 2009, tuvo como consecuencia el exilio del presidente electo y el ascenso de un gobierno no reconocido por la comunidad internacional y que condujo a su aislamiento.
- ➔ Restauración de sistema democrático tras la celebración de elecciones en 2014, que dieron la victoria al presidente Rajaonarimampianina. El reconocimiento internacional del nuevo gobierno trajo consigo la vuelta de Madagascar a las organizaciones internacionales y regionales como miembro de pleno derecho.
- ➔ El presidente Rajaonarimampianina está llevando a cabo una intensa política exterior para limpiar la imagen internacional del país y conseguir el apoyo financiero de los organismos y donantes internacionales.

La isla de Madagascar está situada en el Océano Índico, a 400 km de la costa africana, de la que la separa el Canal de Mozambique. Su condición insular ha permitido la conservación de especies de flora y fauna que, junto a su particular configuración étnica, hacen de Madagascar un país muy peculiar. Comparte raíces históricas con los países de la región, ya que durante la época colonial vivió bajo dominio francés hasta 1960, año en el que se constituyó como país independiente. Desde entonces, el contexto político malgache ha estado marcado por tres crisis que han determinado la configuración actual del país, dando lugar a un Estado frágil e inestable.

|                  |                           |
|------------------|---------------------------|
| POBLACIÓN        | 24.894.551                |
| RENTA PER CÁPITA | 400 USD\$                 |
| EXTENSIÓN        | 587.040 Km <sup>2</sup>   |
| RÉGIMEN POLÍTICO | Rep semi-presidencialista |
| CORRUPCIÓN       | 145/178                   |
| DOING BUSINESS   | 167/190                   |

La primera de las crisis políticas tuvo lugar en 1992, puso fin al régimen dictatorial del general Ratsiraka y condujo a la proclamación de la primera Constitución, así como a la celebración de elecciones presidenciales. La posterior liberalización de la economía, llevada a cabo por el mismo Ratsiraka, trajo consigo un período de relativa estabilidad política y desarrollo económico, que se vieron alterados en 2001, cuando se desató la

segunda de las crisis políticas relevantes. El candidato presidencial Marc Ravalomanana, que se enfrentaba a Ratsiraka, no reconoció su derrota en las elecciones, acusó a su contrincante de fraude electoral y se autoproclamó presidente. Los continuos enfrentamientos entre sus respectivos simpatizantes sumieron al país en una espiral de violencia que obligó a la mediación de la comunidad internacional y a la intervención del ejército, que finalmente inclinó la balanza en favor de Ravalomanana.

Durante la primera etapa de su mandato (2002-2006) aplicó medidas de apertura comercial, lo que supuso la llegada de numerosas empresas extranjeras y una mejora del clima de negocios. Su segunda legislatura, en cambio, se caracterizó por una creciente deriva autoritaria, una persistente inestabilidad social y continuas protestas, causadas por la elevada inflación, que agravó aún más la situación de extrema pobreza en la que vivía la mayor parte de la población. Este contexto social favoreció el ascenso político de Andry Rajoelina quien, en unos meses, y gracias al apoyo de Ratsiraka, pasó de ser una figura política totalmente desconocida a ocupar la alcaldía de la capital

del país, Antananarivo, y a convertirse en el principal líder de la oposición. Los continuos enfrentamientos entre los ciudadanos, que apoyaban a Rajoelina, y las fuerzas del orden provocaron una escalada de tensión tal que precipitaron la renuncia y el posterior exilio de Ravalomanana<sup>(1)</sup>.

Tras la marcha del presidente electo, la denominada Alta Autoridad de Transición (AAT), formada por los líderes de los principales partidos de oposición y dirigida por Rajoelina, se constituyó como único órgano de gobierno. La comunidad internacional no reconoció la legitimidad de la AAT y tildó el relevo de poder de golpe de Estado. La Unión Africana y la Comunidad para el Desarrollo de África Meridional (SADC) suspendieron a Madagascar como miembro, los organismos internacionales interrumpieron la financiación de los programas de desarrollo y dejó de formar parte de la Iniciativa para el Crecimiento de África (African Growth and Opportunity Act, AGOA), que hacía posible el acceso preferencial de los productos malgaches al mercado estadounidense. La presión y la mediación internacional favorecieron el encuentro entre Rajoelina y los ex presidentes Ravalomanana y Ratsiraka a finales del año 2009. Tras dos años de negociaciones, finalmente se acordó la amnistía de los anteriores presidentes malgaches y la celebración de nuevos comicios.

En octubre de 2013 tuvo lugar la primera vuelta de las elecciones presidenciales y, entre los 33 candidatos iniciales, no se encontraba ninguno de los tres protagonistas del escenario político malgache, que habían sido excluidos por el Comité Electoral. Fueron Jean Louis Robinson, el candidato apoyado por Ravalomanana, y Hery Rajaonarimampianina, respaldado por Rajoelina, quienes se enfrentaron en la segunda ronda, que acabó ganando el segundo con el 53,3% de los votos en unas elecciones que transcurrieron con normalidad. El reconocimiento del nuevo gobierno por parte de la comunidad internacional trajo consigo la normalización de las relaciones exteriores de la isla. Madagascar volvió a ser miembro de pleno derecho de la Unión Africana, de la SADC y a disfrutar los beneficios de la AGOA. También se reanudaron los flujos de ayuda internacional que, antes de la crisis, suponían cerca del 40% de los ingresos externos.

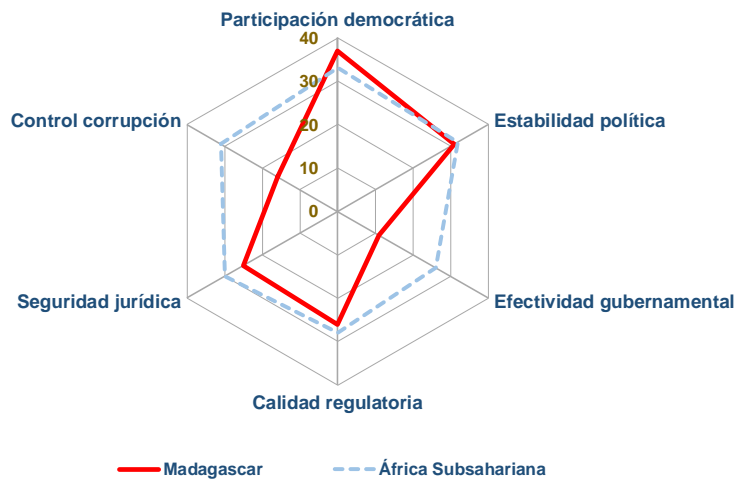
Desde el comienzo de su legislatura, Rajaonarimampianina intentó distanciarse de las posturas de Rajoelina. Se centró en la revitalización de la economía que, tras los años de aislamiento, se encontraba en una situación desastrosa. A pesar de que la gestión del presidente está arrojando resultados esperanzadores y de que la situación económica del país ha mejorado sensiblemente, los conflictos y las desavenencias dentro del propio gobierno son continuos. Durante los tres años que lleva en el cargo, el presidente ha nombrado a tres primeros ministros y ha cambiado dos veces de gabinete. Además, no cuenta con el apoyo suficiente en la Asamblea Nacional, donde ha tenido que enfrentarse a dos mociones de censura. La gobernabilidad del país es enormemente complicada y el escenario que se plantea en los próximos comicios es muy incierto. Rajaonarimampianina está intentando reforzar su figura con el nombramiento del último primer ministro, un político afín, para transmitir una imagen de cohesión y estabilidad. Sin embargo, tanto Ravalomanana como Rajoelina han expresado su intención de volver a presentarse y, dado el fuerte carácter personalista de la política malgache, todos los resultados son posibles.

