

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

Ministère des Finances et du Budget

Octobre 2018

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

Le présent rapport décrit l'évolution des indicateurs de la dette extérieure et publique du Gouvernement Central de Madagascar en 2018 et leurs projections sur les vingt prochaines années (2019-2039). Partant de l'actuel CVD – PFR établi conjointement par le FMI et la BM adopté en 2005, le risque de surendettement de Madagascar est évalué en comparant les ratios d'endettement du pays à leurs seuils indicatifs respectifs correspondant à la moyenne de l'EPIN de Madagascar pour les trois dernières années, évaluée comme médiocre.

1. Situation actuelle et perspectives de la dette :

A fin 2018, le stock de la dette publique est estimé à 4 503,5 millions USD, soit 36,8% du PIB. La dette extérieure représente 76,7% du portefeuille, soit 3 452,9 millions USD (28,2% du PIB). La dette intérieure représente 23,3%, soit 1 050,6 millions USD (8,6% du PIB). A long-terme, le stock de la dette publique est prévu tourner autour de 42,7% du PIB, en moyenne.

2. Hypothèses macroéconomiques :

La LFI 2019 et les perspectives macroéconomiques à moyen terme (2019-2023) réalisées sous le programme FEC avec le FMI constituent le point de départ des prévisions à long terme pour les vingt prochaines années. A moyen terme, il est prévu un taux de croissance réel autour de 5%. La croissance sera favorisée entre autres par l'exportation des produits miniers et l'investissement public.

Du côté des finances publiques, les perspectives à moyen terme, basées sur les négociations avec le FMI, sont essentiellement caractérisées par: primo un solde primaire qui est escompté de régresser de 0,9% du PIB à 0,6% du PIB entre 2019 et 2023, secundo un taux de pression fiscale qui est espéré d'augmenter chaque année entre 0,2 point et 0,5 point de pourcentage, et tertio des dépenses publiques qui sont prévues de ponctionner en moyenne 19,5% du PIB.

Entre 2024 et 2039, le taux de croissance moyen du PIB réel est évalué à 4,6%, celui des recettes budgétaires (hors dons) est évalué à 11%, soit un ratio de PIB moyen de 15,5%. Pour les dépenses publiques, le taux de croissance moyen est de 10% avec un ratio de PIB moyen de 18,8%. Au vu de la politique gouvernementale en matière budgétaire et fiscale, tout en

tenant compte de la potentialité de l'économie Malgache, la cible de niveau de déficit budgétaire est établie à 2,1% en 2039.

Résultats de l'AVD :

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

Risque de surendettement extérieur :	Modéré
Aggravé par des risques importants posés par de la dette publique intérieure ou la dette extérieure privée :	Non
Risque global de surendettement	Modéré

Bien que le déficit budgétaire soit prévu persister pour les prochaines années, Madagascar maintiendra un niveau de risque de surendettement modéré. Toutefois, certaines vulnérabilités persistent notamment celles liées (i) à la faiblesse de la mobilisation des recettes fiscales, (ii) aux faibles performances en matière de croissance économique et d'exportations et (iii) aux passifs éventuels.

Au niveau de l'analyse de sensibilité, certains ratios d'endettement, à savoir, la VA de la dette extérieure/PIB, la VA de la dette extérieure/Exportations et la VA de la dette/recettes budgétaires deviennent supérieurs aux seuils de référence suite aux chocs appliqués à la croissance économique et aux exportations combinés à une réduction des transferts et des IDE. Ce dépassement de seuils est persistant (pendant environ 10 ans). Si ces chocs macroéconomiques se matérialisent, le risque de surendettement de Madagascar deviendra « élevé ».

Le maintien de risque de surendettement de Madagascar à un niveau « modéré » nécessite une bonne gestion de la dette, une augmentation des recettes intérieures et des recettes d'exportations et une amélioration et stabilité de la performance macroéconomique.

A ce titre, il est recommandé de :

- Mettre en œuvre une politique budgétaire prudente afin de minimiser les risques liés à la soutenabilité de la dette ;
- Gérer les risques relatifs aux passifs conditionnels liés aux Partenariats Public-Privé (PPP), garanties et autres passifs conditionnels, afin d'éviter les impacts sur la dette publique.

