

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 2025</i>	
Risque de surendettement extérieur :	Modéré
Risque global de surendettement :	Modéré
Granularité ¹ dans l'évaluation du risque :	Existence d'une marge d'absorption raisonnable pour tous les ratios d'endettement sauf pour le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/exportations qui n'a qu'une marge très limitée pour absorber les chocs.
Application de jugement ² :	Non

En 2025, l'économie mondiale reste confrontée à une série de crises interconnectées : tensions géopolitiques persistantes, volatilité des prix de l'énergie et des matières premières, et durcissement des conditions de financement. Malgré une amélioration plus forte qu'anticipée des perspectives macroéconomiques, la reprise demeure fragile et inégale. Le Fonds monétaire international (FMI) projette désormais une croissance mondiale de 3,2 % en 2025, portée par un repli progressif de l'inflation et une meilleure disposition des investisseurs internationaux à placer leurs capitaux dans les pays émergents, attirés par des rendements jugés plus intéressants que dans les économies avancées. Toutefois, ces perspectives restent inférieures aux niveaux antérieurs aux chocs tarifaires et fortement exposées à des risques baissiers : vulnérabilité des finances publiques, fragilités structurelles en Chine et volatilité liée à l'intelligence artificielle. Dans ce contexte, les flux financiers vers les pays en développement sont confrontés à des pressions croissantes. La contraction de l'aide publique au développement et la montée du protectionnisme commercial, notamment aux États-Unis, en Europe et en Asie limitent la capacité de ces pays à accéder à des financements abordables et stables. En Afrique subsaharienne, la part moyenne des recettes publiques consacrée au service de la dette atteint désormais 12 %, soulignant la réduction de l'espace budgétaire et l'exposition accrue aux chocs externes. L'Engagement de Séville, adopté lors de la 4^e Conférence internationale sur le financement du développement, ambitionne de mobiliser 4 000 milliards USD par an pour soutenir les économies vulnérables, mais la concrétisation de ces engagements reste incertaine, notamment en raison du désengagement partiel de plusieurs bailleurs traditionnels tel que l'USAID.

Parallèlement, la dynamique mondiale de la dette demeure préoccupante : la dette publique globale dépasse 235 % du PIB mondial, reflétant des déficits persistants et des marges budgétaires limitées. Les discussions de Washington lors des Assemblées Générales annuelles du FMI et de la Banque Mondiale en 2025 ont ainsi porté sur les risques budgétaires, la soutenabilité des dettes émergentes, ainsi que sur des solutions de liquidité à court terme, en particulier via le renforcement des marchés domestiques et des mécanismes de rehaussement de crédit. Ces débats s'inscrivent dans le cadre plus large de la réforme en cours de l'architecture financière internationale et de la modernisation de l'analyse de viabilité de la dette pour mieux intégrer la dette domestique, les effets de seuil et les risques liés au climat.

Dans ce contexte mondial incertain, Madagascar se situe à un carrefour critique. La crise multidimensionnelle actuelle, marquée par une fragilité institutionnelle et des tensions socio-politiques, accroît la zone d'incertitude pour 2026 et fragilise la confiance des partenaires techniques et

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 ».

financiers. Ces vulnérabilités pourraient freiner la mobilisation des financements extérieurs et accentuer les risques pesant sur la soutenabilité de la dette publique.

La forte dépendance de Madagascar à certains accords commerciaux, notamment African Growth and Opportunity Act (AGOA), expose le pays à un risque potentiel de retrait ou de réduction des préférences commerciales. Une telle évolution pourrait accentuer les pressions sur la balance commerciale et compromettre la capacité d'endettement du pays. Une réorientation des flux commerciaux vers d'autres partenaires, y compris la Chine, pourrait alors représenter à la fois un risque immédiat et une opportunité stratégique : celle de repenser la politique commerciale et les partenariats économiques et financiers externes pour renforcer la diversification et la résilience.

Ainsi, la période 2025-2026 constitue un moment charnière. Madagascar devra arbitrer entre consolidation budgétaire, stratégies de diversification économique et maintien de la confiance des bailleurs. Dans ce contexte, les choix stratégiques opérés auront un impact déterminant sur la trajectoire de la dette publique et la capacité du pays à préserver son espace budgétaire tout en soutenant la croissance.

Le présent rapport présentant l'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) 2025 à annexer à la Loi de finances 2026, vise à éclairer les décideurs sur la trajectoire soutenable de l'endettement public et les leviers stratégiques à mobiliser dans un environnement financier plus contraignant.

1- Champ de couverture

Le champ de la présente analyse couvre la dette extérieure et intérieure du Gouvernement central, ainsi que la dette garantie par l'État.

Suite à l'approbation du programme FEC et FRD 2024-2027, les décaissements effectifs après les deux revues réalisées en février et avril 2025 ont été intégrés dans la dette extérieure.

Pour la dette intérieure, le risque lié aux partenariats public-privé (PPP) est également pris en compte. En 2025, le stock de PPP atteint 8,03 % du PIB, dépassant le seuil de 3 % à partir duquel un test de résistance est appliqué. Un choc de 35 % est simulé, considérant que cette partie du risque PPP pourrait se matérialiser en coût effectif pour l'État. L'impact potentiel de ce choc représente 2,81 % du PIB, ce qui pourrait peser sensiblement sur le budget.