---

(1) El 7 de febrero de 2009, conocido como el Sábado Rojo, la guardia presidencial abrió fuego frente a una multitud que se había congregado cerca del palacio presidencial para protestar por la decisión del presidente de cesar a Rajoelina de su cargo como alcalde de Antananarivo. El enfrentamiento se saldó con 28 muertos y cientos de heridos y provocó la salida de Ravalomanana del país.

Por otro lado, la corrupción es uno de los principales problemas que enfrenta la isla y que afecta a todas las instituciones y estructuras del Estado, como demuestra su puesto (145 de 178 países) en el Índice de Percepción de la Corrupción. El tráfico ilegal de madera (ébano y palo de rosa) y animales es común y aceptado, los sobornos son una práctica habitual y la efectividad de la ley es limitada. El Banco Mundial lo clasifica dentro del grupo de los “estados frágiles” de la región de África Subsahariana y obtiene puntuaciones por debajo de la media regional en los Índices de Buen Gobierno. Además, en la actualidad la tensión social es creciente, ya que la etnia merina, que supone un quinto de la población, concentra la mayor parte del poder. La desigualdad social también se ve reflejada en el Índice GINI, donde alcanza una puntuación de 42,5, un ratio elevado.

### Indicadores de buen gobierno 2017



Fuente: Banco Mundial

### Madagascar: un país peculiar

Madagascar es un país muy característico por muchas razones. En primer lugar, su población está formada por una amalgama de etnias que durante años han llegado a la isla procedente de distintos puntos del mundo. Los primeros pobladores llegaron por vía marítima desde Borneo (Indonesia); posteriormente lo hicieron los bantúes del continente africano, les siguieron los persas en la Edad Media, que extendieron el Islam en el norte de la isla, y por último los franceses, que colonizaron el país a finales del siglo XIX. La singular composición étnica del país se ve reflejada tanto en sus rasgos (físicamente son similares a los malayos o indonesios), como en el idioma (el malgache se considera una lengua malayo-polinesia).

Otra de las particularidades del país tiene que ver con su riqueza natural. Cerca del 80% de las especies de flora y fauna son endémicas de la isla. Se calcula que en la última década se han descubierto más de 600 especies nuevas, entre las que se encuentran lémures, tortugas, ranas, insectos y cientos de plantas. La conservación de esta biodiversidad tradicionalmente se ha planteado como uno de los grandes retos para las autoridades. La deforestación masiva es consecuencia de la elevada tasa de pobreza y de la falta de acceso a la electricidad en las zonas rurales. La población sustituye los árboles por cultivos para alimentarse, a la vez que utilizan el carbón vegetal para cocinar o calentarse. Además, el comercio ilegal de determinados tipos de madera muy codiciados en el mercado internacional, como es el caso del palo de rosa, ha agravado la situación. Se calcula que entre 1973 y 2014, el país perdió el 37% de su cubierta forestal y, en la actualidad, únicamente el 12% del territorio está formado por bosques. Además, el ratio de deforestación continúa aumentando progresivamente a la vez que crece la población, lo que supone un mayor uso de los recursos.

Por último, en las zonas rurales sigue siendo común que las comunidades estén regidas por una especie de consejo llamado "Fokonolona", formado por los ancianos y las personas más notables de la aldea, donde siguen un código de conducta denominado "Fihavanna", cuyo principio fundamental es la asistencia mutua.

## FIN DEL AISLAMIENTO INTERNACIONAL

---

Madagascar es un país altamente dependiente de la comunidad internacional, bien por la necesidad de financiación o bien por la necesidad de mediación. La crisis política desatada en 2009 condujo a su aislamiento internacional hasta la conciliación de las partes y la restauración de la democracia. Posteriormente Rajaonarimampianina comenzó una intensa labor internacional, que continúa realizando en la actualidad, para intentar limpiar la imagen de la isla, ganarse el favor de los organismos internacionales e intentar atraer mayor cantidad de empresas extranjeras. La celebración de la Cumbre de la Francofonía en 2015<sup>(2)</sup> y la Conferencia de Donantes a finales de 2016 son los dos principales acontecimientos, fruto de este dinamismo de la política exterior malgache, que reflejan el respaldo de la comunidad internacional.

Francia, la antigua metrópoli, continúa siendo uno de los ejes centrales de la actividad exterior de la isla. Las relaciones con la antigua metrópoli son satisfactorias a pesar de la disputa que mantienen por la soberanía de las Islas Dispersas. Madagascar reclama el archipiélago, situado en el Canal de Mozambique, desde 1960. Francia, por su parte, considera que pertenece a su territorio de ultramar y, dada la riqueza pesquera de la zona y ante la posibilidad de que existan reservas de petróleo, no está dispuesta a cederlo.

China ha ido adquiriendo cada vez más importancia en las relaciones internacionales de la isla. La ausencia de financiación internacional obligó a las autoridades malgaches a recurrir a fuentes alternativas y China aprovechó esa necesidad para aumentar su presencia. En la actualidad, se ha convertido en un socio económico y comercial clave. Tanto es así que las hostilidades hacia la comunidad china por parte de la población malgache son crecientes como consecuencia del trato que los empresarios chinos dan a los trabajadores locales. Tras las continuas huelgas y ataques a las empresas chinas, las autoridades se han visto obligadas a intervenir mandando un mensaje de cordialidad y tranquilidad a la población.

A nivel regional, forma parte del Mercado Común del África Oriental y Meridional (COMESA por sus siglas en inglés), del cual en la actualidad ocupa la presidencia. Además es miembro de la Comunidad de Desarrollo de África del Sur (SADC) y de la Comunidad de África del Este (EAC). Las tres organizaciones acordaron a finales de 2015 la creación de una zona de libre comercio.

---

(2) La Cumbre de la Francofonía se celebró en octubre de 2015 en Antananarivo y acogió a 37 países para discutir el estado de la francofonía y diseñar estrategias de desarrollo comunes.



## 2. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Madagascar presenta una diversificación productiva significativa, teniendo en cuenta el reducido tamaño de su economía. Su situación geográfica lo hace extremadamente vulnerable a los fenómenos naturales adversos, lo que tradicionalmente ha afectado a su producción agrícola. Además, cuenta con importantes reservas mineras y zonas económicas especiales donde las empresas de confección textil orientan su producción a la exportación.
- ➔ La inestabilidad política y el aislamiento internacional hundieron la economía entre 2009 y 2013, cuando la tasa de crecimiento del PIB apenas alcanzó el 0,5%. El retorno al régimen democrático se ha visto reflejado en la mejora de la situación económica y en la llegada de inversión extranjera directa, tanto en los sectores extractivos como en el manufacturero.
- ➔ La inflación está fuertemente condicionada por la evolución del precio de los alimentos. Los fenómenos climáticos adversos que han afectado a la isla en los últimos años han mermado los cultivos y disparado el nivel de precios.