- Continuer les réformes en matière fiscale mais également celles favorisant l'amélioration des recettes non fiscales, à l'instar de la gestion des ressources naturelles ;
- Prioriser les projets à forte rentabilité économique et sociale et en ligne avec le cadre de développement stratégique du pays lors de la sélection des projets à financer et à mettre en œuvre ;
- Améliorer la capacité d'absorption des ressources tant sur financement extérieur qu'intérieur ;
- Maximiser autant que possible le recours aux dons et aux financements concessionnels ;
- Continuer les réformes visant à assainir les Finances Publiques.

ANNEXE

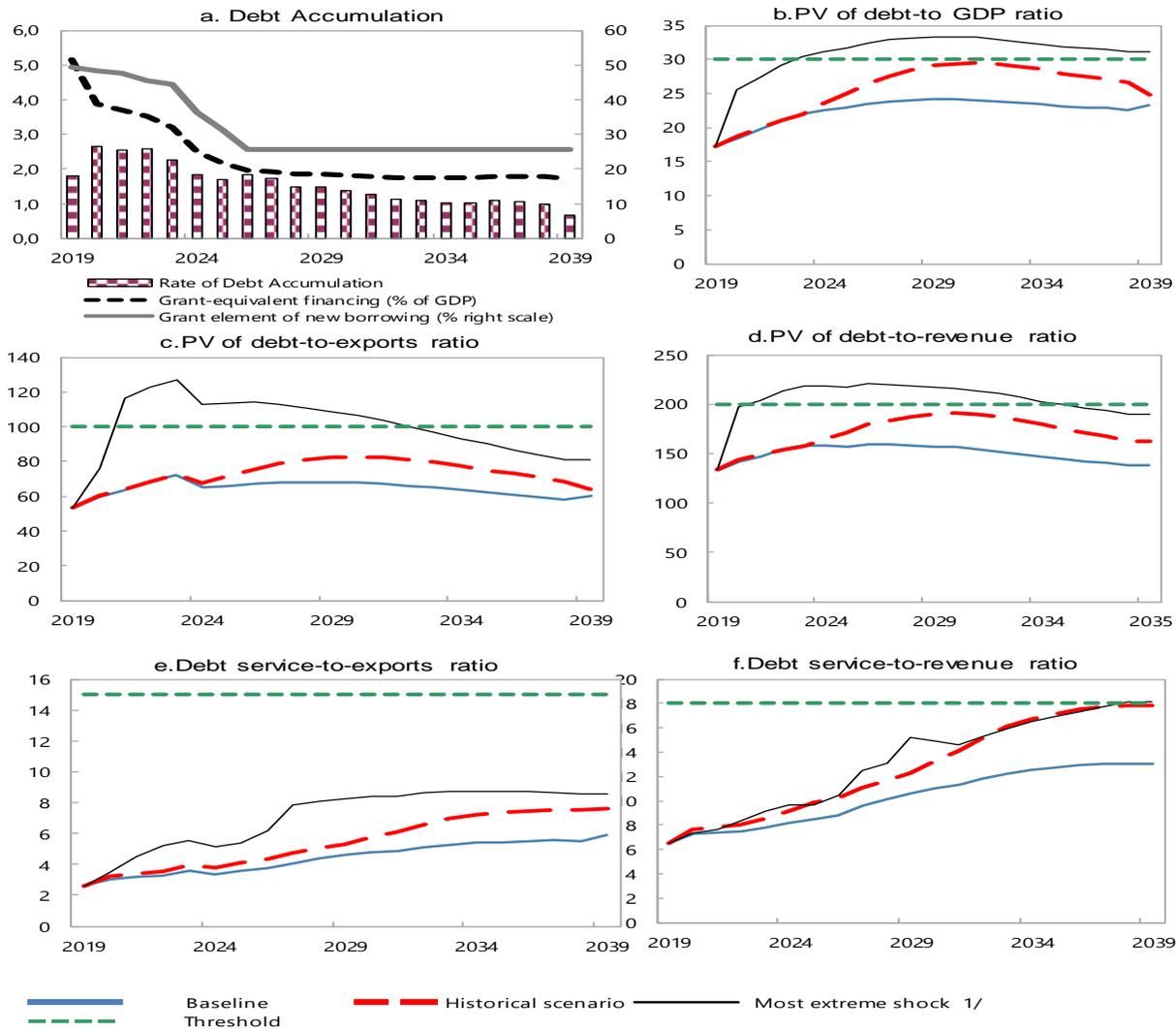
Tableau 1 : Projections des variables macroéconomiques en % du PIB (2019-2039)

