

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

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



## Madagascar – Résultat de l'Analyse de Viabilité de la Dette élaborée par le pays en 2020

Risque de surendettement extérieur :	Modéré
Risque global de surendettement :	Modéré
Granularité <sup>1</sup> dans l'évaluation du risque :	Non Applicable
Application de jugement <sup>2</sup> :	Non

L'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) pour l'année 2020 s'inscrit dans un contexte particulier. En effet, la gestion budgétaire, et par conséquent la gestion de la dette, est fortement marquée par les impacts de la crise sanitaire du COVID-19 sur les agrégats macroéconomiques.

Au regard de ce contexte difficile, la mobilisation des ressources s'avère être un défi pour financer les besoins d'urgence liés à la crise sanitaire et les besoins de redressement de l'économie post-crise. La gestion prudente de la dette demeure impérative pour l'Etat, eu égard à la forte baisse des recettes fiscales du fait de l'arrêt/du ralentissement des activités économiques alors que les dépenses publiques sont en hausse pour faire face à la pandémie.

L'AVD a pour objectif d'évaluer le risque de surendettement de Madagascar en appréciant notamment dans quelle mesure l'Etat pourra honorer le paiement du service de la dette suivant la structure macroéconomique du pays, sans pour autant procéder à des ajustements structurels excessifs. Comme pour l'année dernière, le Rapport AVD 2020 est basé sur le Cadre de Viabilité de la Dette pour les Pays à Faible Revenu (CVD-PFR) adopté par le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale au mois de juillet 2018. Reprenant les prévisions macroéconomiques du FMI, le Ministère en charge des Finances a élaboré le présent Rapport AVD en y présentant l'évolution des indicateurs d'endettement extérieur et public de Madagascar à fin 2020 et la projection de leurs trajectoires sur les vingt prochaines années (2021-2041).

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.

La suspension du paiement du service de la dette au titre de l'Initiative G20 n'a pas été prise comme hypothèse dans la conduite de l'AVD 2020 vu que les charges de la dette restent inchangées. En effet, ladite initiative n'est pas une annulation ou un effacement de la dette comme pour le cas de l'Initiative pour les Pays Pauvres Très Endettés (IPPTE) ou l'Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale (IADM), mais un moratoire donné par les pays du G20 qui consiste en un report des dates d'échéances du paiement du service de la dette. Ainsi, le calendrier de remboursement des services de la dette a été gardé tel que prescrit dans l'Accord de Financement.

<sup>1</sup>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.

<sup>2</sup>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 ».

Par ailleurs, la deuxième Facilité de Crédit Rapide (FCR) accordée par le FMI d'un montant de 172,7 millions USD a été intégrée dans les statistiques de la dette extérieure du Gouvernement Central étant donné que la Banky Foiben'i Madagasikara (BFM) a accepté de la rétrocéder en devise à l'Etat.

La première FCR d'un montant de 165,93 millions USD a été ajoutée à la dette intérieure du fait qu'elle a été rétrocédée en Ariary par la BFM à l'Etat. Ont également été intégrés à la dette intérieure (i) les garanties octroyées à Air Madagascar et (ii) les passifs de la JIRAMA et de la Compagnie Air Madagascar pour la période 2019-2020. Pour la JIRAMA, les passifs de 2019 et de 2020 ont été estimés linéairement compte tenu de ses états financiers de 2014 à 2017.

Pour Air Madagascar, l'estimation concerne uniquement l'année 2020, les données antérieures étant disponibles. Les passifs éventuels liés à la réalisation des projets en Partenariat Public Privé (PPP) (Ravinala Airports et les Projets hydroélectriques Sahofika et Volobe, dont les coûts représentent 12,93% du PIB) ont été intégrés dans les tests de résistance en tant que chocs pouvant détériorer la situation d'endettement de l'Etat.

