



STRATEGIE

DE LA DETTE

A MOYEN-TERME

2018 - 2020

STRATEGIE

DE LA DETTE

A MOYEN-TERME

Direction de la Dette Publique
Mission Transversale Analyse,
Stratégie et Statistiques

Décembre 2017

SOMMAIRE

5	LISTE DES TABLEAUX	
5	LISTE DES FIGURES	
6	SIGLES ET ABREVIATIONS	
7	RESUME ANALYTIQUE	
8	INTRODUCTION	
10	Partie I : Rapport de mise en œuvre de la SDMT 2017-2019 durant l'année 2017	
	I. Réalisation de la stratégie de financement au titre de l'année 2017 définie dans la SDMT 2017-2019.....	13
	A. Réalisation du plan d'emprunt 2017	14
	1. Réalisation du Plan d'emprunt de la dette extérieure	14
	2. Réalisation du Plan d'émission de la dette intérieure.....	15
	B. Réalisation des tirages sur emprunt public	16
	1. Réalisation des tirages de la dette extérieure.....	17
	2. Réalisation des tirages de la dette intérieure.....	18
	II. Actions entreprises dans le cadre de la mise en œuvre de la SDMT 2017-2019.....	19
	A. Renforcement du cadre juridique	20
	B. Renforcement du cadre organisationnel.....	20
	1. Poursuite de la promotion du marché des titres publics en monnaie nationale.....	20
	2. Constitution d'une base de données sur les sources potentielles de financement extérieur	21
22	Partie II : SDMT 2018-2020	
	I. Caractéristiques du porte feuille de la dette publique existante	23
	A. Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2017.....	24
	1. Répartition du stock de la dette publique en dette extérieure et dette intérieure.....	24
	2. Répartition du stock de la dette selon le type de taux d'intérêt.....	25
	3. Répartition par instrument d'emprunts.....	25
	B. Coûts et risques du portefeuille de la dette publique.....	27
	1. Coût de la dette à fin Décembre 2017.....	27
	2. Risque de refinancement.....	27
	3. Risque de taux de change.....	27
	4. Risque de taux d'intérêt.....	28
	5. Risque de liquidité.....	28

II.	Sources potentielles de financement.....	29
A.	Sources de financement extérieures.....	30
B.	Sources de financement intérieures.....	31
III.	Hypothèses macroéconomiques et budgétaires.....	32
IV.	Stratégies alternatives de gestion de la dette.....	34
A.	Besoin de financement brut (BFB)	35
B.	Cadre limitant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs.....	35
1.	Plafonds d'endettement non concessionnel.....	35
2.	Plafonds sur les avances statutaires de la Banque centrale.....	35
C.	Objectifs de la stratégie 2018-2020.....	35
D.	Analyse des coûts et risques des stratégies alternatives de gestion de la dette.....	36
1.	Description des stratégies alternatives de gestion de la dette.....	36
2.	Analyse des résultats des stratégies.....	36
3.	Stratégie adoptée : S1 « maximisation du recours aux emprunts concessionnels ».....	37
E.	Mise en œuvre de la stratégie pour 2018 - 2020.....	41
1.	Pour la dette publique en général.....	41
2.	Pour la dette extérieure.....	41
3.	Pour la dette intérieure.....	41
4.	Promotion de la croissance économique et du développement durable, notamment à travers une stratégie géopolitique proactive et développement de cadre de partenariat.....	42
43	ANNEXES.....	
	Annexe 1 : Attributions de l'organe de préparation du Comité Technique de la Dette.....	44
	Annexe 2 : Structure de la Dette du Gouvernement Central (estimation Fin Décembre 2017).....	45
	Annexe 3 : Liste des instruments avec élément-don.....	45
	Annexe 4 : Méthodologie utilisée pour la SDMT.....	46
	Annexe 5 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique (estimation à fin Déc. 2017).....	47
	Annexe 6 : Conditions financières des sources de financement extérieures potentielles.....	48
	Annexe 7 : Conditions financières des sources potentielles de financement intérieur.....	48
	Annexe 8 : Description des 4 stratégies alternatives.....	49
	Annexe 9 : Composition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central à fin 2020 (en pourcentage et en millions USD).....	50
	Annexe 10 : Projection des tirages bruts par instrument pour chaque stratégie pendant la période 2017-2019 (en pourcentage).....	51
	Annexe 11 : Résultats des 4 stratégies.....	53
	Annexe 12:Tableau des indicateurs macroéconomiques pour 2017-2020.....	56
	Annexe 13 : Composition du portefeuille de la dette pour 2018-2020 sous S1.....	57
	Annexe 14 : Répartition des projets en cours financés sur emprunt par secteur et par région (situation à fin Juin 2017).....	58
	Annexe 15 : Répartition des projets en cours par secteur (situation à fin Juin 2017).....	59

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2016 et 2017.....	11
Tableau 2 : Emprunts extérieurs contractés pour 2017 par rapport au plan d'emprunts extérieurs	15
Tableau 3 : Tirages effectifs sur dette intérieure pour 2017 par rapport au plan d'émission.....	16
Tableau 4 : Réalisation de tirages pour 2017.....	17
Tableau 5 : Principales projections macroéconomiques (2017-2020).....	33
Tableau 6 : Besoins de financement brut (en milliards MGA).....	35
Tableau 7 : Plafonds d'endettement non concessionnel dans le cadre du FEC- FMI.....	35
Tableau 8 : Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement.....	36
Tableau 9 : Tableau comparatif des indicateurs de risque ciblés (projections à fin 2020).....	37
Tableau 10 : Prévisions de tirages par instrument pour 2018-2020 (montant estimatif en milliards MGA et en pourcentage) pour S1	38
Tableau 11 : Prévisions de tirages par instrument pour 2018-2020 (montant estimatif en milliards MGA et en pourcentage) pour S1	40

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Répartition de la dette du Gouvernement Central à fin 2017.....	24
Figure 2 : Décomposition de la dette publique selon le type de taux d'intérêt et Taux d'Intérêt Moyen Pondéré du portefeuille de la dette publique(en pourcentage, estimation à fin Décembre 2017).....	25
Figure 3 : Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2017).....	25
Figure 4 : Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2017).....	26
Figure 5 : Répartition de titres publics par secteur bancaire et non bancaire (en pourcentage).....	26
Figure 6 : Exposition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central aux fluctuations de taux de change (estimation à fin Décembre 2017).....	27
Figure 7 : Variation du taux de change Fin de période MGA/USD entre 2008 et 2017.....	28
Figure 8 : Emissions des BTA et BTF pour 2017.....	28
Figure 9 : Répartition des tirages des titres publics (BTA et BTF) (en moyenne sur les trois ans).....	39
Figure 10 : Profil de remboursement de la dette pour 2018-2020 (en milliards MGA).....	40

SIGLES ET ABREVIATIONS

ATM	Average Time to Maturity
ATR	Average Time to Refixing
BAD	Banque Africaine de Développement
BADEA	Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique
BCM	Banque Centrale de Madagascar
BEI	Banque Européenne d'Investissement
BTA	Bons du Trésor par Adjudication
BTF	Bons du Trésor FIHARY
BTS	Bons du Trésor Spéciaux
CNY	Chinese Yuan
CPIA	Country Policy and Institutional Assessment
COI	Commission de l'Océan Indien
DeMPA	Debt Management Performance Assessment
EDBM	Economic Development Board of Madagascar
FAD	Fonds Africain de Développement
FCR	Facilité de Crédit Rapide
FIDA	Fonds International de Développement Agricole
GPC	Garantie Partielle de Crédit
IADM	Initiative d'Allègement de la Dette multilatérale
IDA	International Development Association
IDE	Investissement Direct Etranger
IPPTE	Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés
LFI	Loi de Finances Initiale
LFR	Loi de Finances Rectificative
MGA	Ariary Malgache
MID	Marché Interbancaire de Devises
OFID	The OPEC Fund for International Development
PforR	Program-for-Results
PIB	Produit Intérieur Brut
PMA	Pays les Moins Avancés
PND	Plan National de Développement
SADC	Southern African Development community
SDMT	Stratégie de la Dette à Moyen Terme
TCN	Titres de Créance Négociables
USD	Dollar américain
VAN	Valeur Actuelle Nette

RESUME ANALYTIQUE

La dette du Gouvernement Central à fin Décembre 2017 est estimée à 14 296,1 milliards MGA (c/v 4 052,3 millions USD) équivalent à 40,0% du Produit Intérieur Brut (PIB). En premier lieu, elle est exposée aux fluctuations des taux de change. En effet, la dette extérieure, majoritairement concessionnelle, constitue 76,6% du portefeuille de la dette publique, dont 65,0% et 21,5% sont exposés au Dollar Américain (USD) et à l'Euro (EUR) respectivement. En second lieu, les risques de refinancement et les risques de taux d'intérêt proviennent principalement de la dette intérieure qui est composée essentiellement de Bons du Trésor par Adjudications (BTA) à court terme et à taux d'intérêt élevé.

Suite à la Conférence des Bailleurs et des Investisseurs (CBI) tenue au mois de Décembre 2016, plusieurs financements sont attendus, en particulier de la part des bailleurs multilatéraux, afin de financer des projets de développement. Par ailleurs, le risque de surendettement de Madagascar évalué à un niveau modéré suivant la dernière Analyse de Viabilité de la Dette effectuée par le FMI en Juillet 2017 et le besoin de financement accru de Madagascar pour la mise en œuvre du Plan National de Développement (PND) justifie la nécessité d'élaborer et d'implémenter la Stratégie de la Dette à Moyen Terme (SDMT).

Le document SDMT donne une composition préférable du portefeuille de la dette qui minimise les coûts et risques tenant compte de tous ces paramètres.

Le second document de Stratégie de la Dette à Moyen Terme (SDMT) du Gouvernement Central de Madagascar a été publié en 2016. Etablie de façon triennale avec un glissement annuel, celle-ci a couvert la période allant de 2017 à 2019. La SDMT 2017-2019 a préconisé une stratégie de maximisation du recours à l'emprunt extérieur concessionnel assortie de divers indicateurs cibles de risques liés à la gestion de la dette. Au vu des réalisations de l'année 2017, les résultats sont plutôt mitigés. En effet, bien que tout ait été entrepris afin de respecter ladite stratégie (le portefeuille de la dette extérieure est constitué à 92,7% d'emprunts concessionnels), l'atteinte des indicateurs cibles de risques liés à la gestion de la dette à atteindre à fin 2019 est compromise. Ce qui signifie que le portefeuille de la dette de l'Etat reste exposé aux risques, à la fois de taux d'intérêt, de taux de change et de refinancement. Cela est dû principalement (i) au recours à l'emprunt commercial auprès de la Deutsche Bank de 55 millions USD (c/v 176,6 milliards MGA) pour couvrir les besoins budgétaires de l'Etat dans la réalisation de son Programme de réformes, et (ii) à l'accroissement des émissions de titres publics domestiques, le plus souvent de court terme et à un taux d'intérêt élevé, pour assurer le financement du déficit et le règlement des arriérés vis-à-vis des créanciers privés.

Le présent document SDMT couvre la période 2018-2020. Son

champ d'action est circonscrit à la dette extérieure et intérieure du Gouvernement Central. La présente stratégie est annexée à la Loi de Finances de l'année 2018 et est également téléchargeable sur le site web du Trésor Public malgache à l'adresse www.tresorpublic.mg.

Basé sur l'analyse coûts-risque du portefeuille de la dette existante, en tenant en compte du cadre macro-budgétaire et les sources potentielles de financement, et dans le contexte des objectifs de gestion de la dette, le présent document développe et évalue quatre stratégies alternatives. Chaque stratégie, avec différentes compositions de nouveaux emprunts, est évaluée sous des hypothèses macroéconomiques et de variations de taux d'intérêt et de taux de change.

Le présent document analyse les quatre stratégies d'emprunts en utilisant l'outil analytique SDMT. Les valeurs cibles fixées visent à maîtriser le coût de la dette, les risques de refinancement, de taux d'intérêt et de change à fin 2020.

Les études ont abouti à la conclusion suivante : la stratégie S1, proposant la maximisation des emprunts concessionnels, est la moins chère avec un niveau de risque acceptable. En outre, elle est en phase avec les objectifs de gestion de la dette et les recommandations du FMI pour la garantie de la soutenabilité de la dette à moyen et long terme. D'où l'adoption de la stratégie S1. Le portefeuille de la dette publique de Madagascar reste sensible à la variation des taux de change. Néanmoins, le gouvernement pourrait allonger progressivement les échéances des instruments de la dette intérieure afin de réduire les risques liés à la dette intérieure.

Certaines mesures doivent être prises pour la mise en œuvre de la stratégie adoptée. Pour la gestion de la dette, celles-ci peuvent être résumées en la consolidation des acquis ainsi qu'en la poursuite des réformes structurelles entamées depuis 2014.

Enfin, il convient de noter que la stratégie d'endettement, à elle seule, ne suffit pas pour assurer un niveau d'endettement public stable pour l'Etat ; tout accroissement du déficit primaire signifiant augmentation de la dette. Aussi, la réalisation de la présente stratégie nécessite la poursuite d'une politique budgétaire rigoureuse en matière de dépenses mais surtout l'intensification des efforts dans l'amélioration du taux de recouvrement des recettes afin d'accroître la capacité financière de l'Etat. De plus, les projets financés sur emprunts semi-concessionnels ou non-concessionnels devraient avoir un taux de rentabilité importante et un impact non négligeable sur le développement. Il faudra également veiller à la cohérence entre la politique monétaire et celle de la dette.

INTRODUCTION

Les opérations en capital de la dette publique de Madagascar sont régies par la Constitution en son Article 90, la Loi Organique n°2004-007 du 27 juillet 2004 sur les Lois de Finances, la Loi n°2014-012 du 21 août 2014 régissant la dette publique et la dette garantie par le Gouvernement Central ainsi que la Loi de Finances de l'année ; cette dernière autorise le Ministère en charge des Finances et du Budget à contracter des emprunts extérieurs et intérieurs pour financer le déficit budgétaire de l'année. Le plafond d'endettement pour l'année y est également stipulé.

Madagascar a organisé une Conférence des Bailleurs et des Investisseurs (CBI) en Décembre 2016 à Paris pour mobiliser des ressources pour le financement le Programme National de Développement (PND) du pays, en particulier le plan d'Investissements prioritaires. Consécutivement, maintenir le niveau de la dette publique à un niveau soutenable moyen et long terme constitue un véritable challenge face au besoin de financements substantiels du pays et à son défi de sortir de la pauvreté . Aussi, l'évaluation des coûts et risques de financements extérieurs et intérieurs est-il plus que primordiale afin de repérer et d'éviter les erreurs lourdes de conséquences pour l'économie.

La Stratégie de la Dette à Moyen Terme SDMT 2018-2020 donne des lignes directrices pour assurer à l'Etat un financement stable de son déficit budgétaire tout en réduisant les coûts et risques y afférents. 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.

Pareillement aux SDMT 2016-2018 et SDMT 2017-2019, annexées chacune aux Lois de Finances 2016 et 2017, la présente SDMT a été aussi élaborée pour veiller à la mise en cohérence (i) des objectifs de croissance inclusive et de développement durable, fixés par la Politique Générale de l'Etat (PGE), le Plan National de Développement (PND) et son Plan de Mise en Œuvre (PMO); (ii) des instruments d'emprunts auxquels peut recourir l'Etat pour mobiliser les financements y nécessaires, ainsi que (iii) de l'environnement macroéconomique et des conditions actuelles du marché. Par ailleurs, dans le cadre de la coordination de la gestion de la dette avec la politique budgétaire, les gestionnaires de la dette publique définissent le plafond d'endettement extérieur et intérieur de chaque année tandis que les départements du Budget et du Trésor donnent le niveau de déficit à financer. Au titre de la Loi de Finances initiale (LFI) 2018, le montant maximal d'emprunts extérieurs et intérieurs pouvant être contractés par le Gouvernement Central se chiffre respectivement à 3 413,7 milliards MGA et à 3 500,0 milliards MGA.

