



REPUBLIKAN'I MADAGASIKARA
Fitiavana - Tanindrazana - Fandrosoana

MINISTRE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES

STRATEGIE DE LA DETTE A MOYEN-TERME 2022-2024

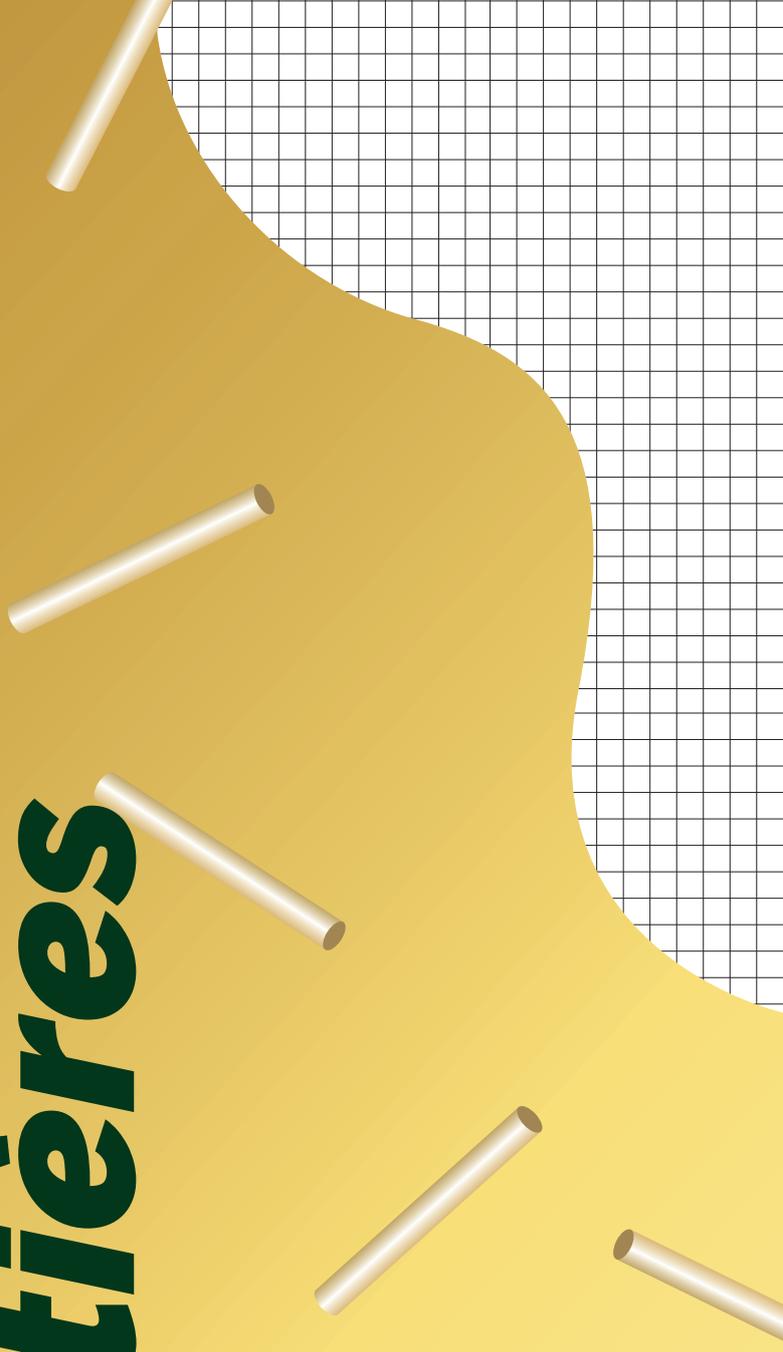
SDMIT

TRESOR PUBLIC
TAHIRIMBOLAM - PANJAKANA MALAGASY

STRATEGIE DE LA DETTE A MOYEN-TERME
2022-2024

SDMT

Table des matières



Liste des tableaux.....	6
Liste des figures.....	6
SIGLES ET ABREVIATIONS.....	7
RESUME ANALYTIQUE.....	9
INTRODUCTION.....	11

PARTIE I - RAPPORT DE MISE EN OEUVRE DE LA SDMT 2020-2022 DURANT L'ANNÉE 2020 14

I. RÉALISATION DE LA STRATÉGIE DE FINANCEMENT AU TITRE DE L'ANNÉE 2020 DÉFINIE DANS LA SDMT 2020-2022 DURANT L'ANNEE 2020..... 15

A.Réalisation du plan d'emprunt 2020..... 15

B.Réalisation des tirages sur emprunt public extérieur et intérieur..... 16

1.Réalisation des tirages de la dette extérieure.....	17
2.Réalisation des tirages de la dette intérieure.....	17

II. ACTIONS ENTREPRISES DANS LE CADRE DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA SDMT 2020-2022..... 18

1.Renforcement du cadre juridique.....	18
2.Renforcement de capacités.....	18
3.Elaboration de procédures documentées liées aux opérations de la dette.....	19
4.Développement du marché des titres publics.....	19
5.Publication du Rapport sur la dette.....	19

PARTIE II - SDMT 2022-2024.....20

I. CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE EXISTANTE 21

A.Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2021 21

1.Répartition du stock de la dette publique en dette extérieure et dette intérieure.....	21
2.Répartition du stock de la dette selon le type de taux d'intérêt.....	22
3.Répartition par instrument d'emprunts.....	22

B. Coûts et risques du portefeuille de la dette publique..... 24

1.Coût de la dette à fin Décembre 2021.....	24
2.Risque de refinancement.....	24
3.Risque de taux d'intérêt.....	24
4.Risque de taux de change.....	25

II.Sources de financement extérieures..... 26

1.Mobilisation des prêts concessionnels et semi-concessionnels des partenaires de développement.....	26
2.Recours aux prêts non concessionnels.....	26
3.Autres instruments de financement des bailleurs traditionnels.....	27
4.Notation par une agence de notation financière internationale pour une émission d'Eurobonds.....	27
5.Mécanismes de garanties offerts par les bailleurs de fonds traditionnels ou les agences... d'assurance.....	28

B. Sources de financement intérieures	28
III. STRATÉGIES ALTERNATIVES DE GESTION DE LA DETTE.....	29
A. Besoin de financement brut (BFB)	29
B. Cadre limitant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs	29
1. Plafonds d'endettement extérieur	29
2. Recours sur les avances statutaires de la Banque centrale.....	30
C. Objectifs de la stratégie 2022-2024.....	30
D. Analyse des coûts et risques des stratégies alternatives de la dette à moyen terme	31
1. Description des stratégies alternatives de la dette	31
2. Analyse des résultats des stratégies :	33
3. Stratégie adoptée : S2.....	34
E. Mise en œuvre de la stratégie pour 2021-2023	37
1. En matière de gestion de la dette publique.....	37
2. Autres actions à entreprendre.....	38
ANNEXES.....	39

Liste des tableaux

Tableau 1 : Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2021	15
Tableau 2 : Réalisation de tirages sur emprunt public pour 2021(en pourcentage)	16
Tableau 3 : Besoins de financement brut (en milliards MGA).....	29
Tableau 4 : Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement.....	30
Tableau 5 : Composition du portefeuille de la dette à fin 2024 pour chaque stratégie	32
Tableau 6 : Tableau comparatif des indicateurs de risque ciblés (projections à fin 2024)	33
Tableau 7 : Prévisions de tirages par instrument pour 2022-2024 (en pourcentage) pour S2	35
Tableau 8 : Plan d'emprunts extérieurs pour 2022.....	36

Liste des figures

Figure 1 : Répartition de la dette du Gouvernement Central à fin 2021	21
Figure 2 : Taux d'intérêt moyen pondéré du portefeuille de la dette publique et Décomposition de la dette publique selon le type de taux d'intérêt (en pourcentage, estimation à fin Décembre 2021).....	22
Figure 3 : Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2021)	23
Figure 4 : Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2021).....	23
Figure 5 : Répartition de titres publics hors TCN par secteur bancaire et non bancaire (en pourcentage).....	24
Figure 6 : Exposition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central aux fluctuations de taux de change (estimation à fin Décembre 2021)	25

SIGLES ET ABREVIATIONS

AFD	Agence Française de Développement
AGEX	Agence d'Exécution
AIIB	Asian Infrastructure Investment Bank
ATI	African Trade Insurance Agency
ATM	Average Time to Maturity
ATR	Average Time to Refixing
AVD	Analyse de Viabilité de la Dette
BAD	Banque Africaine de Développement
BADEA	Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique
BFM	Banque Foiben'i Madagasikara
BEI	Banque Européenne d'Investissement
BFB	Besoin de Financement Brut
BM	Banque Mondiale
BT	Bons du Trésor
BTA	Bons du Trésor par Adjudication
BTS	Bons du Trésor Spéciaux
BTF	Bons du Trésor FIHARY
CAT DDO	Catastrophe Deferred Drawdown Option
CNY	Chinese Yuan
COMESA	Marché commun de l'Afrique orientale et australe
COVID-19	Coronavirus Disease 2019
CT	Court Terme
DBSA	Banque de Développement de l'Afrique Australe
DDP	Direction de la Dette Publique
DSSI	Initiative de Suspension du Service de la Dette
EUR	Euro
FAD	Fonds Africain de Développement
FCR	Facilité de Crédit Rapide
FEC	Facilité Elargie de Crédit
FIDA	Fonds International de Développement Agricole
FMI	Fonds Monétaire International
FSD	Fonds Saoudien pour le Développement
G20	Groupe des 20
GBP	Livre Sterling
GPC	Garantie Partielle de Crédit
GPR	Garantie Partielle de Risque
IDA	International Development Association
IEM	Initiative Emergence Madagascar

JICA	Agence japonaise de coopération internationale
JPY	Yen
LEAD	Least-Cost Electricity Access Development Project
LFI	Loi de Finances Initiale
LFR	Loi de Finances Rectificative
MEF	Ministère de l'Economie et des Finances
MGA	Ariary
MPA	Multiphase Programmatic Approach
MT	Moyen Terme
OCSIF	Organisme de Coordination et de Suivi des Investissements et de leurs Financements
OFID	The OPEC Fund for International Development
PACFC	Projet d'Aménagement de Corridors et de Facilitation du Commerce
PEM	Plan Emergence Madagascar
PforR	Prêt-programme axé sur les résultats
PIB	Produit Intérieur Brut
PPP	Partenariat Public-Privé
PRODIGY	Projet de Gouvernance Numérique et de Gestion de l'Identité Malagasy
PRODUIR	Projet de développement urbain intégré et de résilience du grand Antananarivo
PTF	Partenaires Techniques et Financiers
OTFI	Office de la Trésorerie et du Financement Intérieur
PCOP	Plan Comptable des Opérations Publiques
PEM	Plan Emergence Madagascar
PIB	Produit Intérieur Brut
PMA	Pays les Moins Avancés
QIA	Qatar Investment Authority
SADC	Southern African Development Community
SDMT	Stratégie de la Dette à Moyen Terme
SIIGFP	Système Intégré Informatisé de Gestion des Finances Publiques
SYGADE	Système de Gestion et d'Analyse de la Dette
TICR	Taux d'Intérêt Commercial de Référence
TCN	Titres de Créance Négociables
TDB	Trade and Development Bank
USD	Dollar américain
VA	Valeur Actuelle

RÉSUMÉ

ANALYTIQUE

A horizontal line composed of small, evenly spaced dots, positioned directly below the word 'ANALYTIQUE'.