Au mois d'août 2020, le FMI a effectué une mise à jour de l'AVD 2019 de Madagascar du fait de l'impact considérable de la crise sanitaire du COVID-19 sur l'économie du pays. Les analyses conduites par le Fonds ont révélé un risque de surendettement extérieur « modéré » et un risque de surendettement public « modéré » pour Madagascar.

Partant des prévisions macroéconomiques du FMI, et compte tenu des données sur la dette publique mises à jour au niveau du MEF, dans le présent rapport AVD, il est estimé qu'à fin 2020, le niveau des risques de surendettement extérieur et public de Madagascar demeure « modéré ».

# 1- PORTEFEUILLE DE LA DETTE



A fin 2020, le stock de la dette publique et de la dette garantie par l'Etat est estimé à 6 477,26 millions USD (soit 45,34% du PIB) contre 4 914,07 millions USD en 2019 (soit 34,79% du PIB). La dette extérieure publique et garantie par l'Etat représente 69,57% du portefeuille, soit 4 506,19 millions USD (31,54% du PIB) contre 3 238,72 millions USD en 2019. Elle est majoritairement constituée par des prêts concessionnels, soit de 92,85%. L'encours de la dette intérieure publique et garantie par l'Etat à fin 2020 s'élève à 1 971,07 millions USD (soit 13,80% du PIB) et représente 30,43% du portefeuille, contre 1 675,35 millions USD en 2019. L'encours de la dette intérieure à fin 2020 est constitué à 80,75% par des instruments dont la maturité est supérieure à 1 an. Dans les dix prochaines années, le stock de la dette publique est estimé en moyenne à 57,2% du PIB.

# HYPOTHÈSES MACRO-ÉCONOMIQUES



Dans le cadre de l'octroi de la deuxième FCR, le FMI a effectué une mise à jour de ses prévisions macroéconomiques et de l'AVD de Madagascar. Vu l'impact économique de la pandémie du COVID-19, telle mise à jour a créé des différences substantielles par rapport aux précédentes projections macroéconomiques utilisées dans les précédentes AVD. Aussi, afin d'éviter toute fausse anticipation des ratios d'endettement, a-t-il été décidé d'utiliser le même cadrage macroéconomique utilisé par le FMI dans le cadre de la deuxième FCR. Par contre, les données sur la dette ont été mises à jour suivant les nouvelles données disponibles au niveau de la Direction en charge de la Dette Publique/Ministère de l'Economie et des Finances.

Les projections macroéconomiques du FMI prévoient un affaiblissement majeur des grands agrégats macroéconomiques du fait de la pandémie du COVID-19. Selon le FMI, à l'instar de l'économie mondiale, l'économie de Madagascar est fortement touchée par la crise sanitaire, induisant :

- Une croissance du PIB réel de -1% en 2020 suivi d'un redressement à 4,2% en 2021. A compter de 2022, la croissance économique serait soutenue et le taux de croissance réel pour les 10 prochaines années tournerait autour de 5,1%. Revenir au taux moyen de 6% estimé avant la crise sanitaire nécessitera beaucoup plus de temps et d'efforts. L'inflation moyenne pour 2020 devrait

ralentir à 4,6% pour remonter à 6% en 2021 et fluctuerait autour de 5,2% en moyenne pour les autres années à venir.

- Un déficit primaire de 4,3% du PIB en 2020, 4% du PIB en 2021 et 3,2% du PIB en moyenne pour les prochaines années. Le taux de pression fiscale serait de 10% en 2021 et n'atteindrait le niveau pré-pandémie de 12,7% qu'en 2027. Vu la baisse des recettes, les dépenses publiques hors intérêt de la dette devraient se contracter de 3,8% en 2021 par rapport à leur montant de 2020. La révision à la baisse du taux de pression fiscale et des dépenses hors intérêt de la dette ont été pensées dans le cadre d'une reprise progressive de l'activité économique accompagnée de soutiens nécessaires aux secteurs productifs les plus touchés par la crise durant la phase post-pandémie et d'une certaine restriction des dépenses.
- Un déficit courant allant jusqu'à 3% du PIB à fin 2020, 2,6% du PIB en 2021 et 2,7% du PIB en moyenne pour les prochaines années. Certes, la tendance baissière des échanges commerciaux sur le plan international en raison de la propagation du virus du COVID-19 réduit en valeur le déficit du compte courant. Néanmoins, il est estimé que dans les années qui suivent Madagascar importera beaucoup plus qu'elle n'exporte.

