

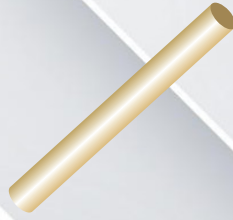


STRATEGIE DE LA DETTE A **MOYEN-TERME** 2026-2028

STRATEGIE DE LA DETTE A MOYEN-TERME
2026-2028

SDMT

Table des matières



Liste des tableaux.....	6
Liste des figures.....	6
SIGLES ET ABREVIATIONS.....	7
INTRODUCTION.....	9
PARTIE I - RAPPORT DE MISE EN OEUVRE DE LA SDMT 2025-2027 DURANT L'ANNÉE 2025.....	11
I. Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2025	12
II.Réalisation des tirages sur emprunt public extérieur et intérieur.....	12
PARTIE II - SDMT 2026-2028.....	15
I.CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE EXISTANTE (A FIN 2025).....	16
A.Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2025	16
B.Répartition par instrument d'emprunts	17
1.Instrument de financement extérieur	17
2.Instrument de financement intérieur	17
II.SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT	18
A. Sources de financement extérieures.....	18
1.Mobilisation des prêts concessionnels et semi-concessionnels des partenaires de développement.....	18
2.Recours aux prêts non concessionnels	18
B.Sources de financement intérieures	18
III. STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE POUR 2026-2028.....	18
A.-Besoin de financement brut (BFB)	18
B.-Cadre régissant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs	19
C.-Objectifs de la stratégie 2026-2028	19
D.-Démarche suivie et méthodologie adoptée.....	20
E.-Stratégie adoptée : Stratégie S3.....	20
ANNEXES.....	23

Liste des tableaux

Tableau 1: Indicateurs de risque de gestion de la dette estimés à fin 2025.....	12
Tableau 2: Réalisation de tirages sur emprunt public pour 2025 (en pourcentage et en montant).....	14
Tableau 3: Besoins de financement brut (en milliards MGA).....	19
Tableau 4: Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement.....	19
Tableau 5: Prévisions de tirages par instrument pour 2026-2028 (en pourcentage) pour la Stratégie adoptée.....	21

Liste des figures

Figure 1: Composition du portefeuille de la dette publique à fin 2025.....	16
Figure 2: Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2025).....	17
Figure 3: Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2025).....	17

SIGLES ET ABREVIATIONS

AFD	Agence Française de Développement
ATM	Average Time to Maturity
AVD	Analyse de Viabilité de la Dette
BAD	Banque Africaine de Développement
BADEA	Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique
BFM	Banque Foiben'i Madagasikara
BEI	Banque Européenne d'Investissement
BFB	Besoin de Financement Brut
BT	Bons du Trésor
BTA	Bons du Trésor par Adjudication
BTS	Bons du Trésor Spéciaux
BTF	Bons du Trésor FIHARY
CT	Court Terme
EUR	Euro
FAD	Fonds Africain de Développement
FAT	Facilité d'Appui à la Transition
FEC	Facilité Elargie de Crédit
FIDA	Fonds International de Développement Agricole
FMI	Fonds Monétaire International
FRD	Facilité pour la Résilience et la Durabilité
FSD	Fonds Saoudien pour le Développement
IDA	International Development Association
LF	Loi de Finances
MEF	Ministère de l'Economie et des Finances
MGA	Ariary
MT	Moyen Terme
OFID	The OPEC Fund for International Development
PAF	Plan Annuel de Financement
PADEVE	Programme d'Appui et de Développement des Villes d'Equilibre
PAPAM	Projet d'Amélioration de la Productivité Agricole à Madagascar
PPRM	Projet de Productivité et de Résilience des Moyen de subsistence en milieu Rural
PIB	Produit Intérieur Brut
SDMT	Stratégie de la Dette à Moyen Terme
USD	Dollar américain

INTRODUCTION

A Aux termes des Articles 13 et 14 de la Loi n° 2014-012 du 21 août 2014 régissant la dette publique et la dette garantie par le Gouvernement Central, la gestion de l'endettement se fait suivant une Stratégie. Le document de stratégie de gestion de la dette est établi de façon triennale avec un glissement annuel. Elle fait partie des annexes de la Loi de finances pour chaque année.

La Stratégie de la Dette à Moyen Terme SDMT 2026-2028, annexée à la LF 2026, donne des lignes directrices pour assurer à l'Etat un financement de son déficit budgétaire à moindre coût et à un niveau de risque acceptable. Partant d'un arbitrage entre les sources de financement internes et externes, le présent document constitue un référentiel pour les Autorités dans leur prise de décision d'emprunt. Aussi, l'évaluation des coûts et risques des financements extérieurs et intérieurs est-elle plus que primordiale afin de repérer et d'éviter les erreurs lourdes de conséquences pour l'économie.

La SDMT 2026-2028 est divisée en deux (02) parties bien distinctes et couvre la dette du Gouvernement Central. La première partie rend compte de la stratégie de la dette du Gouvernement Central au titre de l'année 2025 au vu des recommandations de la SDMT 2025-2027. La seconde partie présente la stratégie d'endettement public à adopter par le Gouvernement de Madagascar pour la période 2026-2028.

PARTIE I

RAPPORT DE MISE EN OEUVRE DE LA SDMT 2025-2027 DURANT L'ANNÉE 2025



Le rapport de mise en œuvre de la SDMT 2025-2027 couvrant l'année 2025 présente les réalisations pour les six (06) premiers mois et une prévision pour les 06 mois restant.

I. Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2025

Pour l'année 2025, les cibles établies par la SDMT 2025-2027 sont atteintes, suivant le tableau ci-après. Néanmoins, l'exposition du portefeuille reste vulnérable aux chocs de change avec un risque plus significatif par rapport à 2024 (86,1% contre 82,6% en 2024). Par ailleurs, une légère progression de l'allongement de la maturité moyenne des titres intérieurs a été constatée entre 2024 et 2025 puisque l'ATM passe de 1,6 an à 1,7 an. Sur la période de 2020 – 2025, c'était en 2022 que cet indicateur a enregistré sa meilleure performance avec 1,9 an.

Tableau 1: Indicateurs de risque de gestion de la dette estimés à fin 2025

Objectifs	Indicateurs	Cibles à fin 2025	Cibles à fin 2027	Réalisation 2025 (estimation)
Limitation de l'exposition du portefeuille de la dette au risque de taux de change	Dettes extérieures (% dette totale)	Inférieure à 88,0%	Inférieure à 92,0%	86,1%
Réduction du risque de refinancement	ATM des titres BTA et BTF	Entre 1,2 an et 1,5 an	Entre 1,2 an et 1,5 an	1,7 an

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

L'amélioration de la résilience au risque de refinancement de la dette intérieure réduit la pression de remboursement immédiat. Cependant, la dette intérieure reste encore fragile puisqu'en 2025, la dette intérieure refinancée en moins d'un an est de 49,7% d'où un fort risque en cas de hausse des taux domestiques.