La dette du Gouvernement Central à fin Décembre 2021 est estimée à MGA 560,1 milliards (c/v \$US 5 201,5 millions) équivalent à 37,8 pourcent du Produit Intérieur Brut. En premier lieu, elle est exposée aux fluctuations des taux de change. En effet, la dette extérieure, majoritairement concessionnelle, constitue 95,2% du portefeuille de la dette publique, dont 47,7% et 29,6% 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 dont la maturité la plus longue est de 3 ans.

Le document Stratégie de la Dette à Moyen terme (SDMT) du Gouvernement Central de Madagascar est publié chaque année sur le site web du Trésor Public Malagasy à l'adresse www.tresorpublic.mg et est annexé à la Loi de Finances. Etablie de façon triennale avec un glissement annuel, la présente SDMT couvre la période allant de 2022 à 2024. Le présent document SDMT rend compte de la mise en œuvre de la dernière SDMT 2021-2023 au titre de l'année 2021 et donne une composition préférable du portefeuille de la dette qui minimise les coûts et risques en tenant compte de divers paramètres pour la période 2022-2024.

Les recommandations de la SDMT se basent en effet sur l'analyse coût-risque du portefeuille de la dette existante et le respect des objectifs de gestion de la dette préalablement fixés. Les analyses effectuées tiennent compte du cadre macro-budgétaire et des sources potentielles de financement. Quatre (04) stratégies alternatives sont ainsi évaluées. Chaque stratégie, avec différentes compositions de nouveaux emprunts, est appréciée sous des hypothèses macroéconomiques et de variations de taux d'intérêt et de taux de change.

En ce qui concerne les réalisations pour l'année 2021 de la SDMT 2021-2023, les objectifs ont été atteints.

Partant de la situation en 2021 à la présente SDMT, il est ressorti des analyses effectuées qu'il est préférable pour l'Etat d'opter pour la stratégie S2 stipulant le recours aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux de façon modérée et en privilégiant les emprunts à taux d'intérêt fixe, pour la réalisation des nouveaux projets du PEM, tout en assurant le maintien du risque de surendettement extérieur à modéré. Du côté de l'endettement intérieur, le Gouvernement poursuivra le développement du marché des titres publics, afin de pouvoir privilégier les titres à plus longue maturité dans le but de lisser le profil de remboursement de la dette intérieure.

Par ailleurs, 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 poursuite des réformes en matière de gestion de la dette et des passifs contingents, ainsi que du suivi et contrôle des projets financés sur emprunts extérieurs.

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 important et un impact non négligeable sur le développement. Il faudra également améliorer la capacité d'absorption des ressources issues du financement extérieur. Ainsi, il est impératif d'identifier les facteurs qui sont à l'origine de la lenteur des décaissements des fonds tant au niveau des procédures administratives et budgétaires qu'au niveau de l'organisation des ministères de tutelle technique et des agences d'exécution des projets eux-mêmes. Une priorisation des investissements publics s'avère nécessaire pour garantir l'atteinte des objectifs de la Politique Générale de l'Etat.

INTRO- DUCTION

Les opérations en capital de la dette publique⁽¹⁾ 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 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 disposé.

La Stratégie de la Dette à Moyen Terme SDMT 2022-2024 donne des lignes directrices pour assurer à l'Etat un financement de son déficit budgétaire à moindre coût et à un niveau de risque acceptable. Partant d'un arbitrage entre les sources de financement internes et externes, le présent document constitue un référentiel pour les Autorités dans leur prise de décision d'emprunt. Maintenir le niveau de la dette publique à un niveau soutenable à moyen et long terme constitue un véritable challenge face aux besoins de financements substantiels du pays et à son défi de sortir de la pauvreté. Aussi, l'évaluation des coûts et risques des financements extérieurs et intérieurs est-il plus que primordiale afin de repérer et d'éviter les erreurs lourdes de conséquences pour l'économie.

La SDMT est élaborée pour veiller à la mise en cohérence (i) des objectifs de croissance inclusive et de développement durable, fixés par le Plan Emergence Madagascar (PEM) ; **(ii)** des instruments d'emprunts publics 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) 2022, le montant maximal d'emprunts extérieurs et intérieurs pouvant être mis en vigueur par le Gouvernement Central se chiffre respectivement à MGA 15 634 milliards (c/v \$US 3,9 milliards) et à MGA 3 200 milliards (c/v \$US 788,8 millions).

La SDMT 2022-2024 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 2021 au vu des recommandations de la SDMT 2021-2023. La seconde partie discute de la stratégie d'endettement public à adopter par le Gouvernement de Madagascar pour la période 2022-2024.

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 ;
- d'assurer les besoins de financement et les obligations de paiement du secteur public ;
- 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 2021-2023, la dette publique du pays n'inclut que la dette du Gouvernement Central.

PARTIE I

RAPPORT DE MISE EN OEUVRE DE LA SDMT 2021-2023 DURANT L'ANNÉE 2021



I. Réalisation de la stratégie de financement au titre de l'année 2021 définie dans la SDMT 2021-2023

Le rapport de mise en œuvre de la SDMT 2021-2023 couvrant l'année 2021 utilise des données réelles pour les six (06) premiers mois et des estimations pour les six (06) mois restants.

A. Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2021

Pour l'année 2021, les directives de la SDMT 2021-2023 suggérant une gestion saine de la dette conciliant minimisation du coût de la dette et maîtrise des risques ont été respectées et les cibles à fin 2021 sont atteintes. Le tableau ci-après fait état des indicateurs de risque de gestion de la dette, de la valeur cible à respecter et de la valeur estimée à fin 2021.

Tableau 1: Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2021

Objectifs	Indicateurs	Cibles à fin 2023	Cibles à fin 2021	Réalisation 2021 (estimation)
Maîtrise du risque de taux de change	Dettes extérieures (% dette totale)	Inférieure à 86%	Inférieure à 86%	79,9%
Maîtrise du risque de refinancement	ATM ² des titres BTA et BTF	Supérieure à 10 mois	Supérieure à 6 mois	1 an
Maîtrise du risque de taux d'intérêt	Dettes extérieures refixées dans un an (% dette extérieure totale)	Inférieure à 25%	Inférieure à 30%	11,7%
	Dettes intérieures refixées dans un an (% dette intérieure totale)	Inférieure à 75%	Inférieure à 80%	57,4%

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

Les risques de refinancement et de taux d'intérêt ont été bien gérés. Les ATM des titres publics sont évalués à 1 an. Par ailleurs, les parts des dettes extérieures et intérieures à refixer dans une année sont inférieures à leurs seuils respectifs. En effet, en matière d'endettement intérieur, les émissions des bons du trésor à moyen-terme poursuivent leur hausse (Cf. les sections suivantes). Du côté de l'endettement extérieur, malgré un recours progressif aux emprunts commerciaux, la part des emprunts concessionnels à longue maturité reste importante dans le portefeuille (Cf. les sections suivantes).

De même pour le risque de taux de change, l'objectif est atteint. A fin 2021, la dette extérieure

²ATM : Average Time to Maturity (durée moyenne d'échéance)

³Degré de concessionnalité d'un prêt : voir annexe 2 pour la définition

représente 79,9% de la dette du Gouvernement Central. Ce qui est inférieur au plafond de 86% établi par la SDMT.

B. Réalisation des tirages sur emprunt public extérieur et intérieur

Il est estimé qu'à fin décembre 2021, le montant total des tirages sur emprunt public extérieur et intérieur s'élèverait à MGA 5 404,1 milliards, contre une prévision initiale de MGA 6 943,1 milliards. Cette baisse est due notamment par le ralentissement des activités économiques en raison de la crise sanitaire de la COVID-19.

Le portefeuille de la dette, en termes de tirages, montre que la dette extérieure représente 50,9% du total des tirages et la dette intérieure 49,1%. Une légère hausse de 3,4 points de pourcentage de la part de la dette intérieure est observée par rapport à la prévision initiale. Cette hausse est tirée notamment par l'augmentation des émissions de BTF, cohérente avec l'objectif de réduction du risque de refinancement.

