

RAPPORT SUR L'ANALYSE DE VIABILITE DE LA DETTE DE MADAGASCAR

Rapport sur l'Analyse de Viabilité de la Dette de Madagascar

<i>Madagascar – Résultat de l'Analyse de Viabilité de la Dette élaborée par le pays en 2021</i>	
Risque de surendettement extérieur :	Modéré
Risque global de surendettement :	Modéré
Granularité ¹ dans l'évaluation du risque :	Marge moyenne d'absorption des chocs pour tous les ratios sauf pour le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/exportations qui a une faible marge d'absorption des chocs
Application de jugement ² :	Non

Après un premier confinement et une période de déconfinement, Madagascar a fait face à une deuxième vague de COVID-19 courant premier semestre de l'année 2021. Alors qu'un plan de relance économique a été édifié, compte tenu de l'ampleur exceptionnelle de la crise sanitaire et du degré d'incertitude auquel l'économie a été confrontée, la gestion de la dette de l'Etat s'est faite de manière très prudente en respectant une directive bien définie et stricte afin de s'assurer de la soutenabilité de la dette.

Convenue avec le Fonds Monétaire International (FMI) dans le cadre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) 2021-2024, cette directive consiste à respecter un « Plafond de la nouvelle dette extérieure contractée ou garantie par le Gouvernement Central et la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) fixé à 800 millions USD en Valeur actuelle, pour la période allant de mars 2021 à mars 2022 ». Le respect de ce plafond d'endettement permettrait à Madagascar de maintenir son risque de surendettement à un niveau « modéré ».

Néanmoins, faut-il noter que les mesures restrictives prises pour freiner la transmission du virus de la COVID-19, bien qu'ayant prouvé leur efficacité, n'ont pas été sans impact sur l'économie. Les secteurs d'activités requérant entre autres (i) une plus grande mobilité, comme le commerce ou les investissements étrangers et le tourisme ; (ii) une forte capacité de main d'œuvre comme les entreprises franches, etc. ont été fortement touchés par ces mesures. La contraction/arrêt de ces activités, entre autres, a entraîné une baisse considérable des recettes fiscales. Rajouté à cela, la volatilité du prix des matières premières exportées (dont la vanille) a détérioré dans une certaine mesure les recettes à l'exportation.

Dans un tel contexte de baisse des recettes de l'Etat, versus une demande croissante des subventions de l'Etat afin d'aider les populations les plus vulnérables à la crise, il a été décidé d'adhérer à l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD). Mise en œuvre par les créanciers bilatéraux officiels, avec l'appui du FMI et de la Banque mondiale, cette initiative offre un moratoire, et non un allègement, au pays bénéficiaire dans le remboursement d'une partie de sa dette. Elle permet ainsi à l'Etat de se focaliser sur le paiement des dépenses prioritaires et urgentes relatives à la lutte contre la pandémie au lieu d'affecter les ressources disponibles au paiement du service de la dette. Ainsi, au titre de l'année 2020, Madagascar a signé un Accord ISSD avec l'Agence Française de Développement (AFD). Au titre de l'année 2021, un Accord ISSD a été signé avec l'AFD et l'EXIM Bank de Corée. Un Accord ISSD est également prévu être signé avec le Fonds Saoudien de Développement (FSD) et l'Espagne.

Toutes ces mesures d'atténuation des vulnérabilités liées à l'endettement ont-elles effectivement permis d'assurer la viabilité de la dette de Madagascar ? Le présent rapport d'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) 2021 essaie de répondre à cette question.

¹ Dans la granularité, il s'agit d'examiner si un pays améliore ou aggrave sa situation dans le temps. La granularité permet d'utiliser des signaux avancés de situations futures de risque élevé ou de situation de surendettement en calculant les indicateurs d'endettement en pourcentage de leurs seuils respectifs.

² Un jugement est utilisé lorsque l'interprétation mécanique des résultats de l'AVD ne suffit pas du fait de l'existence de pics ou de « borderline case ».