II. Réalisation des tirages sur emprunt public extérieur et intérieur

Par rapport à la prévision dans la SDMT 2025-2027, le montant total des tirages sur emprunt public prévu à fin 2025 affiche une hausse de 9,76% (soit 715,8 milliards MGA). D'une part, il y aura une lancée importante du tirage sur financement extérieur d'ici la fin de l'année 2025 selon les prévisions, malgré cette faible performance enregistrée dans le courant du premier semestre (30,54%). En effet, en plus des financements hautement concessionnels de l'IDA et de la BAD, le tirage sur les Appuis budgétaires dans le cadre du FEC et du FRD d'un montant de MGA 972,4 milliards est également attendu dans le courant de T4. Cependant, cette hausse théorique est tributaire de l'évolution de la situation socio-économique actuelle dans le pays.

D'autre part, par contre, du côté du financement intérieur, une baisse de MGA 50 milliards a été enregistrée ; dû en partie à la baisse du tirage sur Avances Temporaires de BFM. L'Etat a disposé d'assez de trésorerie pour rembourser une grande partie des avances tirées en 2024 d'où la baisse des tirages sur Avances Temporaires.

L'on observe des écarts entre les prévisions et les réalisations pour les BTA à 12, 24 et 36 semaines, tandis que la maturité à 52 semaines est conforme aux prévisions, traduisant la préférence des souscripteurs pour les placements de plus longue durée. En revanche, les BTF restent globalement conformes aux prévisions.

Ainsi, un recours plus élevé au financement domestique a été enregistré au premier semestre, suivi d'un repli prévu jusqu'en fin d'année et un décaissement plus important des prêts extérieurs.

Tableau 2: Réalisation de tirages sur emprunt public pour 2025 (en pourcentage et en montant)

Financement par instrument	SDMT 2025		Réalisation du premier semestre 2025 (provisoire)		Réalisation fin Décembre 2025 (estimation)	
	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA
Dettes extérieures	69,9%	5 128,8	47,8%	1 174,5	73,2%	5 894,6
Hautement concessionnel	51%	2 615,9	84,5%	992,8	59,7%	3 518,8
Concessionnel	18,2%	933,9	1,6%	19,0	10,7%	628,5
BFM	21,5%	1 100,4	0,0%	-	16,5%	972,4
Multilatéral commercial	1,8%	92,3		-	-	-
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	6,8%	346,9	3,6%	42,3	4,7%	277,2
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	-	10,3%	120,4	8,4%	497,6
Commercial à taux fixe	0,4%	19,1	0,0%	-	0,0%	-
Commercial à taux variable	0,4%	20,3	0,0%	-	0,0%	-
Dettes intérieures	30,1%	2 207,7	52,2%	1 285,0	26,8%	2 157,7
Avances temporaires de BFM	19,0%	420,0	15,6%	200,0	9,3%	200,0
BTA	27,5%	607,2	26,8%	343,8	33,3%	717,5
BT CT	9,9%	219,5	14,4%	185,6	11,4%	245,4
BT MT 2 ans	13,7%	303,0	11,1%	142,7	13,2%	285,1
BT MT 3 ans	29,8%	658,0	32,1%	412,8	32,9%	709,7
BTS à taux fixe	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
BTS à taux variable	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Autres dettes	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
TOTAL	100,0%	7 336,5	100,00%	2 459,5	100,0%	8 052,3

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique



PARTIE II

SDMT 2026-2028

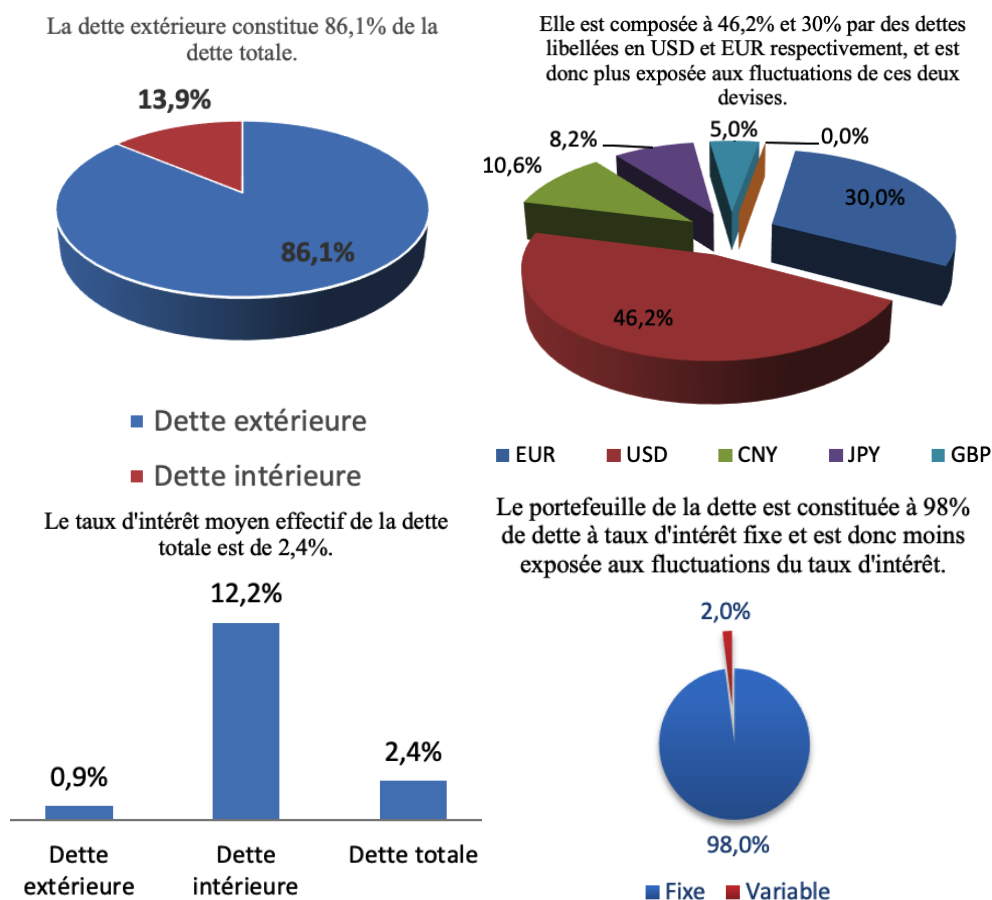
I. CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE EXISTANTE (A FIN 2025)

A. Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2025

La dette du Gouvernement Central de Madagascar projetée à fin Décembre 2025 est estimée à MGA 31 852,7 milliards (c/v \$US 7 179,1 millions¹), soit 36,0% du PIB².

Une baisse de 6,1% par rapport à l'année dernière (\$US 7 647,4 millions) est constatée. Ceci s'explique en grande partie par un faible tirage sur dettes extérieures dans son ensemble alors que le niveau de remboursement poursuit son cours. Le niveau des dettes multilatérales notamment de l'IDA et la BEI diminuent de 7,8% par rapport à 2024.

Figure 1: Composition du portefeuille de la dette publique à fin 2025



Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique.

Le portefeuille de la dette extérieure reste dominé par des dettes libellées en USD et en EUR.

Par rapport à 2024, une légère hausse des dettes en Euro a été constatée en 2025 due en partie au décaissement des prêts sur financement de l'AFD (PADEVE II, PAPAM 2 et PPRM).