Tableau 2 : Réalisation de tirages sur emprunt public pour 2021 (en pourcentage)

Financement par instrument	SDMT 2021	Réalisation du premier semestre 2021 (provisoire)	Réalisation fin Décembre 2021 (estimation)
Dette extérieure	54,3%	47,4%	50,9%
Hautement concessionnel	60,5%	68,8%	62,1%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	16,2%	4,0%	18,6%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	1,8%	27,0%	12,1%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	6,4%	0,3%	4,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	5,1%	0,0%	0,6%
Commercial	10,0%	0,0%	1,9%
Eurobonds	0,0%	0,0%	0,0%
Dette intérieure	45,7%	52,6%	49,1%
Avances statutaires	9,1%	0,0%	9,4%
Bons du Trésor par Adjudication	60,4%	55,7%	53,8%
Bons du Trésor à court terme, dont :	12,4%	15,0%	11,0%
Bons du Trésor Fihary 1 an	12,4%	15,0%	11,0%
Bons du Trésor à moyen terme, dont :	15,3%	29,3%	25,7%
Bons du Trésor Fihary 2 ans	9,6%	16,1%	12,6%
Bons du Trésor Fihary 3 ans	5,8%	13,2%	13,1%
Bons du Trésor à long terme	0,0%	0,0%	0,0%
Bons du Trésor Spéciaux à taux fixe	0,0%	0,0%	0,0%
Bons du Trésor Spéciaux à taux variable	0,0%	0,0%	0,0%
Avances spéciales	2,8%	0,0%	0,0%
Autres dettes	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	100,0%	100,00%	100,0%
Financement extérieur en milliards MGA	3 771,6	1 235,2	2 750,6
Financement intérieur en milliards MGA	3 171,5	1 369,3	2 653,4
Total	6 943,1	2 604,5	5 404,1

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

1. Réalisation des tirages de la dette extérieure

Le financement extérieur enregistrerait une baisse de MGA 1 021 milliards entre les prévisions de la SDMT 2021 et les nouvelles estimations jusqu'à fin décembre 2021. En effet, cette baisse s'explique notamment par :

- ⊙ Pour les prêts existants : (i) le retard lié aux mesures restrictives face à la crise sanitaire, ayant empêché les projets d'effectuer leur décaissement, et (ii) le retard lié à la lenteur des procédures de passation de marchés des projets.
- ⊙ Pour les nouveaux prêts : des négociations plus longues que prévues, en particulier pour les prêts commerciaux.

Toutefois, les recommandations de la SDMT ont été respectées, dans la mesure où les prêts concessionnels représentent 92,8% du financement extérieur contre une prévision initiale de 78,5%, tandis que les parts respectives des emprunts semi-concessionnels et commerciaux sont de 5,2% et 1,9% (contre une prévision de 11,5% et 10%).

Les prêts concessionnels sont essentiellement issus des bailleurs de fonds traditionnels (IDA, BAD et AFD) et de la rétrocession des FCR et FEC du FMI par la BFM. Une part importante de ce type de financement a été utilisée pour financer les dépenses liées à la crise sanitaire de la COVID-19, en tant qu'appuis budgétaires ou par réallocation des ressources issues d'autres projets existants.

En ce qui concerne les prêts commerciaux, des décaissements importants seront décalés en 2022, en raison du retard de la mise en place des financements.

2. Réalisation des tirages de la dette intérieure

La réalisation provisoire de tirages pour la dette intérieure se chiffre à MGA 2 653,4 milliards contre une prévision de MGA 3 171,5 milliards. Le marché n'était pas favorable pour les BTA. Par ailleurs, la première tranche des FCR obtenues en 2020 a été finalement rétrocédée par la BFM à l'Etat en tant que dette extérieure et non comme avance spéciale de la dette intérieure.

Néanmoins, en proportion, une hausse de l'émission des BTF à moyen-terme est observée (25,7% contre une prévision initiale de 15,3%). En effet, à fin d'année 2020, les souscripteurs ont préféré les BTF aux BTA. Cela résulte en 2021, pour les BTF, en tombées plus élevées, donc des objectifs de tirages plus élevés pour atteindre la variation fixée dans la LFR 2021. Cette préférence des souscripteurs pour les titres à plus longue maturité devra donc se poursuivre au cours de l'année 2021.

II. ACTIONS ENTREPRISES DANS LE CADRE DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA SDMT 2021-2023

Malgré les contraintes engendrées par la crise sanitaire, la Direction de la Dette Publique (DDP) a pu mener quelques actions en vue d'améliorer la gestion de la dette publique, conformément aux recommandations de la SDMT 2021-2023, et d'autres sont en cours d'élaboration et concrétisation pour cette année 2021.

Renforcement du cadre juridique

1

- ⊙ Adoption de la Loi sur la Gestion de la Trésorerie : action en cours
- ⊙ Révision du décret fixant les modalités d'ouverture, de gestion et de régularisation des opérations sur les comptes de projets ouverts au niveau de la BFM :
 - ➔ Recensement des blocages identifiés au niveau des Partenaires Techniques et Financiers (PTF) et des Projets effectués.
 - ➔ Discussion au niveau du MEF des points d'amélioration à apporter au Décret.
- ⊙ Prise du décret portant modalités de contrôle et de suivi-évaluation des projets et programmes financés sur emprunt public et emprunt garanti par le gouvernement central : rédaction prévue être finalisée avant la fin 2021.

Renforcement de capacités

2

- ⊙ Formation sur le cadre de gestion des garanties gouvernementales et l'outil d'évaluation du risque de crédit : dispensée par la Banque Mondiale en janvier 2021.
- ⊙ Formation sur le logiciel « Système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE) : prévue en novembre-décembre 2021.

Elaboration de procédures documentées liées aux opérations de la dette

3

Manuel de procédures pour la mise en œuvre des projets et programmes sur financement extérieur en cours d'élaboration : prévue être finalisé avant la fin 2021.

Développement du marché des titres publics

4

- ⊙ Evaluation des termes de la convention d'intermédiation des BTA : effectuée au 1er trimestre 2021
- ⊙ Poursuite des actions de communication et de sensibilisation : en continu
- ⊙ Poursuite de l'amélioration des relations avec les souscripteurs principaux : en continu
- ⊙ Mise à jour de la convention d'intermédiaire de marché des BTA : action entamée en 2021 et poursuivie jusqu'en 2023

Gestion efficace et efficiente des emprunts extérieurs :

5

- ⊙ Organisation de missions et réunions de suivi périodiques des projets à caractère stratégique, en collaboration avec les PTF, les Ministères de tutelle technique, les Agences d'Exécution (AGEX) et les parties prenantes des projets : en continu
- ⊙ Assistance technique/Opérationnalisation du Système d'Information pour le contrôle et le suivi-évaluation des projets et programmes sur financement extérieur : entamée en 2021 et prolongée jusqu'en 2022 compte tenu de la crise sanitaire.

I. CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE EXISTANTE (A FIN 2021)

A. Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2021

La dette du Gouvernement Central projetée à fin Décembre 2021 est estimée à MGA 20 560,1 milliards (c/v \$US 5 201,5 millions) équivalent à 37,8 pourcent du Produit Intérieur Brut.

Une prévision en hausse de 13,9% par rapport à l'année dernière (MGA 18 052,1 milliards soit \$US 4 732,2 millions) est enregistrée. Ceci s'explique en grande partie par la hausse des tirages sur les financements extérieurs obtenus en marge de la lutte contre la pandémie de la COVID-19 et ceux de quelques projets d'envergure comme le Projet d'extension du Port de Toamasina (JICA), ROCADE Est et Nord-est d'Antananarivo (AFD), Projet d'aménagement de corridors et de facilitation du commerce et des investissements entre Madagascar et les pays de la COMESA et de l'océan indien ou PACFC (BAD), Projet de développement urbain intégré et de résilience du grand Antananarivo ou PRODUIR, Least-Cost Electricity Access Development Project ou LEAD, Projet de Gouvernance Numérique et de Gestion de l'Identité Malagasy ou PRODIGY et le Projet RN 44 (IDA).

Par ailleurs, il est important de noter que, dans le cadre de l'Initiative de Suspension du Service de la Dette du G20 ou DSSI, le montant des échéances de dette bénéficiant de rééchelonnement est estimé à \$US 4,3 millions environ, à la date de la présente. Ce montant contribue à la hausse du stock de la dette à fin 2021.

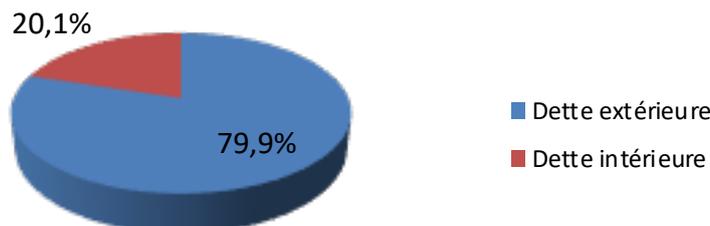
1. Répartition du stock de la dette publique en dette extérieure et dette intérieure

Le portefeuille de la dette du Gouvernement central est constitué essentiellement par les emprunts extérieurs ; représentant 79,9% de la dette totale. A fin Décembre 2021, la dette extérieure est estimée à MGA 16 418,5 milliards (c/v \$US 4 153,7 millions) contre MGA 13 626,6 milliards ou \$US 3 572,1 millions en 2020, et se compose principalement de dettes envers les organismes multilatéraux (75,7%). Cette prépondérance de la part des emprunts multilatéraux dans la dette extérieure est expliquée par la maximisation du recours aux emprunts extérieurs concessionnels.

La dette intérieure représente 20,1% de la totalité de la dette du Gouvernement Central, soit MGA 4 141,6 milliards (c/v \$US 1 047,8 millions) contre MGA 4 425,5 milliards (c/v \$US 1 160,1 millions) en 2020. Cette baisse par rapport à l'année 2020 s'explique notamment par une baisse des souscriptions aux BTA et la prise en charge de la première tranche de la FCR de 2020 en dette extérieure.

Parmi les instruments de financement intérieur, les BTA constituent 25,2% du portefeuille de la dette intérieure, les BTF continuent de gagner plus de part de marché (soit 43,6%).

Figure 1: Répartition de la dette du Gouvernement Central à fin 2021



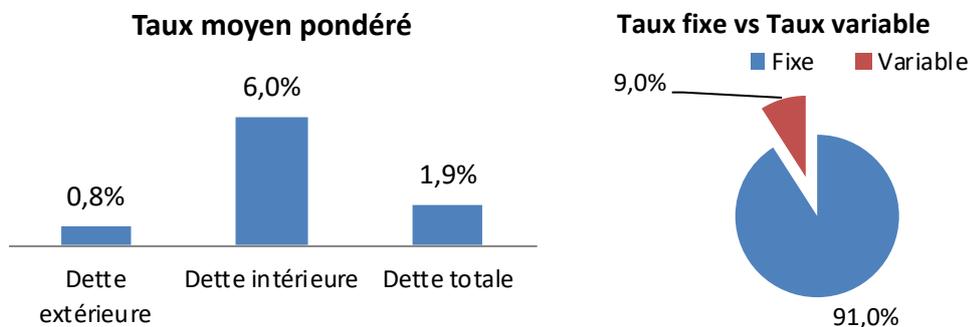
Source: Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

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

Le portefeuille de la dette publique Malagasy est constitué à 91,0% 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.