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| PIB             | 10.001 mill. \$ |
| CRECIMIENTO PIB | 4,1%            |
| INFLACIÓN       | 7%              |
| SALDO FISCAL    | -1,3%           |
| SALDO POR C/C   | 0,8%            |

Datos a 2016

Madagascar es un país de ingreso bajo, donde la renta media de la población asciende apenas a 400 \$ y alrededor del 70% de sus 25 millones de habitantes vive en situación de extrema pobreza. Desde comienzos del S.XXI, el descubrimiento de importantes recursos mineros, la entrada en vigor de la AGOA y su extrema vulnerabilidad frente a las catástrofes naturales han sido los factores que en gran medida han determinado la composición sectorial actual de su economía. La producción agrícola, las industrias manufactureras y mineras y el sector de los servicios constituyen las principales actividades de la isla.

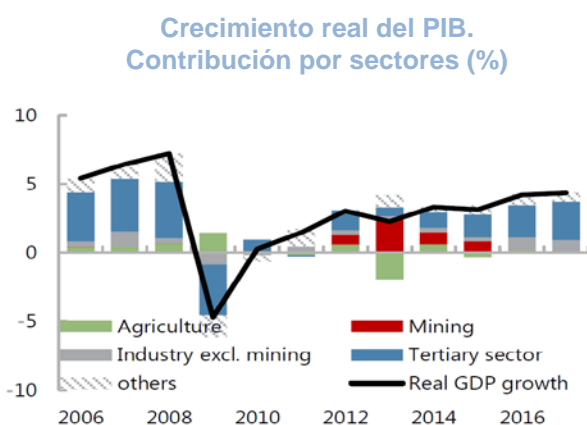
El sector primario se centra principalmente en la agricultura, que se caracteriza por un grado de tecnificación y un nivel productividad muy reducidos (aporta el 24,8% del PIB y emplea a alrededor del 80% de la población). En gran medida es de subsistencia (arroz), pero también hay cultivos de exportación: café, clavo, caña de azúcar y, sobre todo, vainilla, de la cual la isla es el principal productor mundial, concentrando el 80% de la producción. En los dos últimos años, las cosechas se han visto afectadas por la sequía como consecuencia del fenómeno “El Niño” y, posteriormente, por el ciclón “Enawo”, que arruinó cerca del 20% de la producción, lo que ha disparado el precio de la vainilla en el mercado hasta niveles nunca antes observados.

De forma conjunta, el sector industrial supone el 16,3% del PIB; destaca la minería sobre otras actividades industriales. Madagascar cuenta con reservas de oro, níquel, cobalto, uranio y piedras preciosas, cuya explotación sistemática es reciente, y que ha sufrido altibajos en función de la postura de los diversos gobiernos hacia la inversión extranjera. Durante el gobierno de Ravalomanana (2002-2009) se adoptó un marco legislativo que favoreció la llegada de numerosas empresas extranjeras al sector. Posteriormente, Rajoelina revocó las licencias necesarias para la explotación de recursos y precipitó la salida de la mayor parte de estas empresas. Con el mandato de Rajaonarimampianina se produjo de nuevo un impulso a la producción minera que, en 2014, contribuyó en un 20% al crecimiento económico del país. No obstante, el desplome de los precios

internacionales de las materias primas ha perjudicado de nuevo a la minería que, en la actualidad, no realiza una aportación relevante al crecimiento.

Madagascar cuenta con zonas económicas especiales, establecidas desde 1990, donde operan empresas dedicadas fundamentalmente a la confección textil que orientan su producción a la exportación. Durante la fase de aislamiento internacional muchas de estas empresas también se vieron obligadas a abandonar el país. Sin embargo, en los tres últimos años se ha producido un progresivo retorno, debido a la competitividad de los salarios malgaches y el atractivo fiscal de las zonas económicas especiales. Así, en 2016 Madagascar concentró el 9% del total de las exportaciones textiles del continente a Estados Unidos, por detrás de Kenia, Lesoto y Mauricio, y las previsiones para los próximos años son muy positivas.

Por último, el sector servicios concentra el 58,9% de la actividad económica del país. El turismo tiene un gran potencial, debido al atractivo entorno natural, pero está muy poco desarrollado, debido tanto a la situación de inestabilidad política y social que atravesaba el país, como al estado deficiente de las infraestructuras y la mala y costosa conexión aérea con el continente<sup>(3)</sup>. Además, recientemente se ha desatado una epidemia de peste que por el momento se ha cobrado la vida de 124 personas y ha contagiado a unos 1.300, y que ha afectado a la llegada de turistas a la isla.



Fuente: Fondo Monetario Internacional



Fuente: Financial Times

Desde que tomó posesión del cargo, Rajaonarimampianina ha llevado a cabo medidas de carácter aperturista, incluidas en el Plan de Desarrollo Nacional 2015-2019, cuyos ejes prioritarios se centran en la inclusión social y la mejora de las infraestructuras de transporte, telecomunicaciones y electricidad. Se fomenta la inversión extranjera en el país, principalmente en la industria extractiva y en las zonas especiales, y se prevé la progresiva liberalización de las compañías estatales.

(3) Desde el año 2015 ha mejorado la comunicación aérea entre la isla y Europa gracias a la llegada de la aerolínea turca "Turkish Airlines", a quien le ha seguido en marzo de 2017 "Ethiopian Airlines", con lo que también mejorará la conexión con el resto del continente africano. Además, el pasado mes de mayo se anunció el plan a 10 años de la compañía Air Austral para reestructurar la compañía malgache, modernizar la flota y conseguir un beneficio de 420 mill.\$.. Se espera que la progresiva liberalización del mercado aéreo ayude a reducir las tarifas y dinamizar el turismo.



Entre las medidas adoptadas para mejorar el clima de negocios destacan la reducción de los trámites burocráticos, el impulso de las alianzas público-privadas y la mejora del acceso al crédito al sector privado. Sin embargo, la ausencia de carreteras asfaltadas, los constantes cortes de luz, la nula seguridad jurídica y el control que ejerce el poder ejecutivo sobre el judicial son algunos de los factores que explican la clasificación de Madagascar en el puesto 167 de 190 países en el ranking Doing Business del Banco Mundial.