L'évaluation est effectuée suivant le Cadre de Viabilité de la Dette pour les Pays à Faible Revenu (CVD-PFR) adopté par le FMI et la Banque Mondiale au mois de juillet 2018. Considérant à la fois les projections macroéconomiques et les prévisions de financement sur une période maximale de vingt ans, ce rapport AVD présente l'évolution des indicateurs d'endettement extérieur et public de Madagascar à fin 2021 et la projection de leurs trajectoires sur les dix prochaines années (2022-2032).

1- Champ de couverture

Le champ de couverture de la présente analyse comprend la dette extérieure du Gouvernement Central et privée, la dette intérieure du Gouvernement Central et la dette garantie par l'Etat.

Concernant la dette extérieure, Madagascar ayant signé un accord de suspension du paiement du service de la dette avec la France et la Corée du Sud, le service de la dette à payer auprès de ces créanciers d'un montant total de 4 millions USD a été reporté pour l'année 2022 et suivantes. Les décaissements au titre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) accordée par le FMI ont été ajoutés à la dette extérieure du Gouvernement Central étant donné que la BFM les a rétrocédés en devise à l'Etat.

A la dette intérieure, ont été intégrés les passifs de la JIRAMA et de la Compagnie Air Madagascar pour la période 2020-2021. Leurs passifs ont été estimés linéairement compte tenu de leurs états financiers de 2014 à 2019. Les projets hydroélectriques Volobe et Sahofika, n'étant pas encore signés, les passifs éventuels y afférents n'ont pas été considérés dans la présente Analyse. Les chocs relatifs aux éventuelles concrétisations des passifs contingents relatifs au Projet PPP Ravinala Airports n'auront pas d'impact dans la présente AVD puisque le Projet ne représente que 1,8% du PIB.

2- Portefeuille de la dette

A fin 2021, le stock de la dette publique et de la dette garantie par l'Etat est estimé à 6 095,16 millions USD (43,7% du PIB) contre 5 542,32 millions USD en 2020 (42,9% du PIB). La dette extérieure publique et garantie par l'Etat représente 68,1% du portefeuille, soit 4 153,70 millions USD (29,8% du PIB) en 2021 contre 3 572,10 millions USD (27,6% du PIB) en 2020. Elle est majoritairement constituée par des prêts concessionnels, soit 95,2%. L'encours de la dette intérieure publique et garantie par l'Etat à fin 2021 s'élève à 1 941,47 millions USD (13,9% du PIB) et représente 31,9% du portefeuille, contre 1 970,22 millions USD (15,2% du PIB) en 2020. L'encours de la dette intérieure à fin 2021 est constitué à 58,4% par des instruments dont la maturité est supérieure ou égale à 1 an. Dans les dix prochaines années, le stock de la dette publique est estimé en moyenne à 43,5% du PIB.

3- Hypothèses macroéconomiques

Les projections macroéconomiques du Ministère de l'Economie et des Finances (MEF), utilisées dans la présente AVD, sont en ligne avec les perspectives de croissance de l'économie mondiale suite à la nième vague de la COVID-19 dans différents pays. En effet, malgré l'incertitude entourant l'évolution de la pandémie de la COVID-19, une reprise économique globale est attendue à compter de 2021, permettant au FMI d'estimer pour 2021 une croissance mondiale de 5,2%, et pour l'Afrique de 3,4%. Particulièrement, pour l'Afrique australe, une croissance de 3,2% est prévue en 2021 et de 2,4% en 2022. Pour le cas de Madagascar :

- Une reprise économique similaire à celle de l'Afrique et plus prononcée que celle de l'Afrique australe est prévue pour 2021 et 2022, soit respectivement 3,5% et 5,4%. L'émergence serait atteinte en 2023, avec un taux de croissance réel de 8%. Le taux de croissance réel pour les dix prochaines années suivantes tournerait autour de 9,3%. L'inflation est estimée à 6,1% en 2021 et fluctuerait autour de 5,1% en moyenne pour les dix prochaines années.

