

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

Ministère de l'Economie et des Finances

Octobre 2019

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

<i>Madagascar – Résultat de l'Analyse de Viabilité de la Dette élaborée par le pays en 2019</i>	
Risque de surendettement extérieur :	Faible
Risque global de surendettement :	Faible
Granularité ¹ dans l'évaluation du risque :	Non Applicable
Application de jugement ² :	Non

Les deux rapports sur l'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) de Madagascar, élaborés par le Ministère en charge des Finances, annexés aux Lois de Finances Initiales (LFI) 2018 et 2019 sont basés sur le Cadre de Viabilité de la Dette pour les Pays à Faible Revenu (CVD-PFR) établi conjointement par le Fonds Monétaire International (FMI) et la Banque Mondiale en 2005. Des réformes importantes ont toutefois été apportées par le FMI et la Banque Mondiale dans le nouveau CVD-PFR adopté au mois de juillet 2018³.

Le présent rapport AVD, basé sur ledit nouveau cadre, présente l'évolution des indicateurs d'endettement extérieur et public de Madagascar à fin 2019 et projette leurs trajectoires sur les vingt prochaines années (2020-2040) afin d'évaluer le risque de surendettement du pays. Le champ de couverture comprend la dette extérieure du Gouvernement Central et privée, ainsi que la dette intérieure du Gouvernement Central. A la dette intérieure ont été ajoutés les passifs de la JIRAMA pour la période allant de 2017 à 2019, étant donné leur montant assez élevé. Les passifs de la JIRAMA à fin 2017 sont tirés de son état financier. Faute d'état financier certifié à fin 2018 et à fin 2019, les passifs y afférents ont été estimés en indexant le montant de 2017 à l'inflation. Les garanties octroyées à Air Madagascar (représentant 2,9% du PIB) et les passifs éventuels liés à la réalisation des projets en Partenariat Public Privé (PPP) (Projets hydroélectriques Sahofika et Volobe, dont les coûts représentent 12,24% du PIB) ont été intégrés dans les tests de résistance en tant que chocs pouvant détériorer la situation d'endettement du pays.

Partant du nouveau CVD – PFR de 2018, le risque de surendettement de Madagascar est évalué en comparant les ratios d'endettement à leurs seuils respectifs. Ces seuils sont fixés suivant la valeur de l'indice composite mesurant la capacité d'endettement du pays. Le risque de surendettement extérieur de Madagascar est actuellement évalué comme « faible » s'il était

¹ Dans la granularité, il s'agit d'examiner si un pays améliore ou aggrave sa situation dans le temps. La granularité permet d'utiliser des signaux avancés de situations futures de risque élevé ou de situation de surendettement en calculant les indicateurs d'endettement en pourcentage de leurs seuils respectifs.

² Un jugement est utilisé lorsque l'interprétation mécanique des résultats de l'AVD ne suffit pas du fait de l'existence de pics ou de « borderline case ».

³ Dans le nouveau cadre CVD-PFR, (i) l'évaluation de la capacité d'endettement d'un pays ne s'appuie plus exclusivement sur sa note Evaluation des politiques et des Institutions en Afrique (EPIN ou CPIA en anglais) mais sur un indice composite reposant sur un ensemble de variables économiques; (ii) des outils de réalisme ont été conçus pour un examen plus approfondi des projections macroéconomiques de référence afin qu'il n'y ait pas une fausse anticipation de l'évolution des ratios d'endettement et (iii) les tests de résistance normalisés ont été complétés par des tests de résistance spécifiques aux risques découlant des passifs éventuels, des catastrophes naturelles, des variations des prix des matières premières et des difficultés de financement sur le marché.

« modéré » auparavant. De même, le risque global de surendettement du pays est revu à un niveau « faible » s'il était modéré auparavant.

1- Portefeuille de la dette

A fin 2019, le stock de la dette publique a légèrement augmenté et est estimé à 5 459, 71 millions USD (contre 4 801,51 millions USD en 2018), soit 37,67% du PIB. La dette extérieure représente 66,98% du portefeuille, soit 3 716,73 millions USD (25,23% du PIB). Elle est majoritairement constituée par des prêts concessionnels, soit de 91,56%. Tandis que l'encours de la dette intérieure est resté stable à fin 2019 et représente 33,02%, soit 1 832,45 millions USD (12,44% du PIB) contre 1 732,85 millions USD en 2018. L'encours de la dette intérieure à fin 2019 est constitué à 59,49% par des instruments à plus longue maturité (de 1 à 5 ans). A long terme, le stock de la dette publique est prévu tourner autour de 45,4% du PIB, en moyenne.

2- Hypothèses macroéconomiques

D'emblée, il faudra souligner que le cadrage macroéconomique établi jusqu'à ce jour s'est reposé sur une inflation mesurée à l'aide d'un indice qui utilise une « base » datant de 1984.