## COYUNTURA ECONÓMICA

---

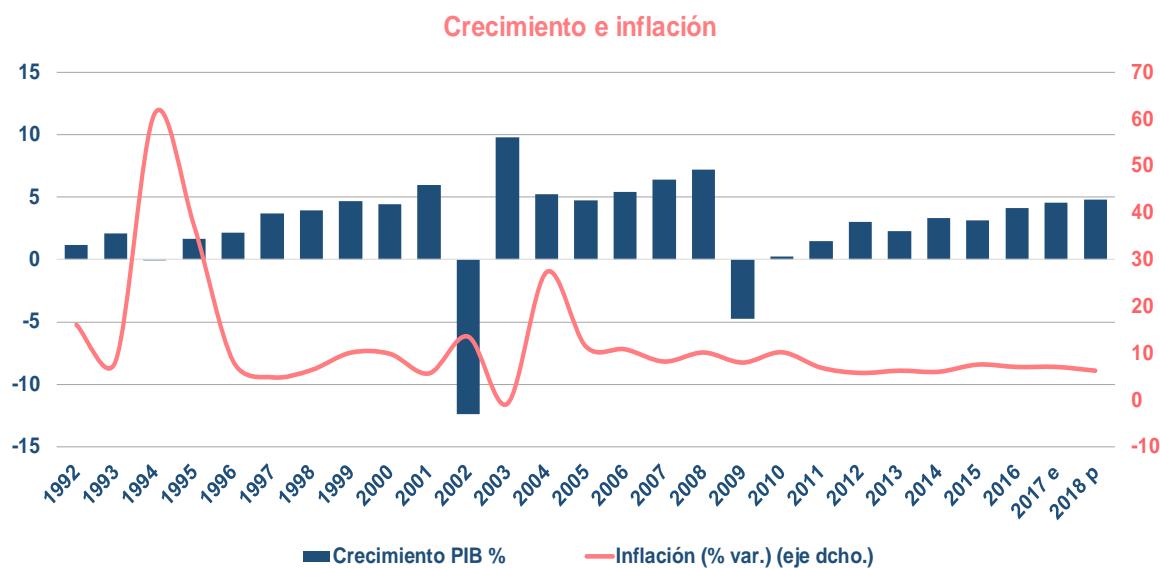
La economía malgache tradicionalmente ha mostrado un comportamiento muy volátil, alternando períodos de profundas recesiones con épocas de notable crecimiento económico. La elevada inestabilidad política que sufre el país impide la aplicación de políticas económicas coherentes y estables que permitan consolidar el crecimiento y conseguir un mayor desarrollo económico y social. Como consecuencia, a diferencia de otros países de la región, Madagascar no ha experimentado un descenso de las tasas de pobreza y su renta media es una de las más reducidas del mundo.

Durante los años 90 Madagascar fue uno de los países de la región pioneros en la adopción de políticas de liberalización económica y comercial y en fomentar la iniciativa privada en el sector industrial, abandonando la estrategia de industrialización a través de la intervención estatal. El crecimiento económico sostenido, en torno al 4% en promedio, que mostró la isla en los años previos a la crisis política del año 2002 responde a la creación de una base industrial de empresas del sector textil orientadas a la exportación que, a su vez, trajo consigo una importante creación de empleo. Posteriormente, entre 2002 y 2009, el impulso del sector minero consiguió mantener un ritmo de crecimiento ligeramente superior al 4%, que terminó con la crisis política del 2009. Durante cuatro años, la economía apenas alcanzó un crecimiento medio del 0,5%, lo que sumado al continuo crecimiento demográfico, supuso una reducción de la renta media del país (de 410 \$ en 2010 a 400 \$ en 2012) y agravó aún más la situación de pobreza extrema de la población.

Desde el restablecimiento del orden democrático en 2014 el desempeño económico de la isla ha sido peor de lo esperado, con una tasa de crecimiento económico por debajo incluso del conjunto de la región de África del Este. La incertidumbre política, sumada a la caída de los precios de las materias primas a finales del año 2014, afectó de forma negativa a la economía malgache que, en 2014-15, apenas alcanzó un crecimiento del 3% del PIB<sup>(4)</sup>. En cambio, en 2016 Madagascar ha sido uno de los países de la región que mejor comportamiento ha mostrado, con un incremento del PIB del 4,1%, gracias a la inversión pública ligada al Plan de Desarrollo Nacional y al mayor dinamismo de los flujos de IDE. Esta tendencia podría continuar en los próximos años hasta rondar el 5% del PIB, siempre y cuando las elecciones del 2018 no pongan nuevamente en riesgo la estabilidad política de la isla.

---

(4) El crecimiento del conjunto de la región de África Subsahariana fue de un 5,1% del PIB en 2014, y el de África del Este del 6,5%.



Fuente: FMI

La inflación se sitúa desde el año 2015 ligeramente por encima del objetivo del Banco Central (5-7%) como consecuencia del aumento del precio de los alimentos, que tienen un peso muy elevado en la cesta básica de consumo del país. Las sequías que acompañan al fenómeno “El Niño” en 2015 causaron un pico de inflación hasta el 7,6% y posteriormente el paso del ciclón “Enawo” y la consecuente pérdida de cosechas no ha permitido reducir el nivel de los precios, que previsiblemente permanecerá alrededor del 7,7% en 2017.

La política monetaria se ha centrado en mejorar el acceso al crédito del sector privado y apoyar el crecimiento económico. Atendiendo a este objetivo, la máxima autoridad monetaria redujo en 2016 el requerimiento mínimo de reservas para los bancos del 15% al 13%, así como el tipo de interés de referencia del 9,3% al 8,4%. El crecimiento del nivel de precios en los primeros meses de 2017 le ha obligado a aumentar de nuevo el tipo de interés hasta el 9%. No obstante, la transmisión vía tipos es muy limitada, dado el reducido desarrollo del sector financiero, por lo que la inflación únicamente disminuirá cuando se normalice el nivel de precios de los alimentos. Por otro lado, el incremento del precio de vainilla ha supuesto un aumento tanto de la moneda en circulación como de la demanda de la moneda local, el ariary. Debido a ello, se ha reducido la liquidez bancaria y el banco central ha intervenido en el mercado con la compra de divisas para contener la apreciación del ariary. Paralelamente, en 2016 se adoptó un marco legislativo específico para mejorar la supervisión bancaria gracias a la creación de la Comisión de Supervisión Bancaria y Financiera (CSBF), y se ha limitado la financiación del sector público, mejorando así la independencia del banco central.

