





STRATEGIE DE LA DETTE A MOYEN-TERME  
**2025-2027**

**SDMT**

# Table des matières



Liste des tableaux.....	6
Liste des figures.....	6
SIGLES ET ABREVIATIONS.....	7
INTRODUCTION.....	9
<b>PARTIE I - RAPPORT DE MISE EN OEUVRE DE LA SDMT 2024-2026 DURANT L'ANNÉE 2024.....</b>	<b>11</b>
<b>I. Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2024 .....</b>	<b>12</b>
<b>II.Réalisation des tirages sur emprunt public extérieur et intérieur.....</b>	<b>12</b>
<b>PARTIE II - SDMT 2025-2027 .....</b>	<b>15</b>
<b>I.CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE EXISTANTE (A FIN 2024).....</b>	<b>16</b>
<b>A.Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2024 .....</b>	<b>16</b>
<b>B.Répartition par instrument d'emprunts .....</b>	<b>17</b>
1.Instrument de financement extérieur .....	17
2.Instrument de financement intérieur .....	17
<b>II.SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT .....</b>	<b>18</b>
<b>A. Sources de financement extérieures.....</b>	<b>18</b>
1.Mobilisation des prêts concessionnels et semi-concessionnels des partenaires de développement.....	18
2.Recours aux prêts non concessionnels .....	18
<b>B.Sources de financement intérieures .....</b>	<b>18</b>
<b>III. STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE POUR 2025-2027.....</b>	<b>18</b>
A.-Besoin de financement brut (BFB) .....	18
B.-Cadre régissant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs .....	19
C.-Objectifs de la stratégie 2025-2027 .....	19
D.-Démarche suivie et méthodologie adoptée.....	20
E.-Stratégie adoptée : Stratégie S2.....	20
<b>ANNEXES.....</b>	<b>23</b>

## Liste des tableaux

<b>Tableau 1:</b> Indicateurs de risque de gestion de la dette estimés à fin 2024.....	12
<b>Tableau 2:</b> Réalisation de tirages sur emprunt public pour 2024 (en pourcentage et en montant).....	14
<b>Tableau 3:</b> Besoins de financement brut (en milliards MGA).....	19
<b>Tableau 4:</b> Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement.....	19
<b>Tableau 5:</b> Prévisions de tirages par instrument pour 2025-2027 (en pourcentage) pour la Stratégie adoptée.....	21

## Liste des figures


<b>Figure 1:</b> Composition du portefeuille de la dette publique à fin 2024.....	16
<b>Figure 2:</b> Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2024).....	17
<b>Figure 3:</b> Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2024).....	17

# SIGLES ET ABREVIATIONS

<b>AFD</b>	Agence Française de Développement
<b>AT</b>	Assistance Technique
<b>ATM</b>	Average Time to Maturity
<b>ATR</b>	Average Time to Refixing
<b>AVD</b>	Analyse de Viabilité de la Dette
<b>BAD</b>	Banque Africaine de Développement
<b>BADEA</b>	Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique
<b>BFM</b>	Banque Foiben'i Madagasikara
<b>BEI</b>	Banque Européenne d'Investissement
<b>BFB</b>	Besoin de Financement Brut
<b>BM</b>	Banque Mondiale
<b>BT</b>	Bons du Trésor
<b>BTA</b>	Bons du Trésor par Adjudication
<b>BTS</b>	Bons du Trésor Spéciaux
<b>BTF</b>	Bons du Trésor FIHARY
<b>CARC</b>	Comité d'Analyse de Risque de Crédit
<b>CT</b>	Court Terme
<b>DeMPA</b>	Debt Management Performance Assessment
<b>EUR</b>	Euro
<b>FAD</b>	Fonds Africain de Développement
<b>FEC</b>	Facilité Elargie de Crédit
<b>FIDA</b>	Fonds International de Développement Agricole
<b>FMI</b>	Fonds Monétaire International
<b>FRD</b>	Facilité pour la Résilience et la Durabilité
<b>GBP</b>	Livre Sterling
<b>IDA</b>	International Development Association
<b>JPY</b>	Yen
<b>LFI</b>	Loi de Finances Initiale
<b>MEF</b>	Ministère de l'Economie et des Finances
<b>MGA</b>	Ariary
<b>MT</b>	Moyen Terme
<b>OFID</b>	The OPEC Fund for International Development
<b>PAF</b>	Plan Annuel de Financement
<b>PIB</b>	Produit Intérieur Brut
<b>SDMT</b>	Stratégie de la Dette à Moyen Terme
<b>USD</b>	Dollar américain
<b>VA</b>	Valeur Actuelle