Par ailleurs, l'on note également une hausse du taux moyen pondéré (TMP) de la dette intérieure puisqu'il passe de 8,9% (SDMT 2025-2027) à 12,2% entraînant une légère hausse de 0,4 point du TMP de la dette totale sur la même période. Cette augmentation du coût du financement interne s'explique en grande partie par l'accroissement des BTF 3 ans qui ont un taux d'intérêt plus élevé.

¹Taux SYGADE au 30/06/2025 (1 USD = 4 436,88 MGA)

²Cf. Annexe 1

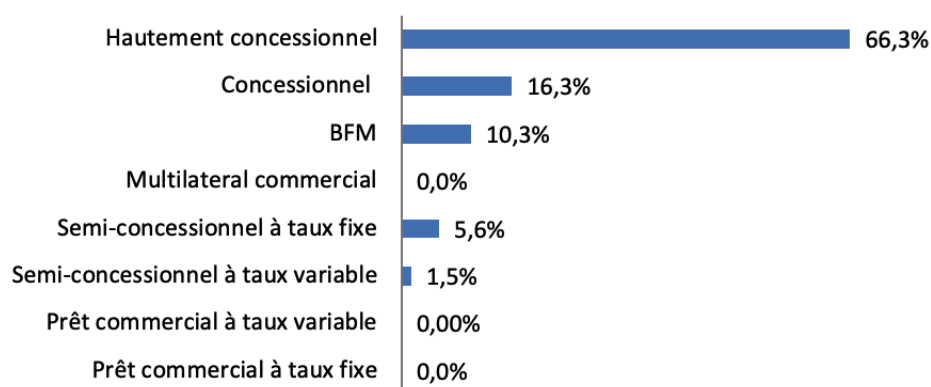
B. Répartition par instrument d'emprunts

1. Instrument de financement extérieur

A fin décembre 2025, le stock de la dette extérieure est estimé à MGA 27 426,4 milliards (c/v \$US 6 181,5 millions) soit une baisse de 6,6% par rapport à 2024 (6 619,7 millions USD). Les prêts hautement concessionnels provenant des partenaires multilatéraux comme IDA, BAD (FAD, FAT) et FIDA, à longue maturité et à taux d'intérêt fixe, restent majoritaire et représentent 66,3% de la dette extérieure de Madagascar. Dans l'ensemble, les prêts concessionnels représentent plus de 82,6% de la dette extérieure. Par ailleurs, il n'y a plus de prêts commerciaux puisque le reste de 3,26 millions USD sur les

40 millions de dettes contractés par AIR-MADAGASCAR avec la Deutsche Bank a été apurée. Néanmoins, le reste de 102,4 millions EUR (c/v US 100 millions) du prêt de SG (banque commerciale) représente encore 1,4% du portefeuille malgré qu'il soit semi-concessionnel fixe (cf Annexe 1).

Figure 2 : Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2025)

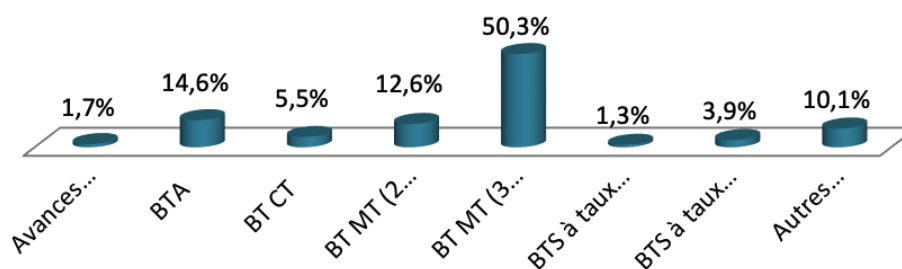


Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

2. Instrument de financement intérieur

A fin décembre 2025, le stock de la dette intérieure est estimé à MGA 4 426,3 milliards (c/v \$US 997,6 millions) soit une baisse de 3% et de 14,76% par rapport respectivement à 2024 et 2023. L'encours des BT MT, constitués par les BTF à 2 et 3 ans, s'élève à MGA 2 783,8 milliards, soit 62,89% de la dette intérieure. Les BTF deviennent de plus en plus attractifs parmi les titres publics émis sur le marché domestique étant donné leur rendement, avec un Taux Moyen Pondéré de 13,01% contre 8,57% pour les Bon du Trésor par Adjudication (BTA).

Figure 3: Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2025)



Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

II. SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT

A. Sources de financement extérieures

1. Mobilisation des prêts concessionnels et semi-concessionnels des partenaires de développement

Les bailleurs de fonds traditionnels, avec leurs financements concessionnels et semi-concessionnels, restent les partenaires privilégiés de Madagascar, à l'instar des bailleurs multilatéraux tels que la Banque mondiale, la BADEA, la BAD, la BEI, l'OFID ou le FIDA. Pour le cas des partenaires bilatéraux, l'on peut citer notamment le Japon, la France (à travers l'AFD, la BPI France et le Trésor français), l'Inde, la Chine (à travers l'Exim Bank - Chine) ou la Corée du Sud. Ces types de financements sont recommandés pour minimiser les coûts et limiter les risques liés au portefeuille de la dette publique. D'autres bailleurs provenant du Moyen Orient comme le FSD, l'OFID sont également exploités avec une négociation en faveur d'un financement concessionnel. En effet, pour le moment, leurs conditions financières restent semi-concessionnelles avec une forte marge de manœuvre de négociation.

L'obtention de financement au titre de la FRD du FMI servira de catalyseurs pour d'autres financements, en particulier les financements verts lesquels doivent être également explorés, vu que Madagascar est un pays vulnérable aux changements climatiques.

2. Recours aux prêts non concessionnels

Vu la situation politico-sociale actuelle et le déséquilibre entre la disponibilité des financements concessionnels et l'importance des investissements nécessaires au développement de Madagascar, augmenter le recours aux financements non concessionnels, dits prêts commerciaux, de la part des banques commerciales et d'autres institutions financières, s'avèrera inévitable. Néanmoins, les investissements qui en résulte devraient être sélectifs, et avoir un fort rendement économique.

Par ailleurs, afin d'obtenir des conditions financières plus favorables, des mécanismes de garanties offerts par les bailleurs de fonds traditionnels ou les agences d'assurance peuvent être exploités, pour accompagner la levée de financement au niveau international.

B. Sources de financement intérieures

Les BTA, les avances temporaires de BFM et les autres titres de bons de trésor (BT), regroupant les BTF et les BTS constituent les principaux instruments de financement intérieur. Avec la mise en œuvre de diverses réformes, l'Etat envisage déjà d'émettre de nouveaux titres à plus longue maturité (OTM). Néanmoins, sur recommandation des bailleurs traditionnels (BM et FMI), l'Etat devrait diminuer voire supprimer le recours aux avances temporaires de BFM.

Les conditions financières des divers instruments financiers utilisés dans le cadre de la présente SDMT sont présentées dans les annexes 3 et 4.

III. STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE POUR 2026-2028

A. Besoin de financement brut (BFB)

Pour la période de 3 ans, les besoins de financement brut s'élèveront à MGA 30 759,70 milliards dont MGA 8 651,20 milliards pour 2026, MGA 8 841,50 milliards pour 2027 et MGA 13 266,90 milliards pour 2028. Le besoin de financement extérieur a une part totale de 73,60% dans le BFB total, pendant la période sous revue.

Tableau 3 : Besoins de financement brut (en milliards MGA)

Année	2026	2027	2028	Total
Besoin de financement extérieur	5 839,40	6 338,30	10 453,20	22 630,90
Besoin de financement intérieur	2 811,80	2 503,20	2 813,70	8 128,80
Total	8 651,20	8 841,50	13 266,90	30 759,70

PIB nominal (milliards MGA)	100 181,0	110 793,8	123 779,3	
------------------------------------	-----------	-----------	-----------	--

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances

B. Cadre régissant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs

L'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) menée par le Ministère de l'Economie et des Finances (MEF) dans le cadre de la Loi de Finances 2026 révèle que le risque de surendettement extérieur de Madagascar reste à un niveau « modéré » ; de même pour le risque de surendettement global. Un plafond d'endettement extérieur est également mis en place pour garantir la soutenabilité de la dette. Le montant maximal d'emprunts extérieurs pouvant être contractés en 2026 se chiffre ainsi à MGA 13 036 milliards (c/v \$US 2,9 milliards), à titre indicatif, dans la Loi de Finances 2026.

C. Objectifs de la stratégie 2026-2028

- Objectif global

La stratégie vise à constituer, à moyen terme, un portefeuille de dette publique équilibré, caractérisé par un coût minimal et un niveau de risque maîtrisé, afin de couvrir efficacement les besoins de financement de l'État.

- Objectifs spécifiques à l'horizon 2028 :

1- Limiter l'exposition au risque de change. La part de la dette extérieure dans le portefeuille global ne devra pas dépasser 92 %, seuil identique à celui de la stratégie précédente. Étant donné le **faible développement du marché domestique**, le recours à l'endettement extérieur reste nécessaire pour financer les investissements publics.

2- Réduire le risque de refinancement. La durée moyenne d'échéance (ATM) des titres publics (BTA et BTF) devra se situer entre 1,3 et 2 ans, afin d'assurer une meilleure stabilité du profil de remboursement.

Tableau 4 : Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement

Objectifs	Indicateurs	2025		Stratégie 2026-2028	
		Cible	Réalisation (estimation)	Cibles à fin 2026	Cibles à fin 2028
Limitation de l'exposition du portefeuille de la dette au risque de taux de change	Dette extérieure (% dette totale)	Inférieure à 88,0%	86,1%	Inférieure à 92,0%	Inférieure à 92,0%
Réduction du risque de refinancement	ATM des titres BTA et BTF	Supérieure à 1 an	1,7 an	Entre 1,3 an et 2 ans	Entre 1,3 an et 2 ans

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

D. Démarche suivie et méthodologie adoptée

Afin d'atteindre les objectifs de la gestion de la dette et en tenant compte des contraintes susmentionnées, quatre stratégies alternatives S1, S2, S3 et S4 ont été étudiées et testées à l'aide de l'outil analytique de la SDMT (Cf. annexe 5 pour les détails des stratégies alternatives). Le choix de la stratégie d'endettement définira ainsi la structure du portefeuille de la dette dans le futur.

Afin d'intégrer les différents risques économiques et évaluer chaque stratégie, les cinq types de chocs suivants sont pris en compte dans le modèle SDMT et appliqués pour l'année 2025 :

- ⊙ Choc de taux de change : dépréciation de 30,0% de l'Ariary par rapport au Dollar américain.
- ⊙ Choc de taux d'intérêt domestique : hausse de 4,0 points de pourcentage des taux d'intérêt de tous les titres domestiques émis sur le marché (BTA, BT CT, BT MT et BT LT).
- ⊙ Choc de taux d'intérêt des prêts commerciaux et prêts semi-concessionnels variables : hausse de 4,0 points de pourcentage.
- ⊙ Choc de taux d'intérêt des prêts multilatéraux commerciaux et prêts semi-concessionnels fixes : hausse de 2,0 points de pourcentage.
- ⊙ Choc combiné : dépréciation de 15,0% de l'Ariary combiné avec une hausse de 2 points de pourcentage des taux d'intérêt de tous les titres domestiques émis sur le marché.

L'objectif est d'évaluer les effets des variations des taux d'intérêt et des taux de change sur les paiements futurs liés au service de la dette, lesquels influenceront ces indicateurs de coût à moyen terme. Pour un indicateur de coût donné, le niveau de risque est déterminé par l'écart entre sa valeur attendue dans le scénario de base et sa valeur maximale sous les scénarios de choc.

Les résultats du stress-test indiquent que le choc le plus vulnérable pour le portefeuille est celui lié au taux de change, d'autant plus lorsque le recours à des emprunts semi-concessionnels et commerciaux augmente.

E. Stratégie adoptée : Stratégie S3

« Recours modéré aux emprunts semi-concessionnels à taux fixe et commerciaux ».

Cette stratégie d'endettement priorisera toujours le recours aux emprunts extérieurs concessionnels. Néanmoins, à défaut de financement concessionnel pour réaliser ses projets prioritaires, l'Etat malagasy pourra recourir aux emprunts semi-concessionnels à taux d'intérêt fixe ou commerciaux (préférentiellement à taux fixe) de façon modérée, tout en s'assurant que la viabilité de la dette soit maintenue. De ce fait, les projets financés sur ces types d'instrument devront avoir un taux de rentabilité important et un impact non négligeable sur le développement.

Du côté de l'endettement intérieur, le Gouvernement poursuivra le développement du marché des titres publics, en vue de privilégier les titres à plus longue maturité afin de réduire le risque de refinancement.

- Part des emprunts concessionnels (y compris BFM) dans la structure du portefeuille de la dette à fin 2028 : 79,2%
- Part des emprunts semi-concessionnels dans la structure du portefeuille à fin 2028 : 8,2%
- Part des emprunts commerciaux (y compris les emprunts commerciaux octroyés par les partenaires multilatéraux) dans la structure du portefeuille à fin 2028 : 3,9%
- Part de la dette intérieure dans la structure du portefeuille à fin 2028 : 8,7%

Prévisions de tirages pour 2026-2028 sous la stratégie adoptée

Le besoin de financement brut de l'Etat sera financé à 65,4%, 71,5% et 79,1% par la dette extérieure, respectivement pour 2026, 2027 et 2028 soit en moyenne 73,2% pour cette période.

Les emprunts semi-concessionnels et commerciaux (y compris multilatéral) représenteront 21,7% du financement extérieur brut pour la période 2026-2028 avec une domination des prêts semi-concessionnels à taux d'intérêt fixe (10,1%).

La répartition du financement intérieur par instrument donne une part de 36,2% aux BTA, 10,0% aux BT CT, contre une part de 42,2% pour les BT MT au total pendant les 3 ans, et 4% pour les BT LT.

Le tableau suivant présente la répartition du financement par instrument, en termes de tirages bruts, suivant les prévisions de besoins de financement annuels.