Le taux d'intérêt moyen pondéré effectif pour la dette totale est estimé à 1,9% 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 0,8%. Pour la dette intérieure, le taux d'intérêt moyen pondéré est évalué à 6,0%.

Figure 2 : Taux d'intérêt moyen pondéré du portefeuille de la dette publique et Décomposition de la dette publique selon le type de taux d'intérêt (en pourcentage, estimation à fin Décembre 2021)



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

3. Répartition par instrument d'emprunts

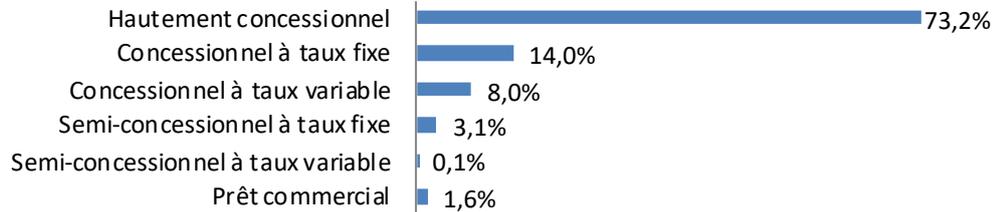
a. Instrument de financement extérieur

Le type du taux d'intérêt et le taux de concessionnalité⁵ du prêt déterminent la structure du portefeuille de la dette du Gouvernement Central, telle est également la méthode adoptée avec les précédentes SDMT. A fin décembre 2021, 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 73,2% 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, Fonds Saoudien pour le Développement FSD, etc.) à 14,0%. Les prêts concessionnels à taux variable en représentent 8,0% (notamment ceux de la BFM).

La part des prêts semi -concessionnels (à élément don compris entre 20,0% et 35,0%), comme ceux envers l'EXIM Bank d'Inde, OFID et Fonds d'Abu Dhabi, est estimée à 3,2% de la dette extérieure. La part des prêts commerciaux, comme les prêts de Deutsche Bank (à élément-don inférieur à 20%) est estimée à 1,6%, dans le portefeuille de la dette extérieure.

⁵ Voir annexe 2 pour la définition

Figure 3 : Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2021)



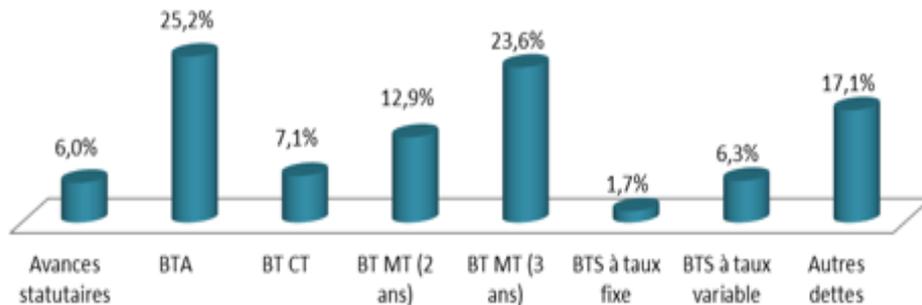
Source: Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

b. Instrument de financement intérieur

A fin décembre 2021, l'encours des BT MT (constitués par les BTF à 2 et 3 ans) s'élève à MGA 1 512,5 milliards, soit 36,5% de la dette intérieure. Parmi les instruments de financement de la dette intérieure, le BTF devient l'instrument le plus utilisé en raison de son rendement attractif par rapport à celui du BTA (représentant 25,2% de la dette intérieure). L'encours des avances statutaires⁶⁾ prévu à fin 2021 est de MGA 250,0 milliards soit 6,0% de la dette intérieure.

Les BTS à taux fixe représentent 1,7% de la dette intérieure. Tandis que les BTS à taux variable y ont une part de 6,3%. Les autres dettes représentent une part non négligeable de 17,1%.

Figure 4 : Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2021)

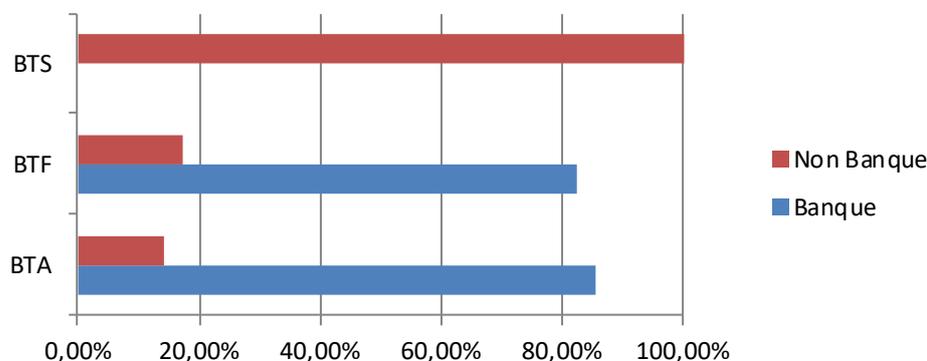


Source: Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Concernant la répartition de la souscription aux titres publics (hors TCN) par secteur bancaire et non bancaire, le secteur bancaire en détient une part de 74,9% environ. Pour les BTA et BTF, 85,5% et 82,5% environ sont détenus respectivement par le secteur bancaire. Tandis que 100% des souscriptions en BTS sont détenues par le secteur non bancaire.

⁶ La Loi de Finances initiale 2021 a autorisé le Trésor Public à recourir à des avances auprès de la BFM.

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



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

B. Coûts et risques du portefeuille de la dette publique ⁷

1. Coût de la dette à fin Décembre 2021

Bien qu'à fin 2021, le ratio du stock de la dette totale du Gouvernement Central par rapport au PIB soit de 37,8%, le taux d'intérêt moyen pondéré reste assez faible (soit 1,9% en moyenne) et le niveau du ratio de la Valeur Actuelle⁸ de la dette extérieure par rapport au PIB demeure en dessous du seuil de 40%⁹ ; soit 18,6%. Ces derniers trouvent leur explication dans la structure même du portefeuille de la dette extérieure du Gouvernement Central, laquelle est constituée majoritairement de prêts hautement concessionnels à taux d'intérêt faible. Enfin, les analyses ont montré que la dette extérieure reste soutenable à moyen et long terme¹⁰.

2. Risque de refinancement

Le portefeuille de la dette de l'Etat reste exposé au risque de refinancement bien que les objectifs de la SDMT en la matière ont été atteints, tel qu'il a été décrit dans la première partie du présent document. En effet, ce sont les instruments d'emprunts domestiques à court terme qui génèrent le plus de risque de refinancement dans le portefeuille de la dette de l'Etat.

Il est estimé qu'à fin décembre 2021, pour la dette intérieure, la durée moyenne d'échéance (ATM) serait de 2,3 ans. Celle des BTA et BTF ensemble donne un ATM de 1 an environ.

3. Risque de taux d'intérêt

Les objectifs de la SDMT 2021 en matière de maîtrise de risque de taux d'intérêt sont atteints. En effet, du côté de la dette extérieure, les instruments à refixer dans un an représentent 11,7% du portefeuille, en dessous du plafond de 30%.

Même si les objectifs ont été atteints pour la dette intérieure due à la hausse

⁷ Voir la méthodologie adoptée en annexe 3 et annexe 4 pour le tableau des coûts et risques à fin Décembre 2021.

⁸ C'est la valeur actualisée des paiements du service de la dette, au taux d'actualisation de 5%.

⁹ Seuil de viabilité de la dette selon le Cadre de Viabilité de la Dette pour les PFR établi par le FMI et la BM.

¹⁰ Cf. Rapport AVD du MEF, annexe de LFI 2021.

continue de souscriptions aux BTF, titres à plus longue maturité, le risque de taux d'intérêt reste significatif. En effet, les émissions de BTA restent importantes (53,8% des tirages de la dette intérieure en 2021 selon tableau 2). A rappeler que les échéances des BTA sont à très court terme et le taux d'intérêt est fixé par le marché.

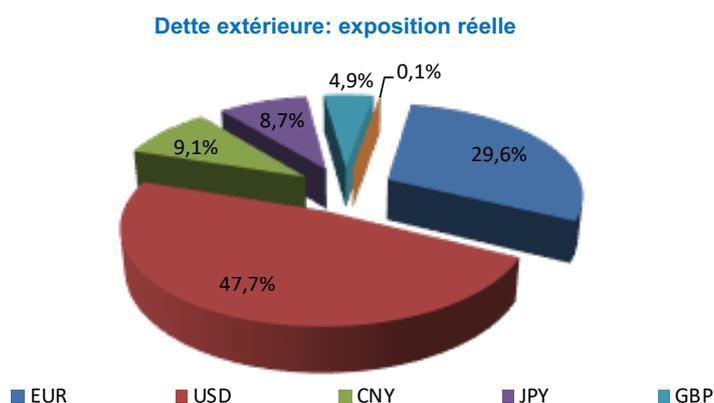
Les instruments de dette intérieure à refixer dans un an représentent 57,4% de la dette intérieure totale, inférieurs au seuil de 80%.

4. 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 (79,9%) de la dette totale du Gouvernement Central est libellée en monnaie étrangère. Le risque provient notamment de la fluctuation du dollar américain, ainsi que l'Euro. La figure 6 indique que 47,7% et 29,6% de la dette totale sont respectivement exposés aux fluctuations de l'USD et l'EURO. Il ne faut pas négliger non plus l'exposition au CNY, vu que les dettes libellées en CNY ont représenté 9,1% du portefeuille de la dette extérieure du Gouvernement Central en 2021.