- Dans une optique d'élargissement de l'espace budgétaire pour faire face à la deuxième vague de la COVID-19 et pour pouvoir assurer la relance économique, le déficit primaire de Madagascar a été revu à la hausse en 2021 (5,6% du PIB contre 3,2% du PIB en 2020). Une contraction du déficit primaire est toutefois prévue pour l'année 2022, soit 4,8% du PIB ; et 2,4% du PIB en moyenne pour les dix prochaines années. Le taux de pression fiscale serait de 11,1% en 2021, atteindrait 12,4% en 2022 et 14,2% en 2023. Le taux de pression fiscale minimum conseillé pour les pays à faible revenu, égal à au moins 15% du PIB serait atteint en 2024. Cet accroissement du taux de pression fiscale résulterait notamment du renforcement de l'administration fiscale et de l'élargissement de l'assiette fiscale.
Les dépenses publiques connaîtraient une augmentation continue pour les prochaines années due à l'accroissement des dépenses d'investissement (représentant en moyenne 12,6% du PIB pour la période 2022-2032 contre 7,4% du PIB en 2021). Par contre, une baisse continue des dépenses courantes est prévue à compter de 2022 (représentant en moyenne 10,8% du PIB pour la période 2022-2032 contre 11,9% du PIB en 2021).
- Les échanges extérieurs étant encore en baisse dus à la pandémie, le déficit du compte courant atteindrait -5,5% du PIB en 2021 contre -4,9% du PIB en 2020. Une reprise des exportations est néanmoins attendue pour les prochaines années, bien qu'une chute des prix des matières premières ait été constatée sur le marché international – dont celui de la vanille qui a connu une baisse de plus de 60%. A contrario, bien qu'il y ait une hausse en valeur des importations, il est envisagé une réduction en volume de certains produits importés suite à l'augmentation de l'offre domestique résultant de la politique d'industrialisation de Madagascar définie dans le cadre du Plan Emergence Madagascar (PEM). Grâce (i) à l'industrialisation de certaines filières devant permettre la substitution de certains produits importés par des produits locaux, (ii) à la revue à la hausse des transferts courants suite à la levée des mesures de confinement dans le reste du monde, et (iii) à la reprise des Investissements Directs Etrangers (IDE), une amélioration progressive du déficit courant par rapport au PIB est estimée sur les dix prochaines années.

4- Résultats de l'AVD

Les résultats de l'AVD 2021 sont repris dans le tableau ci-après :

Risque de surendettement extérieur :	Modéré
Risque global de surendettement :	Modéré

Les analyses menées ont permis de conclure que suivant les hypothèses macroéconomiques retenues susmentionnées, la dette publique de Madagascar, bien qu'ayant augmenté, demeure viable. Certes, la crise sanitaire de la COVID-19 a eu des répercussions considérables sur l'évolution des ratios d'endettement de Madagascar, car elle a créé à la fois un choc sur l'offre globale et sur la demande globale. Néanmoins, il s'est avéré que les mesures prises ont permis de maintenir le risque de surendettement extérieur et public à un niveau « modéré ». Ces mesures étant :

- (i) Le respect du plafond d'endettement extérieur convenu avec le FMI dans le cadre du Programme appuyé par la FEC 2021-2024 ; et
- (ii) L'adhésion à l'ISSD.

4.1. AVD Extérieure :

En ce qui concerne l'analyse de risque de surendettement extérieur, les ratios de viabilité restent en dessous de leurs seuils respectifs durant toute la période de projection dans le cadre du scénario de base, d'où le maintien du risque de surendettement extérieur à un niveau « modéré ».

Toutefois, dans le cadre des scénarios de chocs, les résultats de l'AVD extérieure montrent que :