Libellés	2019	2020	2021	2022	2023	Moyenne 2024-2039
Croissance du PIB réel	5,4	5,3	5,2	4,9	4,9	4,6
Déficit courant	2,5	4,3	4,6	4,8	4,4	3,2
Recettes budgétaires (hors dons)	13,0	13,0	13,4	13,6	13,9	15,5
Dépenses publiques	17,7	19,8	20,0	19,8	19,6	18,8
Déficit global base caisse	3,5	5,5	5,2	4,8	4,2	2,1

Sources :

- Pour 2019 : PLFI 2019
- Pour 2020-2023: FMI, Juillet 2018: Republic of Madagascar: Third Review Under the Extended Credit Facility and Request for Modification of Performance Criteria-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Madagascar, Rapport No. 18/239, pages 20-24.
- Pour 2024-2039 : Data DSA Juin 2018 du FMI et autorités malgaches

Figure 1 : Madagascar : Indicateurs de la dette extérieure CGE suivant différents scénarios (2019-2039)



1/ The most extreme stress test is the test that yields the highest ratio on or before 2029. In figure b. it corresponds to a One-time depreciation shock; in c. to a Exports shock; in d. to a One-time depreciation shock; in e. to a Exports shock and in figure f. to a Terms shock

Sources : Data DSA Juin 2018 du FMI et autorités malgaches

Tableau 2 - Madagascar : Analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette extérieure contractée ou garantie par le Gouvernement Central (en pourcentage)