# INTRODUCTION



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

**La Stratégie de la Dette à Moyen Terme SDMT 2025-2027, annexée à la LFI 2025, donne des lignes directrices pour assurer à l'Etat un financement de son déficit budgétaire à moindre coût et à un niveau de risque acceptable.** Partant d'un arbitrage entre les sources de financement internes et externes, le présent document constitue un référentiel pour les Autorités dans leur prise de décision d'emprunt. Aussi, l'évaluation des coûts et risques des financements extérieurs et intérieurs est-elle plus que primordiale afin de repérer et d'éviter les erreurs lourdes de conséquences pour l'économie.

**La SDMT 2025-2027 est divisée en deux (02) parties bien distinctes et couvre la dette du Gouvernement Central.** La première partie rend compte de la stratégie de la dette du Gouvernement Central au titre de l'année 2024 au vu des recommandations de la SDMT 2024-2026. La seconde partie présente la stratégie d'endettement public à adopter par le Gouvernement de Madagascar pour la période 2025-2027.

# PARTIE I

RAPPORT DE MISE EN OEUVRE  
DE LA SDMT 2024-2026  
DURANT L'ANNÉE 2024



Le rapport de mise en œuvre de la SDMT 2024-2026 couvrant l'année 2024 présente les réalisations pour les six (06) premiers mois.

### I. Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2024

**Pour l'année 2024, les cibles établies par la SDMT 2024-2026 sont atteintes**, suivant le tableau ci-après. Le stock de la dette extérieure à fin 2024 est prévu augmenter de 33,6% par rapport à l'année 2023, ce qui accroît l'exposition du portefeuille aux chocs du taux de change à 86,6% approchant le seuil de 88%, contre 81% en 2023. Par ailleurs, la réduction du risque de refinancement de la dette intérieure n'est que moindre. En effet, les durées moyennes d'échéance (ATM) des titres publics sont évaluées à 1,2 an, contre un seuil minimum de 1 an.

**Tableau 1: Indicateurs de risque de gestion de la dette estimés à fin 2024**

Objectifs	Indicateurs	Cibles à fin 2024	Cibles à fin 2026	Réalisation 2024 (estimation)
Maîtrise du risque de taux de change	Dettes extérieures (% dette totale)	Inférieure à 88,0%	Inférieure à 92,0%	<b>86,6%</b>
Maîtrise du risque de refinancement	ATM des titres BTA et BTF	Supérieure à 1 an	Supérieure à 1 an	<b>1,2 an</b>
Maîtrise du risque de taux d'intérêt	Dettes extérieures refixées dans un an (%dette extérieure totale)	Inférieure à 25,0%	Inférieure à 25,0%	<b>4,8%</b>
	Dettes intérieures refixées dans un an (%dette intérieure totale)	Inférieure à 75,0%	Inférieure à 75,0%	<b>50,2%</b>

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

Les parts des dettes extérieures et intérieures à refixer dans une année sont inférieures à leurs seuils respectifs. En effet, pour la dette intérieure, les émissions des bons du trésor à moyen-terme poursuivent leur hausse (Cf. les sections suivantes). Du côté de l'endettement extérieur, la part des emprunts concessionnels à longue maturité à taux fixe reste importante dans le portefeuille (Cf. les sections suivantes).