Tableau 5 : Prévisions de tirages par instrument pour 2026-2028 (en pourcentage) pour la Stratégie adoptée

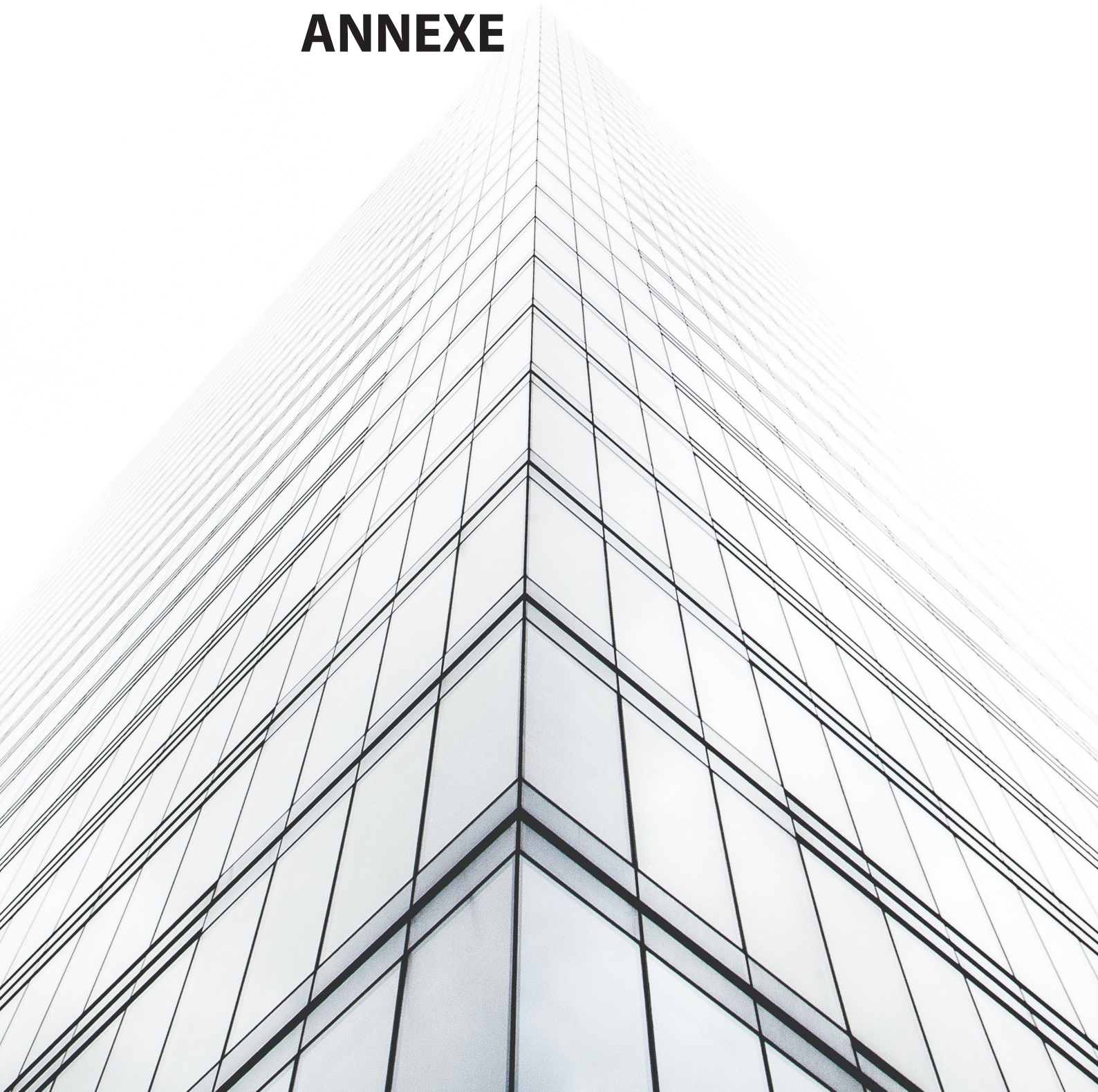
Financement par instrument	SDMT 2025-2027							
	2026		2027		2028		Total	
	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA
Dette extérieure	67,6%	5839,4	71,5%	6338,3	79,1%	10453,2	73,7%	22630,9
Hautement concessionnel	64,4%	3 759,6	51,0%	3 232,8	43,0%	4 493,0	50,8%	11 485,4
Concessionnel	13,8%	806,1	18,2%	1 154,2	2,8%	291,4	9,9%	2 251,7
BFM	9,3%	542,0	21,5%	1 359,9	21,0%	2 190,2	18,1%	4 092,0
Multilatéral commercial	0,0%	-	1,8%	114,0	4,8%	506,4	2,7%	620,5
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	4,7%	276,6	6,8%	428,7	14,5%	1 517,4	9,8%	2 222,7
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	7,8%	455,1	0,0%	-	0,0%	-	2,0%	455,1
Commercial à taux fixe	0,0%	-	0,4%	23,6	5,8%	605,9	2,8%	629,5
Commercial à taux variable	0,0%	-	0,4%	25,1	8,1%	848,9	3,9%	874,0
Dette intérieure	32,5%	2 811,8	28,3%	2 503,2	21,2%	2 813,7	26,4%	8 128,8
Avances statutaires	15,7%	441,0	4,0%	100,0	2,8%	80,0	7,6%	621,0
BTA	30,4%	854,9	40,6%	1 015,6	39,6%	1 115,0	36,7%	2 985,6
BT CT	9,2%	257,7	10,7%	268,8	10,1%	284,2	10,0%	810,7
BT MT 2 ans	10,9%	307,7	10,8%	270,6	12,4%	348,5	11,4%	926,9
BT MT 3 ans	33,8%	950,5	28,7%	718,9	28,1%	791,3	30,3%	2 460,7
BTS à taux fixe	0,0%	-	5,2%	129,3	6,9%	194,7	4,0%	324,0
BTS à taux variable	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Autres dettes	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Total besoin de financement brut	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
	100.0%	8 651,2	100.0%	8 841,5	100.0%	13 266,9	100.0%	30 759,7

Mémo

<i>Tirages sur financement extérieur par concessionnalité (en %)</i>	2026	2027	2028	<i>Moyenne an-nuelle</i>
Prêts concessionnels	87,5%	90,7%	66,7%	78,8%
Prêts semi-concessionnels	12,5%	6,8%	14,5%	11,8%
Prêts non concessionnels (commerciaux)	0,0%	2,6%	18,8%	9,4%
<i>Total</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

ANNEXE



Annexe 1 : Structure de la Dette du Gouvernement Central (estimation Fin Décembre 2025)