Les passifs des entreprises publiques structurantes, notamment JIRAMA et Air Madagascar, sont également intégrés. Les encours de JIRAMA sont projetés linéairement de 2024 à 2032, sur la base des états financiers disponibles jusqu'en 2023. Pour Air Madagascar, les encours sont projetés de 2022 à 2032, sur la base des états financiers disponibles jusqu'en 2021. À partir de 2033, une hypothèse de réduction annuelle de 5 % est appliquée, tenant compte du plan de redressement pour JIRAMA et de la situation actuelle de redressement judiciaire pour Air Madagascar.

2- Portefeuille de la dette

A fin 2025, le stock de la dette publique et de la dette garantie par l'Etat est estimé à 9402,49 millions USD (48,5% du PIB) contre 9018,60 millions USD en 2024 (% 51,70 du PIB). La dette extérieure publique et garantie par l'Etat représente 65,7% du portefeuille, soit 6 181,46 millions USD (31,89% du PIB) en 2025 contre 5517 millions USD (31,63 % du PIB) en 2024. Elle est majoritairement constituée par des prêts concessionnels, à hauteur de 82,6%. L'encours de la dette intérieure publique et garantie par l'Etat à fin 2025 s'élève à 3 221,03 millions USD (16,61% du PIB) et représente 34,26% du portefeuille contre 3501,60 millions USD (20,07 du PIB) en 2024. L'encours de la dette intérieure à fin 2024 est constitué à 98,93% par des instruments dont la maturité est supérieure ou égale à 1 an. Les projections montrent une dette publique moyenne de 46,42 % du PIB sur les cinq prochaines années, en l'absence d'effets supplémentaires liés aux tensions socio-politiques.

3- Hypothèses macroéconomiques

L'escalade des tensions socio-politiques au cours du troisième trimestre 2025 a plongé le pays dans une zone d'incertitude prolongée. Les effets économiques devraient s'étendre sur une période estimée à deux ans voire davantage. Cette période concentre plusieurs vulnérabilités : affaiblissement de la confiance des investisseurs, décaissements des financements extérieurs retardés, pression accrue sur le financement budgétaire et attentes sociales fortes. Ce climat pèse sur les perspectives à court terme, rendant indispensable une lecture économique prudente, articulée autour d'un scénario de stabilisation progressive.

Dans l'immédiat, la priorité macroéconomique est de préserver les équilibres essentiels pour éviter une dégradation trop rapide des fondamentaux. Si les autorités parviennent à sécuriser des appuis financiers ciblés, notamment via des instruments d'urgence et de soutien budgétaire tels que la FEC ou la FRD du FMI et à maintenir une gestion budgétaire rigoureuse, la trajectoire économique de court terme pourrait rester positive malgré la crise. Dans cette hypothèse, la croissance serait de l'ordre de 4,6 % en 2025 et de 4,8 % en 2026. Ces projections ne reposent pas sur un optimisme excessif, mais sur des conditions plausibles : des priorisations budgétaires claires évitant une monétisation inflationniste, le maintien d'un flux minimum d'investissement public, ainsi qu'une relative résilience des secteurs exportateurs. La Banque mondiale anticipe d'ailleurs un rebond modéré dans la région, et la trajectoire malgache s'inscrit dans cette tendance, sous réserve d'une stabilisation politique graduelle et d'un ancrage crédible des politiques économiques.

Cette hypothèse de reprise s'accompagne néanmoins de fortes conditionnalités. À moyen terme, Madagascar pourrait enregistrer une croissance moyenne avoisinant 5 %, portée par des réformes structurelles dans les secteurs de l'énergie, de la production et des infrastructures, ainsi que par une amélioration progressive de la mobilisation des recettes domestiques. À plus long terme, à l'horizon 2034 à 2036, une accélération vers une croissance de 8 % est envisagée dans le scénario central, mais cette perspective suppose la mise en œuvre effective de transformations profondes : industrialisation, valorisation locale des produits agricoles périssables, développement du tourisme, exploitation rationnelle des ressources minières et amélioration significative de la gouvernance économique. Ce scénario de croissance soutenue reste donc ambitieux, car il dépend de la stabilité institutionnelle, d'investissements massifs dans les infrastructures logistiques et énergétiques, ainsi que de la restauration de la sécurité dans les zones stratégiques.

La dynamique de la dette publique s'inscrit directement dans cette trajectoire. Le ratio dette/PIB pourrait se maintenir sous le seuil de 60 % jusqu'en 2036 si le déficit primaire reste maîtrisé autour de 3 % du PIB et si les financements restent principalement concessionnels.