### II. Réalisation des tirages sur emprunt public extérieur et intérieur

Par rapport à la prévision dans la SDMT 2024-2026, le montant total réel des tirages sur emprunt public affiche une hausse de 8,78% (MGA 6 587,9 milliards contre 6056 milliards prévu). Cette hausse est attribuée aux tirages sur financement extérieur qui passent à MGA 4 403,5 milliards si initialement prévu à MGA 3 750,8 milliards (soit une hausse de 18,82%). En effet, les tirages sur emprunt intérieur enregistrent une baisse de -5,24% en 2024 par rapport à la prévision dans la SDMT.

La baisse des tirages sur emprunts intérieurs s'explique par la baisse du recours aux Avances Statutaires (une réalisation de MGA 386,0 milliards contre une prévision de MGA 400 milliards) en raison d'une légère amélioration de la situation de trésorerie. Du côté des titres publics, si les

émissions de titres à moyen-terme (BTF à 2 ans et 3 ans) ont augmenté, celles des BTA et BTF à 1 an ont baissé comparées aux prévisions de la SDMT, comme le montre le tableau ci-dessous. Cet appétit croissant des investisseurs pour les BTF à moyen termes est propice au développement du marché domestique et au maîtrise du risque de refinancement préconisé par la SDMT.

Concernant la dette publique extérieure, certains financements concessionnels à taux fixe et semi-concessionnels ont connu moins de décaissement que prévu dû notamment aux retards liés aux procédures administratives telles que la mise en vigueur de certains termes des accords de prêt (attente du permis environnemental, libération des emprises et contrepartie de l'Etat) et la passation de marché, entravant la mise en œuvre des projets. Par contre, les projets financés sur emprunts hautement concessionnels enregistrent plus de décaissement que prévu. Des appuis budgétaires de la part de la Banque mondiale et de la BAD (hautement concessionnels) sont attendus pour 2024. Les décaissements y afférents sont en hausse de l'ordre de MGA 289,84 milliards par rapport aux prévisions initiales.

En Juin 2024, le FMI a accordé à Madagascar des prêts de 337 millions USD au titre de la Facilité élargie de crédit (FEC) et de 321 millions USD au titre de la Facilité pour la résilience et la durabilité (FRD), couvrant une période de 36 mois. Par conséquent, les tirages des prêts concessionnels (à taux fixe et variable) vont enregistrer une hausse significative de 20,12% cette année 2024.

Enfin, aucun prêt commercial n'a été contracté en 2024 si la SDMT a prévu 0,2% sur dette extérieure.

**Tableau 2: Réalisation de tirages sur emprunt public pour 2024 (en pourcentage et en montant)**

Financement par instrument	SDMT 2024		Réalisation du premier semestre 2024 (provisoire)		Réalisation fin Décembre 2024 (estimation)	
	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA
<b>Dettes extérieures</b>	<b>61.9%</b>	<b>3,750.8</b>	<b>61.9%</b>	<b>1,870.9</b>	<b>66.8%</b>	<b>4,403.5</b>
Hautement concessionnel	59.0%	2,213.4	58.2%	1,089.4	63.0%	2,774.3
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	21.9%	821.4	32.3%	603.8	28.8%	1,269.1
Concessionnel à taux d'intérêt variable	6.3%	235.1	0.0%	-	0.0%	-
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	10.1%	379.3	6.6%	123.5	6.5%	287.5
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	2.5%	92.8	2.9%	54.1	1.6%	72.6
Commercial	0.2%	8.7	0.0%	-	0.0%	-
Eurobonds	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-
<b>Dettes intérieures</b>	<b>38.1%</b>	<b>2,305.2</b>	<b>38.1%</b>	<b>1,150.2</b>	<b>33.2%</b>	<b>2,184.3</b>
Avances statutaires	17.4%	400.0	9.5%	109.8	17.7%	386.0
Bons du Trésor par Adjudication	35.9%	826.7	33.4%	384.5	28.8%	629.4
Bons du Trésor à court terme, dont:	14.5%	334.2	15.5%	177.7	12.1%	263.6
Bons du Trésor Fihary 1 an	14.5%	334.2	15.5%	177.7	12.1%	263.6
Bons du Trésor à moyen terme, dont:	32.3%	744.4	41.6%	478.2	41.4%	905.2
Bons du Trésor Fihary 2 ans	13.7%	316.2	11.5%	132.1	13.1%	286.1
Bons du Trésor Fihary 3 ans	18.6%	428.2	30.1%	346.2	28.3%	619.2
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	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-
Autres dettes	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-
<b>TOTAL</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,056.0</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,021.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,587.9</b>