La SDMT 2018-2020 est divisée en deux (02) parties bien distinctes. La première partie rend compte de la stratégie de la dette du Gouvernement Central au titre de l'année 2017 au vu des recommandations de la SDMT 2017-2019. La seconde partie discute de la stratégie d'endettement public à adopter par le Gouvernement de Madagascar pour la période 2018-2020.

Aux termes de l'Article 13 de la Loi n° 2014-012 du 21 août 2014 régissant la dette publique et la dette garantie par le Gouvernement Central, la deuxième partie de la SDMT doit prévoir, entre autres, les éléments suivants : la structure du portefeuille de la dette, les objectifs en matière d'endettement pour la période considérée et le champ d'actions de la stratégie de la dette. En effet, la gestion de la dette a pour objectifs, à moindre coût et à un niveau de risque raisonnable :

- d'assurer les besoins de financement et les obligations de paiement du secteur public ;
- de contribuer au financement des actions prioritaires et stratégiques ainsi que les actions de développement ;
- d'assurer le refinancement des encours de la dette ;
- de financer le rachat ou le remboursement anticipé des dettes existantes ; et
- d'assurer le respect des obligations liées à la garantie.

¹ Dans le présent document de SDMT 2017-2019, la dette publique du pays n'inclut que la dette du Gouvernement Central.

² Madagascar est le 6ème pays le plus pauvre du monde avec un PIB courant par habitant de 401.3 USD après le Centre Afrique, Mozambique et Niger selon le classement en 2016. Source : Banque Mondiale, Indicateurs de développement dans le monde, 2017.

PARTIE I - RAPPORT DE MISE EN ŒUVRE DE LA SDMT 2017-2019 DURANT L'ANNÉE 2017

Le Rapport de mise en œuvre de la SDMT 2017-2019 couvre l'année 2017, les cinq (05) premiers mois de l'année étant des réalisations, les sept (07) mois restants demeurant des estimations.

L'objectif de permettre à l'Etat (i) de réduire à terme le coût de son endettement et (ii) de maîtriser les différents risques liés au portefeuille de la dette tels que les risques de taux d'intérêt et de refinancement a en partie été atteint par le Gouvernement Central. Afin d'atteindre ces objectifs, la stratégie adoptée dans la SDMT 2017-2019 a été la « maximisation du recours aux emprunts concessionnels », la même que celle adoptée dans la SDMT 2016-2018.

Plus précisément, ladite stratégie a consisté en :

- une maximisation de la part des emprunts concessionnels à taux d'intérêt fixe ;
- un recours limité aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux;
- un non recours aux eurobonds ; et
- une hausse du recours aux bons du trésor à moyen-terme.

Pareillement, les cibles en matière de risques de portefeuille de la dette ont été les mêmes que celles fixées dans la SDMT 2016-2018. En effet, sur la base des analyses effectuées, les cibles ainsi fixées sont conformes à l'objectif d'optimisation de la structure du portefeuille de la dette de l'Etat. A contrario, une forte exposition à ces risques pourrait se traduire à terme soit par une augmentation du coût de financement soit par un défaut de paiement.

Par rapport à l'atteinte de ces cibles, le tableau ci-après montre la réalisation 2017 comparée aux cibles à fin 2017 et à fin 2019.

Tableau 1 : Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2016 et 2017

Indicateurs		En milliards MGA	En millions USD	% PIB	% de la dette totale
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ATR) (ans)	> 13,4	> 13,3	12,3	12,0
	Dettes à refixer l'année prochaine en % de la dette totale	< 14,9	< 17,3	19,7	15,3
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ATM) (ans)	> 13,4	> 13,3	12,4	12,4

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Globalement, au vu de ce tableau, l'on peut dire que bien que les cibles fixées à fin 2017 n'ont pas été entièrement atteintes. Certes, la situation estimée au titre de l'année 2017 se soit améliorée par rapport à celle de l'année 2016, toutefois, certains indicateurs de risque de gestion de la dette (ATR et ATM) n'ont pas évolué par rapport aux cibles et seuils fixés dans le cadre de la SDMT 2017-2019. Effectivement, il est constaté que :

- (i) En ce qui concerne le risque de taux d'intérêt, celui-ci ne s'est pas amélioré par rapport à la cible de 2017. La durée moyenne à refixer (ATR) est estimée à 12,0 ans, inférieure à la cible de 13,3 ans, vu l'augmentation du recours à l'endettement intérieur, particulièrement les BTS à taux variable, et le recours au prêt commercial à taux variable de 55 millions USD (c/v 176,6 milliards MGA) pour le financement du déficit budgétaire. L'émission de Bons du Trésor Spécial (BTS) a été réalisée essentiellement pour le paiement des arriérés envers les compagnies minières et pétrolières de 147,3 milliards MGA et pour la restructuration de la compagnie aérienne Air Madagascar de 53 milliards MGA. Par contre, concernant l'indicateur « part de la dette à refixer l'année prochaine par rapport à la dette totale », l'objectif est atteint. En effet, sa valeur en 2017 est estimée à 15,3%, inférieure à 17,3%.

³ Durée moyenne à refixer (Average Time to Refixing ATR) indique le temps moyen requis pour refixer le taux d'intérêt du portefeuille

⁴ Tableaux des Opérations Globales du Trésor liées à LFR 2017, 2017.

(ii) De même, le niveau du risque de refinancement ne s'est pas amélioré par rapport à la cible de 2017. La durée moyenne d'échéance (ATM)⁽⁵⁾ estimée pour 2017 est de 12,4 ans, inférieure à la cible de 13,3 ans. Cela se justifie par l'augmentation du recours à l'endettement intérieur relativement à court terme. L'encours de la dette intérieure est passé à 3 349,7 milliards MGA à Fin 2017 contre 3 132,0 milliards MGA à Fin 2016.

I. RÉALISATION DE LA STRATÉGIE DE FINANCEMENT AU TITRE DE L'ANNÉE 2017 DÉFINIE DANS LA SDMT 2017-2019

A. Réalisation du plan d'emprunt 2017

Au titre de l'année 2017, les principaux objectifs stratégiques de la SDMT 2017-2019 consistant au maintien d'une structure prudente du portefeuille en maximisant le recours à l'emprunt extérieur concessionnel (89,2%) et en privilégiant l'émission BT à moyen terme, ont été plus ou moins atteints.

Même si la part des prêts non concessionnels, c'est-à-dire des prêts semi-concessionnels et commerciaux, est plus élevée que celle initialement prévue par le plan d'emprunt de la SDMT 2017-2019 (18,6% contre 3,9%), les limites d'endettement extérieur non concessionnel dans le cadre du programme économique soutenue par la Facilité Elargie de Crédit (FEC)⁶ du Fonds Monétaire International (FMI) sont respectées afin de garantir le maintien de la soutenabilité de la dette à moyen et long terme.

1. Réalisation du Plan d'emprunt de la dette extérieure

La mobilisation des fonds concessionnels, telle que stipulée dans le tableau ci-dessous témoigne des efforts déployés auprès des bailleurs de fonds multilatéraux (à savoir la Banque Mondiale, la Banque Africaine de Développement (BAD) et le Fonds International de Développement Agricole (FIDA)) pour assurer le financement de programmes d'investissements structurels touchant plusieurs domaines, notamment l'infrastructure, l'agriculture et le développement rural.

Par rapport aux prévisions de la SDMT 2017-2019, la réalisation du plan d'emprunt extérieur de l'année 2017⁷ s'est démarquée par une hausse du recours à l'endettement extérieur (4 402,9 milliards MGA contre 3 454,2 milliards MGA prévus initialement), concessionnel et non concessionnel confondus, soit une hausse de 27,5%. En effet, d'une part, des prêts prévus être conclus en 2016 sont reportés en 2017. D'autre part, suite à la CBI, plusieurs nouveaux projets de la Banque Mondiale et de la BAD ont été pris en compte.

Par ailleurs, il y aura un recours aux emprunts semi-concessionnels de 500,4 milliards MGA (c/v 148,5 millions USD) en raison notamment du financement d'importantes infrastructures routières faisant partie des projets prioritaires du Gouvernement, tels que le projet de construction de la Route Ivato - Centre-ville Antananarivo et embranchements (105,2 millions USD).

A noter que ces emprunts semi-concessionnels (ajoutés à celui déjà signé de 10 millions USD pour le financement du Projet routier RN5 - Soanierana Ivongo-Mananara par l'OFID) absorbent 56,0% du plafond d'endettement extérieur semi concessionnel d'un montant de 283 millions USD, pour 2017-2018.

En outre, pour l'année 2017, l'Etat aura eu recours aux emprunts commerciaux d'un montant de 95 millions USD soit 320,2 milliards MGA (contre une prévision initiale de 65 millions USD ou 209,9 milliards MGA) à titre d'appui budgétaire pour 2017. Cela est en partie dû au report en juin 2017 du décaissement du prêt octroyé par la Deutsche Bank de 55 millions USD (c/v 176,6 milliards MGA) prévu initialement pour 2016. Tandis que les 40 millions USD seront destinés à la restructuration de l'Air Madagascar. A noter que ces emprunts commerciaux absorbent 95% du plafond d'endettement extérieur non concessionnel d'un montant de 100 millions USD, pour 2017-2018.

La contraction d'emprunts commerciaux trouve sa justification dans l'urgence et l'importance stratégique du Programme qu'il devait financer ; en l'occurrence le Programme de Réformes du Gouvernement.

⁵Durée moyenne d'échéance (Average Time to Maturity ATM) indique le temps moyen requis pour renouveler le portefeuille

⁶Le montant maximal de recours aux emprunts extérieurs semi-concessionnels (avec un élément-don entre 20% et 35%) est de 283 millions USD, tandis que le plafond des emprunts non concessionnels ou commerciaux (avec un élément-don de moins de 20%) s'élevé à 100 millions USD pour 2017-2018.

⁷LFR 2017, Tome 2, Annexe 10, p. 398

Tableau 2 : Emprunts extérieurs contractés pour 2017 par rapport au plan d'emprunts extérieurs

LIBELLES	Plan d'emprunt pour 2017 dans SDMT		Prêts signés de Janvier à Mai 2017		Réalisation du Plan d'emprunt pour 2017 (estimation)		Ecart (Plan d'emprunt-Réalisation)	
	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %
Sources de financements	3 454,2	100,0%	2 050,5	100,0%	4 402,9	100,0%	- 948,7	100,0%
Emprunts concessionnels, dont	3 319,8	96,1%	1 873,9	91,4%	3 582,4	81,4%	- 262,6	27,7%
Hautement concessionnels	2 593,8	75,1%	1 829,2	89,2%	2 698,6	61,3%	- 104,8	11,0%
Concessionnels	725,9	21,0%	44,7	2,2%	883,8	20,1%	- 157,9	16,6%
Emprunts non concessionnels, dont	134,5	3,9%	176,6	8,6%	820,5	18,6%	- 686,0	72,3%
Semi-concessionnels	134,5	3,9%	-	0,0%	500,4	11,4%	- 365,9	38,6%
Non concessionnels	-	0,0%	176,6	8,6%	320,2	7,3%	- 320,2	33,8%
Utilisation des financements	3 454,2	100,0%	2 050,5	100,0%	4 402,9	100,0%	- 948,8	100,0%
Multi secteur	-	0,0%	-	0,0%	137,6	3,1%	- 137,6	14,5%
Agriculture et rural	386,4	11,2%	419,1	20,4%	890,5	20,2%	- 504,1	53,1%
Infrastructure	2 052,1	59,4%	1 357,3	66,2%	2 340,8	53,2%	- 288,7	30,4%
Energie	295,7	8,6%	-	0,0%	286,8	6,5%	8,9	-0,9%
Autres	720,0	20,8%	274,1	13,4%	747,3	17,0%	- 27,3	2,9%

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

2. Réalisation du Plan d'émission de la dette intérieure

Le plan d'émission de la dette intérieure présente les prévisions de tirages par instrument au cours de la période considérée.

Globalement, les prévisions de la SDMT en matière de répartition du financement intérieur ont été vérifiées pour l'année 2017.

Les souscriptions en Bons du Trésor Fihary (BTF) à 1 an et 2 ans de maturité se sont considérablement accrues durant la période sous revue. La cause en est entre autres le renforcement des actions de vulgarisation des titres publics. Toutefois, les Bons du Trésor par Adjudication (BTA) occupent encore 67,9% du portefeuille de la dette intérieure, en termes de tirages. En ce qui concerne la répartition des titres publics (BTA et BTF) par souscripteur, une part de 77,1% (en termes de tirages) est attribuée aux banques commerciales. Le reste (22,9%) provient du secteur non bancaire.

Pour les BTS, les prévisions de la SDMT ont été respectées, en termes de montant, pour ces cinq premiers mois.

Enfin, pour toute l'année 2017, étant donné le besoin croissant en financement de l'Etat et l'accès aux financements extérieurs concessionnels de plus en plus limité, les réalisations des programmes d'émissions de la dette intérieure seraient comme suit :

- (i) Revue à la hausse du recours aux avances statutaires. Toutefois, le recours à cet instrument étant limité à 7% des recettes fiscales et douanières de l'année antérieure.
- (ii) Au vu de la tendance du marché, il y a une révision à la baisse de l'objectif de variation dans la LFR entraînant

la révision la baisse des prévisions de tirage des BTA et BTF.

Toutefois, pour une meilleure gestion du profil de remboursement, la répartition des maturités des émissions a été modifiée comme suit : augmentation des prévisions de tirage sur les titres à plus long terme et diminution des prévisions de tirage des titres à court terme (BTA)

La part des BTA dans le financement intérieur est estimée à 72,2% à fin décembre 2017 au lieu de 84,8% dans la SDMT 2017-2019. Parallèlement, les parts respectives des BTF 1 an, BTF 2 ans et BTF 3 ans seraient de 7,6% au lieu de 3,0% ; 3,1% au lieu de 1,1% et 2,3% au lieu de 1,6%.

(iii) Titrisation en Bons de Trésor Spéciaux des arriérés de paiement de l'Etat envers les compagnies minières et pétrolières induisant une émission de Bons de Trésor Spéciaux (BTS) de 200,3 milliards MGA, soit une part de 6,4%. Une augmentation de l'ordre de 53 milliards est enregistrée, par rapport aux prévisions initiales (147,3 milliards).

Cette politique d'émission tient à la fois compte de la configuration du marché et des objectifs assignés à la gestion de la dette, à savoir d'assurer les besoins de financement et les obligations de paiement du secteur public à moindre coût et à un niveau de risque raisonnable.

Tableau 3 : Tirages effectifs sur dette intérieure pour 2017 par rapport au plan d'émission

LIBELLES	Plan d'emprunt pour 2017 dans SDMT		Prêts signés de Janvier à Mai 2017		Réalisation du Plan d'emprunt pour 2017 (estimation)		Ecart (Plan d'emprunt - Réalisation)	
	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %
Total de la dette intérieure	3 164,3	100,0%	1 146,8	100,0%	3 113,4	100,0%	50,9	100,0%
Avances statutaires	150,0	4,7%	-	0,0%	260,0	8,4%	- 110,0	
Bons du Trésor par Adjudication	2 683,0	84,8%	778,2	67,9%	2 247,1	72,2%	435,9	855,6%
Bons du Trésor à court terme, dont:	156,5	4,9%	216,4	18,9%	410,3	13,2%	- 253,8	
Bons du Trésor Fihary 1 an	96,0	3,0%	150,5	13,1%	235,4	7,6%	- 139,4	-273,7%
Bons du Trésor Fihary 2 ans	36,0	1,1%	41,4	3,6%	97,4	3,1%	- 61,4	-120,5%
Bons du Trésor Spéciaux 1 an	-	0,0%	-	0,0%	53,0	1,7%	- 53,0	-104,0%
Bons du Trésor Spéciaux 2 ans	24,5	0,8%	24,5	2,1%	24,5	0,8%	-	0,0%
Bons du Trésor à moyen terme, dont:	174,8	5,5%	152,1	13,3%	195,9	6,3%	- 21,1	-41,4%
Bons du Trésor Fihary 3 ans	52,0	1,6%	29,3	2,6%	73,1	2,3%	- 21,1	-41,4%
Bons du Trésor Spéciaux 3 ans	122,8	3,9%	122,8	10,7%	122,8	3,9%	-	0,0%
Bons du Trésor Spéciaux 4 ans	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Bons du Trésor Spéciaux 5 ans	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Bons du Trésor à long terme	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

B. Réalisation des tirages sur emprunt public

Le tableau ci-après fait état des tirages effectifs sur les cinq (05) premiers mois de l'année 2017 par rapport aux prévisions de la SDMT ainsi que des tirages estimés jusqu'à fin décembre 2017.