Vu sous l'angle de la diversification du portefeuille de la dette de l'Etat, l'on peut dire que l'exposition aux risques de fluctuations du cours de l'USD serait réduite et le risque serait notamment réparti entre l'EUR et le CNY. Toutefois, (i) étant donné la volatilité des cours de l'EUR/MGA par rapport à l'USD/MGA, (ii) vu que les réserves en USD ont une part importante dans les réserves officielles du pays, et (iii) sous l'hypothèse que le projet soit financé entièrement par le prêt en question et avec un taux d'intérêt fixe, il est opportun de contracter des prêts libellés en USD car le remboursement du service de la dette en cette monnaie sera moins coûteux.

Figure 6 : Exposition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central aux fluctuations de taux de change (estimation à fin Décembre 2021)



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

II. SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT

A. Sources de financement extérieures

Les prêts concessionnels constituent d'importantes sources de financement extérieures, suivis des prêts semi-concessionnels et commerciaux. A titre indicatif, les termes et conditions financières de ces sources potentielles de financements extérieurs pour Madagascar sont brièvement exposés à l'annexe 2 du présent document. Pour le cas de Madagascar, les prêts concessionnels, en particulier ceux de bailleurs de fonds traditionnels (multilatéraux et bilatéraux), demeurent des sources de financement privilégiés dans le financement du moyen et long terme ainsi que dans l'objectif de la maîtrise de la viabilité de la dette.

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

Les bailleurs de fonds traditionnels, avec leurs financements concessionnels, restent les partenaires privilégiés de Madagascar, à l'instar des bailleurs multilatéraux tels que l'Union Européenne, la Banque mondiale, la BADEA, la BAD, la BEI, ou le FIDA. Pour le cas des partenaires bilatéraux, l'on peut citer notamment le Japon, la France, l'Inde, la Chine ou la Corée du Sud. Généralement, ces bailleurs de fonds traditionnels octroient des financements classiques, c'est-à-dire, des dons et des prêts concessionnels en faveur de l'Etat. Ces types de financements sont recommandés pour minimiser les coûts et limiter les risques liés au portefeuille de la dette publique.

2. Recours aux prêts non concessionnels

Vu le déséquilibre entre la disponibilité des financements concessionnels et l'importance des investissements nécessaires à l'émergence de Madagascar, augmenter le recours aux financements non concessionnels, dits prêts commerciaux, de la part des banques commerciales, s'avèrera inévitable. Des banques commerciales comme Deutsche Bank ou Société Générale présentent des offres de type crédit acheteur combiné ou non à des crédits commerciaux pour financer des projets. La Trade and Development Bank (TDB) offre des facilités permettant le financement des importations de matériels et équipements ou des produits stratégiques. L'on peut citer également la Banque de Développement de l'Afrique

Australe (DBSA), l'Eximbank USA et l'Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB) comme des bailleurs de fonds potentiels. Toutefois, étant donné son coût élevé, le recours à ce type de financement ne devrait être utilisé que pour des projets structurants à forte rentabilité financière et aux impacts macro-économiques conséquents.

Par ailleurs, la contribution de l'Etat Malagasy devrait être assurée par chaque Ministère de tutelle technique du projet.

3. Autres instruments de financement des bailleurs traditionnels

Outre le financement des projets d'investissement et le financement des politiques de développement, la Banque Mondiale dispose également d'autres instruments de financement accessibles pour Madagascar tels que le « **Prêt-programme axé sur les résultats** » (PforR), le « **Catastrophe Deferred Drawdown Option** » (CAT DDO), le **Scale-up Facility, Multiphase Programmatic Approach (MPA)**.

Le décaissement au titre du PforR est subordonné à l'atteinte de résultats définis et vérifiables. Il permet ainsi d'assurer la performance et l'utilisation des dépenses publiques. Tandis que le CAT DDO est un mécanisme de financement conditionnel qui permet aux pays bénéficiaires d'avoir un accès immédiat à des ressources financières, sous forme d'appui budgétaire, à la suite d'une catastrophe naturelle.

Quant à la BAD, elle dispose de diverses offres de financements, notamment **les fonds verts et les fonds climatiques**.

Les cofinancements figurent également parmi les scénarios envisageables: combiner les emprunts concessionnels et non concessionnels, ou les prêts et les dons, ou cofinancer un projet unique par plusieurs bailleurs de fonds, à titre d'exemple le cofinancement des bailleurs arabes. Toutefois, bien que les cofinancements permettent de financer des projets qui coûtent assez chers, les différentes procédures d'octroi de fonds des différents bailleurs qui y participent peuvent avoir un impact défavorable sur l'avancement du projet dû notamment au rythme inégal des décaissements.

4. Notation par une agence de notation financière internationale pour une émission d'Eurobonds

Cette initiative permet d'évaluer le risque d'insolvabilité du pays. Le résultat de cette notation est déterminant vu qu'il sera exploité par les marchés financiers, les partenaires techniques et financiers, les investisseurs, et définira par la suite les primes de risque pour le pays. Trois agences dominent le secteur depuis plus d'un siècle : Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings. Diverses mesures et réformes devraient être adoptées et mises en œuvre pour que cette initiative puisse permettre au pays de bénéficier d'un taux d'intérêt moins élevé.

La notation présente également un autre avantage pour l'émission de titres publics au

niveau national qu'international. Toutefois, faut-il remarquer que le contexte actuel de la crise sanitaire n'est pas favorable à un processus de rating souverain.

Par conséquent, le Gouvernement doit s'atteler à mettre en place les conditions nécessaires favorables à ce processus en vue d'une émission d'Eurbonds dans un horizon moyen-terme.

5. Mécanismes de garanties offerts par les bailleurs de fonds traditionnels ou les agences d'assurance

Mécanismes de garantie offerts par les Bailleurs de fonds traditionnels.

Ces instruments permettent au pays de lever des fonds sur le marché international ou en syndication. A titre d'exemple, 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. Tandis que le mécanisme de « Garantie Partielle de Risque » ou GPR offert par la Banque Mondiale et la BAD permet de couvrir les créanciers privés contre le risque de défaillance aux obligations contractuelles, liées à un projet du secteur privé, des entreprises publiques rattachées à un gouvernement ou un organisme public. Cet instrument sera mobilisé pour la réalisation des projets PPP.

Mécanismes de garantie offerts par des Banques commerciales (Afreximbank), et/ou des Agences d'assurances comme African Trade Insurance Agency (ATI). En tant que membre, Madagascar pourrait bénéficier des financements, services de conseil, polices d'assurance ou de garantie de la part de ces institutions.

B. Sources de financement intérieures

Les BTA, les avances statutaires et les autres titres de bons de trésor (BT), regroupant les BTF constituent les principaux instruments de financement intérieur.

Avec la mise en œuvre de diverses réformes, l'Etat pourra envisager d'émettre de nouveaux titres à plus longue maturité (jusqu'à 10 ans).

Les conditions financières des divers instruments financiers utilisés dans le cadre de la présente SDMT sont présentées dans les annexes 5 et 6.

III. STRATÉGIES ALTERNATIVES DE GESTION DE LA DETTE

A. Besoin de financement brut (BFB)

La partie financement du tableau des opérations financières de l'administration centrale relatif à la LFI 2022 permet de déduire les prévisions de besoin de financement (tirage) brut pour 2022-2024.

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

Année	2022	2023	2024	Total
Besoin de financement extérieur	2 778,0	5 224,5	5 551,4	13 553,9
Besoin de financement intérieur	2 931,6	3 250,7	2 970,8	9 153,1
Total	5 709,6	8 475,2	8 522,2	22 707,0

Memo

Année	2021	2022	2023	2024
Déficit global base caisse (en % du PIB)	6,6%	5,7%	6,7%	5,7%
PIB nominal (milliards MGA)	54 327	60 262	68 617	78 388

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances

Pour la période de 3 ans, les besoins de financement s'élèveront à MGA 22 707 milliards dont MGA 5 709,6 milliards pour 2022, MGA 8 475,2 milliards pour 2023 et MGA 8 522,2 milliards pour 2024. Le besoin de financement extérieur a une part totale de 59,7% dans le BFB total, pendant la période sous revue.

B. Besoin de financement brut (BFB)

1. Plafonds d'endettement extérieur

L'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) menée par le MEF dans le cadre de la Loi de Finances 2022 révèle que le risque de surendettement extérieur de Madagascar reste à un niveau « modéré » ; de même pour le risque de surendettement global.

Les résultats préliminaires de l'AVD effectuée par le FMI et la BM en Octobre 2021 donnent les mêmes résultats. Dans le cadre d'un Programme avec le Pays, le Fonds peut appliquer un plafond d'endettement extérieur tant concessionnel que non-concessionnel.

Dans le cadre de l'élaboration de la Loi de Finances 2022, un plafond d'endettement extérieur est également mis en place pour garantir la soutenabilité de la dette. Le montant maximal

d'emprunts extérieurs pouvant être mis en vigueur en 2022 se chiffre ainsi à MGA 15 634 milliards (c/v \$US 3,9 milliards), à titre indicatif.

2. Recours sur les avances statutaires de la Banque centrale

La Loi de finances pour 2022 autorise le Trésor public à recourir à des avances auprès de Banky Foiben'i Madagasikara.

C. Objectifs de la stratégie 2022-2024

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.

Pour la présente stratégie, quatre objectifs sont établis pour 2024, à savoir :

- la maîtrise du risque de taux de change : La part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette totale devrait ne pas dépasser le plafond de 88%.
- la maîtrise du risque de refinancement : La durée moyenne d'échéance (ATM) des titres publics (BTA et BTF) devrait être supérieure à 10 mois.
- la maîtrise du risque de taux d'intérêt :
 - ⊙ La part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette extérieure à refixer dans un an devrait être inférieure à 25%.
 - ⊙ La part de la dette intérieure dans le portefeuille de la dette intérieure à refixer dans un an devrait être inférieure à 75%.