Cependant, récemment, une mise à jour de l'année de base, 2007 au lieu de 1984, des comptes nationaux et de nouvel Indice des Prix à la Consommation (IPC) ont été opérés pour mieux représenter la réalité de l'économie du pays. Ce qui a fortement changé les projections macroéconomiques, créant de différences substantielles par rapport aux précédentes projections macroéconomiques utilisées dans les précédentes AVD.

Pour la présente AVD, les projections macroéconomiques ont été établies par le Ministère de l'Economie et des Finances (MEF) prenant en compte ce changement de base. Par ailleurs, les données sur la dette ont été mises à jour suivant les nouvelles données disponibles au niveau de la Direction en charge de la Dette Publique/Ministère de l'Economie et des Finances.

Suivant les projections macroéconomiques du MEF :

- Il est prévu un taux de croissance réel moyenne de 6% pendant la période 2019-2023. La croissance sera favorisée entre autres par les investissements destinés à la mise en œuvre de la Politique Générale de l'Etat visant l'émergence de Madagascar.
- Le déficit budgétaire (base caisse) devrait augmenter et atteindre 3,9% en 2022, puis revenir à 2,8% en 2023 par rapport à son niveau estimé de 2019 (2,7%). Ceci peut être expliqué notamment par l'accroissement des dépenses d'investissement public nécessaires pour atteindre la croissance économique de plus de 6% à moyen-terme. Ce, malgré une augmentation du taux de pression fiscale allant de 10,9% en 2019 à 15,3% en 2023.
- Les opérations entre Madagascar et le reste du monde seraient marquées par un compte courant déficitaire pour les prochaines années (en moyenne, le déficit du compte courant par rapport au PIB serait de 2,7% entre 2020 et 2023 s'il était de 1,5% du PIB en 2019)..

3- Résultats de l'AVD

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

Risque de surendettement extérieur :	Faible
Risque global de surendettement :	Faible

Suivant les hypothèses macroéconomiques retenues susmentionnées, la dette publique de Madagascar, bien qu'augmentant, serait viable. Les risques de surendettement extérieur et public seraient tous les deux jugés « faibles ». Les ratios d'endettement extérieur et public demeureraient en dessous de leurs seuils respectifs durant toute la période de projection (2020-2030) tant dans le cadre du scénario de base que dans le cadre des scénarios de chocs.

Les tests de sensibilité (scénario de choc) montrent toutefois que :

- Les indicateurs d'endettement extérieur et public sont vulnérables aux (i) passifs éventuels, (ii) faibles performances en matière de croissance économique et d'exportations, (iii) à la dépréciation du taux de change, et (iv) au creusement du déficit primaire.
- En matière d'endettement extérieur, les ratios de solvabilité (Valeur actuelle de la dette extérieure/PIB et Valeur actuelle de la dette/Exportations), bien qu'ils ne cessent d'augmenter restent bien en dessous de leurs seuils respectifs pour les dix années de projection (2020-2030). De même, les ratios de liquidité (Service de la dette extérieure/Exportations et Service de la dette extérieure/Recettes) restent en dessous de leurs seuils respectifs pour la période 2020-2030. Néanmoins, le ratio Service de la dette extérieure/Recettes est celui, qui sur la période allant de 2021 à 2024, pourrait se rapprocher de son seuil et risque de le dépasser en cas de choc pouvant détériorer de manière considérable la dépréciation du taux de change et la rentrée des recettes de l'Etat. Le problème de liquidité est donc le point qui pourrait faire passer le niveau de surendettement extérieur de Madagascar d'un niveau « faible » à un niveau « modéré ».
- Le risque de surendettement public de Madagascar pourrait également être principalement dû à un problème de liquidité. En effet, bien que le ratio d'endettement public (Service de la dette publique/Recettes) ne soit plus considéré dans l'évaluation de la viabilité de la dette, les résultats montrent que (i) la valeur de ce ratio augmente de manière exponentielle pour la période allant de 2021 à 2025 notamment du fait de la structure de la dette intérieure qui est largement constituée d'instruments de courte maturité à un taux d'intérêt élevé et (ii) un choc important sur les passifs éventuels risque de bouleverser encore plus ce ratio, entraînant sur le long terme une incapacité de l'Etat à honorer ses engagements en matière de remboursement de ses emprunts.

Dans une perspective de maintien du risque de surendettement extérieur et public du pays à un niveau « faible », il faudrait poursuivre une politique d'endettement public prudente privilégiant les emprunts extérieurs concessionnels et les emprunts intérieurs à plus longue maturité afin de lisser le profil de remboursement de la dette intérieure. Le pays ne devrait contracter des emprunts non-concessionnels, voire de type commercial, qu'à défaut de financements concessionnels. Dans ce cas exceptionnel, le projet à financer devrait présenter un caractère stratégique et/ou urgent, et avoir surtout une retombée socio-économique considérable par rapport au coût du financement. Dans tous les cas, tous les projets devraient être en ligne avec le plan de développement du pays, en l'occurrence le Plan Emergence Madagascar.