- (i) Le ratio valeur actuelle de la dette/PIB ne dépasserait pas son seuil même en situation de choc pour les dix prochaines années. Toutefois, sa valeur sera égale à son seuil de 40% pour 2024 et 2025 si l'on ne maîtrise pas un éventuel choc sur la croissance. Un dépassement de seuil est d'ailleurs fortement probable si effectivement l'Etat devait s'endetter de manière très importante pour soutenir la demande domestique dans le but d'atteindre une croissance réelle à hauteur respectivement de 8,5% et de 8,9% en 2024 et en 2025. Pour éviter le dépassement du seuil afférent au ratio valeur actuelle de la dette/PIB, l'Etat devrait être prudent dans sa politique d'emprunt et faire en sorte que l'endettement public n'entrave pas la croissance économique au lieu de la soutenir. Pour ce faire, il serait judicieux de prévoir un cycle de désendettement graduel lorsque l'émergence sera atteinte en 2023 et d'envisager par la suite un nouveau cycle d'endettement adéquat à la vitesse de croissance économique que l'Etat se fixe.
- (ii) Le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/exportations, le ratio service de la dette extérieure/exportations et le ratio service de la dette extérieure/recettes dépasseraient respectivement leurs seuils en 2023, 2024 et 2026 :
 - Le dépassement des ratios valeur actuelle de la dette extérieure/exportations et service de la dette extérieure/exportations pourrait résulter notamment de la forte sensibilité des exportations de Madagascar aux fluctuations des prix des matières premières sur le marché international ; lesquels évoluent actuellement à la baisse. Une autre explication serait l'éventuel non-redressement post-crise des entreprises exportatrices alors que les importations de biens et services reprendraient de manière plus soutenue. La diversification des produits exportés, notamment ceux transformés, s'avère ainsi être primordiale afin d'éviter que ce ratio ne dépasse son seuil dans le cadre du scénario de base. De plus, la granularité des seuils d'endettement montre que le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/exportations est à 40% de dépasser son seuil en 2024.
 - Concernant le ratio service de la dette extérieure/recettes, il y aurait un léger dépassement du seuil de 2% suite à un choc sur la croissance. Pour éviter tel dépassement, il faudrait renforcer la performance en matière de recouvrement des recettes publiques.

4.2. AVD Publique :

Quant au risque de surendettement public, le scénario de base montre qu'au rythme actuel de l'évolution du ratio valeur actuelle de la dette publique/PIB, le seuil ne serait pas dépassé dans les dix prochaines années. D'où le risque de surendettement public jugé à un niveau « modéré ». Cependant, les tests de sensibilité révèlent que s'il y a un choc sur la croissance du PIB réel, se matérialisant par un ralentissement considérable de la croissance économique, contrairement à ce qui était prévu, le ratio valeur actuelle de la dette publique/PIB dépasserait le seuil en 2025.

Afin d'éviter tout risque de surendettement public, le ratio service de la dette publique/recettes mérite également d'être scruté car il permet d'apprécier la capacité de l'Etat à honorer ses engagements en matière de remboursement de ses emprunts. L'AVD publique montre que ce

ratio ne cesserait d'augmenter d'année en année jusqu'en 2032 et qu'il est sensible à un choc sur la croissance. Ce résultat pourrait être expliqué par un accroissement des recettes publiques moins important que celui du service de la dette totale. Il est ressorti des analyses effectuées que le fort accroissement du service de la dette totale est dû notamment au recours important de l'Etat aux instruments d'emprunts intérieurs à court et moyen terme.

A long terme (vers 2030), suivant les résultats de l'AVD Publique, un risque d'insolvabilité de l'Etat est à craindre si des mesures ne sont pas prises (i) pour améliorer le recouvrement des recettes publiques et (ii) pour diversifier les instruments d'emprunts intérieurs, notamment ceux à plus longue maturité.