Tableau 4 : Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement

Objectifs	Indicateurs	2021		Stratégie 2022-2024	
		Cible	Réalisation (estimation)	Cibles à fin 2022	Cibles à fin 2024
Maîtrise du risque de taux de change	Dette extérieure (% dette totale)	Inférieure à 86%	79,9%	Inférieure à 88%	Inférieure à 88%
Maîtrise du risque de refinancement	ATM des titres BTA et BTF	Supérieure à 6 mois	1 an	Supérieure à 6 mois	Supérieure à 10 mois
Maîtrise du risque de taux d'intérêt	Dette extérieure refixée dans un an (%dette extérieure totale)	Inférieure à 30%	11,7%	Inférieure à 30%	Inférieure à 25%
	Dette intérieure refixée dans un an (%dette intérieure totale)	Inférieure à 75%	57,4%	Inférieure à 80%	Inférieure à 75%

D. Analyse des coûts et risques des stratégies alternatives de la dette à moyen terme

1. Description des stratégies alternatives 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. Le choix de la stratégie d'endettement définira ainsi la structure du portefeuille de la dette dans le futur.

- ⊙ **Stratégie S1 : Faible recours aux emprunts commerciaux** : Ne contracter de nouveaux emprunts semi-concessionnels et commerciaux, sauf ceux ayant déjà fait l'objet de requête ou de négociation auprès des bailleurs en 2021 (**scénario de base**)
 - ➔ Part des emprunts commerciaux dans la structure du portefeuille de la dette à fin 2024: 2,3%
 - ➔ Part des emprunts semi-concessionnels dans la structure du portefeuille de la dette à fin 2024: 4,9%
 - ➔ Part des emprunts concessionnels dans la structure du portefeuille de la dette à fin 2024: 80,5%
- ⊙ **Stratégie S2 : Recours aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux de façon modérée et en privilégiant les emprunts à taux d'intérêt fixe**, pour la réalisation des nouveaux projets du PEM dont les financements ne sont pas encore identifiés.
 - ➔ Part des emprunts commerciaux dans la structure du portefeuille à fin 2024: 3,0%
 - ➔ Part des emprunts semi-concessionnels dans la structure du portefeuille à fin 2024: 11,4%
 - ➔ Part des emprunts concessionnels dans la structure du portefeuille de la dette à fin 2024: 73,3%
- ⊙ **Stratégie S3 : Maximisation du recours aux emprunts commerciaux**, afin d'assurer le financement les nouveaux projets du PEM. Ainsi, les tirages afférents à cet instrument seront plus importants par rapport à ceux dans la S2.
 - ➔ Part des emprunts commerciaux dans la structure du portefeuille à fin 2024: 9,5%
 - ➔ Part des emprunts semi-concessionnels dans la structure du portefeuille à fin 2024: 4,9%

- Part des emprunts concessionnels dans la structure du portefeuille de la dette à fin 2024: 73,3%
- ⊙ **Stratégie S4 : Recours aux emprunts commerciaux et Eurobonds (en 2023)**
 - Part des emprunts commerciaux à 5,5% et Eurobonds à 4,0% dans la structure du portefeuille à fin 2024
 - Part des emprunts semi-concessionnels dans la structure du portefeuille à fin 2024: 4,9%
 - Part des emprunts concessionnels dans la structure du portefeuille de la dette à fin 2024: 73,3%

Tableau 5 : Composition du portefeuille de la dette à fin 2024 pour chaque stratégie

En % du total	A fin 2021	A fin 2024			
	Actuel	S1	S2	S3	S4
Encours par instrument					
Hautement concessionnel	58,4	58,3	51,1	51,1	51,1
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	11,2	16,4	16,4	16,5	16,5
Concessionnel à taux d'intérêt variable	6,4	5,8	5,8	5,8	5,8
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	2,5	3,9	8,9	3,9	3,9
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,1	1,1	2,5	1,1	1,1
Commercial	1,3	2,3	3,0	9,5	5,5
Eurobonds	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Avances statutaires	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
BTA	5,1	3,5	3,5	3,5	3,5
BT CT (1 an)	1,4	1,0	1,0	1,0	1,0
BT MT (2 à 7 ans)	2,6	2,1	2,1	2,1	2,1
BT LT (plus de 7 ans)	4,7	3,6	3,6	3,6	3,6
BTS à taux fixe	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
BTS à taux variable	1,3	0,6	0,6	0,6	0,6
Avances spéciales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dettes	3,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Extérieure	79,9	87,7	87,7	87,7	87,7
Domestique	20,1	12,3	12,3	12,3	12,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

Il est à remarquer que, quelle que soit la stratégie :

- La part de la dette extérieure est prévue augmenter de 79,9% en 2021 à 87,7% en 2024. Etant donné le financement intérieur limité, il est prévu une augmentation du recours à l'endettement extérieur pour satisfaire les besoins de financement croissants de l'Etat pour la période sous-revue.
- Les prêts hautement concessionnels constitueront environ près de la moitié du portefeuille de la dette publique. Le recours à ce type d'instrument est privilégié pour préserver la soutenabilité de la dette.
- En matière d'endettement intérieur, les Bons du Trésor à Moyen-Terme seront privilégiés (environ 5,7% du portefeuille total).

2. Analyse des résultats des stratégies :

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

Tableau 6 : Tableau comparatif des indicateurs de risque ciblés (projections à fin 2024)

Indicateurs		2021	A fin 2024 proj.				
		Actuel	Cible	S1	S2	S3	S4
Risque de taux de change	Dettes extérieure/ Dette totale	79,9%	< 88%	87,7%	87,7%	87,7%	87,7%
Risque de refinancement	ATM des titres publics BTA et BTF	1 an	> 10 mois	1 an	1 an	1 an	1 an
Risque de taux d'intérêt	Dettes extérieure refixée durant 2024 (% total dette extérieure)	11,7%	< 25%	12,3%	14,8%	20,5%	16,0%
	Dettes intérieure refixée durant 2024 (% total dette intérieure)	57,4%	< 75%	59,5%	59,5%	59,5%	59,5%

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

18 Voir annexe 8 pour les détails

19 Voir annexe 8a pour le tableau complet des indicateurs de coût et risque

20 Voir annexe 8b pour les graphiques

- Les résultats montrent que, globalement, (i) les quatre stratégies permettent d'atteindre les objectifs et, (ii) S1 et S2 se révèlent être les meilleures stratégies.
- En termes de maîtrise de risque de refinancement et de risque de taux de change, les résultats sont identiques pour les quatre stratégies puisque (i) la proportion dette extérieure/dette intérieure reste la même et (ii) le plan d'émission de la dette intérieure est le même, quelle que soit la stratégie.
- En termes de maîtrise de risque de taux d'intérêt, S1 est la plus efficace, suivie de S2 : sous S1, la part de la dette extérieure refixée durant 2024 est estimée à 12,3% (14,8% sous S2) du portefeuille de la dette extérieure. Tandis que l'indicateur atteint 20,5% et 16,0%, respectivement sous S3 et S4.

S1 serait ainsi la stratégie la plus efficace en matière de réduction de risque. Cependant, étant donné la baisse tendancielle du volume des ressources concessionnelles, face aux besoins croissants de financement de l'Etat pour la réalisation de sa politique de développement, S2 s'avère la mieux adaptée.

3. Stratégie adoptée : S2

«Recours aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux de façon modérée et en privilégiant les emprunts à taux d'intérêt fixe, pour la réalisation des nouveaux projets du PEM, tout en assurant le maintien du risque de surendettement extérieur à modéré ».

Cette stratégie d'endettement priorisera toujours le recours aux emprunts extérieurs concessionnels. Néanmoins, à défaut de financement concessionnel, l'Etat malagasy pourra avoir recours aux emprunts semi-concessionnels ou commerciaux de façon modérée. Les projets financés sur ces types d'instrument devront avoir un taux de rentabilité important et un impact non négligeable sur le développement.

Du côté de l'endettement intérieur, le Gouvernement poursuivra le développement du marché des titres publics, afin de pouvoir privilégier les titres à plus longue maturité afin de lisser le profil de remboursement de la dette intérieure.

a. Prévisions de tirages pour 2022-2024

Le besoin de financement brut de l'Etat sera financé à 48,7%, 61,6% et 65,1% par la dette extérieure, respectivement pour 2022, 2023 et 2024.

Les emprunts semi-concessionnels et commerciaux représenteront en moyenne 28,5% du financement extérieur brut pour la période 2022-2024.

Dans la catégorie de la dette intérieure, la répartition du financement intérieur par instrument donne une part de 58,7% aux BTA contre une part de 24% pour les BT à Moyen-Terme, en moyenne sur 3 ans. Par ailleurs, il n'y aura pas de recours aux avances statutaires en 2024. Enfin, l'Etat n'émettra pas de BTS ni d'autres dettes intérieures pour 2022-2024.

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

Tableau 7 : Prévisions de tirages par instrument pour 2022-2024 (en pourcentage) pour S2

Financement par instrument	SDMT 2022-2024					
	2022		2023		2024	
	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA
Dettes extérieures	48,7%	2 778,0	61,6%	5 224,5	65,1%	5 551,4
Hautement concessionnel	53,5%	1 485,2	33,9%	1 770,8	33,8%	1 875,3
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	23,9%	664,3	23,1%	1 205,5	28,3%	1 570,9
Concessionnel à taux d'intérêt variable	10,1%	280,0	5,4%	280,4	2,6%	142,7
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	7,9%	219,4	22,8%	1 191,5	19,0%	1 053,9
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	1,5%	40,6	7,9%	410,6	6,5%	363,1
Commercial	3,2%	88,4	7,0%	365,6	9,8%	545,5
Eurobonds	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0
Dettes intérieures	51,3%	2 931,6	38,4%	3 250,7	34,9%	2 970,8
Avances statutaires	10,9%	320,0	9,8%	320,0	0,0%	0,0
BTA	56,8%	1 665,1	55,7%	1 810,8	63,7%	1 893,6
BT CT	10,5%	306,8	9,7%	313,9	10,9%	322,9
BT MT 2 ans	9,6%	280,5	11,3%	368,8	10,9%	325,1
BT MT 3 ans	12,3%	359,2	13,5%	437,2	14,4%	429,3
BTS à taux fixe	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0
BTS à taux variable	0,0%	0,0	0,0%	0,0	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%	5 709,6	100,0%	8 475,2	100,0%	8 522,2

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

21 Voir annexe 7 pour les détails des tirages des autres stratégies

Memo

Tirages sur financement extérieur par concessionnalité (en %)	2022	2023	2024
Prêts concessionnels	87,5%	62,3%	64,6%
Prêts semi-concessionnels	9,4%	30,7%	25,5%
Prêts non concessionnels	3,2%	7,0%	9,8%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

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

b. Plan d'emprunts extérieurs pour 2022

Le tableau suivant représente les montants estimatifs de prêts extérieurs prévus être mis en vigueur ainsi que leur utilisation au titre de l'année 2022.