Tableau 4 : Réalisation de tirages pour 2017

Financement par instrument	SDMT 2017		Réalisation des 5 premiers mois de 2017 (provisoire)		Réalisation fin Décembre 2017 (estimation)	
	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %
Dettes extérieures	34,3%	1 652,00	13,7%	182,3	36,9%	1 822,5
Hautement concessionnel	65,6%	1 083,7	97,1%	176,9	47,5%	866,2
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	25,8%	425,8	0,0%	-	18,7%	340,2
Concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	-	0,0%	-	9,6%	175,2
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	7,9%	130,4	2,9%	5,3	6,6%	120,7
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,7%	12,2	0,0%	-	0,0%	-
Commercial	0,0%	-	0,0%	-	17,6%	320,2
Eurobonds	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Dettes intérieures	65,7%	3 164,3	86,3%	1 146,8	63,1%	3 113,4
Avances statutaires	4,7%	150,0	0,0%	-	8,4%	260,0
BTA	84,8%	2 683,0	67,9%	778,2	72,2%	2 247,1
BTCT, dont:	4,9%	156,5	18,9%	216,4	13,2%	410,3
BTF 1 an	3,0%	96,0	13,1%	150,5	7,6%	235,4
BTF 2 ans	1,1%	36,0	3,6%	41,4	3,1%	97,4
BTS 1 an	0,0%	-	0,0%	-	1,7%	53,0
BTS 2 ans	0,8%	24,5	2,1%	24,5	0,8%	24,5
BTMT, dont:	5,5%	174,8	13,3%	152,1	6,3%	195,9
BTF 3 ans	1,6%	52,0	2,6%	29,3	2,3%	73,1
BTS 3 ans	3,9%	122,8	10,7%	122,8	3,9%	122,8
BTS 4 ans	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
BTS 5 ans	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
BTLT	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
TOTAL	100,0%	4 816,3	100,0%	1 329,0	100,0%	4 935,9

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Il est estimé qu'à fin décembre 2017, 36,9% du financement total proviennent de sources de financement externes, soit une légère hausse de 2,6 points de pourcentage par rapport à la prévision de la SDMT (34,3%) ; l'emprunt intérieur occupant 63,1% de la totalité du financement par rapport à la prévision de la SDMT (65,7%). Le recours aux emprunts commerciaux en monnaie étrangère est à l'origine de la révision à la hausse des tirages sur emprunt extérieur.

1. Réalisation des tirages de la dette extérieure

La stratégie de maximisation du recours aux emprunts concessionnels a été respectée durant les cinq (05) premiers mois de l'année 2017. Force est de constater que 97,1% des tirages sur emprunt extérieur sont hautement concessionnels. Malgré l'identification de nouveaux projets, la part des prêts concessionnels est en baisse pour 2017. Cette baisse s'explique par i) l'annulation de certains projets, comme PUPIRV Additionnel - Projet d'Urgence pour la Préservation des Infrastructures et la Réduction des Vulnérabilités Additionnel financé par l'IDA et ii) le retard de démarrage de certains projets, notamment le projet RN9 Phase 2, cofinancé par FAD, FSN et des bailleurs Arabes. Ces projets étant encore au stade de préfaisabilité et d'évaluation.

La part des prêts semi-concessionnels n'en a représenté que 2,9%. La SDMT a initialement prévu le recours à un prêt semi concessionnel à taux d'intérêt variable du guichet BAD pour le cofinancement projet RN9 Phase 2.

Toutefois, la loi de finances rectificative de 2017 prévoit un recours aux emprunts non concessionnels (commerciaux) de 95 millions USD (c/v 320,2 milliards MGA). En effet, le tirage unique initialement prévu par la loi de finances rectificative de 2016 au titre du prêt de la Deutsche Bank n'a pu avoir lieu qu'en fin Juin 2017, à cause des complications dans les procédures. Le montant dudit prêt a été fixé à 55 millions USD.

2. Réalisation des tirages de la dette intérieure

La réalisation de tirages de la dette intérieure a été déjà expliquée dans la section antérieure relative au plan d'émission de la dette intérieure.

II. ACTIONS ENTREPRISES DANS LE CADRE DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA SDMT 2017-2019

L'année 2017 a été consacrée à la poursuite des actions de réformes entamées depuis l'année 2014, durant laquelle la Loi n°2014-012 du 21 août 2014 régissant la dette publique et la dette garantie par le Gouvernement Central a été adoptée, et à l'initialisation d'actions nouvelles. Ainsi, les actions entreprises ont concerné aussi bien le renforcement du cadre juridique et du cadre organisationnel de gestion de la dette que la promotion du marché local des titres publics et du recensement des sources potentielles de financement extérieur.

A. Renforcement du cadre juridique

Après adoption du décret n°2015-1679 du 21 décembre 2015 portant création, attributions, composition et fonctionnement du Comité Technique de la Dette, l'on a procédé à l'établissement de ses textes d'application.

Ainsi, le 14 avril 2017, ont été signés trois (03) arrêtés d'application dudit décret. En l'occurrence :

- Arrêté n°8778/2017_MFB portant nomination des membres du Comité Technique de la Dette
- Arrêté n°8779/2017_MFB portant fixation des seuils des emprunts publics extérieurs éligibles à l'examen du Comité Technique de la Dette
- Arrêté n°8782/2017_MFB définissant les modes d'appréciation des opérations de la dette et modalités de fonctionnement du Comité Technique de la Dette

Une réunion du Comité Technique de la Dette se tient tous les deux mois. La première réunion ayant été tenue le 16 novembre 2016. Le document SDMT doit d'ailleurs être présenté pour validation de ce Comité. Du fait que ce dernier a pour rôle de définir la stratégie de gestion de la dette.

Concernant les autres textes d'application, le décret régissant les types, formes et modalités de délégation du pouvoir d'engagement financier du Gouvernement Central en matière d'opération de dette publique et le décret portant réglementation des opérations de rétrocession des emprunts du Gouvernement Central ont été adoptés le 22 Août 2017.

B. Renforcement du cadre organisationnel

L'année 2017 a été marquée par la mise en place du « Service de l'Analyse et des Statistiques de la Dette - SASD » au niveau de la Direction de la Dette Publique (DDP).

Par le Décret n°2017-121 du 21 février 2017 fixant les attributions du Ministre des Finances et du Budget ainsi que l'organisation générale de son Ministère, la DDP dispose désormais de quatre (04) Services :

- le Service du Suivi des Projets (SSP) ;
- le Service des Aides et de la Dette Extérieures (SADE) ;
- Service de la Trésorerie et de la Dette Intérieure (STDI) ; et
- le Service de l'Analyse et des Statistiques de la Dette (SASD).

Le SASD est chargé de :

- Mettre en place le cadre juridique de l'endettement et des interventions financières de l'Etat, et assurer sa mise à jour ;
- Participer à l'analyse des termes et conditions des opérations relatives à l'endettement public et à l'octroi de garanties du Gouvernement Central ;
- Déterminer le plafond d'endettement et assurer le suivi de son exécution ;
- Produire des rapports et des documents statistiques sur la dette publique ; et
- Gérer les risques opérationnels inhérents aux opérations de gestion de la dette publique.

Par ailleurs, il est à noter que le SASD assure les attributions de l'organe de préparation⁽⁸⁾ du Comité Technique de la Dette en matière de stratégie de gestion de la dette, de nouveaux projets d'emprunt public, d'opération de traitement de la dette publique, d'octroi de garantie du Gouvernement central, de projet de rétrocession de fonds d'emprunts, et d'analyses techniques sur toutes autres nouvelles opérations touchant l'emprunt public présenté au Ministre chargé des finances.

1. Poursuite de la promotion du marché des titres publics en monnaie nationale

En vue de renforcer la promotion des titres publics (BTA et BTF), l'on a participé à la Foire Internationale de Madagascar (FIM) ; laquelle s'est tenue du 18 au 21 mai 2017 à Tanjombato, Antananarivo.

Des réunions avec chacune des banques de la place ont été effectuées dans le but de recueillir leurs suggestions pour améliorer le

marché primaire et le marché secondaire des titres publics, principalement ceux des BTA. Ce fut également une occasion pour le Trésor de présenter succinctement ses projets : (i) la mise à jour de la convention d'intermédiaire de marché, (ii) l'insertion d'une maturité de 36 semaines pour les BTA, et (iii) l'entrée du Trésor sur le marché monétaire. Concernant les deux derniers projets, des discussions sont en cours avec Banky Foiben'ny Madagasikara (BFM) aux fins de concrétisation.

2. Constitution d'une base de données sur les sources potentielles de financement extérieur

Une base de données sous format Excel dédiée au suivi des financements extérieurs a été mise en place. Sa conception a tenu compte des requêtes de financement transmises aux bailleurs de fonds et des documents stratégies pays de ces bailleurs.

Par ailleurs, la participation active aux négociations des accords de prêts extérieurs a été maintenue et le rythme de décaissement des prêts extérieurs existants a été suivi de près via une vérification continue des tableaux de décaissement par projet, également établis sous format Excel.

Les mesures mises en œuvre dans les autres secteurs ainsi que les politiques économiques sont à souligner dans le maintien de la soutenabilité de la dette du Gouvernement Central à moyen terme. Ces mesures et politiques concernent entre autres

- i) la création en Février 2017 de l'Organisme de Coordination et de Suivi des Investissements et de leurs Financements (OCSIF)⁽⁹⁾ auprès de la Présidence de la République. Cet organisme est chargé de la coordination et du suivi de la mise en œuvre des programmes et projets d'investissements prioritaires, publics et privés, notamment ceux identifiés dans le cadre de la CBI
- ii) l'obtention du prêt octroyé par le FMI au titre de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) à hauteur de 61,978 millions de DTS (environ 86 millions USD), en soutien à la Balance des Paiements. Cette opération permettra entre autres de constituer des réserves brutes officielles de 896,0 millions DTS équivalentes à 3,4 mois d'importation de biens et services⁽¹⁰⁾.
- iii) l'adoption d'une politique monétaire prudente en 2017, en contenant l'expansion de la masse monétaire à un niveau acceptable.
- iv) La poursuite des réformes visant l'amélioration des recettes fiscales. D'où un taux de pression fiscal estimé à 11,4% du PIB⁽¹¹⁾.

Malgré ces performances, les perturbations climatiques au début de l'année 2017 ont entraîné une révision à la baisse de la croissance économique (4,3%)⁽¹²⁾, inférieure à la prévision de LFI 2017 (4,5%). Le déficit public est estimé à 5,9% du PIB⁽¹³⁾ si 4,4% dans LFI 2017, en raison de l'augmentation des dépenses liées aux dégâts cycloniques et à l'appui à la JIRAMA et Air Madagascar. D'où une augmentation des besoins de financement.

⁽⁹⁾Suivant le Décret n°2017-094 du 08 Février 2017 portant création de l'Organisme de Coordination et de Suivi des Investissements et de leurs Financements

⁽¹⁰⁾LFR 2017, Tome 1, Annexe 1

⁽¹¹⁾LFR 2017, Tome 1, Annexe 1

⁽¹²⁾LFR 2017, Tome 1, Annexe 1

⁽¹³⁾LFR 2017, Tome 1, Annexe 1

PARTIE II - SDMT 2018-2019

I. CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE EXISTANTE

A. Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2017

La dette du Gouvernement Central à fin Décembre 2017 est estimée à 14 296,1 milliards MGA (c/v 4 052,3 millions USD) équivalent à 40,0 pourcent du Produit Intérieur Brut.

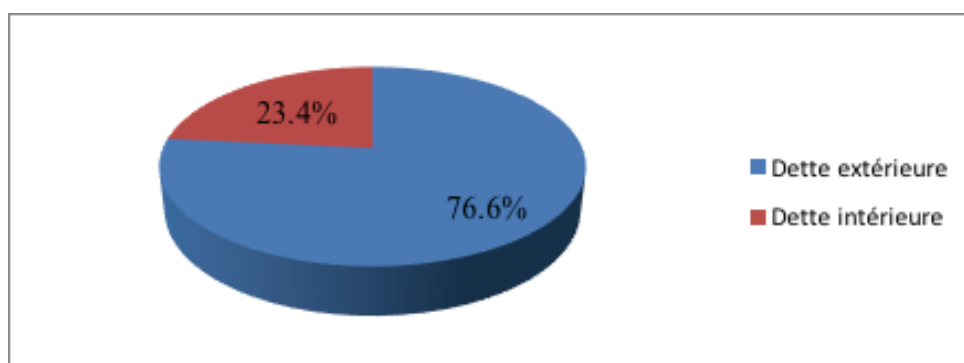
Une hausse de 23,3% est prévue par rapport à 2016. En effet, des prêts relatifs aux plusieurs nouveaux projets identifiés des bailleurs multilatéraux, notamment la Banque Mondiale et la BAD, dans leur programme de financement, sont prévus être décaissés au cours de 2017. En outre, des décalages ont été observés concernant le décaissement de certains prêts prévus initialement se réaliser en 2016, notamment l'appui budgétaire de la Deutsche Bank, le projet d'extension du Port de Toamasina financé par JICA ou les projets routiers financés par l'Eximbank de Chine. Par ailleurs, le recours aux Bons du Trésor Spéciaux (BTS) a augmenté afin de régler différents arriérés de paiement de l'Etat vis-à-vis de ses créanciers nationaux.

1. Répartition du stock de la dette publique en dette extérieure et dette intérieure

Le portefeuille de la dette du Gouvernement central est constitué essentiellement par les emprunts extérieurs⁽¹⁴⁾ ; représentant 76,6% de la totalité. A fin Décembre 2017, elle est estimée à 10 946,4 milliards MGA (c/v 3 102,8 millions USD) et se compose principalement de dettes envers les organismes multilatéraux. Cette prépondérance de la part des emprunts multilatéraux dans la dette extérieure est expliquée par la maximisation du recours aux emprunts extérieurs concessionnels. Par ailleurs, au titre de 2017, le Gouvernement va recourir à un prêt de BFM, d'un montant de 50 millions USD, soit 175,2 milliards MGA environ. Il s'agit de la rétrocession d'une partie de la Facilité Elargie de Crédit (FEC) du FMI⁽¹⁵⁾ .

La dette intérieure représente 23,4% de la totalité de la dette du Gouvernement Central, soit 3 349,7 milliards MGA (c/v 949,5 millions USD). Cette hausse est due principalement à la hausse du recours aux BTS pour le règlement des arriérés de l'Etat vis-à-vis des créanciers privés et pour la restructuration de la compagnie aérienne Air Madagascar. Le portefeuille de la dette intérieure est composé des BTA (37,4%), des BTF (17,6%), des BTS (10,6%), des Avances statutaires de la banque centrale (7,8%) ainsi que d'autres dettes (26,6%).