### 3- RÉSULTATS DE L'AVD



Le résultat de l'AVD 2020 est repris dans le tableau ci-après :

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

Suivant les hypothèses macroéconomiques retenues susmentionnées, la dette publique de Madagascar, bien qu'augmentant, serait viable. Toutefois, contrairement à l'année précédente où les risques de surendettement extérieur et global ont été évalués à un niveau « faible », pour cette année 2020, les niveaux de risque de surendettement extérieur et public sont tous les deux jugés « modérés ». Les ratios d'endettement extérieur et public dépassent leurs seuils respectifs dans le cadre des scénarios de chocs.

Ce passage à un niveau de risque de surendettement extérieur et public « modéré » résulte de plusieurs facteurs notamment :

- (i) de la baisse du PIB réel et des exportations suite aux impacts de la crise sanitaire sur l'économie nationale et l'économie mondiale ; et
- (ii) de la baisse de recettes durant la pandémie de COVID-19 obligeant l'Etat à faire recours à l'endettement non-concessionnel pour faire face à la crise sanitaire et pour assurer le redressement économique post-crise.

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. Toutefois, les tests de sensibilité (scénarios de choc) montrent que :

- Le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/exportation, le ratio service de la dette extérieure/exportation et le ratio service de la dette extérieure/recettes dépasseront respectivement leurs seuils en 2023, en 2028 et en 2025 suite à un choc sur les exportations. En effet, les projections macroéconomiques utilisées avancent un creusement du déficit du compte courant pour les prochaines années. Ce qui peut être expliqué si d'une part les entreprises domestiques, exportatrices de biens et services, échouent leur redressement post-crise alors que d'autre part les importations de biens et services reprendront de manière plus soutenue.
- Outre le choc sur les exportations, les résultats de l'AVD montrent que le ratio service de la dette extérieure/recettes est vulnérable au choc sur la croissance du PIB réel et de la dépréciation du taux de change. Par ailleurs, il importe de noter qu'à la lecture des résultats, la valeur du ratio service de la dette extérieure/recettes se rapproche de son seuil en 2025 et un risque de dépassement du scénario de base est probable s'il n'y a pas amélioration de la performance en matière de recouvrement des recettes publiques.
- Le ratio valeur actuelle de la dette extérieure/PIB ne dépasse pas son seuil même en situation de choc. Cependant, il reste sensible à un choc sur les exportations.

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 sera pas dépassé dans les dix (10) prochaines années à venir. 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, le ratio valeur actuelle de la dette publique/PIB dépassera le seuil en 2026. Par contre, si les passifs éventuels se matérialisent (passifs éventuels relatifs aux projets PPP et passifs de la JIRAMA et d'Air Madagascar), un dépassement du seuil est à prévoir en 2030.

Afin d'éviter tout risque de surendettement public, le ratio service de la dette publique par rapport aux recettes mérite également d'être scruté bien que celui-ci ne soit plus considéré dans l'évaluation de la viabilité de la dette publique. En effet, les résultats montrent que (i) la valeur de ce ratio augmente de manière exponentielle pour les dix prochaines années (de 2021 à 2031) notamment du fait de la structure de la dette intérieure qui est largement constituée d'instruments de courte et moyenne maturité à un taux d'intérêt élevé et (ii) un choc important sur le PIB risque de bouleverser encore plus ce ratio, pouvant entraîner sur le long terme une incapacité de l'Etat à honorer ses engagements en matière de remboursement de ses emprunts.