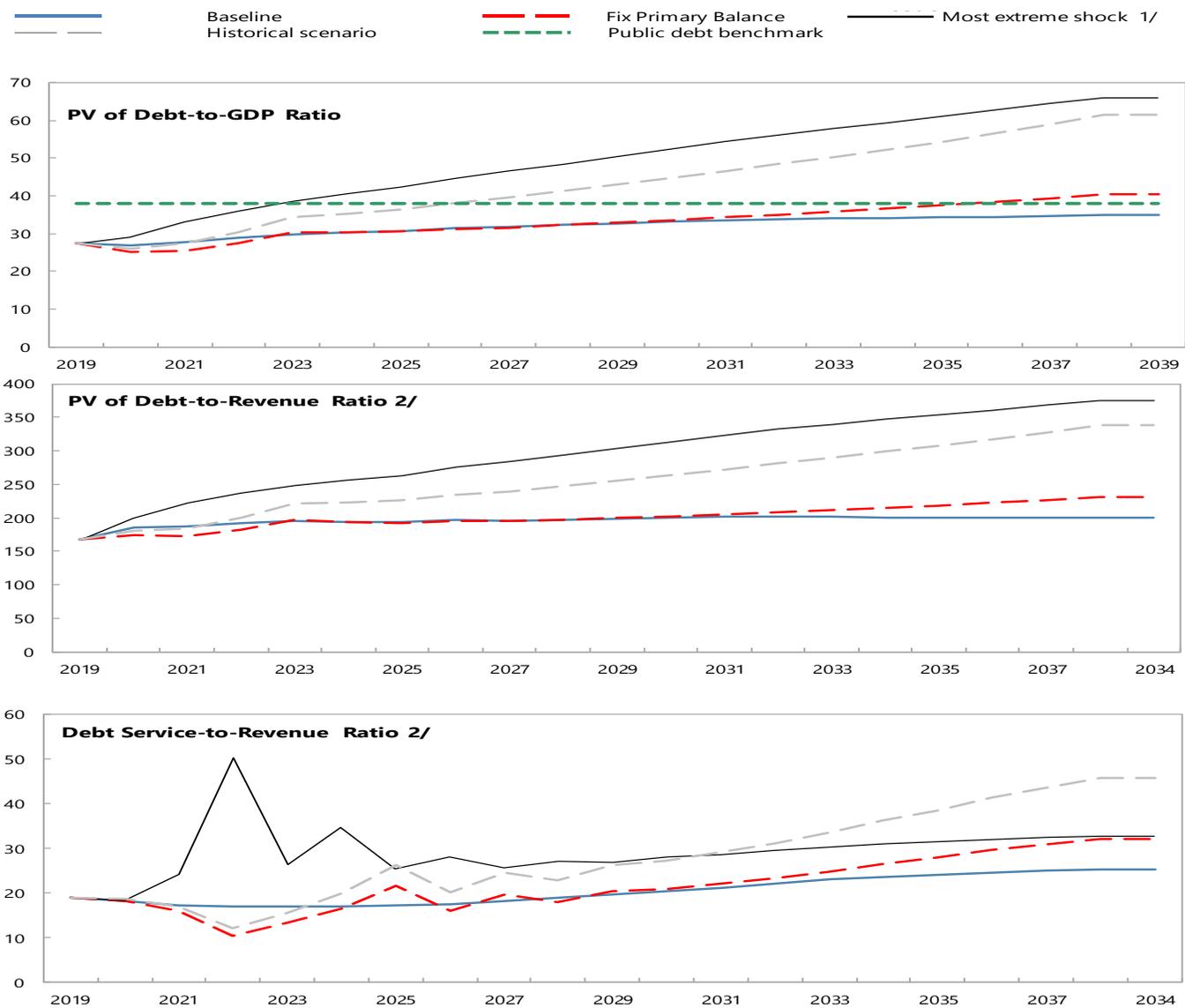
	Projections																				
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
	PV of debt-to GDP ratio																				
Baseline	17	18	20	21	22	23	23	23	24	24	24	24	24	24	24	23	23	23	23	23	23
A. Alternative Scenarios																					
A1. Key variables at their historical averages in 2019-2039 1/	17	19	20	21	22	24	25	26	28	28	29	29	29	29	29	29	28	28	27	27	25
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2019-2039 2	17	19	22	24	26	27	28	29	29	30	31	31	31	32	32	32	32	32	33	33	34
B. Bound Tests																					
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	17	19	22	23	24	25	25	26	26	26	27	27	27	26	26	26	26	25	25	25	26
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 3/	17	21	27	28	29	30	30	30	30	29	29	29	28	27	27	26	25	25	24	24	24
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	17	20	23	24	26	26	27	27	28	28	28	28	28	28	27	27	27	27	26	26	27
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 4/	17	18	19	21	21	22	22	23	23	23	24	24	23	23	23	23	23	22	22	22	23
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	17	21	27	29	30	30	31	31	31	31	31	31	31	30	30	29	29	28	28	27	28
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2020 5/	17	26	27	29	30	31	32	32	33	33	33	33	33	33	33	32	32	32	31	31	32
	PV of debt-to-exports ratio																				
Baseline	54	59	64	68	72	65	66	67	68	68	68	68	67	66	65	63	62	61	60	58	60
A. Alternative Scenarios																					
A1. Key variables at their historical averages in 2019-2039 1/	54	60	64	68	72	68	72	76	79	81	82	83	82	81	79	77	75	73	71	68	64
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2019-2039 2	54	63	71	79	86	78	80	82	84	85	86	87	87	87	87	86	86	85	85	85	89
B. Bound Tests																					
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	54	58	62	67	71	64	65	66	67	67	67	66	66	64	63	62	61	59	58	57	59
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 3/	54	76	117	122	127	113	114	114	113	111	109	106	103	100	97	93	90	87	84	81	82
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	54	58	62	67	71	64	65	66	67	67	67	66	66	64	63	62	61	59	58	57	59
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 4/	54	58	62	67	71	63	64	66	66	66	66	66	65	64	63	62	60	59	58	57	59
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	54	64	83	88	92	82	83	84	84	84	83	82	80	78	76	74	72	70	69	67	68
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2020 5/	54	58	62	67	71	64	65	66	67	67	67	66	66	64	63	62	61	59	58	57	59