À court terme, un taux d'inflation supérieur à 7 % est anticipé, mais la Banque mondiale estime qu'il pourrait progressivement diminuer à mesure que les tensions d'offre s'atténuent et que les politiques budgétaires et monétaires s'alignent sur des objectifs de stabilisation. Cette trajectoire est toutefois exposée à plusieurs vulnérabilités : la forte dépendance extérieure du portefeuille de dette accroît la sensibilité au risque de change, tandis que le déficit courant structurel élargit l'exposition aux chocs extérieurs. Le marché intérieur de capitaux reste peu profond et caractérisé par une épargne publique limitée et un faible appétit des investisseurs domestiques, ce qui accentue les risques de refinancement et de liquidité.

Dans ce contexte, la mobilisation des recettes publiques constitue un levier déterminant. Madagascar affiche l'un des taux de pression fiscale les plus faibles de la région (11%), alors même que les besoins budgétaires se renforcent. Les revendications sociales post-crise illustrent la tension politique à arbitrer : d'un côté, des demandes d'allègements fiscaux et d'indemnisations pour les entreprises touchées par les manifestations (pillages, vandalismes) ; de l'autre, des attentes fortes en matière de reconstruction des infrastructures et de réforme des entreprises publiques, notamment la JIRAMA. Pour renforcer les recettes sans étouffer l'activité, la stratégie réaliste consiste à améliorer le rendement des impôts existants (lutte contre la fraude, digitalisation, meilleure gestion douanière), à réduire les niches fiscales inefficaces et à mobiliser des recettes non fiscales ciblées et temporaires, notamment à travers des redevances sur les ressources naturelles ou des instruments de financement innovants tels que des obligations diaspora.

La question de l'aide extérieure cristallise également des débats idéologiques : une partie de la population remet en cause la dépendance vis-à-vis des bailleurs traditionnels et aspire à une autonomie accrue, voire à une diversification vers d'autres partenaires. En pratique, se détourner des financements concessionnels sans alternative crédible impliquerait un ajustement budgétaire brutal et un recours accru à des financements commerciaux plus coûteux, alourdissant le service de la dette. La voie la plus pragmatique consisterait à redéfinir les partenariats avec les bailleurs, en les orientant vers des projets structurants et des programmes assortis de conditionnalités claires en matière de gouvernance et de transparence.

L'expérience historique de Madagascar confirme que les crises politiques ont des effets économiques marqués mais réversibles lorsque des réformes sont engagées rapidement. En 2002, la croissance s'était contractée de 12,4 %, mais avait rebondi de près de 9,8 % en 2003. En revanche, la crise de 2009 avait été suivie d'une reprise beaucoup plus timide, autour de 0,5 % en 2010. Cette comparaison souligne que la rapidité et la crédibilité des réponses institutionnelles déterminent l'ampleur du rebond. La transition actuelle présente une particularité majeure : elle porte un mandat politique plus large, axé sur la refonte des institutions et l'organisation d'élections démocratiques à l'issue de la période transitoire. Ce mandat s'accompagne d'une politique budgétaire annoncée comme plus stricte, mais aussi d'incertitudes fortes quant aux modalités concrètes de financement et de réformes.

En définitive, le scénario macroéconomique retenu dans le cadre de cette analyse repose sur une combinaison de facteurs économiques, politiques et institutionnels. Si les mesures de stabilisation sont effectivement mises en œuvre, si les réformes structurelles sont engagées et si les financements concessionnels sont maintenus, Madagascar pourrait préserver une trajectoire de croissance positive à court terme et amorcer un cycle de reprise soutenue à moyen et long terme. Dans le cas contraire, les tensions sur le financement, la vulnérabilité extérieure et les contraintes internes pèseront lourdement sur la dynamique de la dette publique et sur la soutenabilité budgétaire à horizon 2036.

4- Résultats de l'AVD

Les résultats de l'AVD 2025 sont repris dans le tableau ci-après :

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

L'analyse de viabilité de la dette publique et extérieure de Madagascar sur la période 2026 - 2036 révèle une soutenabilité modérée au scénario de référence, mais une forte vulnérabilité face aux chocs externes et macroéconomiques. Les ratios de valeur actualisée de la dette au PIB et aux exportations restent en dessous des seuils, mais leur sensibilité aux perturbations, notamment sur les exportations et la croissance, est marquée.

Les scénarios extrêmes montrent que le fardeau de la dette peut rapidement s'alourdir en cas de choc. Le ratio VA de la dette/exportations franchit le seuil à partir de 2028 sous choc externe, alors que les ratios de service de la dette (exportations et recettes) augmentent sensiblement, traduisant un risque accru de tensions sur la trésorerie publique et les réserves extérieures.

4.1. AVD Extérieure :

La dette extérieure est particulièrement sensible à la conjoncture internationale et aux flux d'exportations. Une forte contraction des exportations liée à la baisse de la demande mondiale ou à une perturbation logistique interne entraînerait une détérioration immédiate des indicateurs de viabilité.

Le ratio VA de la dette extérieure aux exportations franchit nettement le seuil dès 2028 dans le scénario de choc, avant une lente stabilisation. Cette dynamique traduit une exposition structurelle aux chocs exogènes, d'autant plus marquée que la structure de la dette reste largement tournée vers l'extérieur et que le marché domestique des capitaux demeure peu profond. Dans un contexte où le déficit courant est structurellement élevé, une telle évolution renforcerait la pression sur la balance des

paiements, limitant la capacité du pays à absorber les chocs sans recourir à des ajustements budgétaires coûteux.