## 4- RECOMMANDATIONS



Maintenir un risque de surendettement extérieur et public « modéré » ne dépend pas uniquement de la restriction en matière d'emprunts d'Etat mais surtout de l'amélioration de la structure économique du pays. Ainsi, parallèlement à la relance économique, afin de s'assurer que Madagascar ne passe à un risque de surendettement « élevé », il faudra continuer de poursuivre une politique d'endettement public prudente privilégiant les emprunts extérieurs concessionnels et les emprunts intérieurs à plus longue maturité afin de lisser le profil de remboursement de la dette intérieure.

Néanmoins, le recours à des emprunts non-concessionnels, voire de type commercial, peut être envisagé à défaut de financements concessionnels. Dans ce cas exceptionnel, le projet à financer devrait présenter un caractère stratégique et/ou urgent, et avoir surtout une retombée socio-économique considérable par rapport au coût du financement. Dans tous les cas, tous les projets devraient être en ligne avec le plan de développement du pays, en l'occurrence le Plan Emergence Madagascar.

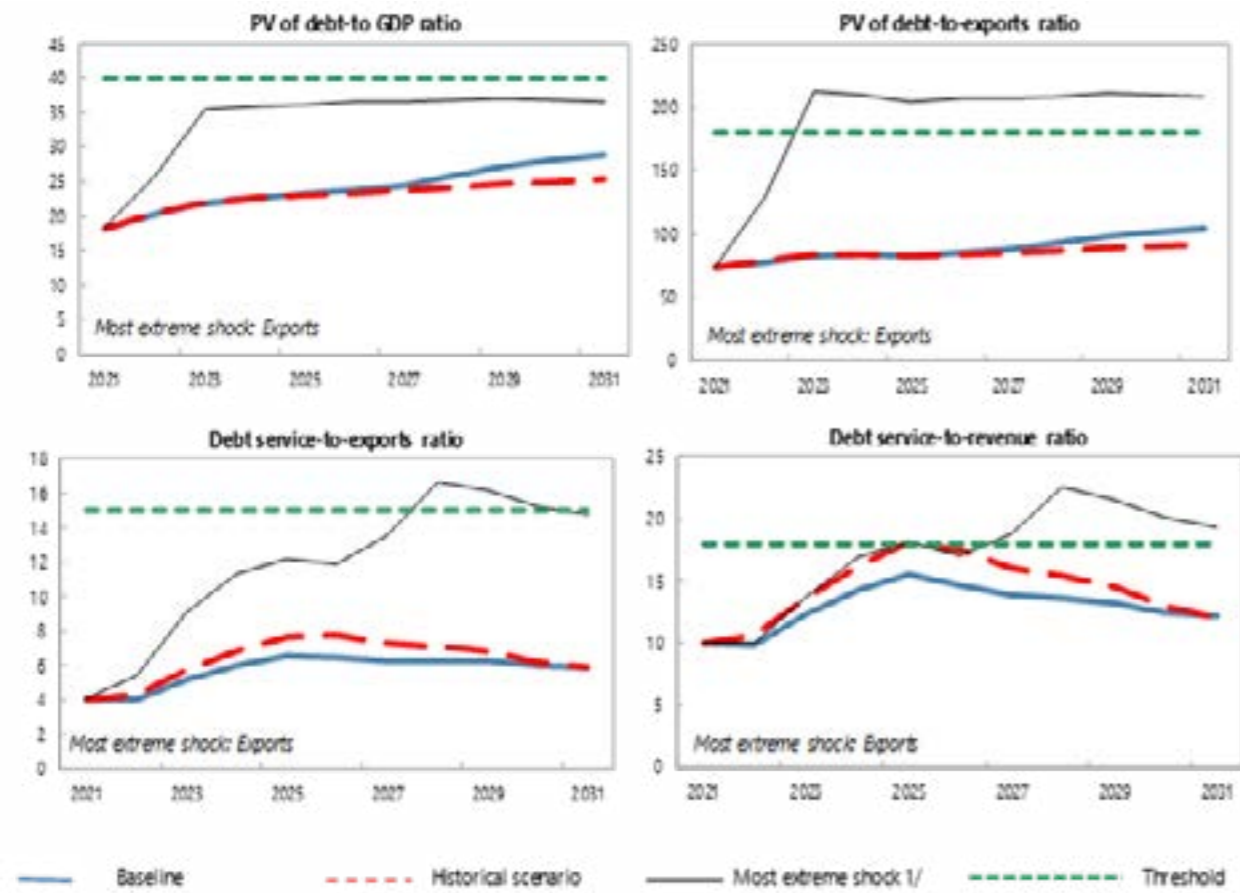
Parallèlement à cela, il faudra poursuivre la mise en œuvre des réformes structurelles visant à soutenir la croissance économique, à élargir la base des exportations et à améliorer le climat des affaires afin qu'il y ait une augmentation des recettes de l'Etat, à mieux évaluer et gérer les risques budgétaires liés aux passifs contingents 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). Par ailleurs, pour une croissance économique tirée par le secteur privé, les mesures adoptées devraient être basées sur les résultats des analyses des contraintes et des obstacles à l'accroissement des investissements privés, notamment suite à la pandémie du COVID-19 qui sévit dans le pays.