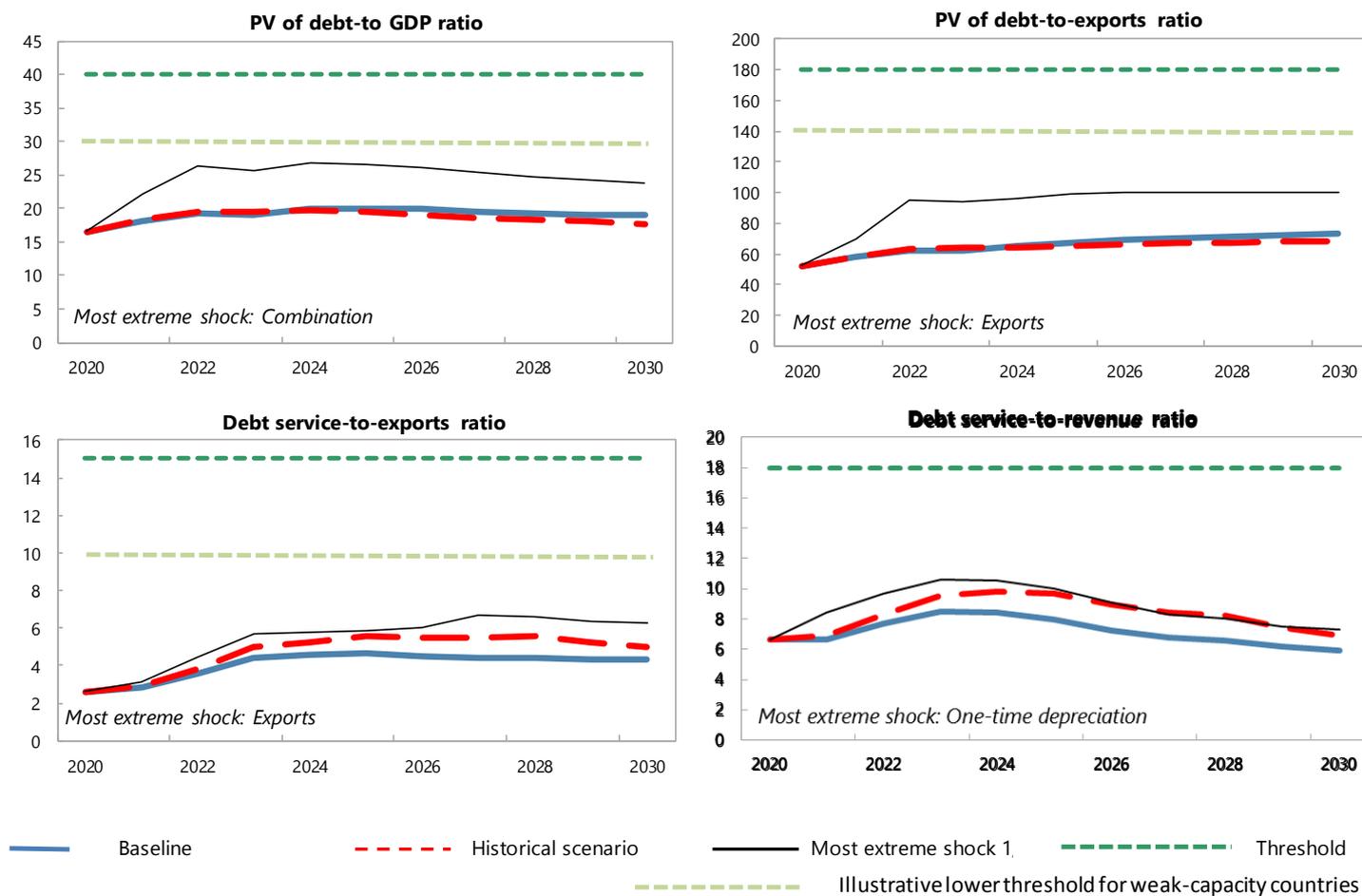
Parallèlement à cela, il faudrait poursuivre la mise en œuvre des réformes structurelles visant à soutenir la croissance économique, à élargir la base des exportations et à améliorer le climat des affaires afin qu'il y ait une augmentation des recettes de l'Etat, à mieux évaluer et gérer les risques budgétaires liés aux passifs contingents notamment ceux découlant de la situation

financière de la JIRAMA, et ceux associés aux projets de Partenariat Public Privé (PPP). Par ailleurs, pour une croissance économique tirée par le secteur privé, les mesures adoptées devraient être basées sur les résultats des analyses des contraintes et des obstacles à l'accroissement des investissements privés.