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



**PARTIE II**  
SDMT 2025-2027

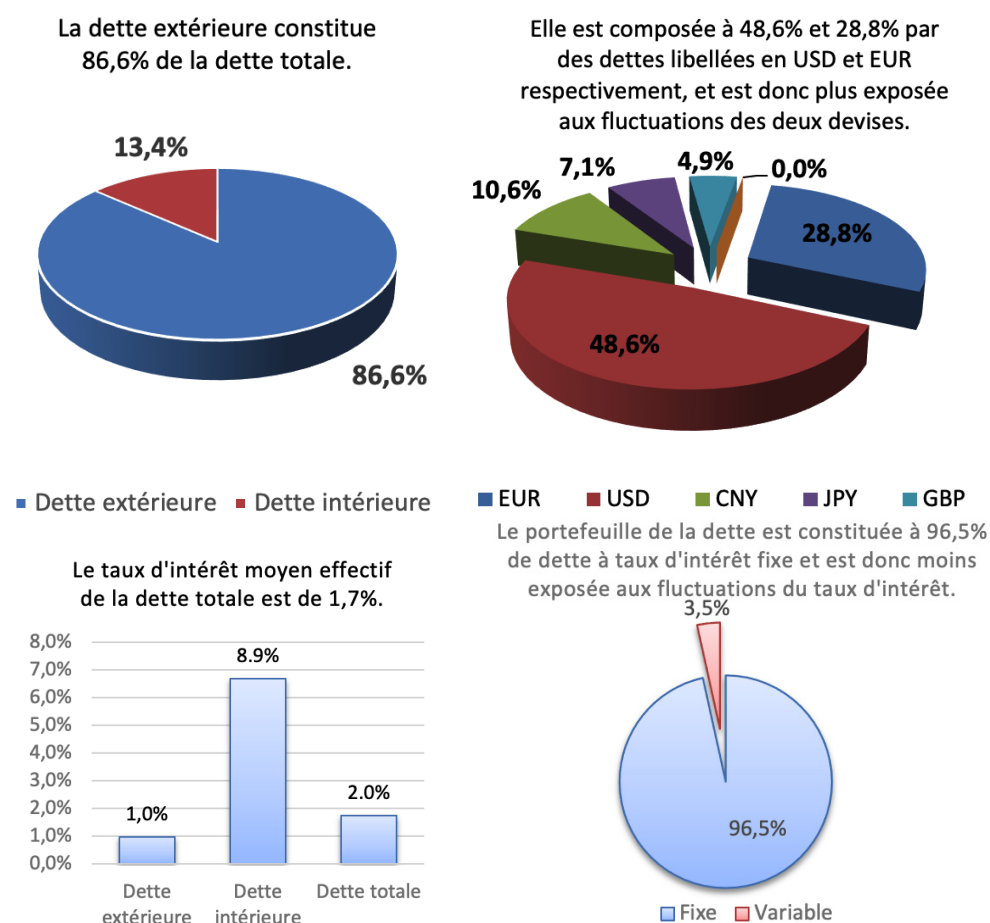
## I. CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE EXISTANTE (A FIN 2024)

### A. Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2024

La dette du Gouvernement Central de Madagascar projetée à fin Décembre 2024 est estimée à MGA 34 060,5 milliards (c/v \$US 7 647,4 millions), soit 43,1% du PIB .