Cette vulnérabilité justifie pleinement la nécessité de diversifier la base exportatrice et de mobiliser des devises additionnelles via des secteurs porteurs (agriculture à haute valeur ajoutée, tourisme, ressources minières). Une telle stratégie permettrait de réduire la dépendance vis-à-vis des marchés extérieurs volatils et d'atténuer les effets de chocs externes sur la soutenabilité de la dette.

4.2. AVD Publique :

Pour la dette publique totale, la trajectoire reste modérée et maîtrisée au scénario de référence, mais demeure tributaire de la performance économique interne. Un ralentissement prolongé de la croissance, en lien avec le contexte politique et les incertitudes liées à la transition, pourrait alourdir progressivement le fardeau de la dette à l'horizon 2034–2036, rapprochant les ratios des seuils de viabilité.

Cette situation traduit la dépendance forte de la trajectoire d'endettement à la mobilisation des recettes fiscales et à la capacité de l'État à préserver un déficit primaire contenu. Le maintien de cette dynamique passe par une gestion budgétaire rigoureuse et une stratégie d'endettement clairement articulée. Celle-ci repose sur un recours prioritaire aux financements concessionnels, tout en introduisant progressivement des instruments semi-concessionnels de manière encadrée et ciblée. Cette approche vise à diversifier les sources de financement, à soutenir les besoins en infrastructures structurantes et à renforcer l'autonomie financière du pays, tout en préservant la viabilité de la dette à moyen terme.

5- Granularité et marge de manœuvre face aux chocs :

L'analyse des indicateurs de granularité met en évidence une marge de manœuvre modérée pour absorber les éventuels chocs. Le ratio de la valeur actuelle de la dette au PIB reste nettement inférieur au seuil de viabilité de la dette : il est de 20% en 2026, atteint un pic de 24% en début 2028 suivie d'un repli progressif jusqu'en 2036 (seuil : 40%), traduisant ainsi une dette encore soutenable au regard de la taille de l'économie. La valeur actuelle de la dette rapportée aux exportations demeure en dessous des limites indicatives : 95% en 2026, 120% en 2028 puis autour de 115-118% en 2036 (seuil : 180%). Ce ratio constitue le maillon le plus sensible.

Les ratios de service de la dette rapportés aux exportations, qui gravitent autour de 8% au cours des 10 prochaines années ainsi que ceux aux recettes publiques estimés à environ 15% à moyen terme (2026 à 2029), demeurent en deçà des seuils critiques (respectivement de 15% et 18%), reflétant une charge de la dette maîtrisée et une certaine flexibilité budgétaire.

Dans l'ensemble, ces signaux indiquent que le fardeau de la dette reste contenu, offrant au pays une marge d'absorption modérée face aux chocs macroéconomiques. Toutefois, cette marge demeure limitée : en cas de choc externe, tel qu'un ralentissement marqué de la croissance mondiale, une dégradation des termes de l'échange, une baisse des exportations ou encore une hausse des coûts de financement internationaux, l'espace budgétaire pourrait se contracter rapidement réduisant la capacité d'absorption et accentuant la vulnérabilité de l'économie.

Cette situation met en évidence la nécessité d'une gestion prudente, proactive et rigoureuse de l'endettement, appuyée sur des analyses prospectives (projections économiques, scénarios alternatifs, tests de résistance aux chocs) afin d'anticiper les risques et de préserver la soutenabilité et la résilience budgétaire à moyen et long termes.

6- Recommandations :

L'analyse de viabilité de la dette publique et extérieure de Madagascar 2025 met en évidence une soutenabilité modérée, mais une forte vulnérabilité aux chocs externes et macroéconomiques. Le pays est exposé à une conjoncture internationale incertaine (tensions géopolitiques, volatilité des prix de l'énergie et des matières premières, réduction de l'aide publique au développement) ainsi qu'à des vulnérabilités nationales (fragilité institutionnelle, tensions socio-politiques, déficit courant structurel). Dans ce contexte, il est essentiel d'adopter une approche prudente et proactive dans la gestion de la dette publique, articulée autour des axes suivants :

- i) Un Recours modéré aux financements semi-concessionnels tel que défini dans la Stratégie de la Dette à Moyen Terme :

La dette extérieure reste majoritairement concessionnelle, mais le ratio de la valeur actualisée de la dette rapportée aux exportations est particulièrement sensible aux chocs externes. La stratégie doit donc privilégier un recours encadré aux financements semi-concessionnels pour les projets structurants (infrastructures, énergie, secteurs sociaux prioritaires), avec des conditions flexibles et des plafonds annuels afin de préserver la marge d'absorption face aux perturbations internationales et aux ralentissements économiques internes. Néanmoins, la dette concessionnelle devrait demeurer la source de financement prioritaire afin de limiter les risques liés à l'endettement et de préserver la soutenabilité à long terme.