En lo que respecta al sector financiero, en 2016 solo el 9% de la población tenía acceso al sistema bancario, el total de activos financieros ascendía al 35% del PIB<sup>(5)</sup> y los cuatro bancos principales representaban el 80% del total de los depósitos bancarios. Pese a que la mayor parte de las

(5) Los depósitos suponían el 19% del PIB y los créditos el 10% del PIB, unos niveles que se han mantenido invariables desde el año 2005.

entidades no presentan una tasa de morosidad elevada, se debe mencionar que el grado de diversificación es reducido y que la exposición bancaria al sector minero es elevada. Además, en los últimos años han surgido numerosas entidades de microfinanzas, con el objetivo de mejorar la inclusión financiera. La mayor parte de la concesión de crédito se realiza a través de estas instituciones, que apenas cuentan con supervisión bancaria.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ **Frágil situación de las cuentas públicas.** Las autoridades necesitan continua financiación externa para hacer frente a las necesidades del país. El nivel de ingresos públicos es el más reducido de África Subsahariana.
- ➔ **En 2017, las autoridades han tenido que hacer frente a distintos shocks externos que han presionado al alza el gasto público y han agravado el desequilibrio fiscal, que se estima que alcanzará el 4,1% del PIB en 2017 frente al 1,3% que presentaba en 2016.**
- ➔ **Al no contar con los recursos necesarios, el gobierno se ha visto obligado a recurrir a los organismos internacionales en busca de financiación por lo que la deuda, que se situará en el 41,9% del PIB en 2017, procede principalmente de fuentes externas.**

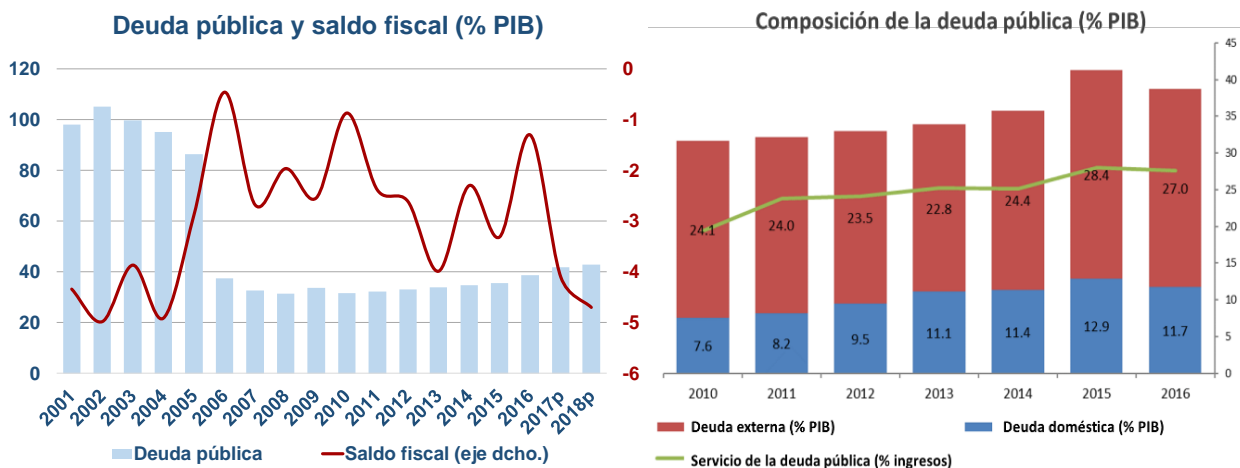
#### DIFICULTADES DE FINANCIACIÓN

La fragilidad de la economía malgache se ve reflejada también en sus cuentas públicas. Las autoridades no cuentan con los recursos ni con las herramientas necesarias para llevar a cabo una política presupuestaria acorde con las necesidades de la isla y constantemente recurren a organismos y donantes internacionales en busca de financiación externa. La asistencia financiera normalmente viene acompañada de medidas orientadas a la consolidación fiscal, con el fin de reducir dicha dependencia externa. De esta forma, contando con el respaldo de los organismos internacionales, las autoridades están intentando crear un margen fiscal lo suficientemente amplio para poder hacer frente a distintas eventualidades, como una caída en la producción agrícola, en los ingresos mineros o un aumento inesperado del gasto público.

Las medidas que se han tomado para aumentar los ingresos contemplan una mejora de la supervisión fiscal de las empresas mediante la creación de un único número de identificación fiscal y una mayor frecuencia de los controles. Gracias a ello, los ingresos procedentes de la recaudación impositiva han pasado de un 12,4% del PIB en 2014 a un 14,7% del PIB en 2016; pese a todo, siguen situándose en el nivel más bajo de todo África Subsahariana. El principal problema reside en la elevada informalidad de la economía, que afecta al 60% de las empresas. Existe una dualidad entre las empresas formalmente constituidas, que soportan la mayor parte de la carga fiscal y son, fundamentalmente, de origen extranjero, y las empresas locales que operan en el mercado informal. Con el objetivo de compensar la carga fiscal de las empresas extranjeras y que éstas continúen teniendo incentivos para permanecer en el país, las autoridades están revisando las leyes de inversión extranjera en actividades de explotación minera y se plantean adoptar un régimen similar al de las zonas económicas especiales. No obstante, aún no se ha tomado una decisión al respecto, entre otras cosas porque tendría un serio impacto sobre los ya escasos ingresos públicos.

En lo relativo al gasto público, las transferencias a las empresas estatales y los subsidios absorben la mayor parte del presupuesto. Para reducir el gasto, en 2016 se adoptó un mecanismo para ajustar el precio de los carburantes dependiendo de su cotización en el mercado internacional, lo que permitió una reducción de 0,3 puntos porcentuales en la partida de subsidios. Paralelamente, se ha adoptado un plan de priorización del gasto público con el fin de evitar que los recursos públicos acaben siendo absorbidos por la necesidad de financiar los desajustes en las cuentas de las empresas estatales, como ocurre hasta el momento. Los más graves son los casos de la empresa aérea estatal Air Madagascar<sup>(6)</sup> y la empresa de gestión y transmisión de la electricidad JIRAMA.

A este escenario se le añade el estado lamentable que dejó tras de sí el ciclón Enawo y que obligó a las autoridades a declarar el estado de emergencia el pasado mes de marzo. Se estima que el coste total de las labores de reconstrucción asciende a 400 mill.\$ (4% del PIB), que serán financiados reajustando las partidas presupuestarias y, de nuevo, gracias a la asistencia internacional. El déficit fiscal se ha deteriorado este año por los distintos shocks externos a los que han tenido que hacer frente las autoridades, lo que explica el incremento desde el 1,3% del PIB que registró en 2016 al 4,1 % que se estima que alcanzará en 2017.



Fuente: FMI

La composición de la deuda pública ha cambiado en los últimos años de acuerdo al mayor o menor acceso a las fuentes externas que haya tenido el ejecutivo. De esta forma, durante el régimen de Rajoelina el aislamiento internacional que padeció el país obligó a aumentar el recurso a la financiación interna, que creció del 7,6% del PIB en 2008 al 11,4% del PIB en 2014. En los últimos años, en cambio, se ha revertido esta tendencia y ha crecido el peso de la deuda pública externa. La deuda pública total ha aumentado hasta el 38,7% del PIB en 2016 y se estima en un 41,9% en

(6) En cuanto a la gestión de Air Madagascar, se ha aprobado una alianza estratégica con Air Austral por la que la compañía gestionará la empresa malgache e inyectará capital por valor de 40 mill.\$ a cambio del 49% de las acciones. No obstante, el gobierno debe cancelar las deudas recogidas en el balance y que en total supondrán un coste fiscal de 88 mill.\$, de los cuales más de la mitad (53,6 mill.\$) procederán de financiación externa.

2017. Pese a ser una cantidad elevada para el tamaño de la economía malgache, según el Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública realizado por el FMI, el riesgo de que la deuda se torne insostenible es moderado, gracias al elevado carácter concesional.