Structure de la dette du Gouvernement Central	Montant		% PIB	% de la dette totale du Gouvernement central
	En milliards MGA	En millions USD		
Gouvernement Central	31 852,7	7 179,1	36,0%	100,0%
Dette extérieure	27 426,4	6 181,5	31,0%	86,1%
Multilatéral	19 734,0	4 447,7	22,3%	62,0%
Bilatéral	4 433,5	999,2	5,0%	13,9%
Banques commerciales	443,7	100,0	0,5%	1,4%
BFM	2 815,2	634,5	3,2%	8,8%
Dette intérieure	4 426,3	997,6	5,0%	13,9%
Avances statutaires	75,0	16,9	0,1%	0,2%
BTA	646,2	145,6	0,7%	2,0%
BT CT	245,4	55,3	0,3%	0,8%
dont BTF 1 an	245,4	55,3	0,3%	0,8%
BT MLT	2 783,8	627,4	3,1%	8,7%
dont BTF 2 ans	555,9	125,3	0,6%	1,7%
BTF 3 ans	2 227,9	502,1	2,5%	7,0%
BTS à taux fixe	58,9	13,3	0,1%	0,2%
BTS à taux variable	170,5	38,4	0,2%	0,5%
Avances Spéciales	0,0	0,0	0,0%	0,0%
Autres dettes envers BFM	446,6	100,7	0,5%	1,4%
Dettes envers les sociétés privées	0,0	0,0	0,0%	0,0%

Note : PIB nominal pour 2025 = MGA 88 424,33 milliards

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 2 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique (estimation à fin Déc. 2025)

Indicateurs de coûts et risque		Dette extérieure	Dette intérieure	Dette totale
Valeur actualisée de la dette (% du PIB)		20,2	5,0	25,2
Coût de la dette	Intérêts (% du PIB)	0,3	0,6	0,9
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	0,9	12,2	2,4
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	12,6	1,7	11,2
	Dette amortie dans un an (% du total)	4,2	49,9	10,0
	Dette amortie dans un an (% du PIB)	1,4	2,5	3,9
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	12,3	1,5	10,9
	Dette refixée durant l'année prochaine (% du total)	5,7	53,3	11,8
	Dette à taux d'intérêt fixe (% du total)	98,5	94,5	98,0
	BTA((% du total)	0,0	14,6	1,9
Risque de change	Dette en devises (% du total)			86,1
	Dette à court-terme (% des réserves)			9,0

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 3 : Conditions financières des sources de financement extérieures potentielles, à titre indicatif

Sources de financement extérieures potentielles			
Type de créancier	Structure de remboursement	Coût	Exposition aux risques principaux
Hautement Concessionnel : multilatéral (IDA, FAD, FIDA) et bilatéral	en moyenne maturité de 40 ans avec 10 ans de grâce	Coût faible : taux fixe : 0,75%	(i) Taux de change ; (ii) contrainte volume ; (iii) rythme de décaissement ; (iv) risque politique
Concessionnel : multilatéral (ex : IDA SML), bilatéral	en moyenne maturité de 12 ans avec 6 ans de grâce	Coût faible : taux fixe : en moyenne 0%	(i) Taux de change ; (ii) contrainte volume ; (iii) rythme de décaissement
BFM (prêt du FMI rétrocédé par BFM à l'Etat)	en moyenne maturité de 10 ans avec 5,5 ans de grâce	Coût faible : taux fixe : en moyenne 0%	(i) Taux de change
Semi-concessionnel fixe : multilatéral (ex : OFID), bi-latéral (ex : Abu Dhabi, Trésor français)	en moyenne maturité de 20 ans avec 5 ans de grâce	Coût élevé : taux fixe : en moyenne 1,25%	(i) Taux de change
Semi-concessionnel variable : multilatéral, bilatéral, banques commerciales (pour les prêts signés avant 2022)	en moyenne maturité de 29 ans avec 10 ans de grâce	Coût élevé Taux variable : en moyenne SOFR + 1,5%,	(i) Taux de change ; (ii) taux d'intérêt
Multilatéral commercial (prêts IDA et FIDA avec des taux dépendant du marché)	en moyenne maturité de 29 ans avec 10 ans de grâce	Coût élevé Taux variable : en moyenne SOFR + 1,5%,	(i) Taux de change ; (ii) taux d'intérêt
Commercial à taux fixe (banques commerciales)	en moyenne maturité de 10 ans avec 2 ans de grâce	Coût élevé Taux fixe : en moyenne 12,18 %,	(i) Taux de change
Commercial à taux variable (banques commerciales)	en moyenne maturité de 5 ans avec 2 ans de grâce	Coût élevé Taux variable : SOFR + 6,85%,	(i) Taux de change ; (ii) taux d'intérêt

Source: Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 4 : Conditions financières des sources de financement intérieures potentielles, à titre indicatif

Sources de financement intérieures potentielles			
Type d'instrument	Structure de remboursement	Coût	Exposition aux risques principaux
Avances temporaires de BFM	A rembourser au plus tard le 31 mars de l'année N+1	Coût élevé : Taux directeur de BFM	(i) Politique monétaire ; (ii) Plafond : 5,00% des recettes fiscales
Bons de Trésor par Adjudication	Maturité de 4 semaines jusqu'à 1 an	Coût élevé : Taux fixe précompté : en moyenne 10,83%	(i) Taux de change ; (ii) contrainte volume ; (iii) rythme de décaissement
Bons du Trésor à court terme	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt	Coût élevé Taux fixe : en moyenne 11,79%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor à moyen terme	Maturité de 2 et 3 ans	Coût élevé Taux fixe : en moyenne 12,55% et 13,12% pour les BT à 2 et 3 ans	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt

Source: Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 5 : Description des stratégies alternatives de la dette

- **Stratégie S1 : Statut quo** : portefeuille de la dette identique à 2025 pour les 3 années sous revus (2026 – 2028).
- **Stratégie S2** : Maximisation du recours aux emprunts concessionnels déjà identifiés.
- **Stratégie S3 : Recours modéré aux emprunts semi-concessionnels à taux fixe et commerciaux** : contracter tous les emprunts semi-concessionnels à taux fixe et commerciaux déjà identifiés.
- **Stratégie S4 : Recours aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux comme en S3, faible recours aux Avances temporaires de BFM et émission plus importante de Bons du Trésor à Moyen et Long Terme.**

Composition du portefeuille de la dette à fin 2027 pour chaque stratégie

En % du total	A fin 2025	A fin 2028			
Encours par instrument	Actuel	S1	S2	S3	S4
Hautement concessionnel	57,1	60,6	60,8	55,8	55,8
Concessionnel	14,1	12,8	15,3	12,0	12,0
BFM	8,8	10,1	4,9	11,4	11,4
Multilatéral commercial	0,0	0,0	0,0	1,1	1,1
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	4,8	4,4	4,1	6,4	6,4
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	1,3	4,4	6,2	1,7	1,7
Commercial à taux fixe	0,0	0,0	0,0	1,2	1,2
Commercial à taux variable	0,0	0,0	0,0	1,6	1,6
Avances statutaires	0,2	0,4	0,2	0,5	0,3
BTA	2,0	1,3	1,6	1,2	1,2
BT CT (1 an)	0,8	0,5	0,6	0,4	0,4
BT MT 2 ans	1,7	0,9	1,1	1,0	1,0
BT MT 3 ans	7,0	3,0	4,2	4,2	4,1
BTS à taux fixe	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6
BTS à taux variable	0,2	0,9	0,2	0,2	0,2
Autres dettes	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Extérieure	1.4	0,6	0,6	0,6	0,6
Domestique	86.1	92.3	91.3	91.3	91.3
Total	13.9	7.7	8.7	8.7	8.7
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Source: Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Il est à remarquer que :

- Pour les stratégies S2, S3 et S4 La part de la dette extérieure est prévue augmenter de 86,1% en 2025 à 91,3% en 2028. Etant donné le financement intérieur limité, il est prévu une augmentation du recours à l'endettement extérieur pour satisfaire les besoins de financement croissants de l'Etat pour la période sous-revue.
- Les prêts hautement concessionnels constitueront plus de la moitié du portefeuille de la dette publique. Le recours à ce type d'instrument est privilégié pour préserver la soutenabilité de la dette.
- En matière d'endettement intérieur, les Bons du Trésor à Moyen et Long Terme seront privilégiés (plus de 5% du portefeuille total à fin 2028).
- En matière d'endettement intérieur, les stratégies S3 et S4 diffèrent des 2 autres stratégies par une émission progressive de BT à plus de 5 ans parallèlement à une diminution des avances temporaires de BFM.