Figure 1: Répartition de la dette du Gouvernement Central à fin 2017



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

¹⁴ Voir annexe 2

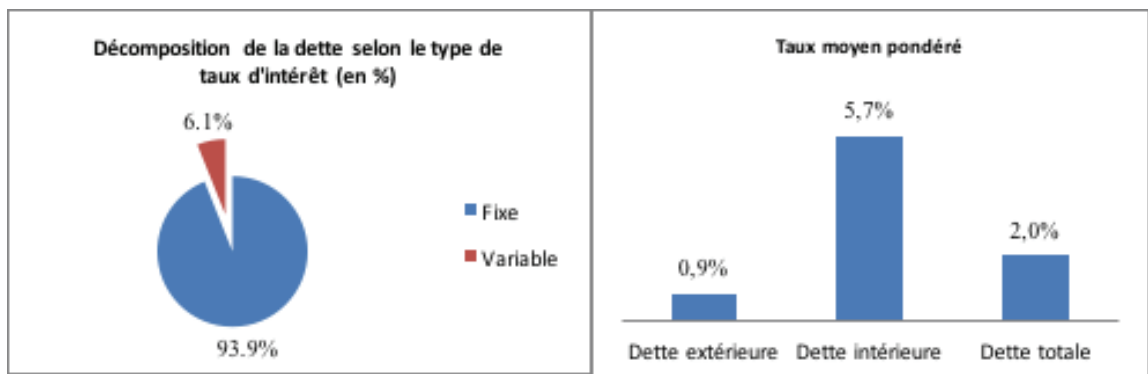
¹⁵ La FEC est une aide à la balance des paiements, octroyée par le FMI à BFM sous forme de prêt concessionnel.

2. Répartition du stock de la dette selon le type de taux d'intérêt

Le portefeuille de la dette publique malgache est constitué à 93,9% de prêts à taux d'intérêt fixe. En effet, pour limiter l'exposition aux fluctuations de taux d'intérêt, les prêts extérieurs à long-terme à taux d'intérêt fixe sont privilégiés par rapport aux prêts à taux variable. Toutefois, la part de ces derniers a augmenté suite au recours aux prêts commerciaux. Au niveau de la dette intérieure, il existe des BTS à taux variable.

Le taux d'intérêt moyen pondéré effectif pour la dette totale est estimé à 2,0% en raison d'une part importante des prêts extérieurs concessionnels dont les taux d'intérêt sont faibles. Pour la dette extérieure, le niveau moyen du taux d'intérêt est de 0,9%. Pour la dette intérieure, le taux d'intérêt moyen pondéré est évalué à 5,7%.

Figure 2 : Décomposition de la dette publique selon le type de taux d'intérêt et Taux d'Intérêt Moyen Pondéré du portefeuille de la dette publique (en pourcentage, estimation à fin Décembre 2017)



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

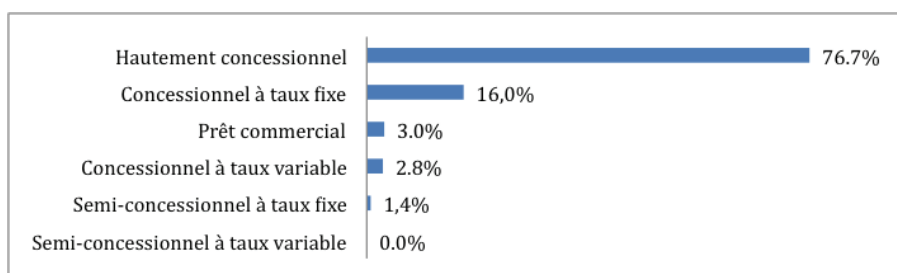
3. Répartition par instrument d'emprunts⁽¹⁶⁾

a) Instrument de financement extérieur

Le type du taux d'intérêt et le taux de concessionnalité⁽¹⁷⁾ du prêt détermine la structure de portefeuille de la dette du Gouvernement Central. A fin décembre 2017, les prêts hautement concessionnels comme ceux envers IDA, FAD et FIDA et dont l'élément-don est supérieur à 50,0%, à longue maturité et à taux d'intérêt fixe, représentent 76,7% de la dette extérieure de Madagascar, suivis des prêts concessionnels à taux fixe, dont l'élément-don est compris entre 35,0% et 50,0%, comme ceux envers BADEA, BEI et quelques créanciers bilatéraux (tels que Corée, France, etc.) à 16,0%. Les prêts concessionnels à taux variables, à l'instar du prêt de rétrocession de FEC de BFM, représentent 2,8%.

La part des prêts semi-concessionnels (à élément don compris entre 20,0% et 35,0%), comme ceux envers Eximbank de Chine, OFID et Abu Dhabi, est estimée à 1,4% de la dette extérieure. La part des prêts non concessionnels, comme le prêt de Deutsche Bank (à élément-don inférieur à 20%) est estimée à 3,0%, dans le portefeuille de la dette extérieure.

Figure 3 : Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2017)



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

¹⁶Voir annexe 3 pour la liste des instruments LFR 2017, Tome 1, Annexe 1

¹⁷Voir annexe 3 pour la définition

b) Instrument de financement intérieur

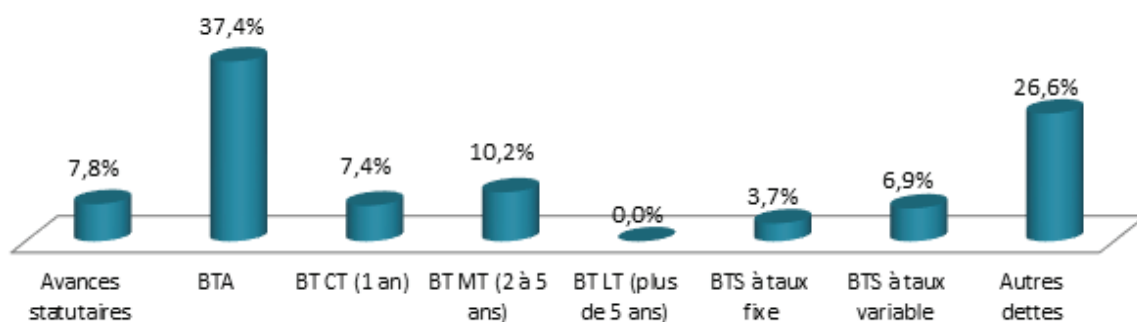
A fin décembre 2017, l'instrument BTA constitue 37,4% du portefeuille de la dette intérieure, soit 1 253,6 milliards MGA. En effet, parmi les instruments de financement de la dette intérieure, le BTA reste l'instrument le plus utilisé. L'encours des avances statutaires prévu à fin 2017 est de 260,0 milliards MGA soit 7,8% de la dette intérieure. Le recours à cet instrument est limité⁽¹⁸⁾.

Les bons du trésor FIHARY (BTF) constituent les Bons du trésor BT CT, BT MT et BT LT. Une hausse de la part relative des BT CT (7,4%) et BT MT (10,2%) est constatée. En effet, à leur troisième année de lancement, les BTF commencent à attirer les investisseurs.

Les Bons du Trésor Spéciaux (BTS) ont été séparés des BTF en raison de leur nature et la spécificité de leurs conditions financières⁽¹⁹⁾. Les BTS à taux fixe représentent 3,7%, tandis que les BTS à taux variable ont une part de 6,9% dans le portefeuille de la dette intérieure.

Les autres dettes, notamment les TCN et les dettes envers ARO et SPAT, ont une part non négligeable de 26,6%.

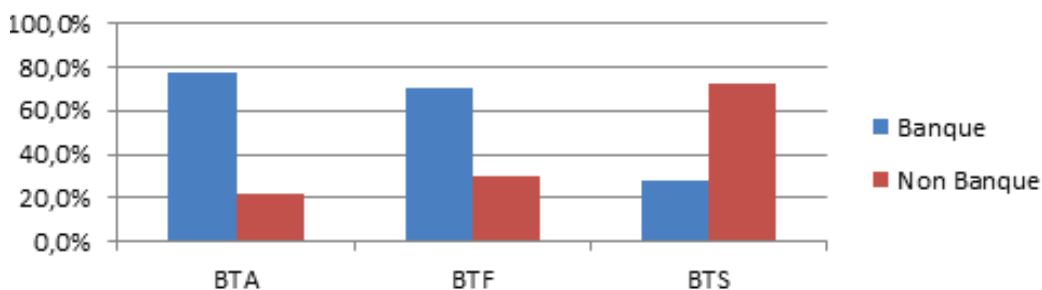
Figure 4 : Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2017)



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Concernant la répartition de la dette intérieure par secteur bancaire et non bancaire, le secteur bancaire détient une part de 75,8% de la dette intérieure. Pour les BTA et les BTF, une part de plus de 70% est détenue par le secteur bancaire. Tandis que pour les BTS, c'est le secteur non bancaire qui en détient une part importante (72,1%).

Figure 5 : Répartition de titres publics par secteur bancaire et non bancaire (en pourcentage)



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

¹⁸Plafond de tirage d'avances statutaires de l'année 2017 : 7% des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire 2016.

¹⁹Voir Annexe 3

²⁰Voir la méthodologie adoptée en annexe 4 et annexe 5 pour le tableau des coûts et risques à fin Décembre 2017.

B. Coûts et risques du portefeuille de la dette publique ⁽²⁰⁾

1. Coût de la dette à fin Décembre 2017

Bien qu'à fin 2017, le ratio du stock de la dette totale du Gouvernement Central par rapport au PIB soit de 40,0%, le taux d'intérêt moyen pondéré reste assez faible (soit 2,0 % en moyenne) et le niveau du ratio de la Valeur Actuelle⁽²¹⁾ de la dette extérieure par rapport au PIB demeure en dessous du seuil de 30% ; soit 18,3%. Ces derniers trouvent leur explication dans la structure même du portefeuille de la dette extérieure du Gouvernement Central, laquelle est constituée à 76,7% de prêts hautement concessionnels à taux d'intérêt faible. Enfin, il est à noter que les analyses ont montré que la dette extérieure reste soutenable à moyen et long terme.

2. Risque de refinancement

L'exposition au risque de refinancement est évaluée modérée pour la dette publique totale avec une durée moyenne d'échéance (ATM) de 12,4 années. Le risque de refinancement exclut celui émanant de la dette extérieure du fait que cette dernière soit dominée par des prêts concessionnels avec des maturités longues et des taux d'intérêt faibles. L'ATM de la dette extérieure est estimé à 15,0 ans.

La dette intérieure est la plus exposée au risque de refinancement. En effet, l'ensemble du portefeuille de la dette intérieure arrive à échéance dans une durée moyenne de 3,4 ans. Lorsqu'uniquement les BTA (37,4 % de la dette intérieure) sont considérés, l'ATM devient 0,5 an. Cela indique que la dette intérieure est exposée de façon significative au risque de refinancement.

3. Risque de taux de change

Le portefeuille de la dette existante est fortement exposé aux fluctuations du taux de change vu qu'une part importante (76,6%) de la dette totale du Gouvernement Central est libellée en monnaie étrangère. Le risque provient notamment de la fluctuation du dollar américain, suivi de l'Euro. La figure 7 indique que 65,0 % et 21,5 % de la dette totale sont respectivement exposés aux fluctuations de l'USD et l'EURO.

En principe, la diversification du portefeuille permettrait de réduire sa dépendance vis-à-vis d'une seule monnaie, en l'occurrence le dollar américain pour Madagascar. Toutefois, vu que les réserves en USD ont une part importante dans les réserves officielles du pays, il sera toujours opportun de contracter des prêts libellés en USD car le remboursement du service de la dette en cette monnaie sera moins coûteux. Par ailleurs, les prêts octroyés par les bailleurs de fonds arabes tels que l'OFID et la BADEA sont généralement décaissés en USD.

Figure 6 : Exposition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central aux fluctuations de taux de change (estimation à fin Décembre 2017)

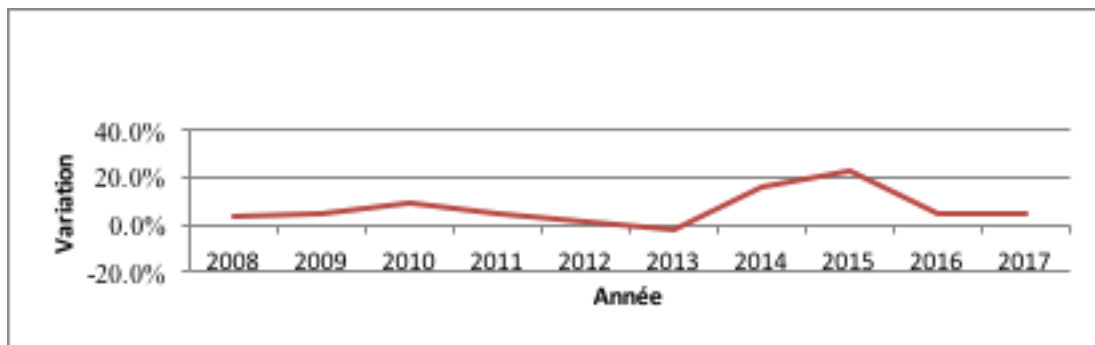


Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Par ailleurs, l'évolution des taux de change entre l'Ariary et le dollar américain de ces dix dernières années (Voir figure 8) a montré que l'Ariary avait tendance à se déprécier par rapport à l'USD (7,3% en moyenne) et que des fluctuations ont été observées (il y avait un pic de 23,2% en 2015).

²¹C'est la valeur actualisée des paiements du service de la dette, au taux d'actualisation de 5%.

Figure 7 : Variation du taux de change Fin de période MGA/USD entre 2008 et 2017



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

4. Risque de taux d'intérêt

L'exposition au risque de taux d'intérêt est modérée pour la dette totale car la durée moyenne à refixer (ATR) de la dette totale est de 12,0 années. L'ATR de la dette extérieure est estimé à 14,7 ans. Néanmoins, la dette domestique est fortement exposée au risque de taux d'intérêt car les BTA et BTF de maturités courtes de 1 an au maximum représentent 44,9% du portefeuille de la dette domestique. L'ATR diffère légèrement de l'ATM à cause d'une augmentation de la part des prêts extérieurs à taux d'intérêt variable.

5. Risque de liquidité

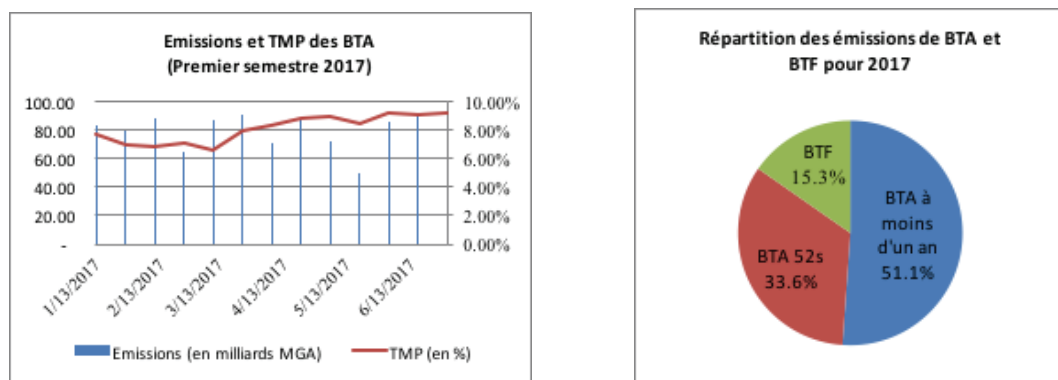
Afin de couvrir les fluctuations infra-annuelles de sa trésorerie, l'Etat utilise des BTA à échéances de moins d'un an (4, 12 et 24 semaines) comme instruments de gestion de trésorerie. Ces fluctuations découlent pour l'essentiel du décalage entre le rythme d'encaissement des recettes de l'Etat (fiscales et douanières) et celui du paiement des dépenses, notamment le service de la dette.

Le niveau du Taux Moyen Pondéré (TMP) des BTA à l'émission est l'un des indicateurs qui peut servir d'évaluer le degré de difficulté de la trésorerie de l'Etat. Plus l'Etat a besoin de trésorerie, plus il est prêt à accepter des taux d'intérêt élevés.

Pendant le premier semestre 2017, les taux d'intérêt des BTA (de toute maturité) ont eu tendance à augmenter. En début d'année, le TMP global était de 7,69 % et le montant des émissions s'élevait à 84,2 milliards MGA. A fin Juin 2017, le TMP global était de 9,2% alors que le montant annoncé s'élevait à 47,9 milliards MGA.