5- Recommandations

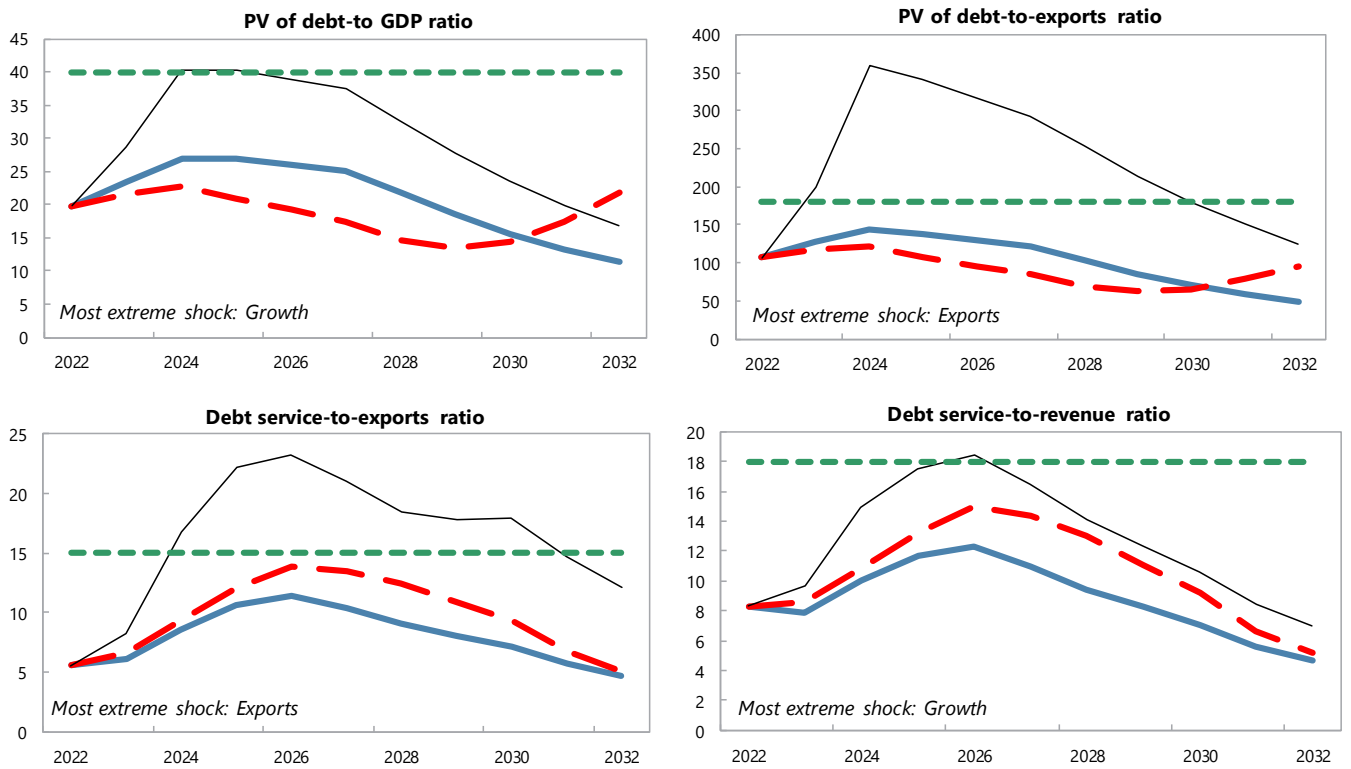
Bien que le risque de surendettement de Madagascar demeure « modéré », les résultats susmentionnés montrent clairement que le pays est très vulnérable aux chocs sur la croissance et sur les exportations et qu'il faudrait ainsi rester prudent dans la gestion de la dette souveraine. Une gestion prudente de la dette signifie principalement : (i) fixer des objectifs clairs à la gestion de la dette eu égard aux résultats de l'AVD, (ii) peser les coûts et risques afférents à l'atteinte de ces objectifs (Objet de la Stratégie de la Dette à Moyen Terme-SDMT), (iii) limiter l'expansion de la dette, et (iv) mitiger les risques de refinancement et de marché.

Ainsi, en conformité avec la SDMT 2022-2024, il est recommandé de (i) privilégier les emprunts extérieurs concessionnels, tout en ayant recours aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux de façon modérée ; les emprunts à taux d'intérêt fixe seront privilégiés pour maîtriser les coûts ; et (ii) rallonger la maturité des emprunts intérieurs pour lisser le profil de remboursement. Le recours aux emprunts extérieurs non-concessionnels (dont commerciaux) devrait se faire de façon modérée pour financer des projets à fort taux de rentabilité et ayant un impact non négligeable sur le développement. Dans tous les cas, tout projet d'investissement à financer sur emprunt public devrait être en cohérence avec le plan de développement du pays, actuellement le PEM.

Toutefois, il importe de préciser qu'une gestion prudente de la dette souveraine ne suffit pas à elle seule pour assurer la soutenabilité de la dette. Encore faut-il qu'il y ait une reprise effective et solide de l'économie accompagnée d'une performance accrue en matière de recouvrement des recettes publiques et d'une augmentation des recettes d'exportations.