### **El sistema eléctrico malgache**

En los últimos 20 años, la demanda eléctrica en Madagascar ha crecido alrededor de un 5% anual. A pesar de que el país cuenta con un potencial de generación de 7.800 megavatios, en 2015 la generación apenas alcanzaba los 500 megavatios. El ratio de electrificación del país cubre únicamente el 15% de las necesidades de la población y se concentra fundamentalmente en las áreas urbanas, donde más de la mitad de la población cuenta con acceso al sistema eléctrico, frente al 6% de la población rural. La generación procede fundamentalmente de pequeñas plantas hidroeléctricas, con una capacidad limitada, y alrededor del 30% de energía termoeléctrica. Además de que la capacidad instalada no es suficiente para abastecer a la población, las infraestructuras se encuentran en un estado muy deficiente. Existen tres redes de transmisión, localizadas en las principales áreas urbanas, de cuyo mantenimiento se encarga la empresa estatal de suministro conocida como JIRAMA. Los cortes de luz son continuos y las dificultades de abastecimiento se ven reflejadas en los indicadores del Doing Business, donde se estima que son necesarios unos 450 días para conseguir un punto de suministro eléctrico.

La situación ha empeorado en los dos últimos años como consecuencia de las importantes sequías que ha sufrido el país y el paso del ciclón Enawo. La escasez de agua ha obligado a recurrir a la energía termoeléctrica, lo que ha incrementado los costes de generación y, como consecuencia, las transferencias públicas a la empresa estatal. En el presupuesto aprobado para el año 2017, las transferencias del gobierno ascendían al 0,7% del PIB pero el FMI estima que alcanzarán el 1,3% del PIB. Este desajuste ha forzado a las autoridades a recurrir a las IFIs en busca de asistencia. El pasado mes de junio, aprobaron un incremento de 86 mill.\$ al plan de Extensión de Crédito que habían concedido al país un año antes. De esta forma, el desembolso total del programa asciende a cerca de 130 mill.\$, que el gobierno también utilizará para hacer frente a la reestructuración de Air Madagascar y para cubrir las necesidades de financiación derivadas de los costes de reconstrucción del país. En cuanto a JIRAMA, gracias al apoyo del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, se ha adoptado un nuevo plan de negocios que se encuentra en proceso de implementación.

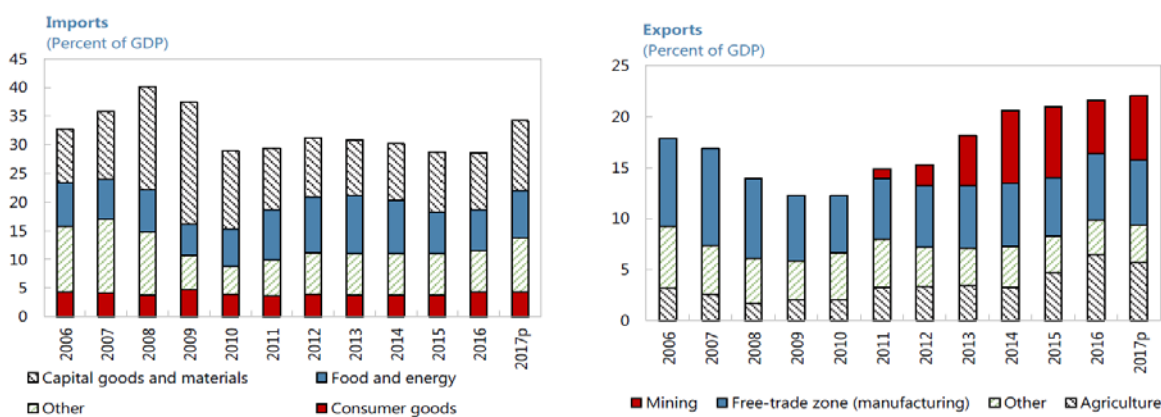
A comienzos del 2017 se produjo el reemplazo de la cúpula directiva de la empresa JIRAMA. Tras el nombramiento de un nuevo comité directivo se ha presentado un plan de negocio cuyo objetivo es eliminar las transferencias procedentes de las arcas públicas en un plazo de cuatro años. Algunas de las medidas ya aplicadas suponen el aumento de las tarifas desde el 1 de julio de este año en un 7,5% de media, aplicando una diferenciación a los consumidores más vulnerables. Además, se ha establecido un límite de las transferencias; medidas concretas para ahorrar costes y aumentar la recaudación; se permite la renegociación de contratos que excedan los costes presupuestados y se ha establecido un calendario para pasar a un sistema de generación basado en el petróleo. De acuerdo con lo previsto en el plan, las transferencias públicas se reducirán desde el 1,3% del PIB este año hasta un 0,6% en 2018, y continuarán cayendo gradualmente hasta 2021, cuando se pretende que la empresa estatal no reciba transferencias públicas y pueda financiarse de forma sostenible.

## 4. SECTOR EXTERIOR

- Base exportadora relativamente diversificada, formada por productos mineros, textiles y agrícolas. En 2016 registró un déficit comercial del 4% del PIB, gracias al comportamiento extraordinario de las exportaciones de vainilla, pero previsiblemente aumentará al 7% en el 2017, debido a las elevadas necesidades de importación.
- La balanza de rentas es deficitaria resultado de la repatriación de dividendos de las empresas mineras. La de transferencias presenta un superávit del 7% del PIB, debido al importante nivel de asistencia externa que recibe el país.
- El enorme incremento que ha experimentado el precio de la vainilla en el último año ha favorecido los términos reales de intercambio, lo que se ha traducido en un superávit por cuenta corriente del 0,8% del PIB en 2016. No obstante, esta situación es totalmente excepcional y el aumento de las importaciones en el presente ejercicio se reflejará en un incremento del desequilibrio externo, que ascenderá al 4,7% del PIB en 2017.

### INESPERADA MEJORA DE LA POSICIÓN EXTERNA

Desde la restauración de la democracia en 2014 y la vuelta al mercado internacional, Madagascar ha ido recuperando paulatinamente el dinamismo exterior que presentaba previo a la crisis política, lo que se ha visto reflejado en un aumento de las exportaciones de 4 puntos porcentuales en tan solo tres años, hasta alcanzar el 22,2% del PIB en 2016. La isla cuenta con una base exportadora relativamente diversificada, formada por productos agrícolas (vainilla, clavo y otras especias), mineros y manufacturas textiles. A pesar de que las exportaciones mineras han mostrado un comportamiento más débil en 2016-17 respecto a los dos años anteriores, el crecimiento de las exportaciones agrícolas y de productos textiles ha compensado dicha caída y ha permitido incluso mejorar la cifra global de las ventas exteriores en 2016 (2.170 mill.\$), tendencia que previsiblemente continuará en 2017. Atendiendo al destino de las exportaciones, destaca en primer lugar Francia, que absorbe el 18%, seguida de Estados Unidos y Alemania. Las necesidades de importación son muy elevadas, debido al reducido desarrollo industrial de la economía, y están aumentando como consecuencia del PND 2015-2019 y de las labores de reconstrucción. Las compras exteriores se componen principalmente de, además de petróleo, productos alimenticios e intermedios como medicamentos, teléfonos móviles etc. Por proveedores, destaca de forma notable China, de donde proceden el 20%, seguido de Francia, Sudáfrica y Emiratos Árabes Unidos.