Tableau 8 : Plan d'emprunts extérieurs pour 2022

LIBELLES	Montant estimatif en milliards MGA	En %
Sources de financements	15 634,4	100,0%
Dettes concessionnelles, dont	11 967,9	76,5%
Hautement concessionnelle	6 148,9	39,3%
Concessionnelle	5 819,1	37,2%
Dettes non concessionnelles, dont	3 666,5	23,5%
Dettes semi-concessionnelles	1 602,1	10,2%
Dettes non concessionnelles	2 064,4	13,2%
Utilisation des financements		
Agriculture et rural	1 314,0	8,4%
Energie	3 712,5	23,7%
Soutien budgétaire	318,3	2,0%
Infrastructure	6 224,0	39,8%
Social	121,7	0,8%
Multi-secteurs	-	0,0%
Autres	3 943,8	25,2%

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

- ⊙ **Le montant maximum des prêts extérieurs qui sont prévus être mis en vigueur au titre de la Loi de Finances 2022 est estimé à MGA 15 634,4 milliards** dont 76,5% de prêts concessionnels. La part des prêts semi-concessionnels et non concessionnels sera de 23,5% afin de garantir la composition optimale du portefeuille de la dette et la soutenabilité à moyen et à long-terme de la dette.

- ⊙ Concernant l'utilisation des financements, une grande partie sera consacrée à la réalisation de projets d'infrastructures (39,8% soit MGA 6 224 milliards), de projets énergétiques (23,7% soit MGA 3 712,5 milliards) ainsi que d'autres projets (25,2% soit MGA 3 943,8 milliards) nécessaires pour la mise en œuvre du Plan Emergence Madagascar.

E. Mise en œuvre de la stratégie pour 2022-2024

Plusieurs actions devraient être entreprises afin de mettre en œuvre la stratégie S2. 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. En matière de gestion de la dette publique

- ⊙ ***Mise aux normes internationales du cadre juridique régissant l'endettement public, les garanties, la rétrocession et les prêts directs :***
 - ➔ Révision du décret fixant les modalités d'ouverture, de gestion et de régularisation des opérations sur les comptes de projets ouverts au niveau de la BFM prévue au 1er Trimestre 2022.
 - ➔ Prise du décret portant modalités de contrôle et de suivi-évaluation des projets et programmes financés sur emprunt public et emprunt garanti par le gouvernement central prévu durant le premier semestre 2022.
 - ➔ Mise à jour du décret N° 2018-589 fixant les modalités et procédures d'octroi de garantie sur emprunt du Gouvernement Central en 2022.
 - ➔ Mise à jour du décret N° 2018-590 portant modalités et conditions d'octroi de prêts directs et de rétrocession par le Gouvernement Central en 2022.
- ⊙ ***Elaboration des procédures documentées liées aux opérations de la dette (tributaire de disponibilité de financement) :***
 - ➔ Elaboration d'un manuel de procédures relatif à la mise à jour, à la validation et à la production d'états dans le logiciel « Système de gestion et d'analyse de la dette (SYGADE) en 2022.
 - ➔ Manuel de procédures d'endettement extérieur pour 2023-2024
 - ➔ Manuel de Procédures de traitement des décaissements, des paiements et des créances relatifs à la dette en 2022.

- Manuel de procédures sur l'analyse des nouvelles offres de financement pour 2023-2024
- Manuel de procédures de gestion de titres publics pour 2023-2024
- ⊙ **Gestion efficace et efficiente des emprunts extérieurs :**
 - Mise à jour de la circulaire d'exécution budgétaire sur les modalités d'ouverture, de gestion et de régularisation des opérations financés sur emprunt extérieur en 2022.
 - Interfaçage entre SYGADE et SIIGFP en 2022.
 - Assistance technique/Opérationnalisation du Système d'Information pour le contrôle et le suivi-évaluation des projets et programmes sur financement extérieur prévue être prolongée en 2022.
- ⊙ **Poursuite du développement du marché des titres publics :**
 - Poursuite des actions de communication et de sensibilisation en 2022
 - Poursuite de l'amélioration des relations avec les souscripteurs principaux en 2022
 - Participation au marché monétaire
 - Evaluation des termes de la convention d'intermédiation des BTA en vue de son renouvellement l'année suivante (2022).
 - Mise à jour de la convention d'intermédiaire de marché des BTA (2023)
- ⊙ **Renforcement de la coordination avec les entités en charge du cadrage macroéconomique** dans le cadre de l'établissement des prévisions en matière d'endettement, de l'Analyse de Viabilité de la Dette et de la Stratégie de la dette en mettant en place des procédures claires en vue d'obtenir des informations cohérentes et de produire des documents à temps.

2. Autres actions à entreprendre

Vu que la soutenabilité de la dette ne dépend pas uniquement de la gestion de la dette publique, le présent Document, comme les documents antérieurs, suggère aux différentes entités de mettre en œuvre des actions visant à :

- ⊙ Améliorer le climat de confiance vis-à-vis des investisseurs
- ⊙ Maintenir une gestion budgétaire saine.
- ⊙ Mobiliser les ressources financières intérieures du pays
- ⊙ Sensibiliser la Diaspora malagasy pour contribuer au financement du développement du pays.
- ⊙ Améliorer l'identification et la priorisation des investissements publics
- ⊙ Améliorer la capacité d'absorption des ressources issues du financement extérieur
- ⊙ Améliorer les performances macroéconomiques
- ⊙ Développer une stratégie tirée de la situation géographique de Madagascar pour assurer une croissance soutenue et un développement durable.

ANNEXES

Annexe 1 : Structure de la Dette du Gouvernement Central (estimation Fin Décembre 2021)

Structure de la dette du Gouvernement Central	Montant		% PIB	% de la dette totale du Gouvernement central
	En milliards MGA	En millions USD		
Gouvernement Central	20 560,1	5 201,5	37,8%	100,0%
Dette extérieure	16 418,5	4 153,7	30,2%	79,9%
Multilatéral	12 421,9	3 142,6	22,9%	60,4%
Bilatéral	2 436,3	616,4	4,5%	11,8%
Banques commerciales	266,1	67,3	0,5%	1,3%
BFM	1 294,2	327,4	2,4%	6,3%
Dette intérieure	4 141,6	1 047,8	7,6%	20,1%
Avances statutaires	250,0	63,2	0,5%	1,2%
BTA	1 044,7	264,3	1,9%	5,1%
BT CT	293,1	74,2	0,5%	1,4%
dont BTF 1 an	293,1	74,2	0,5%	1,4%
BT MLT	1 512,5	382,6	2,8%	7,4%
dont BTF 2 ans	536,3	135,7	1,0%	2,6%
BTF 3 ans	976,2	247,0	1,8%	4,7%
BTS à taux fixe	72,0	18,2	0,1%	0,4%
BTS à taux variable	262,2	66,3	0,5%	1,3%
Avances Spéciales	0,0	0,0	0,0%	
Autres dettes envers BFM	666,6	168,6	1,2%	3,2%
Dettes envers les sociétés privées	40,5	10,2	0,1%	0,2%

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

Annexe 2 : 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. Le taux d'actualisation étant 5% (taux unifié utilisé pour les pays sous-programme FMI).

Se basant sur la classification du FMI, 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.

TYPE D'INSTRUMENT	INSTRUMENT	Elément-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%

TYPE D'INSTRUMENT	INSTRUMENT	Elément-don
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 7 ans)	
Bons du trésor à long-terme	BTLT (BTF de maturité de plus de 7 ans)	
Avances statutaires de la Banque centrale	Maturité de 6 mois	
Avances spéciales de la Banque Centrale	Rétrocession des FCR et FEC du FMI: maturité de 10 ans dont 5,5 ans de période de grâce	

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

Annexe 3 : Méthodologie utilisée pour la SDMT

⊙ **Année de base : 2021**

⊙ **Indicateurs de risque choisis :**

- 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.
- Dette refixée durant l'année prochaine, indiquant le pourcentage (i) de la dette à taux fixe à refinancer dans un an avec un nouveau taux d'intérêt et (ii) de la dette à taux variable. 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 2,0 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 3,0 points de pourcentage

- ➔ Choc combiné : dépréciation de 15,0% de l'Ariary combiné avec le choc taux d'intérêt domestique

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.