Le TMP global annuel à l'émission est estimé à 8,2% pour une émission totale de 2 247,1 milliards MGA de BTA au titre de 2017. La part des BTA à moins d'un an de maturité s'élève à 1 356,0 milliards MGA, soit 51,1% du total des émissions de BTA et BTF.

Figure 8 : Emissions des BTA et BTF pour 2017



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

II. SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT

A. Sources de financement extérieures

Les prêts concessionnels, semi-concessionnels et commerciaux constituent d'importantes sources de financement extérieures. A titre indicatif, les termes et conditions financières de ces sources de financements extérieurs potentielles pour Madagascar sont brièvement exposés à l'annexe 5 du présent document. Pour le cas de Madagascar, les prêts concessionnels, en particulier ceux de bailleurs de fonds traditionnels, demeurent des sources de financement privilégiés dans le financement du moyen et long terme ainsi que dans la maîtrise de la viabilité de la dette. Néanmoins, du fait que leur accessibilité soit soumise à des conditionnalités structurelles (Par ces dernières, l'on entend l'imposition par les bailleurs de diverses conditions de réformes structurelles, le plus souvent contraignantes, (i) avant la mise en vigueur de l'accord de prêt, dans ce cas on parle de « conditions suspensives », et/ou (ii) avant décaissement du fonds où il est question de « condition de décaissement ») et que depuis plus d'une décennie, l'on ait noté une réduction tendancielle de leur volume, l'on est obligé d'explorer d'autres sources de financement, notamment les financements semi-concessionnels. Ce, afin de réaliser des investissements nécessaires au redressement de l'économie.

C'est d'ailleurs dans l'optique de la recherche de nouvelles sources de financement potentielles et de consolidation des partenariats avec les Bailleurs de Fonds « habituels » que s'inscrit la tenue de la « **Conférence des Bailleurs de Fonds et des Investisseurs de Madagascar** » du mois de décembre 2016.

Les autres sources de financement attendues, notamment suite à cette Conférence, peuvent consister en :

- **d'autres instruments de financement des bailleurs de fonds traditionnels.** La Banque Mondiale propose, par exemple, un instrument nommé « **Prêt-programme axé sur les résultats** » ou **PforR** : c'est un prêt dont le décaissement est subordonné à l'atteinte des résultats définis et vérifiables. Par ailleurs, la BAD dispose également de diverses sources de financements, notamment les fonds verts et les fonds climatiques. A cet effet, dans le cadre du Document Stratégie Pays 2017-2021 de la BAD, ces deux sources de financements contribueront à financer des projets pour un montant total de 169,50 millions UC environ.
- **des cofinancements**, à titre d'exemple : Combiner les emprunts concessionnels et non concessionnels, ou les prêts et les dons, ou cofinancer un seul projet par divers bailleurs de fonds à titre d'exemple le cofinancement des bailleurs arabes;
- **des instruments d'emprunts basés sur la catégorisation du pays (en PMA, pays à faible revenus, etc.)**, l'Etat pourrait bénéficier de financement de la part de certains bailleurs ;
- **des cadres de partenariat (Conférence of the Parties ou COP 22 par exemple) et de coopération régionale (Southern African Development Community ou SADC, Commission de l'Océan Indien ou COI, etc.)**
- **la possibilité d'émettre des obligations d'Etat libellées en devises (Eurobonds) sur le Marché Financier International.** A ce titre, le résultat du « rating » des agences de notation financière, comme Moody's ou Standard and Poor's ou Fitch, est un critère clé pour les investisseurs lors de décisions de placement. Le « rating » apprécie le risque du non-remboursement de l'emprunteur à moyen et long terme sur une analyse stratégique et financière. A noter que l'émission d'Eurobonds exige des préalables qui ne sont pas encore réunis à Madagascar. Plus la note est basse, plus le risque est élevé, plus les taux sont élevés.

Les mécanismes de garantie offerts par les Bailleurs de fonds traditionnels permettent au pays de lever des fonds sur le Marché international ou en syndication. A titre d'illustration, la BAD propose la « **Garantie Partielle de Crédit** » ou **GPC**, destinée à couvrir une partie des remboursements prévus de prêts ou d'obligations issues d'un emprunt public ou privé pour financer des projets d'investissements.

Il y a également le mécanisme de « Garantie Partielle de Risque » ou GPR offert par la Banque Mondiale et la BAD pour couvrir les créanciers privés contre le risque qu'un gouvernement ou qu'un organisme public dont les entreprises publiques manquent à ses obligations contractuelles liées à un projet du secteur privé.

A côté des bailleurs de fonds traditionnels, il y a d'autres institutions telles que la Banque Africaine d'Import-Export (AFREXIMBANK) et la Banque Asiatique d'Investissement pour les Infrastructures (AIIB). En devenant membre, Madagascar pourrait bénéficier des financements, de services de conseil, d'assurance ou de garantie de la part de ces institutions. Toutefois, les termes sont généralement commerciaux.

B. Sources de financement intérieures

Les BTA, les avances statutaires et les autres titres de bons de trésor (BT), regroupant les Bons du Trésor Fihary constituent les instruments de financement intérieur.

Les conditions financières des divers instruments financiers utilisés dans le cadre de la présente SDMT sont présentées dans les annexes 6 et 7.

III. HYPOTHÈSES MACROÉCONOMIQUES ET BUDGÉTAIRES

Les principales projections macroéconomiques 2017-2020⁽²²⁾ sont présentées dans le tableau ci-après :

Tableau 5 : Principales projections macroéconomiques (2017-2020)

Indicateurs	2017	2018	2019	2020
	LFR	Proj.	Proj.	Proj.
Déficit en % du PIB	6,0%	4,3%	4,8%	4,0%
Taux de croissance réel	4,3%	5,1%	5,9%	5,5%
PIB nominal (milliards MGA)	35 732,0	40 483,0	45 304,0	50 398,0
Taux de change entre USD et MGA (Fin de période)	3 527,9	3 298,0	3 522,8	3 714,5
Emprunts non concessionnels, dont	134,5	3,9%	176,6	8,6%

Sources :

Pour 2017 : LFR 2017

Pour 2018 : cadrage macroéconomique du 19/09/2017, mission FMI sept 2017

Pour 2019-2020 : Rapport No. 17/223 des Services du FMI pour les Consultations de 2017 au titre de l'article IV, Juillet 2017

Pour les taux de change 2018-2020 : BFM, Septembre 2017

Croissance économique : il est prévu un taux de croissance réel moyen de 4,3% pendant la période 2018-2020. La croissance sera tirée par l'accroissement de l'investissement notamment public. Les autres secteurs moteurs sont le tourisme, le textile et l'agriculture.

Déficit budgétaire : Par rapport à son niveau de 2017 (6,0%), le déficit base caisse devrait baisser et atteindre 4,0% en 2020. Ceci peut être expliqué par l'amélioration de la mobilisation des recettes fiscales et la réduction des dépenses publiques non prioritaires.

Taux de change : la monnaie nationale aura tendance à se déprécier par rapport à l'USD dans les trois années à venir (7,2% en moyenne par année).

Toutefois, des risques notamment politiques et climatiques et ceux liés à la conjoncture économique mondiale pourraient entraîner des changements dans l'évolution des agrégats ci-dessus et par conséquent celle de l'endettement.

²²Voir annexe pour le tableau des indicateurs macroéconomiques 2017-2020

IV. STRATÉGIES ALTERNATIVES DE GESTION DE LA DETTE²³

²³Voir la méthodologie adoptée en annexe 4

A. Besoin de financement brut (BFB)

La partie financement du tableau des opérations financières de l'administration centrale issu des sources ci-dessus permet de déduire les prévisions de besoin de financement (tirage) brut pour 2018-2020, avec certaines mises à jour.

Tableau 6: Besoins de financement brut (en milliards MGA)

Libellés	2018	2019	2020	Total
Besoin de financement extérieur	1 472,1	2 270,0	2 053,0	5 795,1
Besoin de financement intérieur	2 898,7	2 871,6	2 892,2	8 662,6
Total	4 370,8	5 141,6	4 945,2	14 457,7

Sources : Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Pour la période de 3 ans, les besoins de financement s'élèveront à 14 457,7 milliards MGA dont 4 370,8 milliards MGA pour 2018, 5 141,6 milliards MGA pour 2019 et 4 945,2 milliards MGA pour 2020. Le besoin de financement extérieur a une part de 40,1% dans le BFB total, pendant la période sous revue.

B. Cadre limitant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs

1. Plafonds d'endettement non concessionnel

Selon l'Analyse de la Soutenabilité de la Dette du FMI de Juillet 2017⁽²⁴⁾, le risque de surendettement extérieur reste à un niveau modéré. Par conséquent, dans le cadre du programme FEC, des plafonds sont appliqués aux nouveaux prêts non concessionnels contractés ou garanties par l'Etat ou BFM (Cf. tableau 5).

Tableau 7 : Plafonds d'endettement non concessionnel dans le cadre du FEC- FMI

Montant cumulé en millions USD	2017	Fin Juin 2018
Prêts semi-concessionnels	200,0	283,0
Prêts non concessionnels (commerciaux)	100,0	100,0
Total	300,0	383,0

Situation actuelle :

Prêts semi-concessionnels :

Trois prêts d'un montant total de 117,7 millions USD ont été déjà signés depuis 2016.

Quatre autres prêts d'un montant total de 84,75 millions USD sont prévus être signés jusqu'en 2018

Prêts non concessionnels :

Un prêt de 55 millions USD a été signé en Janvier 2017

Un autre prêt de 40 millions USD est prévu être signé pour 2017.

Par conséquent, par rapport aux plafonds fixés, il ne restera que 5 millions USD mobilisables pour la période 2017-2018 au titre des prêts non-concessionnels et 80,52 millions USD au titre des prêts semi-concessionnels.

2. Plafonds sur les avances statutaires de la Banque centrale

Suivant les dispositions de la loi n° 2016-004 du 29 juillet 2016, complétée par la loi n°2016-057 du 2 février 2017, portant statuts de la Banque Centrale de Madagascar, le plafond de tirage annuel d'avances statutaires doit être l'équivalent de 5% du revenu ordinaire du Gouvernement de l'année précédente, pour 2018 et 2019.

C. Objectifs de la stratégie 2018-2020

L'objectif principal de la stratégie consiste à obtenir une composition optimale de portefeuille de la dette publique à moyen-terme, c'est-à-dire à coût réduit et à risque raisonnable, permettant de satisfaire les besoins de financement de l'Etat.

Vu que l'accès aux financements extérieurs concessionnels est limité et afin de satisfaire le besoin de financement de l'Etat,

²⁴Voir Rapport du FMI n°17/223 de Juillet 2017

il y aura recours aux emprunts semi-concessionnels et non concessionnels, tout en assurant le respect des limites d'endettement et le maintien de la soutenabilité de la dette à moyen et long-terme.

Pour la présente stratégie, quatre objectifs sont établis, à savoir :

- **la maîtrise du coût de la dette extérieure** : le ratio VA de la Dette/PIB ne doit pas dépasser un certain niveau (27% en 2018 et 28% en 2020) afin d'assurer la soutenabilité de la dette à moyen et long terme
- la maîtrise du risque de taux de change : la part de la dette extérieure, laquelle est exposée aux fluctuations du taux de change, ne doit pas dépasser 78% de la dette totale en 2018 et 81% en 2020
- **la maîtrise des risques de refinancement et de taux d'intérêt** : vu que le portefeuille de la dette intérieure est la plus exposée à ces risques, la durée moyenne d'échéance de la dette intérieure devrait être supérieure à 2,7 ans en 2018 et 2,9 ans en 2020. La part de la dette à refixer durant l'année suivante devrait être inférieure à 20% en 2018 et 18,2% en 2020.
- **la maîtrise du risque de liquidité** : la part des titres domestiques à moins d'un an (BTA à 4, 12 et 24 semaines) dans les émissions annuelles des BTA et BTF, devrait être inférieure à 50%, afin de limiter les problèmes de liquidité au cours de l'année.

Par rapport à la dernière SDMT, les indicateurs et les cibles ont été améliorés et sont présentés dans le tableau ci-après :

Tableau 8 : Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement

Objectifs	Indicateurs	Cibles à fin 2018	Cibles à fin 2020
Maîtrise du coût de la dette	VA de la dette / PIB	< 27%	< 28%
Maîtrise du risque de taux de change	Part de la dette extérieure dans le portefeuille	<78%	<81%
Maîtrise du risque de refinancement	ATM de la dette intérieure	>2,7 ans	>= 2,9 ans
Maîtrise du risque de taux d'intérêt	Dette refixée durant l'année prochaine (% du total)	<20%	<18,2%
Maîtrise du risque de liquidité	Tirages annuels de BTA à moins d'un an/Total tirages annuels de BTA et BTF	<50%	<50%

Sources : Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Outre le plafond d'endettement non concessionnel convenu avec le FMI, les indicateurs ci-dessus feront l'objet de suivi dans le cadre de la mise en œuvre de la SDMT.

D. Analyse des coûts et risques des stratégies alternatives de gestion de la dette

1. Description des stratégies alternatives de gestion de la dette

Afin d'atteindre les objectifs de la gestion de la dette et en tenant compte des contraintes susmentionnées, les quatre stratégies alternatives suivantes sont étudiées⁽²⁵⁾ :

- **Stratégie S1** : Maximisation du recours aux emprunts extérieurs concessionnels
- **Stratégie S2** : Développement du marché de la dette intérieure : hausse des émissions des titres à long-terme
- **Stratégie S3** : Recours plus important aux emprunts semi-concessionnels
- **Stratégie S4** : Recours aux prêts commerciaux et aux Eurobonds

2. Analyse des résultats des stratégies⁽²⁶⁾

Il s'agit d'évaluer les indicateurs de coûts et de risque⁽²⁷⁾ de chaque stratégie en y appliquant les chocs⁽²⁸⁾ (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.

²⁵Voir annexe 8 pour la description des 4 stratégies

²⁶Voir annexe 11 pour les détails

²⁷Voir annexe 11a pour le tableau complet des indicateurs de coût et risque

²⁸Voir annexe 11b pour les détails

Le tableau ci-après présente les indicateurs de risques pour chaque stratégie.

Tableau 9: Tableau comparatif des indicateurs de risque ciblés (projections à fin 2020)

Objectifs		2017	A fin 2020 proj.				
		Actuel	Cible	S1	S2	S3	S4
Coût de la dette	VA de la dette / PIB	27,2%	< 28%	27,1%	28,3%	27,5%	28,4%
Risque de taux de change	Part de la dette extérieure dans le portefeuille	76,6%	< 81%	80,1%	79,5%	80,1%	80,0%
Risque de refinancement	ATM de la dette intérieure	3,4 ans	>= 2,9 ans	2,9 ans	4,3 ans	2,9 ans	2,9 ans
Risque de taux d'intérêt	Dette refixée durant 2021 (% du total)	20,8%	<20%	18,2%	15,5%	20,1%	20,1%
Maîtrise du risque de liquidité	Tirages annuels de BTA à moins d'un an/Total tirages annuels des BTA et BTF	51,1%	<50%	48,1%	41,8%	41,8%	41,8%

Sources : Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Les résultats montrent que, globalement, les stratégies S2 et S1 sont les meilleures stratégies. Toutefois, S1 serait la plus appropriée, car plusieurs conditions ne sont pas encore réunies pour assurer l'émission de titres à long terme sur le marché domestique, à savoir notamment, la mise en place d'un marché secondaire efficace et le cadre légal y afférent, lesquels figurent parmi les recommandations du présent document. Par ailleurs, il n'est pas avéré que le marché intérieur puisse répondre aux attentes du pays.