	PV of debt-to-revenue ratio																					
Baseline	133	142	147	154	158	158	157	160	159	158	157	156	155	152	150	147	144	142	140	138	138	
A. Alternative Scenarios																						
A1. Key variables at their historical averages in 2019-2039 1/ A2. New public sector loans on less favorable terms in 2019-2039 2	133	144	148	154	158	165	171	179	184	187	190	190	189	187	184	179	174	171	167	162	151	
	133	150	164	178	188	190	191	195	197	198	200	201	202	201	201	200	200	200	200	200	210	
B. Bound Tests																						
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	133	148	163	171	175	175	174	177	176	174	174	173	171	168	166	162	159	157	155	152	157	
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 3/	133	160	203	208	209	207	205	205	199	194	190	185	180	174	169	163	158	154	149	145	147	
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	133	153	171	179	183	183	182	185	184	183	182	181	179	177	174	170	167	165	162	160	165	
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 4/	133	139	144	151	154	154	153	156	155	154	154	153	151	149	146	143	141	139	137	135	139	
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	133	159	203	210	213	212	211	213	209	206	203	200	197	192	188	183	179	175	171	168	172	
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2020 5/	133	197	203	213	218	218	217	220	219	218	217	216	214	210	207	203	199	196	193	190	196	
	Debt service-to-exports ratio																					
Baseline	3	3	3	3	4	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6	6
A. Alternative Scenarios																						
A1. Key variables at their historical averages in 2019-2039 1/ A2. New public sector loans on less favorable terms in 2019-2039 2	3	3	3	4	4	4	4	4	5	5	5	6	6	7	7	7	7	7	8	8	8	
	3	3	3	4	4	4	4	4	5	6	7	6	6	7	7	7	7	7	8	8	8	
B. Bound Tests																						
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	3	3	3	3	4	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	6	5	6	
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 3/	3	3	4	5	6	5	5	6	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9	9	9	
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	3	3	3	3	4	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	6	5	6	
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 4/	3	3	3	3	4	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	6	5	6	
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	3	3	4	4	4	4	4	5	6	6	6	6	6	6	7	7	7	7	7	7	7	
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2020 5/	3	3	3	3	4	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	6	5	6	

	Debt service-to-revenue ratio																				
Baseline	6	7	7	7	8	8	8	9	10	10	11	11	11	12	12	12	13	13	13	13	13
A. Alternative Scenarios																					
A1. Key variables at their historical averages in 2019-2039 1/	6	8	8	8	9	9	10	10	11	12	12	13	14	15	16	17	17	17	18	18	18
A2. New public sector loans on less favorable terms in 2019-2039 2	6	7	8	8	9	10	10	10	13	13	15	15	15	15	16	17	17	17	18	18	20
B. Bound Tests																					
B1. Real GDP growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	6	8	8	8	9	9	10	10	11	11	12	12	13	13	14	14	14	15	15	15	16
B2. Export value growth at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 3/	6	7	8	9	9	9	10	11	14	14	14	15	15	15	15	15	15	15	15	15	16
B3. US dollar GDP deflator at historical average minus one standard deviation in 2020-2021	6	8	9	9	9	10	10	10	11	12	13	13	13	14	14	15	15	15	15	15	16
B4. Net non-debt creating flows at historical average minus one standard deviation in 2020-2021 4/	6	7	7	7	8	8	8	9	9	10	11	11	11	12	12	12	13	13	13	13	14
B5. Combination of B1-B4 using one-half standard deviation shocks	6	8	9	10	10	11	11	11	14	14	15	15	15	16	16	16	17	17	17	17	18
B6. One-time 30 percent nominal depreciation relative to the baseline in 2020 5/	6	10	10	10	11	12	12	12	13	14	15	15	16	17	17	18	18	18	18	18	20

Sources : Data DSA Juin 2018 du FMI et autorités malgaches

Figure 2 - Madagascar : Indicateurs de la dette publique suivant différents scénarios (2019-2039)



Sources : Data DSA Juin 2018 du FMI et autorités malgaches