- ii) Développement progressif du marché intérieur des capitaux :

La profondeur limitée du marché domestique accentue la dépendance aux financements extérieurs et la vulnérabilité aux fluctuations de change. Il est recommandé de renforcer progressivement le marché intérieur par l'émission d'obligations d'État à moyen et long terme, la mobilisation de l'épargne nationale et la mise en place d'instruments attractifs pour les investisseurs domestiques. La transparence et la régularité de l'information financière sont essentielles pour diversifier les sources de financement et limiter la dépendance extérieure.

- iii) Diversification économique et sécurisation des flux d'exportation

Selon la Banque centrale, les exportations malgaches ont enregistré des baisses successives de -12 % en 2023, -16 % en 2024 et à titre provisoire de -5,4 % en 2025, aussi bien en volume qu'en valeur. Cette évolution traduit la vulnérabilité structurelle de l'économie nationale, dont la dette extérieure reste fortement tributaire des recettes d'exportation. En effet, les faiblesses persistantes en matière de productivité, de compétitivité et d'infrastructures logistiques limitent la capacité du pays à tirer parti des marchés internationaux. Dans ce contexte, il devient impératif de renforcer la résilience économique à travers des investissements ciblés dans l'agro-industrie, les infrastructures de transport et d'énergie, ainsi que la valorisation des ressources locales. Ces efforts contribueraient à stabiliser les recettes d'exportation, réduire la sensibilité de la dette aux chocs externes et consolider durablement la soutenabilité de la dette publique.

- iv) Consolidation de la confiance des bailleurs et investisseurs

La reprise économique et la mobilisation des financements extérieurs dépendent de la crédibilité des politiques publiques. Il est recommandé de prioriser les financements externes vers des projets structurants avec des conditions claires en matière de gouvernance et de transparence, et de communiquer régulièrement sur la trajectoire de la dette et les réformes engagées. Cette approche renforcera la confiance des partenaires internationaux et sécurisera l'accès aux financements concessionnels indispensables pour soutenir la croissance et la résilience du pays.

Figure 1 : Indicateurs d'endettement extérieur suivant différents scénarios (2026-2036)