Annexe 6 : Projection des tirages bruts par instrument pour chaque stratégie pendant la période 2026-2028 (en pourcentage)
☉ Dette extérieure

S1	2026	2027	2028
Hautement concessionnel	59,7%	59,70%	59,70%
Concessionnel	10,7%	10,7%	10,7%
BFM	16,5%	16,5%	16,5%
Multilatéral commercial	0,0%	0,0%	0,0%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	4,7%	4,7%	4,7%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	8,4%	8,4%	8,4%
Commercial à taux fixe	0,0%	0,0%	0,0%
Commercial à taux variable	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

S2	2026	2027	2028
Hautement concessionnel	59,70%	63,00%	61,73%
Concessionnel	10,7%	18,6%	19,8%
BFM	16,5%	0,0%	0,0%
Multilatéral commercial	0,0%	0,0%	0,0%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	4,7%	4,0%	4,0%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	8,4%	14,4%	14,5%
Commercial à taux fixe	0,0%	0,0%	0,0%
Commercial à taux variable	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100%	100.0%	100.0%

S3/ S4	2026	2027	2028
Hautement concessionnel	59,70%	51,00%	42,98%
Concessionnel	10,7%	18,2%	2,8%
BFM	16,5%	21,5%	21,0%
Multilatéral commercial	0,0%	1,8%	4,8%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	4,7%	6,8%	14,5%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	8,4%	0,0%	0,0%
Commercial à taux fixe	0,0%	0,4%	5,8%
Commercial à taux variable	0,0%	0,4%	8,1%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

☉ Dette intérieure

S1	2026	2027	2028
Avances statutaires	9,3%	9,3%	9,3%
BTA	33,3%	33,3%	33,3%
BT CT	11,4%	11,4%	11,4%
BT MT 2 ans	13,2%	13,2%	13,2%
BT MT 3 ans	32,8%	32,8%	32,8%
Total	100.0%	100.0%	100.0%

S2	2026	2027	2028
Avances statutaires	8,2%	16,6%	4,6%
BTA	29,4%	26,5%	35,3%
BT CT	10,0%	9,7%	12,4%
BT MT 2 ans	11,7%	11,5%	14,8%
BT MT 3 ans	29,1%	35,6%	32,9%
BT MT + 5 ans	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

S3	2026	2027	2028
Avances statutaires	8,2%	13,6%	11,6%
BTA	29,4%	28,5%	28,5%
BT CT	10,0%	9,2%	9,2%
BT MT 2 ans	11,7%	11,9%	11,9%
BT MT 3 ans	29,1%	33,8%	33,8%
BT MT + 5 ans	0,0%	3,0%	5,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

S4	2026	2027	2028
Avances statutaires	8,2%	10,6%	7,6%
BTA	29,4%	28,5%	28,5%
BT CT	10,0%	9,2%	9,2%
BT MT 2 ans	11,7%	11,9%	11,9%
BT MT 3 ans	29,1%	33,8%	33,8%
BT MT + 5 ans	0,0%	6,0%	9,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Source: Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 7 : Résultats des stratégies alternatives

Il s'agit d'évaluer les indicateurs de coût et de risque de chaque stratégie en y appliquant des chocs (stress tests) et en respectant les hypothèses de base macroéconomiques. Les différents ratios et indicateurs ainsi que les profils de remboursement seront comparés afin de déduire la meilleure stratégie.

Annexe 7a : Tableau comparatif des indicateurs de risque ciblés par stratégie (projections à fin 2028)

Indicateurs		2025	A fin 2028 proj.				
		Actuel	Cible	S1	S2	S3	S4
Risque de taux de change	Dettes extérieures/ Dettes totales	86,1%	< 92,0%	92,3%	91,3%	91,3%	91,3%
Risque de re-financement	ATM des titres publics BTA et BTF	1,7 an	Entre 1,3 et 2 ans	1,4 an	1,4 an	1,6 an	1,8 an

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

- ❑ Les résultats montrent que, les stratégies S2, S3 et S4 permettent d'atteindre l'objectif de limitation de l'exposition du portefeuille aux fluctuations du taux de change. Par contre, un léger dépassement de la cible est constaté pour S1 ce qui suggère que le financement intérieur n'est pas encore suffisant pour contrebalancer les emprunts extérieurs.
- ❑ En termes de réduction de risque de refinancement, les résultats sont identiques pour S1 et S2 puisque le plan d'émission de la dette intérieure est presque identique. Par contre, la stratégie S3 et S4 présente une stratégie de financement avec recours aux instruments BT à LT (plus de 5 ans) tout en réduisant les Avances statutaires. D'où un ATM plus élevé (1,6 an et 1,8 an pour S3 et S4 respectivement, contre 1,4 an pour les deux autres stratégies). S4 est ainsi plus efficace en matière de réduction de risque de refinancement.

- ❑ Ce qui est conforme à une bonne politique de gestion budgétaire et macroéconomique. Toutefois, en termes de coût et de capacité du marché domestique à satisfaire les besoins de financement de l'Etat, le recours aux Avances temporaires est encore inévitable.

Annexe 7b : Résultats des scénarii de chocs

Il s'agit de mesurer les impacts des variations de taux d'intérêt et de taux de change sur les paiements futurs de service de la dette, lesquels vont affecter les trois indicateurs de coût (Ratio Dette nominale/PIB, Ratio VA dette/PIB, Ratio Intérêts/PIB et Ratio Intérêts/Recettes) à moyen-terme. Pour un indicateur de coût donné, le niveau de risque est mesuré par l'écart entre sa valeur attendue sous le scénario de base et sa valeur maximale sous les scénarii de chocs.

Les tableaux suivants montrent les résultats pour chaque indicateur et pour chaque stratégie :

Ratio Dette nominale/PIB à fin 2028 (en %) :

Scénarii	S1	S2	S3	S4
Base	40,941	41,095	41,056	41,050
Choc de taux de change (30%)	48,098	48,262	48,221	48,214
Choc de taux d'intérêt (modérée)	41,034	41,217	41,166	41,161
Choc de taux d'intérêt (extrême)	41,127	41,339	41,277	41,273
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	44,617	44,806	44,754	44,748
Risque maximum	7,157	7,167	7,164	7,164

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

- Le choc de taux de change a le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie, suivi du choc combiné.
- S2 est la plus risquée (écart de 7,167) et S1 est la moins risquée (écart de 7,157).