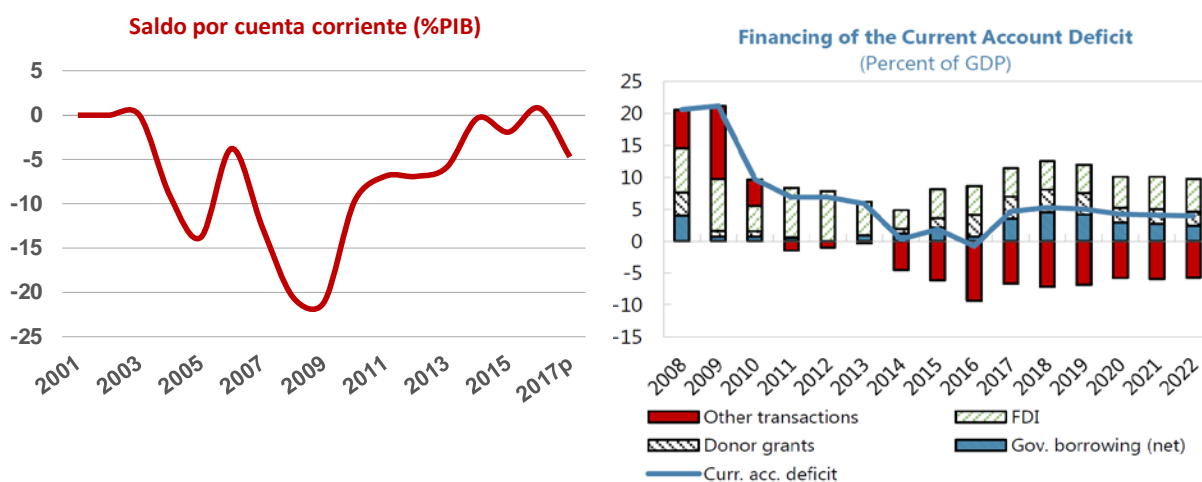


Fuente: Art. IV Julio 2017 (FMI)



Esa elevada dependencia de las importaciones se traduce en un desequilibrio comercial de carácter estructural, que en 2016 fue solo del 3% del PIB, gracias al aumento de las ventas de vainilla, pero que probablemente este año vuelva a aumentar hasta el 7% del PIB. El componente principal de la balanza de rentas es la repatriación de dividendos de las empresas extranjeras que operan en el sector minero, y muestra un déficit del 4% del PIB en 2016. Por su parte, la balanza de transferencias registra un superávit del 7% del PIB debido al elevado nivel de recursos que recibe la economía malgache en forma de asistencia internacional.

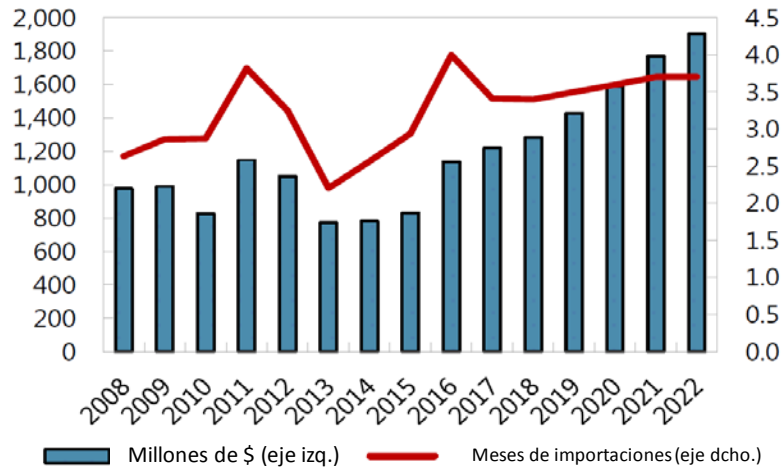
Al dispararse el precio de la vainilla en el mercado internacional, han mejorado los términos de intercambio del país, lo que ha permitido registrar un superávit por cuenta corriente del 0,8% del PIB en 2016, algo que no ocurría desde el año 2001. De acuerdo con las estimaciones del FMI, si el precio de la vainilla se hubiese mantenido en la media de los años anteriores, el déficit por cuenta corriente de la isla habría sido del 2,3% del PIB, por lo que esta situación es totalmente excepcional. De hecho, las previsiones para los próximos años sitúan el desequilibrio externo alrededor del 5% del PIB, como resultado del incremento en las importaciones. Sin embargo, se espera que tanto el apoyo de los donantes internacionales como la llegada de inversión extranjera directa al país financien el desequilibrio externo.



Fuente: Art. V (FMI)

El nivel de reservas alcanzó en 2016 los 3,9 meses de importaciones, gracias, como ya se ha mencionado, al incremento de los ingresos derivados de la venta de la vainilla. Sin embargo, el crecimiento de las importaciones este año supondrá un descenso del ratio de cobertura hasta los 3,4 meses de importaciones, todavía por encima del nivel mínimo recomendado.

### Reservas oficiales



Fuente: Art. V (FMI)

## 5. DEUDA EXTERNA

- Madagascar presenta una elevada dependencia de la financiación externa. En la Conferencia de Donantes celebrada a finales del 2016 en París, consiguió financiación por valor de 6.400 mill.\$ para costear el Plan de Desarrollo Nacional (2015-2019), lo que equivale al 60% del PIB.
- No obstante, el endeudamiento externo está contraído mayoritariamente con organismos multilaterales con un nivel de concesionalidad importante, lo que se refleja en un servicio de la deuda muy reducido y un riesgo de insostenibilidad de la deuda externa moderado, de acuerdo con el último DSA del FMI.

### ASISTENCIA INTERNACIONAL NECESARIA

Madagascar, tal y como ha quedado reflejado en el presente informe, presenta una elevadísima dependencia en las fuentes de financiación externas. La asistencia por parte de los organismos internacionales es fundamental para la supervivencia de la isla. De esta forma, la labor del presidente Rajaonarimampianina para intentar transmitir un mensaje de estabilidad y confianza en la Conferencia de los Donantes celebrada a finales del pasado año ha sido esencial para conseguir el desembolso de 6.400 mill.\$ (más del 60% del PIB de la isla), que se destinarán a financiar el PND (2015-2019) y a intentar aliviar la situación de pobreza extrema en la que viven los malgaches<sup>(7)</sup>.

(7) El PND contempla desembolsos anuales del 9,5% del PIB en el período 2017 y 2022, alcanzando un máximo del 10,5% del PIB en el 2019, financiado casi en su totalidad por los donantes internacionales (alrededor del 7% del PIB corresponderá a financiación externa). Los términos de endeudamiento son en su mayoría concesionales. El plazo de devolución comienza en 2019.