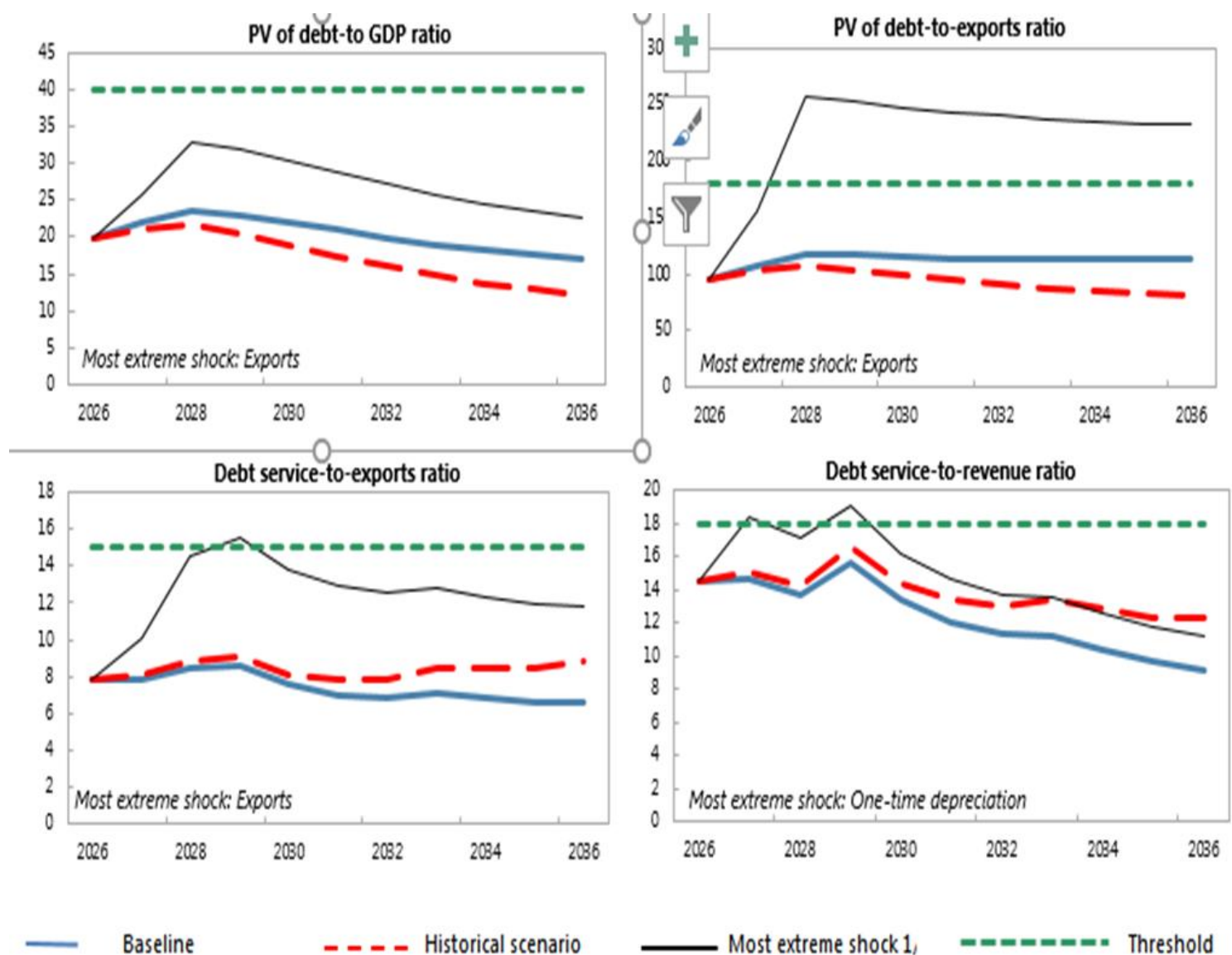


Figure 2 : Indicateurs d'endettement public suivant différents scénarios (2026-2036)

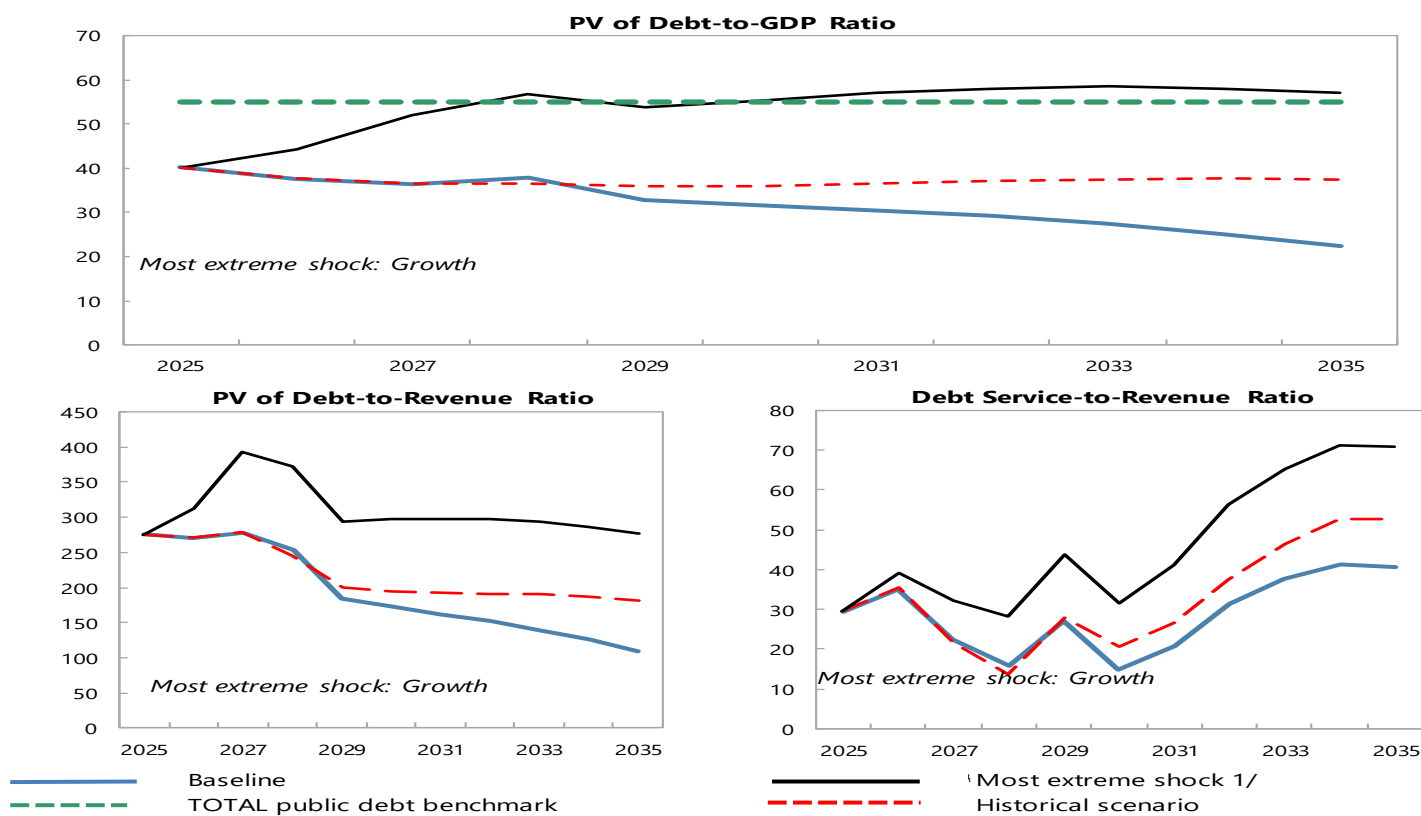


Figure 3 : Marge d'absorption des ratios de dette aux variations économiques (2026-2036)