- En matière de maîtrise du coût de la dette, S1 a le plus faible ratio VA de la dette / PIB (27,1%) et ce dernier est inférieur au seuil de 28%. Sous S2, le ratio (28,3%) dépasse le seuil.
- En matière de maîtrise du risque de taux de change, S1 permet d'atteindre l'objectif (part de la dette extérieure égale à 80,1%, inférieure à 81%). Toutefois, S2 est la plus efficace (79,5%).
- En matière de maîtrise des risques de refinancement et de taux d'intérêt, S1 permet d'atteindre l'objectif (ATM de la dette intérieure égal à 2,9 ans et part de la dette refixée pour 2021 égale à 18,2%). Toutefois, S2 est la plus efficace (ATM de la dette intérieure égal à 4,3 ans et part de la dette refixée pour 2021 égale à 15,5%).
- En matière de maîtrise du risque de liquidité, S1 permet d'atteindre l'objectif (Part des BTA à moins d'un an dans les tirages annuels des BTA et BTF égale à 48,1%, inférieure à 50%). Toutefois, S2 est la plus efficace (41,8%).

Néanmoins le choix de cette stratégie S1 présente des contraintes, notamment l'accès limité des emprunts concessionnels réduisant ainsi la mise œuvre du PND. Aussi, le recours aux emprunts extérieurs semi-concessionnels et non-concessionnels se justifie par l'importance du déficit budgétaire. A noter que le recours ces financements devrait (i) se faire avec prudence compte tenu de fragilité des agrégats macro-économiques et des exportations et (ii) surtout alloués au financement des projets aux retombées économiques importantes.

3. Stratégie adoptée : S1 « maximisation du recours aux emprunts concessionnels »

Comme dans la SDMT 2017-2019, la stratégie de maximisation du recours aux emprunts concessionnels est maintenue. Afin d'atteindre les objectifs fixés, il s'agit d'obtenir à fin 2020²⁹⁾, un portefeuille de la dette composé :

- (i) à 80,1 % de dette extérieure
- (ii) de 58,7% de dettes hautement concessionnelles, de 15,3% de dettes concessionnelles, de 4,0% de dettes semi-concessionnelles et de 1,2% de dettes commerciales. Il n'y aura pas de recours aux eurobonds.
- (iii) de 11,4% de BTA, 1,1% de BT CT, de 2,2% de BT MT, de 0,5% de BTS à taux fixe, 1,3% de BTS à taux variables et de 3,4% d'autres dettes intérieures. Une émission de titres à long terme (BTLT) n'est pas encore prévue.

²⁹⁾Voir annexes 8 et 9 pour les détails

Pour obtenir cette composition de portefeuille optimale, des prévisions de tirages pour 2018-2020 ainsi qu'un plan d'emprunts extérieurs pour 2018 ont été établis.

b) Prévisions de tirages pour 2018-2020

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

Tableau 10 : Prévisions de tirages par instrument pour 2018-2020 (montant estimatif en milliards MGA et en pourcentage) pour S1⁽³⁰⁾

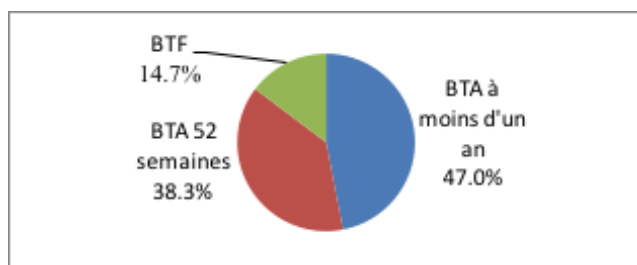
Financement par instrument	SDMT 2018-2020					
	2018		2019		2020	
	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA
Dette extérieure	33,7%	1 472,1	44,1%	2 270,0	41,5%	2 053,0
Hautement concessionnel	52,2%	767,9	63,3%	1 436,7	79,2%	1 625,1
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	27,8%	409,7	23,3%	529,9	19,3%	395,4
Concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	20,0%	294,4	13,4%	303,4	1,6%	32,5
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Commercial	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Eurobonds	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Dette intérieure	66,3%	2 898,7	55,9%	2 871,6	58,5%	2 892,2
Avances statutaires	7,1%	207,0	3,7%	107,0	0,0%	-
BTA	75,8%	2 198,2	81,4%	2 338,1	83,5%	2 414,9
BT CT	9,1%	264,6	8,4%	240,6	8,4%	242,3
BT MT	2,9%	83,5	5,5%	158,5	7,4%	213,6
BT LT	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
BTS à taux fixe	1,6%	47,0	1,0%	27,5	0,7%	21,5
BTS à taux variable	3,4%	98,3	0,0%	-	0,0%	-
Autres dettes	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Total besoin de financement brut	100,0%	4 370,8	100,0%	5 141,6	100,0%	4 945,2

Sources : Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

³⁰Voir annexe 10 pour les détails des tirages des autres stratégies

- Une part de 33,7% du besoin de financement brut sera assurée par des tirages sur emprunts extérieurs en 2018. Le besoin de financement brut va augmenter de 13,1% entre 2018 et 2020, en moyenne. Puisque la dette intérieure n'arrive pas encore à couvrir totalement cette hausse, la part des tirages sur emprunts extérieurs atteindra 44,1% en 2019 et 41,5% en 2020.
- **Dans la catégorie de la dette extérieure**, la part des tirages sur emprunts hautement concessionnels et concessionnels à taux d'intérêt fixe est estimée à 80,0% en 2018 pour atteindre 98,5% du tirage total sur emprunts extérieurs en 2020. La part de tirages sur emprunts semi-concessionnels à taux d'intérêt fixe s'élève à 20,0% en 2018 puis baissent à 13,4% en 2019 et 1,6% en 2020. Par ailleurs, il n'y aura pas de recours aux emprunts à taux d'intérêt variable ni aux emprunts commerciaux ni aux Eurobonds afin de minimiser les coûts et risques.
- **Dans la catégorie de la dette intérieure**, la répartition du financement intérieur par instrument de 2018 donne une part de 75,8% au BTA contre des parts respectives de 9,1%, 2,9% pour les BTCT et BTMT, et une part de 7,1% pour les avances statutaires.
 - Pendant la période 2019-2020, le BTA constituera la principale source de financement intérieur du déficit (une part de plus de 75,0%. Toutefois, il est à rappeler que cet instrument est décomposé en quatre maturités (4, 12, 24 et 52 semaines). En moyenne, la part des BTA à moins d'un an s'élève à 47,0% du total des BTA et BTF à émettre sur le marché.
 - La part des Bons du Trésor à Moyen Terme va continuer à augmenter progressivement (de 2,9% en 2018 à 7,4% en 2020).
 - L'Etat prévoit des tirages de BTS à taux fixe d'un montant de 47,0 milliards MGA en 2018, 27,5 milliards MGA en 2019 et 21,5 milliards MGA en 2020, des tirages de BTS à taux variable de 98,3 milliards MGA en 2017, pour le règlement des arriérés vis-à-vis des créanciers privés.

Figure 9 : Répartition des tirages des titres publics (BTA et BTF) (en moyenne sur les trois ans)



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

c) Plan d'emprunts extérieurs pour 2018

Le tableau suivant représente les montants estimatifs de prêts extérieurs à contracter ainsi que leur utilisation au titre de l'année 2018.

Tableau 11 : Plan d'emprunts extérieurs pour 2018

Emissions de titres domestiques	Montant estimatif en Milliards MGA	en %
Sources de financements	3 413,7	100,0%
Dettes concessionnelles, dont	3 051,7	89,4%
Hautement concessionnelle	1 503,2	44,0%
Concessionnelle	1 548,4	45,4%
Dettes non concessionnelles, dont	362,0	10,6%
Dettes semi-concessionnelles	233,6	6,8%
Dettes non concessionnelles	128,4	3,8%
Utilisation des financements	-	
Agriculture et rural	251,9	7,4%
Energie	1 070,9	31,4%
Soutien budgétaire	128,4	3,8%
Infrastructure	1 344,3	39,4%
Social	176,6	5,2%
Multi-secteurs	297,0	8,7%
Autres	144,5	4,2%

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

- Au titre de 2018, le Gouvernement Central va contracter des prêts extérieurs d'un montant total de 3 413,7 milliards MGA dont 89,4% de prêts concessionnels. La part des prêts semi-concessionnels et non concessionnels ne sera que de 10,6% afin de garantir la soutenabilité à moyen et à long-terme de la dette.
- Concernant l'utilisation des financements, une grande partie (39,4% soit 1 344,3 milliards MGA) sera consacrée à la réalisation de projets d'infrastructures, nécessaires pour la relance économique.

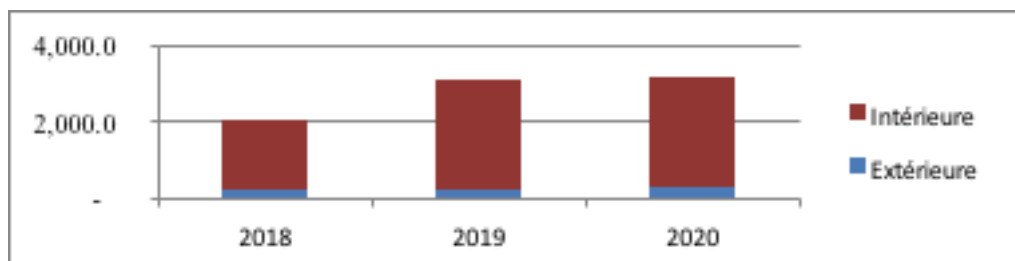
d) Profil de remboursement de la dette pour 2018-2020 :

Le montant du principal de la dette à payer s'élève à :

- 2 067,7 milliards MGA, dont 246,4 milliards de dette extérieure et 1 821,3 milliards de dette intérieure en 2018
- 3 097,5 milliards MGA, dont 258,8 milliards de dette extérieure et 2 838,6 milliards de dette intérieure en 2019
- 3 162,6 milliards MGA, dont 353,2 milliards de dette extérieure et 2 809,4 milliards de dette intérieure en 2020

La part de la dette intérieure est très significative à cause des tirages élevés de Bons du Trésor à court terme, essentiellement des BTA. Toutefois, il est à remarquer que le remboursement de ces BTA (dont les maturités sont de 4 à 52 semaines) se fait par revolving⁽³¹⁾.

Figure 10 : Profil de remboursement de la dette pour 2018-2020 (en milliards MGA)



Sources : Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

³¹Dans l'outil SDMT, la maturité la plus courte est de un an. Par conséquent, les flux de la dette à moins d'un an ne sont pas capturés par l'outil.

E. Mise en œuvre de la stratégie pour 2018-2020

Plusieurs actions devraient être entreprises afin de mettre en œuvre la stratégie S1. D'autant plus que l'amélioration de la gestion des finances publiques, celle de la dette publique en particulier, font partie des conditions d'accès aux financements concessionnels auprès des bailleurs multilatéraux.

1. Pour la dette publique en général

- **Adopter les autres textes d'application de la Loi n°2014-012 régissant la dette publique et la dette garantie par le Gouvernement Central du 21 Août 2014, à savoir :**
 - Le Projet de décret portant modalités de suivi et de contrôle des opérations sous financement d'emprunt public et des emprunts garantis par le gouvernement central
 - Le Projet d'Arrêté fixant les modalités de l'examen préliminaire du Trésor Public sur les projets de rétrocession et le contenu de la convention de rétrocession
- **Poursuivre les réformes préconisées par le Plan de réformes de DeMPA 2014**, afin d'améliorer la gestion de la dette publique, notamment :
 - Maîtrise de l'élaboration des plans d'emprunts : rechercher le maximum d'information pour pouvoir faire des prévisions à moyen terme
 - Mise en place de la gestion des risques opérationnels au sein de la Direction de la Dette Publique avec, notamment l'élaboration des manuels de procédures et le renforcement du personnel, pour une meilleure organisation et une production de données plus fiables, destinées pour l'élaboration de la SDMT.
 - Maîtrise de l'évaluation des passifs éventuels, notamment la garantie et la rétrocession
- **Renforcer la coordination entre la gestion de la dette et les politiques macroéconomiques.** Tous les départements concernés doivent être impliqués dans l'élaboration de la SDMT.
- **Maintenir une gestion budgétaire saine**, laquelle a pour objectif d'assurer l'élargissement de l'espace budgétaire par l'amélioration de la mobilisation des ressources fiscales et la rationalisation des dépenses publiques.
- **Améliorer le climat de confiance vis-à-vis des investisseurs** : les indicateurs suivis par les investisseurs sont, entre autres, la notation financière du pays et la notation CPIA ou Évaluation des politiques et des institutions nationales. Les réformes qui vont permettre d'améliorer les meilleures notes et donc la confiance de la part des investisseurs, doivent être poursuivies.

Tous les Départements sont concernés par ces réformes, mais pas seulement la Direction en charge de la Dette Publique.

2. Pour la dette extérieure

- Constituer une base de données sur les sources potentielles de financement
- Améliorer les prévisions et le suivi des décaissements des prêts

L'endettement extérieur est, en général, destiné au financement des projets d'investissement et à l'appui budgétaire.

3. Pour la dette intérieure

- **Moderniser le système et mettre aux normes internationales la gestion de la dette intérieure à court terme de l'Etat Malagasy** : une assistance technique en la matière est prévu être fournie par le Bureau de l'Assistance Technique (OTA) du Département du Trésor des Etats-Unis.

Il est prévu une élaboration d'un programme d'émission (au lieu d'Adjudication) périodique de titres publics qui permettra de fournir une gamme diversifiée d'instruments de placements pour les institutions de micro finance, les compagnies d'assurance, ainsi que les organismes de retraite et de prévoyance sociale ; et d'assurer un financement

à long terme pour les dépenses d'investissements de l'Etat Malagasy.

- **Mettre en place des intermédiaires de marché des titres publics** : Le Trésor Public poursuivra le processus qui va permettre de renouveler la Convention portant amélioration de la réglementation du marché des titres publics et de fonctionnement du marché secondaire, établie avec les intermédiaires de marché, à savoir les banques primaires résidentes. L'existence d'un marché secondaire fort permettra d'assurer la liquidité des titres émis par le Trésor.

Le développement du marché financier local est une opération coûteuse à court terme en raison de la prime de risque des investisseurs ainsi que les maturités courtes offertes par le marché. Cependant, à long terme, une courbe de taux favorable peut être acquise suite à la relance économique due à la reprise des activités financières des investisseurs. Ainsi, le gouvernement pourra maîtriser le risque de refinancement et le risque de change.

4. Promotion de la croissance économique et du développement durable, notamment à travers une stratégie géopolitique proactive et développement de cadre de partenariat.

Le présent Document suggère aux différentes entités de mettre en œuvre des actions visant à :

- **Mobiliser les ressources financières intérieures du pays et améliorer les performances macroéconomiques**, notamment en matière de croissance économique, de recettes fiscales et d'exportations, car la soutenabilité de la dette ne dépend pas uniquement de la gestion de la dette publique.
 - Les projets financés sur emprunt extérieur doivent générer des retombées socio-économiques importantes et affecter ainsi la croissance économique. Dans ce cas, il est primordial de bien effectuer les études sur la rentabilité des projets, le choix des régions et les secteurs bénéficiaires, ainsi que la priorisation des investissements.
 - Le pays doit assurer l'atteinte des objectifs en matière de croissance économique. Le cas échéant, les objectifs de la stratégie de la dette ne seront pas atteints
 - L'amélioration de la mobilisation des recettes fiscales est nécessaire vu que son niveau n'atteint pas encore son plein potentiel. En effet, le taux de pression fiscale de Madagascar s'élève à 11,4% actuellement, alors que le taux observé dans les pays à faibles revenus de l'Afrique Subsaharienne s'élève à 15% environ en moyenne. L'augmentation des recettes fiscales assurera à l'Etat la capacité d'honorer ses engagements présents et futurs.
- **Développer une stratégie tirée de la situation géographique de Madagascar** pour assurer une croissance soutenue et un développement durable. L'économie malgache devrait bénéficier des opportunités offertes par l'intégration régionale (SADC, COI, etc.) et des cadres de partenariat (Chine-Afrique, coopération Sud-Sud, etc.).