Annexe 4 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique (estimation à fin Déc. 2021)

Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Dettes nominales (millions USD)		4 153,7	1 047,8	5 201,5
Dettes nominales (% du PIB)		30,2	7,6	37,8
Valeur actualisée de la dette (% du PIB)		18,6	7,5	26,2
Coût de la dette	Intérêts (% du PIB)	0,3	0,5	0,7
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	0,8	6,0	1,9
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	13,9	2,3	11,7
	Dettes amorties dans un an (% du total)	2,7	51,6	12,0
	Dettes amorties dans un an (% du PIB)	0,9	3,9	4,8
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	13,5	1,9	11,3
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	11,7	57,4	20,4
	Dettes à taux d'intérêt fixe (% du total)	90,3	93,6	90,9
	Bons du Trésor par Adjudication (BTA)	0,0	24,2	4,6
Risque de change	Dettes en devises (% du total)			79,9
	Dettes à court-terme (% des réserves)			5,2

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

Annexe 5 : Conditions financières des sources de financement extérieures potentielles

Sources de financement extérieures potentielles			
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 18 ans avec 3 ans de grâce	Coût faible : taux fixe: en moyenne 0,57%	(i)Taux de change; (ii) contrainte volume; (iii) rythme de décaissement
Concessionnel variable : multilatéral, bilatéral	en moyenne maturité de 18 ans avec 3 ans de grâce	Coût faible : Taux variable : en moyenne Euribor 6 mois + 0,57%	(i) Taux de change; (ii) taux d'intérêt
Semi-concessionnel fixe: multilatéral (ex : OFID), bilatéral (ex : Abu Dhabi, Trésor français)	en moyenne maturité de 16 ans avec 2 ans de grâce	Coût élevé : taux fixe: en moyenne TICR + 0,5%	(i) taux de change
Semi-concessionnel variable: multilatéral, bilatéral (ex : Qatar), banques commerciales (ex : Société Générale)	en moyenne maturité de 16 ans avec 2 ans de grâce	Coût élevé : taux variable : en moyenne Libor 6 mois (ou son taux de remplacement) + 1,05%	(i) taux de change
Commercial (ex : TDB)	en moyenne maturité de 7 ans avec 2 ans de grâce	Coût élevé Taux variable : en moyenne Libor 6 mois + 6,82%	(i) Taux de change; (ii) taux d'intérêt
Eurobonds	en moyenne maturité de 10 ans avec 9 ans de grâce	Coût élevé Taux fixe : en moyenne 7,24%	(i) Taux de change; (ii) risque de refinancement

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

Annexe 6 : Conditions financières des sources de financement intérieures potentielles

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) : 9,50%	(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 6,01%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt

Bons du Trésor à court terme	Maturité de 1 an	Cout élevé Taux fixe : en moyenne 7,13%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor à moyen terme	Maturité de 2 et 3 ans	Cout élevé Taux fixe : en moyenne 8,06% et 8,82% pour les BT à 2 et 3 ans	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt

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

Annexe 7 : Projection des tirages bruts extérieurs par instrument pour chaque stratégie pendant la période 2022-2024 (en pourcentage)

S1	2022	2023	2024
Hautement concessionnel	53,5%	59,4%	52,9%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	23,9%	23,1%	28,3%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	10,1%	5,4%	2,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	7,9%	5,0%	5,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	1,5%	2,8%	2,7%
Commercial	3,2%	4,4%	7,9%
Eurobonds	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

S2	2022	2023	2024
Hautement concessionnel	53,5%	33,9%	33,8%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	23,9%	23,1%	28,3%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	10,1%	5,4%	2,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	7,9%	22,8%	19,0%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	1,5%	7,9%	6,5%
Commercial	3,2%	7,0%	9,8%
Eurobonds	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

S3	2022	2023	2024
Hautement concessionnel	53,5%	33,9%	33,8%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	23,9%	23,1%	28,3%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	10,1%	5,4%	2,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	7,9%	5,0%	5,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	1,5%	2,8%	2,7%
Commercial	3,2%	29,9%	27,0%
Eurobonds	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

S4	2022	2023	2024
Hautement concessionnel	53,5%	33,9%	33,8%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	23,9%	23,1%	28,3%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	10,1%	5,4%	2,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	7,9%	5,0%	5,6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	1,5%	2,8%	2,7%
Commercial	3,2%	4,4%	27,0%
Eurobonds	0,0%	25,5%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

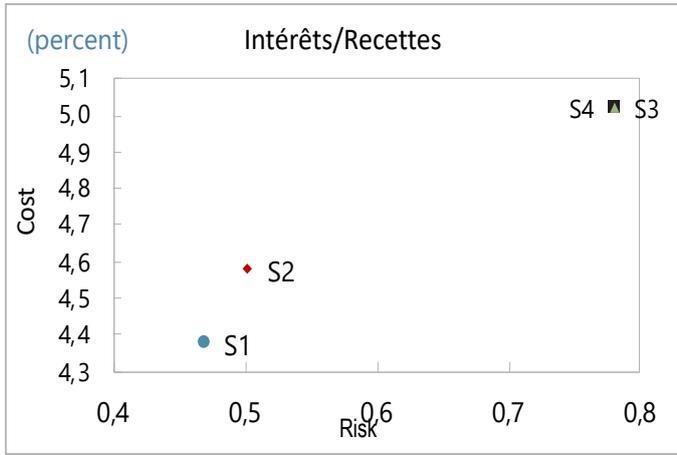
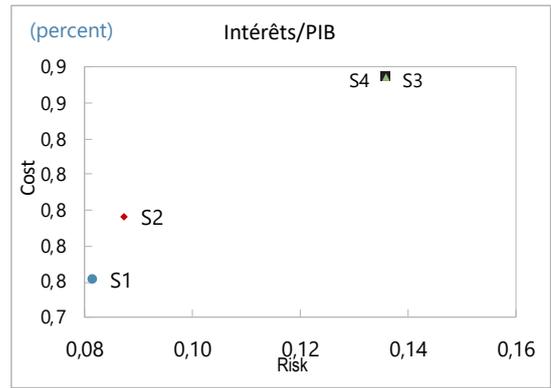
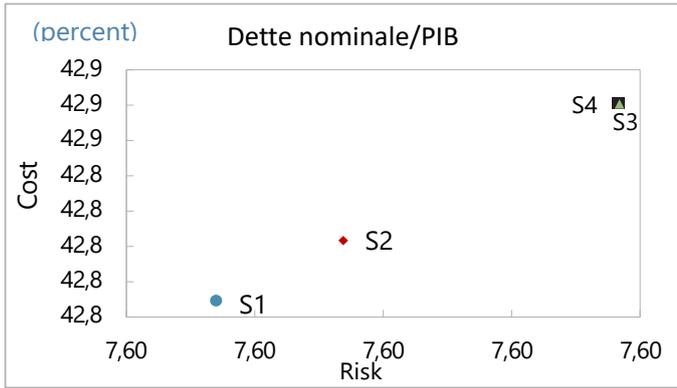
Source: Ministère de l'Économie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

Annexe 8 : Arbitrage entre coûts et risque

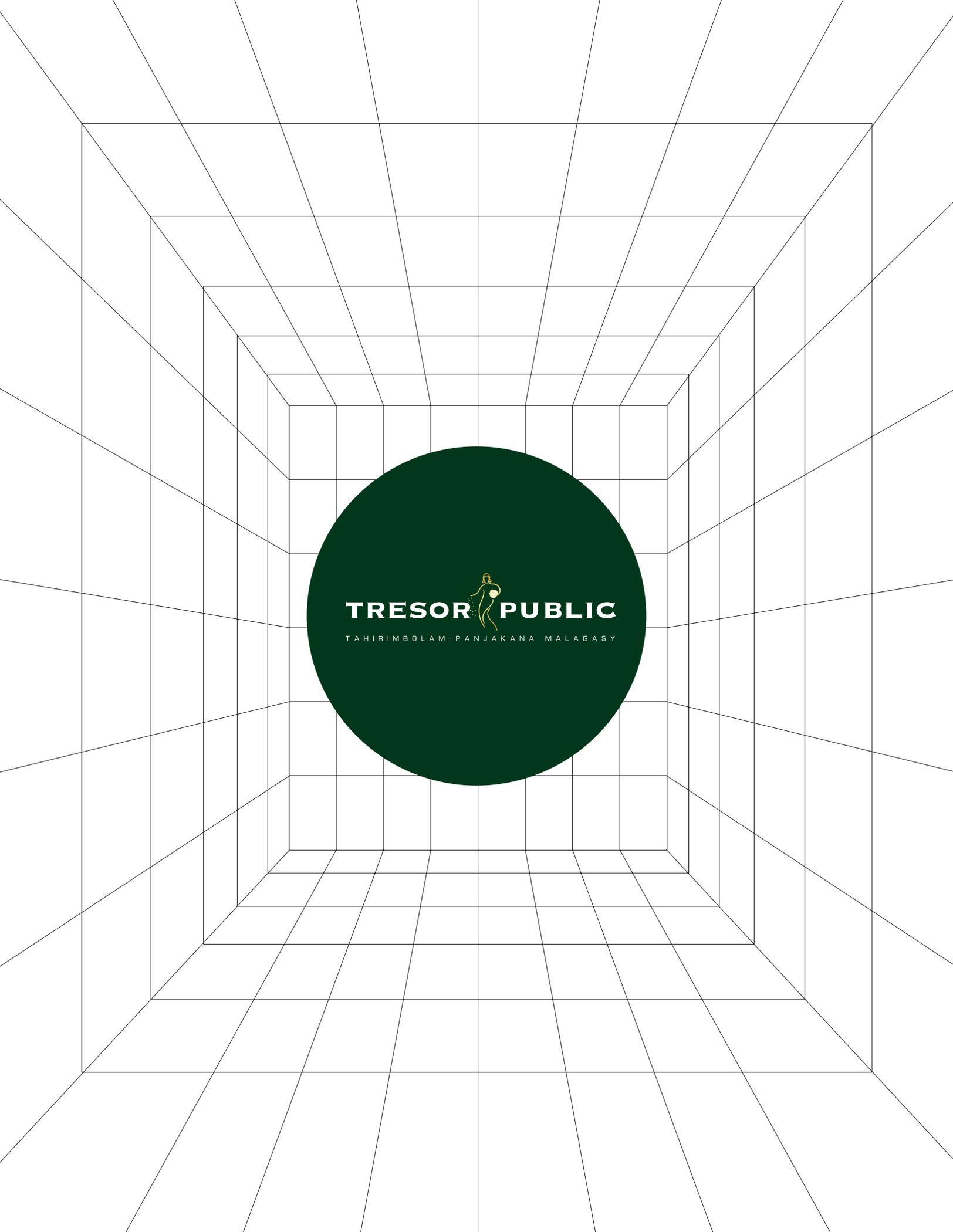
L'application des scénarii de chocs va aider à faire l'arbitrage entre coûts et risque.

Les figures ci-dessous montrent pour tous les ratios que : S3 et S4 sont à la fois les plus coûteuses et les plus risquées. En effet, les prêts commerciaux ont les 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.

S1 est la moins risquée et la moins coûteuse, suivie de S2.



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



TRESOR PUBLIC
TAHIRIMBOLAM - PANJAKANA MALAGASY