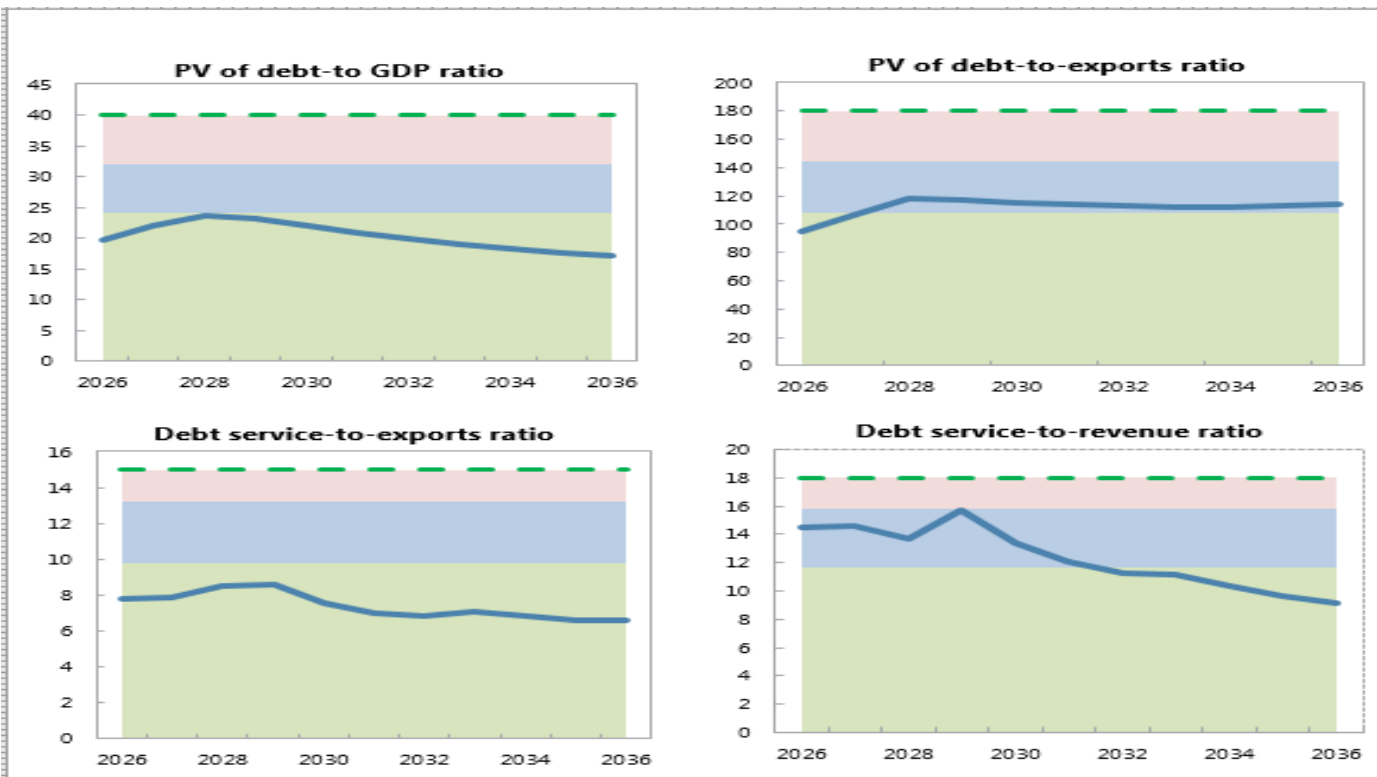


Tableau 1 : Analyse de sensibilité des indicateurs de la dette extérieure contractée ou garantie par le Gouvernement central (en pourcentage)

	Projections 1/										
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
PV of debt-to GDP ratio											
Baseline	20	22	24	23	22	21	20	19	18	18	17
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2026-2036 2/	20	21	21	20	19	17	16	14	13	12	12
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	20	26	32	31	30	28	27	26	25	24	23
B2. Primary balance	20	23	25	25	23	22	21	20	20	19	18
B3. Exports	20	26	33	32	31	29	27	26	25	24	22
B4. Other flows 3/	20	23	25	25	23	22	21	20	19	19	18
B5. Depreciation	20	28	27	26	25	24	23	22	21	20	20
B6. Combination of B1-B5	20	27	30	29	28	27	25	24	23	22	21
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	20	26	28	28	27	26	25	23	22	22	21
C2. Natural disaster	20	27	29	29	28	27	26	24	23	23	22
C3. Commodity price	20	23	25	24	23	22	21	20	19	18	17
C4. Market Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Threshold	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40

	Projections 1/										
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
PV of debt-to-exports ratio											
Baseline	95	107	118	117	115	114	113	112	112	113	114
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2026-2036 2/	95	102	107	103	97	93	89	85	82	80	79
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	95	107	118	117	115	114	113	112	112	113	114
B2. Primary balance	95	110	125	124	123	122	121	120	120	120	120
B3. Exports	95	157	259	255	250	245	242	239	237	234	231
B4. Other flows 3/	95	111	126	125	123	121	120	119	119	119	119
B5. Depreciation	95	107	106	106	104	103	103	102	103	104	105
B6. Combination of B1-B5	95	136	128	163	160	158	156	155	155	154	154
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	95	128	142	144	143	141	140	138	138	137	137
C2. Natural disaster	95	133	148	150	149	148	147	147	146	146	147
C3. Commodity price	95	115	129	127	125	122	120	119	118	118	117
C4. Market Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Threshold	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180