Madagascar registró problemas de pago de su deuda desde los años 80; en 1990 el ratio del servicio superaba el 100% de los ingresos externos. Refinanció su deuda en 10 ocasiones en el Club de París, y en 2000 entró a formar parte de la Iniciativa HIPC. Tras alcanzar el punto de culminación en 2004, el nivel de deuda externa comenzó a descender y no ha vuelto a registrar las cifras astronómicas que mostró a comienzos de siglo. Desde entonces, y en parte debido a la imposibilidad de acceder a la financiación internacional, el endeudamiento externo se ha mantenido bajo control. Así, en el año 2016 la deuda externa superó los 4.000 mill.\$, equivalente al 45% del PIB, y, de acuerdo con las estimaciones, permanecerá en el mismo nivel en los próximos años. Además la deuda externa es, en gran medida, de tipo concesional, por lo que el servicio de la deuda se encuentra en torno al 3% de los ingresos corrientes<sup>(8)</sup>, un ratio muy reducido. En el programa de Extensión de Crédito que han firmado las autoridades malgaches con el FMI se contempla la limitación al endeudamiento externo tanto concesional como no concesional<sup>(9)</sup>.

En lo que respecta al endeudamiento externo privado, corresponde principalmente a las empresas mineras y es de tipo intraempresarial, lo que reduce el riesgo de insostenibilidad de la deuda.

## ANÁLISIS DEL DSA

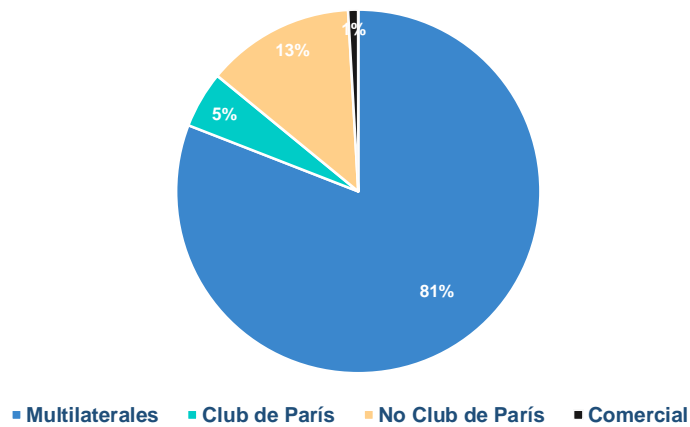
---

El último Análisis de Sostenibilidad de la Deuda publicado por el FMI (junio de 2017) considera que el riesgo de que la deuda se torne insostenible es "moderado". Pese a que el nivel de deuda externa ha aumentado en los últimos años, la estructura del endeudamiento y las condiciones de financiación han mejorado notablemente. Diferenciando por deudores, la mayor parte corresponde a deudores multilaterales y alrededor de un 13% a países que no forman parte del Club de París<sup>(10)</sup>.

Gracias al apoyo de las instituciones y los donantes internacionales, no se prevé que el endeudamiento externo se torne insostenible. Los principales riesgos que podrían descarrilar la situación son la posibilidad de que aumente la inestabilidad política con las elecciones de 2018, que las reformas fiscales sean insuficientes para consolidar las cuentas públicas, y una depreciación del ariary si el precio de la vainilla vuelve a los niveles anteriores, lo que aumentaría el valor de la deuda contraída en moneda local. A todo ello se le suma la extrema vulnerabilidad del país a los desastres naturales, lo que aumenta sus necesidades de financiación y, consecuentemente, su predisposición a endeudarse.

- 
- (8) Para el cálculo de este ratio se han considerado los ingresos por exportaciones y las remesas.
- (9) El endeudamiento no concesional definido como aquel con un porcentaje de concesionalidad inferior al 35% se ha limitado a una cantidad máxima de 383 mill.\$ en 2017-18. La deuda con un porcentaje de concesionalidad inferior al 20% no debe superar los 100 mill.\$ de esa cifra, 55 mill.\$ corresponden a un préstamo garantizado por el Banco Asiático de Desarrollo; 45 mill.\$ se destinarán a la reestructuración de Air Madagascar antes de que se traspase la gestión a Air Austral. Además, se ha establecido un límite de 1.234 mill.\$ al endeudamiento concesional.
- (10) Madagascar ha presentado retrasos en sus pagos a Libia y a Angola. En el caso de Libia, en un primer momento se debía a un problema técnico ya que el número de cuenta recogido en el contrato era erróneo. Esta situación ya se ha normalizado. En el caso de Angola, sin embargo, no se ha solucionado la situación y continúa presentando retrasos en sus pagos.

Deuda externa por acreedores (2016)



Fuente: FMI

## 6. CONCLUSIONES

- Madagascar presenta un escenario político convulso, en el que tradicionalmente los relevos de poder han venido acompañados de violentos enfrentamientos. El último de ellos, en 2009, permitió el acceso al poder de un órgano de gobierno no reconocido por la comunidad internacional que condujo a su aislamiento. Posteriormente, en 2014, gracias a la mediación internacional tuvo lugar un proceso de conciliación nacional, la celebración de elecciones y la restauración de un régimen democrático. El nombramiento de Rajaonarimampianina como presidente y su labor para mejorar la imagen exterior de la isla está favoreciendo la situación económica. Sin embargo, la ausencia de un candidato fuerte y la incertidumbre alrededor de los comicios del 2018 podría alterar esta situación.
- La economía se basa en la producción agrícola de cultivos tropicales (vainilla, clavo, caña de azúcar etc.), en la industria minera y en las manufacturas textiles de las zonas económicas especiales. El país concentra el 80% de la producción mundial de vainilla. Las condiciones climáticas adversas que han azotado a la isla en los últimos años han arruinado gran parte de la producción y han disparado su precio en el mercado internacional.
- Las cuentas públicas presentan continuos desequilibrios por la ausencia de los recursos públicos necesarios para hacer frente a las necesidades de la isla. El nivel de ingresos públicos es el más bajo de toda la región de África Subsahariana y los gastos han aumentado como consecuencia de distintos shocks externos. De esta forma, las autoridades se han visto obligadas a recurrir a los organismos internacionales para financiar el desajuste del presupuesto. En el Plan de Desarrollo Nacional (2015-2019) se contempla la mejora de las infraestructuras y el desarrollo social como ejes fundamentales para intentar reducir la elevadísima tasa de pobreza que afecta a la población.

- El buen comportamiento de las exportaciones desde la restauración del régimen democrático no se ha traducido en un superávit comercial por la obligación de recurrir al exterior para cubrir sus necesidades internas. Pese a ello, la mejora de los términos reales de intercambio como resultado del incremento de los precios de la vainilla ha fortalecido la posición externa de la isla y ha permitido registrar un superávit por cuenta corriente en 2016. El desajuste que suele mostrar el país en sus cuentas externas se financia gracias a la asistencia internacional y a la inversión extranjera directa.
- La deuda externa está contraída con organismos internacionales y es fundamentalmente de tipo concesional, lo que reduce su riesgo de insostenibilidad. Tras la celebración de la Conferencia de Donantes a finales del 2016, las autoridades malgaches consiguieron 6.400 mill.\$ (equivalente al 60% del PIB) para financiar el Plan de Desarrollo Nacional (2015-2019) con unas condiciones muy favorables. Riesgo de insostenibilidad de la deuda “moderado”, según el último DSA.