Par ailleurs, telle politique d'endettement de l'Etat doit être basée sur :

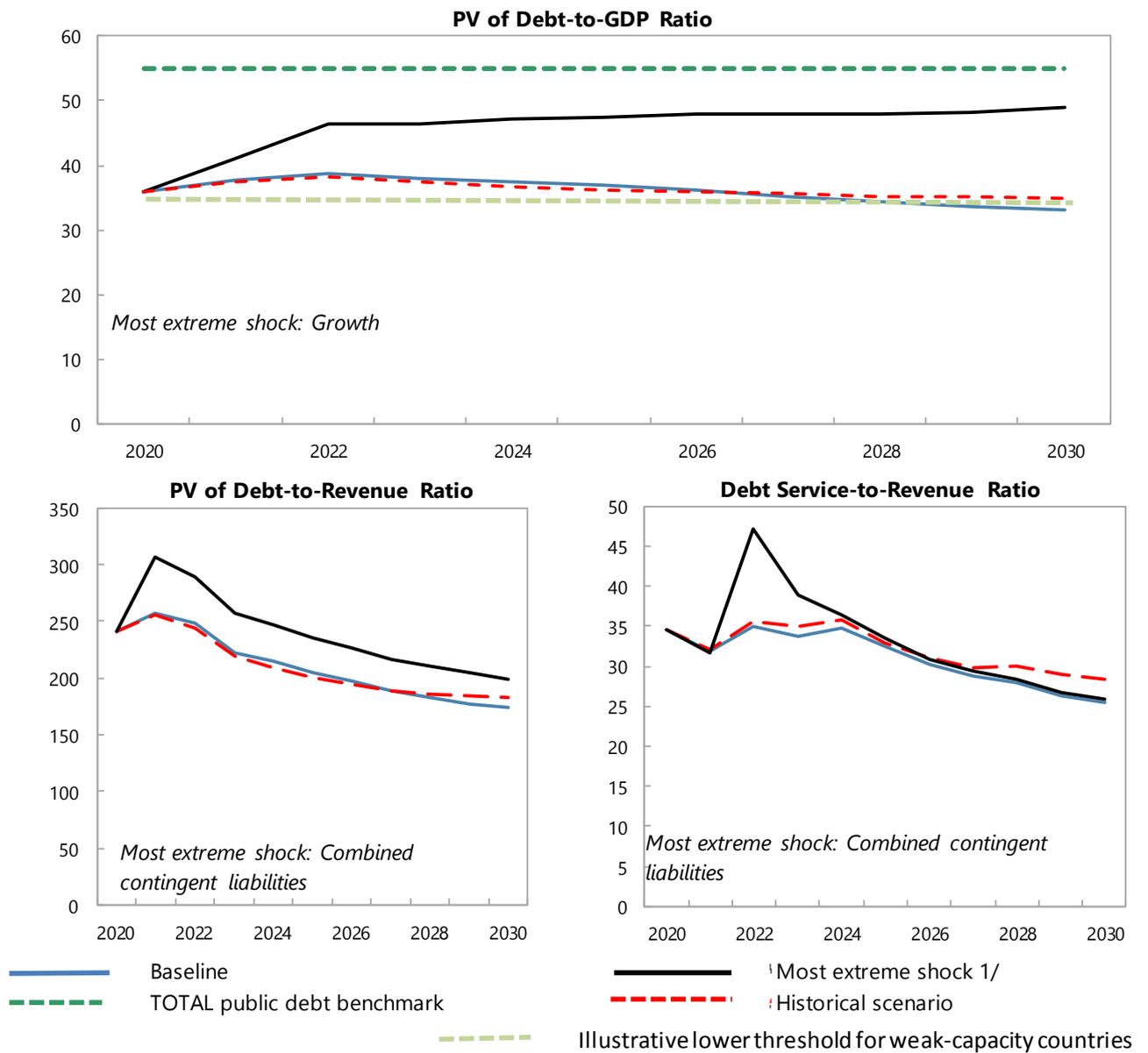
- un cadrage macroéconomique cohérent et réaliste ;
- une amélioration de la performance en matière de recouvrement des recettes fiscales et non fiscales ;
- une priorisation des projets d'investissement à forte rentabilité économique et sociale et en ligne avec le cadre de développement stratégique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

Figure 1 : Indicateurs d'endettement extérieur suivant différents scénarios (2020-2030)



Source : Data DSA juin 2019 du FMI et autorités malgaches

Figure 2 : Indicateurs d'endettement public suivant différents scénarios (2020-2030)



Source : Data DSA juin 2019 du FMI et autorités malgaches