	Projections 1/										
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Debt service-to-exports ratio											
Baseline	8	8	9	9	8	7	7	7	7	7	7
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2026-2036 2/	8	8	9	9	8	8	8	8	8	8	9
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	8	8	9	9	8	7	7	7	7	7	7
B2. Primary balance	8	8	9	9	8	7	7	7	7	7	7
B3. Exports	8	10	15	16	14	13	13	13	12	12	12
B4. Other flows 3/	8	8	9	9	8	7	7	7	7	7	7
B5. Depreciation	8	8	9	8	7	7	7	7	7	6	6
B6. Combination of B1-B5	8	9	11	11	10	9	9	9	9	9	9
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	8	8	9	9	8	8	7	8	7	7	7
C2. Natural disaster	8	8	9	9	9	8	8	8	8	7	7
C3. Commodity price	8	8	9	9	8	7	7	7	7	7	7
C4. Market Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Threshold	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15

	Projections 1/										
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Debt service-to-revenue ratio											
Baseline	15	15	14	16	13	12	11	11	10	10	9
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2026-2036 2/	15	15	14	17	14	13	13	13	13	11	10
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	15	17	18	21	18	16	15	15	14	13	12
B2. Primary balance	15	15	14	16	14	12	12	11	11	10	10
B3. Exports	15	15	15	18	16	14	13	13	12	12	13
B4. Other flows 3/	15	15	14	16	14	12	12	11	11	10	10
B5. Depreciation	15	18	17	19	16	15	14	14	13	12	10
B6. Combination of B1-B5	15	16	17	19	16	15	14	14	13	13	12
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	15	15	15	17	15	13	12	12	11	10	10
C2. Natural disaster	15	15	15	17	15	13	12	12	11	11	10
C3. Commodity price	15	15	14	17	14	13	12	12	11	10	10
C4. Market Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Threshold	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18

Tableau 2 : Analyse de sensibilité des indicateurs de la dette publique contractée ou garantie par le Gouvernement central (en pourcentage)

	Projections 1/										
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
PV of Debt-to-GDP Ratio											
Baseline	32	30	32	31	31	30	29	29	29	28	28
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2026-2036 2/	32	30	29	28	28	28	28	29	29	29	29
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	32	36	48	49	51	52	53	54	55	56	57
B2. Primary balance	32	31	34	33	33	32	31	30	30	30	29
B3. Exports	32	33	40	38	38	36	35	35	34	33	32
B4. Other flows 3/	32	31	33	32	32	31	30	30	30	29	29
B5. Depreciation	32	33	33	30	29	28	26	25	24	23	23
B6. Combination of B1-B5	32	31	34	33	33	32	31	31	31	30	30
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	32	38	39	37	37	35	34	34	33	32	32
C2. Natural disaster	32	39	40	38	38	36	36	35	34	34	33
C3. Commodity price	32	33	39	42	46	48	50	52	54	55	57
C4. Market Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
TOTAL public debt benchmark	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55

	Projections 1/										
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
PV of Debt-to-Revenue Ratio											
Baseline	237	233	238	236	234	230	227	224	221	217	213
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2026-2036 2/	237	230	215	215	216	215	217	218	218	217	216
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	237	275	349	355	369	378	389	398	404	410	413
B2. Primary balance	237	243	256	253	250	244	240	236	232	227	222
B3. Exports	237	257	299	296	290	282	275	269	262	254	245
B4. Other flows 3/	237	240	250	248	245	240	236	233	229	224	219
B5. Depreciation	237	261	247	238	229	217	208	199	191	183	175
B6. Combination of B1-B5	237	239	251	249	248	244	241	238	235	231	226
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	237	293	292	287	281	273	267	261	255	249	242
C2. Natural disaster	237	298	298	293	288	281	275	270	264	258	252
C3. Commodity price	237	256	301	331	355	373	391	402	415	425	434
C4. Market Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

	Projections 1/										
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Debt Service-to-Revenue Ratio											
Baseline	33	38	28	30	32	37	43	46	50	52	54
A. Alternative Scenarios											
A1. Key variables at their historical averages in 2026-2036 2/	33	38	27	23	25	35	43	48	53	56	59
B. Bound Tests											
B1. Real GDP growth	33	43	41	48	53	62	71	76	81	84	87
B2. Primary balance	33	38	31	35	35	39	44	47	50	52	55
B3. Exports	33	38	29	32	33	39	44	47	51	54	57
B4. Other flows 3/	33	38	29	31	32	38	43	47	50	52	55
B5. Depreciation	33	38	31	32	33	39	44	47	49	51	53
B6. Combination of B1-B5	33	38	29	32	34	40	46	49	53	55	57
C. Tailored Tests											
C1. Combined contingent liabilities	33	38	45	45	38	42	46	48	51	53	55
C2. Natural disaster	33	39	46	46	39	43	47	50	53	55	57
C3. Commodity price	33	39	34	48	55	62	70	73	77	79	83
C4. Market Financing	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.