Enfin, il est crucial de rappeler que l'on ne saurait ériger une politique d'endettement viable que s'il y a :

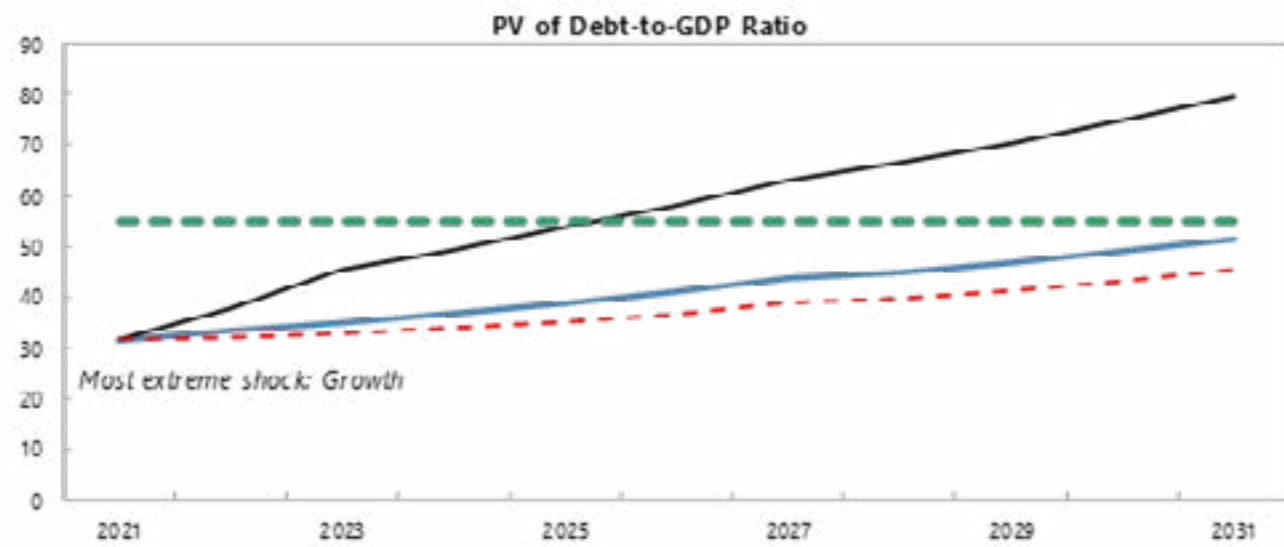
- un cadrage macroéconomique cohérent et réaliste ;
- une amélioration de la performance en matière de recouvrement des recettes fiscales et non fiscales ;
- une priorisation des projets d'investissement à forte rentabilité économique et sociale en ligne avec le cadre de développement stratégique du pays lors de la sélection des projets à financer et à mettre en œuvre ;
- une amélioration de la capacité d'absorption des ressources tant sur financement extérieur qu'intérieur ; et
- un assainissement continu des Finances Publiques.