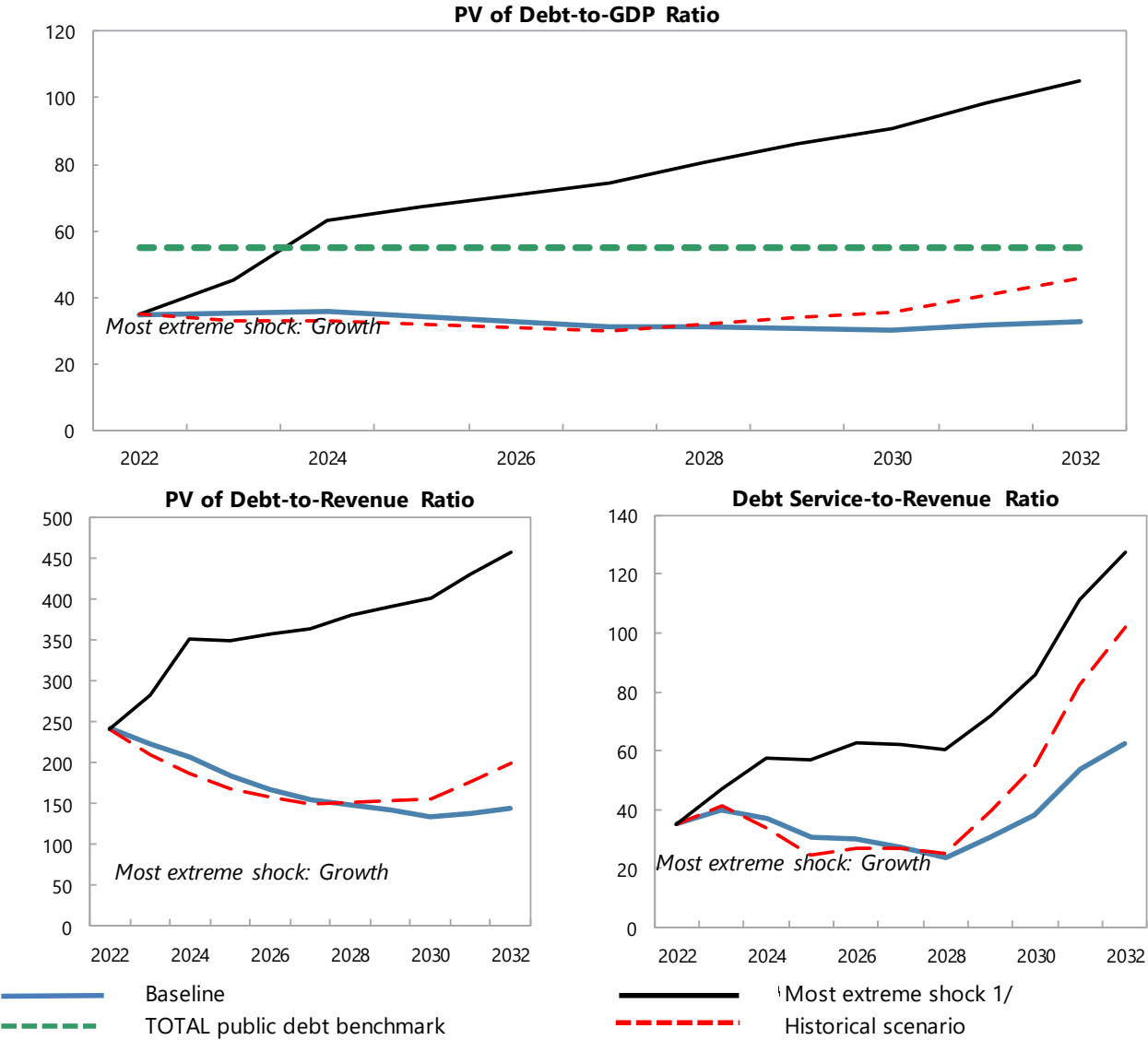
Par ailleurs, il ne faudrait pas négliger les risques liés aux passifs conditionnels (notamment, ceux découlant de la situation financière de la JIRAMA et de la Compagnie Air Madagascar, et ceux associés aux projets de Partenariat Public Privé-PPP). Il est important de les identifier et de gérer soigneusement les risques qu'ils comportent.

Figure 1 : Indicateurs d'endettement extérieur suivant différents scénarios (2022-2032)



Source : Data DSA Octobre 2021 du FMI et autorités malgaches

Figure 2 : Indicateurs d'endettement public suivant différents scénarios (2022-2032)



Source : Data DSA Octobre 2021 du FMI et autorités malgaches