³² Cf. annexe 13

³³Source : FMI, 2015, Perspectives économiques régionales, p. 15

ANNEXES

Annexe 1 : Attributions de l'organe de préparation du Comité Technique de la Dette

(1) En matière de stratégie de gestion de la dette :

Sur le Document de Stratégie de Gestion de la Dette

- Elaborer et présenter auprès du Comité Technique de la Dette les propositions de stratégie de gestion de la dette ;
- Elaborer et présenter les projets de rapport de suivi de mise en œuvre de la stratégie de gestion de la dette ;

Sur le glissement annuel de la Stratégie de Gestion de la Dette

- Mener des analyses périodiques de la viabilité de la dette publique et réaliser les mises à jour du document de stratégie de gestion de la dette.

(2) En matière de nouveau projet d'emprunt public :

- Mener les analyses sur tout projet de lancement de nouveau titre ou obligation du Trésor sur le marché financier national et à chaque opération d'émission sur le marché financier international ;
- Outre les titres et obligations du Trésor, mener les analyses des requêtes et offres de financements intérieur et extérieur de l'Etat et des autres organismes publics suivant la législation et les réglementations régissant la matière ainsi que les caractéristiques financières de l'opération envisagée ;
- Mener des analyses comparatives des offres de prêts reçus pour une opération donnée ;
- Préparer les avis motivés sur tous les projets d'emprunt public.

(3) En matière d'opération de traitement de la dette publique :

- Mener des analyses préliminaires pour tout projet de modification du contrat d'emprunt pendant le délai de remboursement de l'emprunt public ;
- Mener des analyses préliminaires sur tout projet de lever ou de suppression de dette d'un organisme public.

(4) En matière d'octroi de garantie du Gouvernement Central :

- Mener des analyses préliminaires des demandes de garantie sur emprunt soumis au Ministre des Finances suivant la législation et les réglementations régissant la matière ainsi que les caractéristiques financières de l'opération envisagée ;
- Préparer les avis motivés sur toutes opérations d'octroi de garantie du Gouvernement Central.

(5) En matière de projet de rétrocession de fonds d'emprunt :

- Mener des analyses des projets de rétrocession suivant la législation et les réglementations régissant la matière ainsi que les caractéristiques financières de l'opération envisagée ;
- Préparer les avis motivés sur tous projet de rétrocession d'un emprunt initial du Gouvernement Central.

(6) Mener des analyses techniques sur toutes autres nouvelles opérations touchant l'emprunt public présenté au Ministre chargé des finances.

Annexe 2 : Structure de la Dette du Gouvernement Central (estimation Fin Décembre 2017)

EN MILLIONS USD Instrument	MONTANT		% PIB	% de la dette totale du Gouvernement central
	En milliards MGA	En millions USD		
Gouvernement Central	14.296,1	4.052,3	40,0%	100,0%
Dette extérieure	10.946,4	3.102,8	30,6%	76,6%
Multilatéral	9.042,1	2.563,1	25,3%	63,2%
Bilatéral	1.272,5	360,7	3,6%	8,9%
Commercial	331,9	94,1	0,9%	2,3%
BFM (FEC)	299,9	85,0	0,8%	2,1%
Dette intérieure	3.349,7	949,5	9,4%	23,4%
Avances statutaires	260,0	73,7	0,7%	1,8%
BTA	1.253,6	355,3	3,5%	8,8%
BT CT	249,1	70,6	0,7%	1,7%
dont BTF 1 an	249,1	70,6	0,7%	1,7%
BT MT	341,9	96,9	1,0%	2,4%
dont BTF 2 ans	164,8	46,7	0,5%	1,2%
BTF 3 ans	177,1	50,2	0,5%	1,2%
BTS à taux fixe	125,0	35,4	0,3%	0,9%
BTS à taux variable	229,5	65,0	0,6%	1,6%
Autres dettes envers BCM	788,0	223,4	2,2%	5,5%
dont TCN	672,5	190,6	1,9%	4,7%
Rééchelonnement des arriérés d'intérêts et de commissions sur les TCN	114,0	32,3	0,3%	0,8%
Créances sur cessions de véhicules	1,6	0,4	0,0%	0,0%
Dettes envers les sociétés privées	102,7	29,1	0,3%	0,7%
dont Emprunt SPAT	39,4	11,2	0,1%	0,3%
Emprunt ARO	63,3	17,9	0,2%	0,4%

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 3 : Liste des instruments avec élément-don

Le taux de concessionnalité ou l'élément-don d'un prêt est la différence en % entre sa valeur nominale et sa Valeur Actuelle Nette. Le taux d'actualisation étant 5% (taux unifié utilisé pour les pays sous-programme FMI).

Se basant sur la classification du FMI⁽³⁴⁾, un prêt est concessionnel si son élément-don est supérieur ou égal à 35%. Un prêt est non-concessionnel si son élément-don est inférieur à 35%. Le prêt non-concessionnel se subdivise en (i) prêt semi-concessionnel (élément don inférieur compris entre 20% et 35%) et, (ii) prêt non concessionnel ou commercial (élément don inférieur à 20%).

- Les instruments de financement extérieur sont catégorisés selon leur concessionnalité et le type de taux d'intérêt (fixe ou variable).
- Les instruments de financement intérieur sont catégorisés selon leur nature et maturité.

³⁴Rapport n°16/273 du FMI du mois d'Août 2016

TYPE D'INSTRUMENT	INSTRUMENT	Élément-don
Instrument de financement extérieur		
Prêt hautement concessionnel	haut concess	Supérieur à 50%
Prêt concessionnel à taux d'intérêt fixe	concess_Fixe	Entre 35% et 50%
Prêt concessionnel à taux d'intérêt variable	concess_Var	Entre 35% et 50%
Prêt semi-concessionnel à taux d'intérêt fixe	semi concess_Fixe	Entre 20% et 35%
Prêt semi-concessionnel à taux d'intérêt variable	semi concess_Var	Entre 20% et 35%
Prêt commercial	Commercial	Inférieur à 20%
Eurobonds	Eurobonds	Inférieur à 20%
Instrument de financement intérieur		
Bons de trésor par adjudication	BTA de 4 semaines à 1 an de maturité	
Avances statutaires de BFM	Avances Statutaires	
Bons du trésor à court-terme	BTCT (BTF à 1 an de maturité)	
Bons du trésor à moyen-terme	BTMT (BTF 2 à 5 ans)	
Bons du trésor à long-terme	BTLT (BTF de maturité de plus de 5 ans)	

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Remarque :

Afin d'améliorer l'analyse, il y a des modifications dans la classification des instruments de la dette intérieure, par rapport à la précédente SDMT : (i) les bons du trésor (BT) à 2 ans de maturité sont classés en tant que BTMT si BTCT auparavant, (ii) les BTS ne font plus partie des instruments de bons du trésor (BTCT, BTMT et BTLT) car ce ne sont pas des instruments utilisés pour lever des fonds sur le marché. En plus, leurs conditions financières sont spécifiques à chaque convention.

Annexe 4 : Méthodologie utilisée pour la SDMT

Année de base : 2017

Indicateurs de coûts : ratios dette nominale/PIB, dette en VA/PIB et le taux d'intérêt moyen

Indicateurs de risque :

- L'ATM (Average Time to Maturity) ou durée moyenne d'échéance, indiquant le temps moyen requis pour renouveler le portefeuille. Il s'agit ainsi d'un indicateur de risque de refinancement.
- L'ATR (Average Time to Refixing) ou durée moyenne à refixer, indiquant le temps moyen requis pour refixer le taux d'intérêt du portefeuille. Donc, c'est un indicateur de risque de taux d'intérêt.
- Le ratio dette en devises/dette totale évalue le risque de change.

Scénarios de choc :

Afin d'intégrer les différents risques économiques et évaluer chaque stratégie, les quatre types de chocs suivants sont pris en compte dans le modèle SDMT :

- 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 3,0 points de pourcentage des taux d'intérêt de tous les titres domestiques (BTA, BT CT, BT MT et BT LT).
- Choc de taux d'intérêt des prêts commerciaux : hausse de 5,0 points de pourcentage
- Choc combiné : dépréciation de 15,0% de l'Ariary combiné avec le choc taux d'intérêt domestique

Annexe 5 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique (estimation à fin Déc. 2017)

Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Dettes nominale (millions de USD)		3.102,8	949,5	4.052,3
Dettes nominale (% du PIB)		30,6	9,4	40,0
Valeur actualisée nette (% du PIB)		18,3	8,8	27,2
Coût de la dette	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	0,9	5,7	2,0
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	15,0	3,4	12,4
	Dettes amorties durant l'année prochaine (% du total)	2,5	55,9	14,7
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	14,7	2,9	12,0
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	8,3	62,9	20,8
	Dettes à taux d'intérêt fixe (% du total)	94,2	93,0	93,9
Risque de taux de change	Dettes en devises (% du total)			76,6
	Amortissement en devise durant l'année prochaine (% du stock de réserves en devises)			6,25

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 6 : Conditions financières des sources de financement extérieures potentielles

Financement intérieur			
Type de créancier	Structure de remboursement	Coût	Exposition aux risques principaux
Hautement Concessionnel: multilatéral (IDA, FAD, FIDA)	en moyenne maturité de 38 ans avec 6 ans de grâce	Coût faible : taux fixe : 0,75%	(i)Taux de change; (ii) contrainte volume; (iii) rythme de décaissement; (iv) risque politique
Concessionnel à taux fixe: multilatéral, bilatéral	en moyenne maturité de 27 ans avec 4 ans de grâce	Coût faible : taux fixe: en moyenne 1,58%	(i)Taux de change; (ii) contrainte volume; (iii) rythme de décaissement
Concessionnel variable : multilatéral, bilatéral	en moyenne maturité de 27 ans avec 4 ans de grâce	TCoût faible : Taux variable : en moyenne Euribor 6 mois + 1,58%	(i) Taux de change; (ii) taux d'intérêt
Semi-concessionnel fixe: multilatéral (ex : OFID), bilatéral (ex : Abu Dhabi)	en moyenne maturité de 20 ans avec 5 ans de grâce	Coût élevé : taux fixe: en moyenne 2,25%	(i) taux de change
Semi-concessionnel variable: multilatéral (guichet BAD), bilatéral	en moyenne maturité de 20 ans avec 5 ans de grâce	Coût élevé : taux fixe: en moyenne Euribor 6 mois + 2,25%	(i) taux de change
Commercial (ex : Deutsche Bank)	en moyenne maturité de 7 ans avec 2 ans de grâce	Coût élevé Taux variable : en moyenne Euribor 6 mois + 5%	(i) Taux de change; (ii) taux d'intérêt
Eurobonds	En moyenne maturité de 10 ans avec 9 ans de grâce	Coût élevé Taux fixe : 13,0%	(i) taux de change

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 7 : Conditions financières des sources potentielles de financement intérieur

Financement intérieur			
Type d'instrument	Structure de remboursement	Coût	Exposition aux risques principaux
Avances statutaires de BFM	Maturité de 6 mois	Coût élevé : Taux fixe (taux directeur) : 9,0%	(i) Politique monétaire ; (ii) Plafond : 5% des recettes fiscales
Bons de Trésor par Adjudication	Maturité de 4 semaines jusqu'à 1 an	Coût élevé : Taux fixe précompté : en moyenne 9,6%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor à court terme	Maturité moyenne de 1 an	Taux fixe : en moyenne 13,2%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor à moyen terme	Maturité moyenne de 4 ans	Coût élevé	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor à long terme	Maturité moyenne de 10 ans	Taux fixe : en moyenne 14,2%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor Spéciaux	Les conditions financières sont fixées suivant la négociation avec le créancier et en tenant compte des coûts et risques.		

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 8 : Description des 4 stratégies alternatives

Stratégie S1 : Maximisation du recours aux emprunts extérieurs concessionnels : poursuivre la maximisation du recours aux prêts concessionnels : la part de la dette extérieure concessionnelle (hautement concessionnelle et concessionnelle) sera établie à 74,0% à fin 2020. La part des emprunts semi-concessionnels sera limitée à 4,0% du portefeuille de la dette extérieure à fin 2020. Cela va résulter en une hausse de la part de la dette extérieure à 80,1% de la dette totale à fin 2020.

La part attribuée à la dette intérieure est ainsi évaluée à 19,9% du portefeuille à fin 2020. Particulièrement, les BTA auront toujours une part importante de 11,4% en 2020.

S1 constituera le scénario de référence.

Stratégie S2 : Développement du marché de la dette intérieure : Rallonger la maturité de la dette domestique en augmentant le recours aux Bons du trésor à long-terme :

- Une part de 3,5% attribuée aux BT LT en 2020
- Une légère baisse de celles des titres à court terme :
- Pour les BTA : 8,7% en 2020 contre 8,8% en 2017
- Pour les BT CT : 1,1% en 2020 contre 1,7% en 2017

En ce qui concerne la dette extérieure, la stratégie sera la même que dans S1, c'est-à-dire la maximisation des emprunts concessionnels. La part de la dette extérieure atteindra 79,5% du portefeuille à fin 2020.

Pour obtenir cette composition de portefeuille, une émission de BT LT équivalent à 200 millions USD environ a été prévue pour la période 2018-2020.

Stratégie S3 : Recours plus important aux emprunts semi-concessionnels : augmenter la part de la dette semi-concessionnelle de 1,1% à fin 2017 à 7,7% à fin 2020 et réduire la part de la dette concessionnelle à 70,4% à fin 2020. Cela va résulter en une hausse de la part de la dette extérieure à 80,1% de la dette totale à fin 2020 comme dans S1.

Pour obtenir cette composition de portefeuille, des tirages supplémentaires sur emprunts semi-concessionnels, équivalent à 200 millions USD environ ont été prévues pour la période 2018-2020.

Stratégie 4 : Recours aux prêts commerciaux et à l'Eurobond : au lieu des prêts semi-concessionnels dans S3,

- Augmenter la part de la dette commerciale à 3,1% à fin 2020 contre 2,3% en 2017
- Recourir à l'Eurobond pour doter à cet instrument une part de 1,8% dans le portefeuille à fin 2020.

En contrepartie, la part de la dette concessionnelle va baisser de 73,2% à fin 2017 à 70,3% à fin 2020. Il va en résulter en une hausse de la part de la dette extérieure à 80,1% de la dette totale à fin 2020 comme dans S1 et S3.

Pour obtenir cette composition de portefeuille, des tirages sur emprunts non concessionnels (commerciaux et eurobonds), équivalent à 200 millions USD environ ont été prévues pour la période 2018-2020.

Ainsi, il y aura une augmentation de la part de la dette extérieure dont une part importante de prêts concessionnels à moyen-terme quelle que soit la stratégie adoptée.