Figure 1 : Indicateurs d'endettement extérieur suivant différents scénarios (2021-2031)

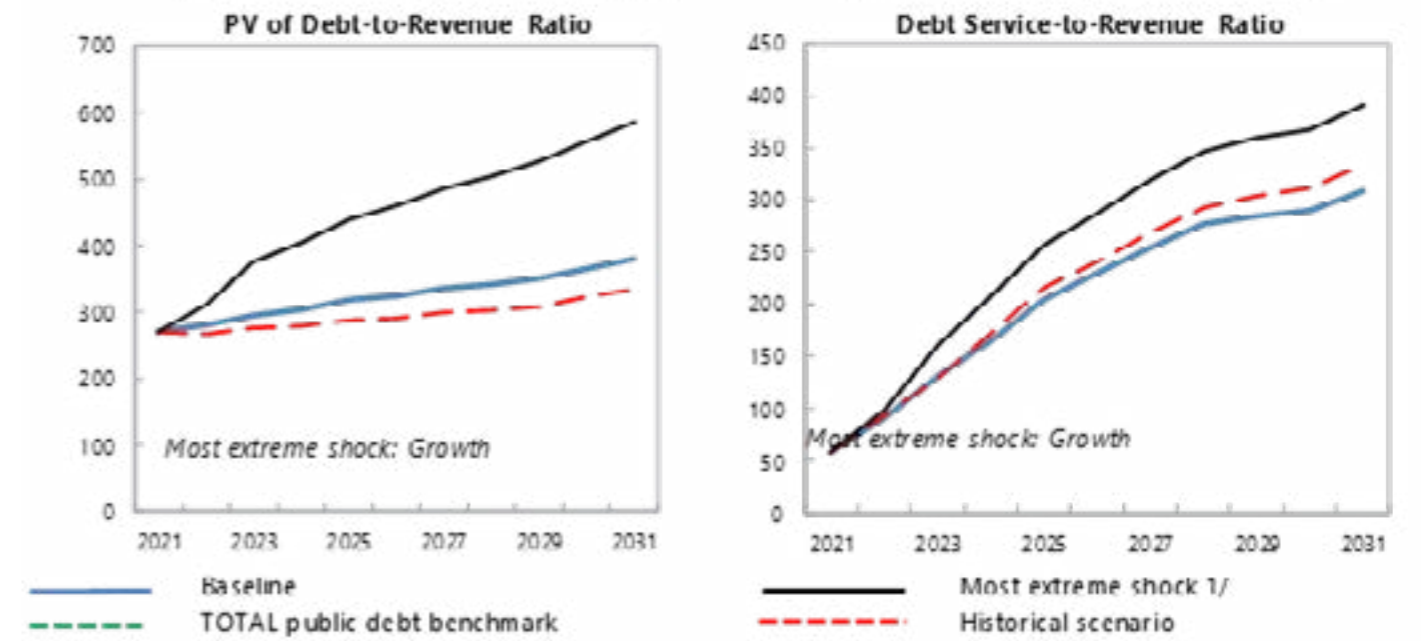


Source : Data DSA Août 2020 du FMI et autorités malgaches

Figure 2 : Indicateurs d'endettement public suivant différents scénarios (2021-2031)



Source : Data DSA Août 2020 du FMI et autorités malgaches











**Direction de la Dette Publique**  
**Direction Générale du Trésor**  
**Ministère de l'Economie et des Finances**

41, Rue Ranavolana Ambatonakanga  
BP 29, Tana 101 – Tel 034 07 621 87  
E-mail : [tresorddp@gmail.com](mailto:tresorddp@gmail.com)  
[ddp.sasd@gmail.com](mailto:ddp.sasd@gmail.com)