Ratio Intérêts/PIB à fin 2028 (en%) :

Scénarii	S1	S2	S3	S4
Base	0,755	0,884	0,845	0,839
Choc de taux de change (30%)	0,826	0,963	0,922	0,915
Choc de taux d'intérêt (modérée)	0,811	0,960	0,910	0,904
Choc de taux d'intérêt (extrême)	0,868	1,037	0,975	0,970
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	0,849	1,003	0,951	0,945
Risque maximum	0,112	0,153	0,129	0,131

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

- Le choc extrême sur le taux d'intérêt et le choc combiné ont le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie. Dans l'outil, le poids du choc extrême est surtout porté par le choc sur le taux d'intérêt domestique.
- S2 est la plus risquée (écart de 0,153) et S1 est la moins risquée (écart de 0,112).

Ratio VA dette/PIB à fin 2028 (en %) :

Scénarii	S1	S2	S3	S4
Base	26,562	27,041	27,976	27,971
Choc de taux de change (30%)	31,310	31,820	32,805	32,800
Choc de taux d'intérêt (modérée)	26,654	27,168	28,105	28,101
Choc de taux d'intérêt (extrême)	26,747	27,296	28,234	28,231
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	29,033	29,564	30,525	30,521
Risque maximum	4,749	4,779	4,829	4,829

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

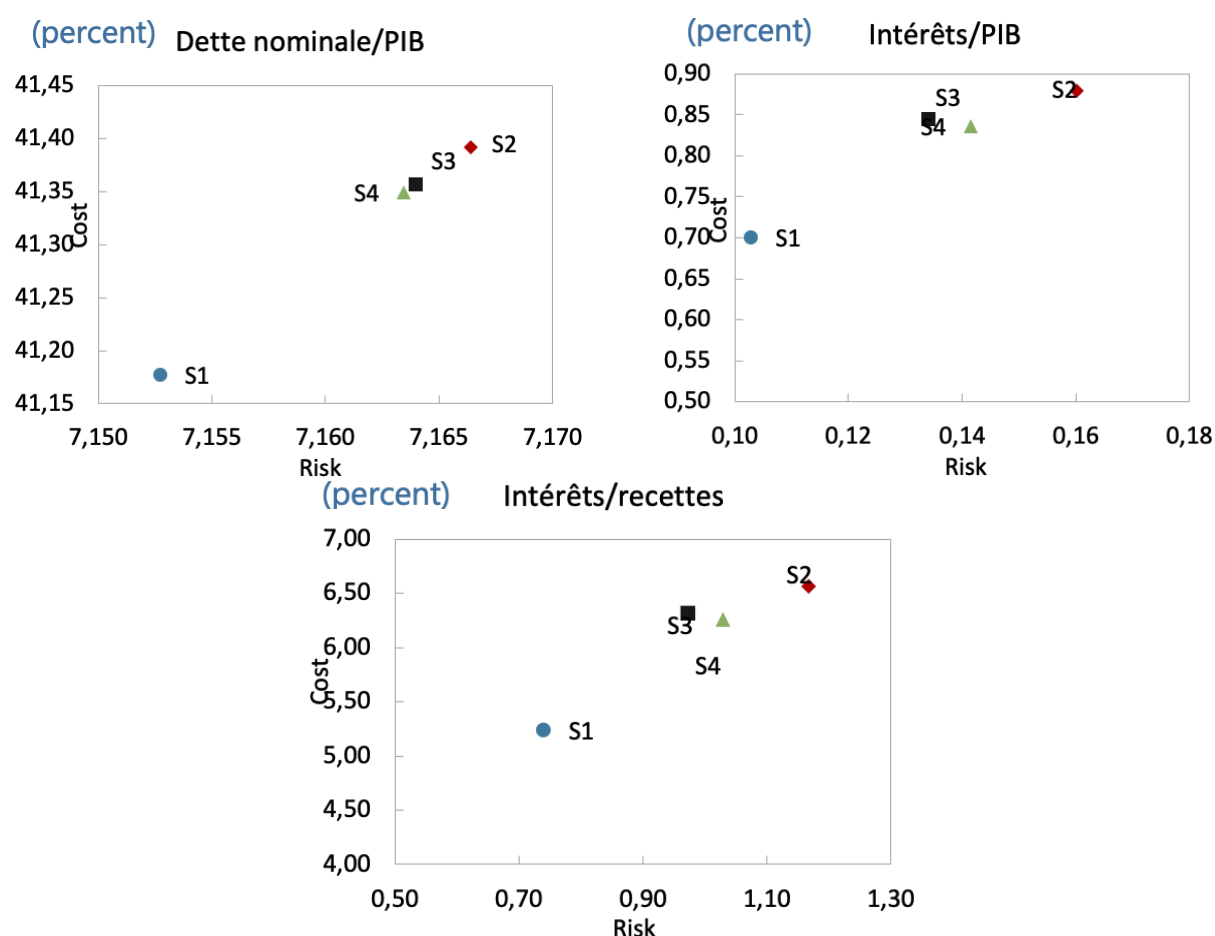
- Le choc de taux de change et le choc combiné ont le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie.
- S3 et S4 sont les plus risquées (écart de 4,829) et S1 est la moins risquée (écart de 4,749).

Ratio VA dette/PIB à fin 2028 (en %) :

Scenarii	S1	S2	S3	S4
Base	5,646	6,610	6,320	6,271
Choc de taux de change (30%)	6,174	7,203	6,893	6,840
Choc de taux d'intérêt extérieur	6,066	7,180	6,802	6,761
Choc de taux d'intérêt domestique	6,487	7,753	7,288	7,254
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	6,349	7,501	7,110	7,067
Risque maximum	0,841	1,143	0,967	0,983

Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

- Le choc extrême du taux d'intérêt a le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie, suivi du choc combiné.
- S2 est la plus risquée (écart de 1,143) et S1 est la moins risquée (écart de 0,841).

Annexe 7c : Arbitrage entre coûts et risque

L'application des scenarii de chocs ci-dessus va aider à faire l'arbitrage entre coût et risque à travers les figures ci-dessous pour :

- S1 est la stratégie la plus efficace dans la réduction des coûts et risque des taux d'intérêts suivie de S3 et S4.
- S1: Plus risqué aux fluctuations des taux de changes. C'est également une utopie puisqu'il est pratiquement difficile de garder les mêmes compositions de portefeuille d'une année à une autre.
- S2 : malgré le niveau concessionnel de la stratégie, elle représente un risque du fait qu'il y a une part important des prêts à taux variables dans le portefeuille (IDA : PCMCI, PRODIGY, DECIM)
- S3 et S4 : face au faible capacité d'absorption du marché domestique ce, malgré une prévision d'émission BT à LT, et face aux besoins croissants de financement de l'Etat pour la réalisation de sa politique de développement, S3 s'avère la mieux adaptée.