Annexe 9 : Composition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central à fin 2020
(en pourcentage et en millions USD)

En millions USD	2017	Projection à fin 2020			
		Courant	S1	S2	S3
Instrument					
haut concess	2 380,2	3 340,3	3 310,6	3 133,5	3 135,4
concess_Fixe	497,4	784,1	776,9	784,3	784,9
concess_Var	86,9	86,5	86,5	86,5	86,5
semi concess_Fixe	44,4	229,7	229,1	333,4	229,8
semi concess_Var	0,0	0,0	0,0	103,7	0,0
Commercial	94,1	69,9	69,9	69,9	173,8
Eurobonds	0,0	0,0	0,0	0,0	104,0
Avances statutaires	73,7	0,0	0,0	0,0	0,0
BTA	355,3	650,1	496,1	651,0	655,0
BT CT (1 an)	70,6	65,2	60,8	65,3	65,7
BT MT (2 à 5 ans)	96,9	122,6	118,7	122,7	123,1
BT LT (plus de 5 ans)	0,0	0,0	199,8	0,0	0,0
BTS à taux fixe	35,4	27,9	27,5	27,9	27,9
BTS à taux variable	65,0	73,0	73,0	73,0	73,0
Autres dettes	252,5	192,9	192,9	192,9	192,9
External	3 102,8	4 557,3	4 530,1	4 557,9	4 560,9
Domestic	949,5	1 131,7	1 168,7	1 132,7	1 137,4
Total	4 052,3	5 688,9	5 698,8	5 690,6	5 698,3

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

En millions USD	2017	Projection à fin 2020			
		Courant	S1	S2	S3
Instrument					
haut concess	2 380,2	3 340,3	3 310,6	3 133,5	3 135,4
concess_Fixe	497,4	784,1	776,9	784,3	784,9
concess_Var	86,9	86,5	86,5	86,5	86,5
semi concess_Fixe	44,4	229,7	229,1	333,4	229,8
semi concess_Var	0,0	0,0	0,0	103,7	0,0
Commercial	94,1	69,9	69,9	69,9	173,8
Eurobonds	0,0	0,0	0,0	0,0	104,0
Avances statutaires	73,7	0,0	0,0	0,0	0,0
BTA	355,3	650,1	496,1	651,0	655,0
BT CT (1 an)	70,6	65,2	60,8	65,3	65,7
BT MT (2 à 5 ans)	96,9	122,6	118,7	122,7	123,1
BT LT (plus de 5 ans)	0,0	0,0	199,8	0,0	0,0
BTS à taux fixe	35,4	27,9	27,5	27,9	27,9
BTS à taux variable	65,0	73,0	73,0	73,0	73,0
Autres dettes	252,5	192,9	192,9	192,9	192,9
External	3 102,8	4 557,3	4 530,1	4 557,9	4 560,9
Domestic	949,5	1 131,7	1 168,7	1 132,7	1 137,4
Total	4 052,3	5 688,9	5 698,8	5 690,6	5 698,3

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

**Annexe 10 : Projection des tirages bruts par instrument pour chaque stratégie pendant la période 2017-2019
(en pourcentage)**

Financement par instrument	Stratégie S1			Stratégie S2		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Dettes extérieures	33,7%	44,1%	41,5%	33,7%	43,9%	39,8%
Hautement concessionnel	52,2%	63,3%	79,2%	52,2%	63,3%	79,2%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	27,8%	23,3%	19,3%	27,8%	23,3%	19,3%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	20,0%	13,4%	1,6%	20,0%	13,4%	1,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Commercial	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobonds	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dettes intérieures	66,3%	55,9%	58,5%	66,3%	56,1%	60,2%
Avances statutaires	7,1%	3,7%	0,0%	7,1%	3,8%	0,0%
BTA	75,8%	81,4%	83,5%	75,8%	68,8%	68,9%
BT CT	9,1%	8,4%	8,4%	9,1%	8,4%	8,4%
BT MT	2,9%	5,5%	7,4%	2,9%	5,6%	7,4%
BT LT	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,5%	14,4%
BTS à taux fixe	1,6%	1,0%	0,7%	1,6%	1,0%	0,7%
BTS à taux variable	3,4%	0,0%	0,0%	3,4%	0,0%	0,0%
Autres dettes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total besoin de financement brut	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Financement par instrument	Stratégie S3			Stratégie S4		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Dettes extérieures	33,7%	43,9%	39,8%	33,7%	44,1%	41,5%
Hautement concessionnel	52,2%	48,3%	59,2%	52,2%	48,3%	59,2%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	27,8%	23,3%	19,3%	27,8%	23,3%	19,3%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	20,0%	20,9%	11,6%	20,0%	13,4%	1,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	7,5%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Commercial	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	10,0%
Eurobonds	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,5%	10,0%
Dettes intérieures	66,3%	56,1%	60,2%	66,3%	55,9%	58,5%
Avances statutaires	7,1%	3,7%	0,0%	7,1%	3,7%	0,0%
BTA	75,8%	81,4%	83,5%	75,8%	81,4%	83,5%
BT CT	9,1%	8,4%	8,4%	9,1%	8,4%	8,4%
BT MT	2,9%	5,5%	7,4%	2,9%	5,5%	7,4%
BT LT	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BTS à taux fixe	1,6%	1,0%	0,7%	1,6%	1,0%	0,7%
BTS à taux variable	3,4%	0,0%	0,0%	3,4%	0,0%	0,0%
Autres dettes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total besoin de financement brut	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

INDICATEURS		2015	PROJECTION À FIN 2018			
		Actuel	S1	S2	S3	S4
Dettes nominales en % du PIB		39,3	41,0	41,0	41,0	41,0
Valeur actualisée nette (% du PIB)		25,7	25,9	26,2	26,6	28,5
Taux d'intérêt implicite (%)		1,9	2,2	2,3	2,3	2,6
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ATM) portefeuille de la dette extérieure (ans)	16,6	16,2	16,2	16,0	15,1
	Durée moyenne d'échéance (ATM) portefeuille de la dette intérieure (ans)	3,9	3,1	3,2	3,1	3,1
	Durée moyenne d'échéance (ATM) portefeuille de la dette totale (ans)	13,4	13,8	13,7	13,6	12,9
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	13,4	13,8	13,7	13,6	12,9
	Dettes refixées durant l'année prochaine (en % du total)	14,9	14,7	12,5	14,8	15,1
	Dettes à taux d'intérêt fixe (en % du total)	99,9	100,0	100,0	100,0	100,0
Risque de taux de change	Dettes en devises (en % du total)	74,0	81,8	81,3	81,8	81,8
	Dettes extérieures en % des réserves	9,0	5,7	5,7	5,8	7,1

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 11 : Résultats des 4 stratégies**Annexe 11a : Indicateurs de coûts et de risque par stratégie à fin 2020**

INDICATEURS		2017	PROJECTION À FIN 2020			
			S2	S3	S4	
Dettes nominale en % du PIB		39,8	41,3	41,4	41,3	41,4
Valeur actualisée nette (% du PIB)		27,2	27,1	28,3	27,5	28,4
Taux d'intérêt implicite (%)		2,0	2,4	2,5	2,4	2,5
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ATM) portefeuille de la dette extérieure (ans)	15,0	16,3	16,3	15,8	15,5
	Durée moyenne d'échéance (ATM) portefeuille de la dette intérieure (ans)	3,4	2,9	4,3	2,9	2,9
	Durée moyenne d'échéance (ATM) portefeuille de la dette totale (ans)	12,4	13,6	13,7	13,2	13,0
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	12,0	13,4	13,6	12,8	12,7
	Dettes refixées durant l'année prochaine (en % du total)	20,8	18,2	15,5	20,1	20,1
	Dettes à taux d'intérêt fixe (en % du total)	93,9	95,9	95,9	94,1	94,1
Risque de taux de change	Dettes en devises (en % du total)	76,6	80,1	79,5	80,1	80,0
	Dettes extérieures en % des réserves	6,2	6,5	6,5	6,5	6,5

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 11b : 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 ces indicateurs de coût 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 :

(i) Ratio Dette nominale/PIB (en %) :

Scénarios	S1	S2	S3	S4
Base	41,3194	41,3787	41,3318	41,3870
Choc de taux de change (30%)	48,5283	48,5889	48,5410	48,5974
Choc de taux d'intérêt extérieur	41,3520	41,4114	41,3645	41,4553
Choc de taux d'intérêt domestique	41,4746	41,5339	41,4871	41,5423
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	44,9610	45,0209	44,9736	45,0654
Risque maximum	7,20893	7,21018	7,20920	7,21036

Source: Ministère des Finances et Budget / 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.
- S4 est la plus risquée : écart de 7,21036
- S1 est la moins risquée (7,20893)

(ii) Ratio VA/PIB (en %) :

Scenarios	S1	S2	S3	S4
Base	27,0941	28,3035	27,5079	28,4058
Choc de taux de change (30%)	31,5869	32,8325	32,0133	32,9387
Choc de taux d'intérêt extérieur	27,1440	28,3554	27,5585	28,8110
Choc de taux d'intérêt domestique	27,4316	28,9466	27,8491	28,7556
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	29,3973	30,6270	29,8182	31,0900
Risque maximum	4,49272	4,52894	4,50537	4,53287

Source: Ministère des Finances et Budget / 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 de taux d'intérêt domestique
- S4 est la plus risquée (écart de 4,53287) et S1 est la moins risquée (écart de 4,49272)

(iii) Ratio Intérêts/PIB :

Scenarios	S1	S2	S3	S4
Base	0,8623	0,9216	0,8747	0,9300
Choc de taux de change (30%)	0,9404	1,0009	0,9531	1,0095
Choc de taux d'intérêt extérieur	0,8949	0,9543	0,9074	0,9982
Choc de taux d'intérêt domestique	1,0175	1,0768	1,0300	1,0852
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	0,9385	0,9984	0,9511	1,0429
Risque maximum	0,15523	0,15523	0,15523	0,15523

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

- Le choc de taux de d'intérêt domestique a le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie.
- Les 4 stratégies ont le même niveau de risque

Annexe 11c : Arbitrage entre coûts et risque

L'application des scénarii de chocs ci-dessus va aider à faire l'arbitrage entre coût et risque.

La figure 7 ci-dessous montre pour:

le Ratio Dette nominale/PIB :

S4 et S2 sont à la fois les plus coûteuses et les plus risquées. En effet, les prêts commerciaux et les BT LT ont des taux d'intérêt les plus élevés. Donc, à moyen-terme, ils génèrent des besoins de financement supplémentaires et entraînent ainsi une augmentation du niveau de la dette. Le portefeuille devient également de plus en plus exposé aux fluctuations du taux de change.

Le niveau de risque de change reste élevé sous S2 car rappelons que la part de la dette extérieure correspondante (79,5%) est proche de celle dans les autres stratégies (80,1%).

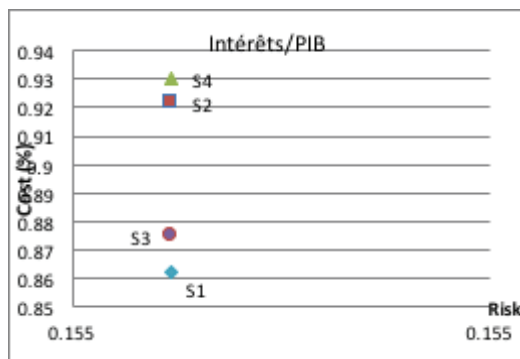
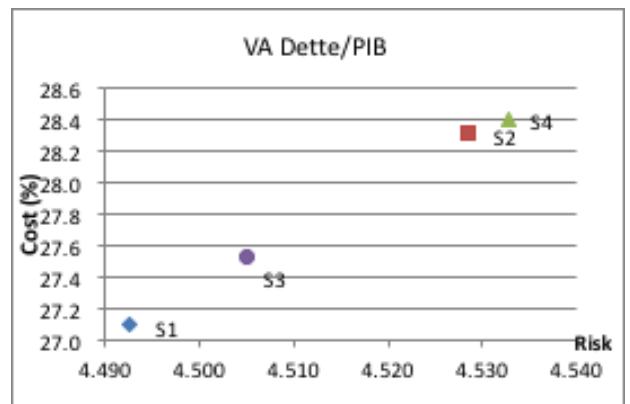
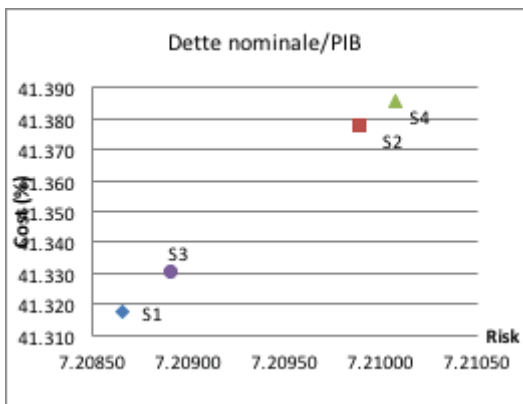
S1 est la moins risquée et la moins coûteuse, suivie de S3.

le Ratio VA dette/PIB :

S4 et S2 sont à la fois les plus coûteuses et les plus risquées du fait de leurs conditions financières les moins favorables. Le portefeuille est beaucoup plus exposé à la fois au risque de change et au risque de taux d'intérêt domestique sous S2. S1 est à la fois la moins coûteuse et la moins risquée, suivie de S3, Les impacts des chocs de taux d'intérêt et de taux de change sur les flux de paiements de service de la dette, et donc sur les VA, sont significatifs et différents selon la stratégie considérée.

le Ratio Intérêts/PIB :

S4 et S2 restent les plus coûteuses et S1 la moins coûteuse, pour les mêmes raisons que précédemment. Cependant, les 4 stratégies ont plus ou moins les mêmes niveaux de risque.



Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 12 : Tableau des indicateurs macroéconomiques pour 2017-2020

Indicateurs	2017	2018	2019	2020
	LFR	Proj.	Proj.	Proj.
Déficit public (milliards MGA)	2 112,2	1 649,0	2 155,0	2 015,0
Déficit public en % du PIB	6,0%	4,1%	4,8%	4,0%
PIB nominal (milliards MGA)	35 732,0	40 486,0	45 306,0	50 400,0
Taux de croissance réel	4,3%	5,1%	5,9%	5,5%
Taux d'inflation	7,7%	7,8%	6,0%	5,4%
Réserves internationales (millions DTS)	896,0	1 104,0	1 045,0	1 161,0
Taux de change entre USD et MGA (Fin de période)	3 527,9	3 298,0	3 522,8	3 714,5
Indice des prix à la consommation (FP)	7,7%	7,8%	6,0%	5,4%
Taux de pression fiscal	11,4%	11,7%	12,0%	12,5%
Crédit à l'économie (milliards MGA)	4 902,0	5 443,0	6 630,0	7 694,0

Sources :

Pour 2017 : LFR 2017

Pour 2018 : cadrage macroéconomique du 19/09/2017, mission FMI sept 2017

Pour 2019-2020 : Rapport No. 17/223 des Services du FMI pour les Consultations de 2017 au titre de l'article IV, Juillet 2017

Pour les taux de change 2018-2020 : BFM, Septembre 2017

Annexe 13 : Composition du portefeuille de la dette pour 2018-2020 sous S1

En milliards MGA	Encours		
	2018	2019	2020
Instrument			
haut concess	8 340,1	10 379,5	12 407,6
concess_Fixe	1 894,0	2 500,0	2 912,7
concess_Var	280,4	305,2	321,4
semi concess_Fixe	437,8	780,5	853,3
semi concess_Var	0,0	0,0	0,0
Commercial	304,1	312,4	259,5
Eurobonds	0,0	0,0	0,0
Avances statutaires	207,0	107,0	0,0
BTA	2 198,2	2 338,1	2 414,9
BT CT (1 an)	264,6	240,6	242,3
BT MT (2 à 5 ans)	358,1	352,4	455,6
BT LT (plus de 5 ans)	0,0	0,0	0,0
BTS à taux fixe	149,0	141,0	103,5
BTS à taux variable	327,8	296,1	271,0
Autres dettes	833,4	774,9	716,4
External	11 256,4	14 277,5	16 754,4
Domestic	4 338,2	4 250,1	4 203,6
Total	15 594,6	18 527,6	20 958,0

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 15 : Répartition des projets en cours par secteur (situation à fin Juin 2017)

Secteur	Bailleur	Allocation en USD	Décaissement cumulé en USD
Agriculture	IDA, BAD, FFE, FIDA, OFID	458 286 413	122 059 129
Aide Budgétaire	IDA, AFD, BAD, Deutsche Bank	196 200 000	196 200 000
Energie	IDA, OFID	80 000 000	9 397 465
Finances	BAD	9 815 466	177 103
Gouvernance	IDA, BAD	76 520 000	4 626 046
Infrastructure	IDA, BAD, AFD, BADEA, ADFD, FKDEA, OFID, FSD, BEI, JICA	754 787 332	38 068 675
Multisectoriel	IDA	292 000 000	223 506 763
Pêche	IDA	65 000 000	1 308 677
Social	IDA, COREE	70 000 000	14 478 385
TOTAL		2 002 609 211	609 822 241

Source: Ministère des Finances et Budget / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique



DIRECTION GENERALE DU TRESOR
DIRECTION DE LA DETTE PUBLIQUE
Ex Immeuble Negresky
41, rue Ranavalona Ambatonakanga
BP 129 – 101 Antananarivo MADAGASCAR