Une prévision en hausse de 24,8% par rapport à l'année dernière (\$US 6 125,5 millions) est constatée. Ceci s'explique en grande partie par des tirages importants attendus sur la dette extérieure.

**Figure 1: Composition du portefeuille de la dette publique à fin 2024**



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

Pour cette édition de la SDMT 2025-2027, plusieurs prêts ont été reclassés en tant que prêt à taux d'intérêt fixe. Il s'agit entre autres de certains prêts de l'AFD dont les accords offrent des options de fixation de taux à chaque décaissement. Les gestionnaires de la dette ont opté pour les taux fixes pour se couvrir des variations du taux d'intérêt sur le marché. Les prêts du FMI rétrocédés par BFM à l'Etat n'ont pas subi de variation de taux d'intérêt depuis plusieurs années bien que les conventions au titre du FEC stipulent qu'ils peuvent être révisés par le FMI tous les deux ans. Par conséquent, la part des prêts à taux fixe dans le portefeuille de la dette à fin 2024 devient plus importante et passe à 96,5% contre 89% en 2023.

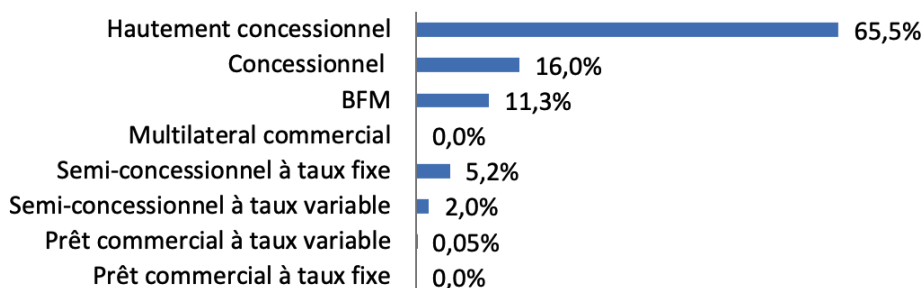
## B. Répartition par instrument d'emprunts

### 1. Instrument de financement extérieur

**A fin décembre 2024, le stock de la dette extérieure est estimé à MGA 29 480,3 milliards.**

Les prêts hautement concessionnels provenant des partenaires multilatéraux comme IDA, FAD et FIDA, à longue maturité et à taux d'intérêt fixe, représentent 65,5% de la dette extérieure de Madagascar. Tandis que les prêts commerciaux provenant des banques commerciales ne représentent que 0,05%.

**Figure 2 : Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2024)**



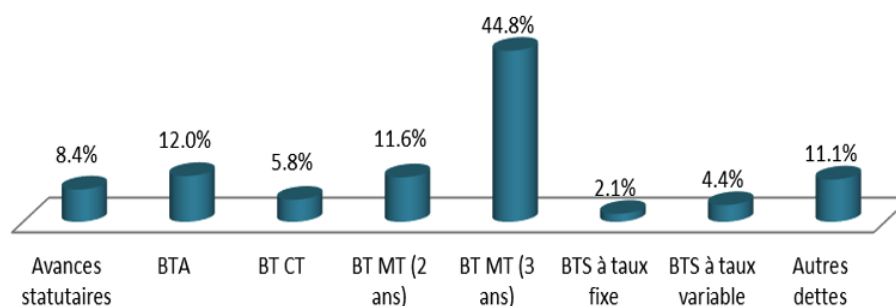
Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

### 2. Instrument de financement intérieur

**A fin décembre 2024, le stock de la dette intérieure est estimé à MGA 4 580,1 milliards soit une baisse de -12,1% par rapport à 2023.** L'encours des BT MT, constitués par les BTF à 2 et 3 ans, s'élève à MGA 2 585,7 milliards, soit 56,4% de la dette intérieure. Les BTF deviennent de plus en plus attractifs parmi les titres publics émis sur le marché domestique étant donné leur rendement, avec un Taux Moyen Pondéré de 12,68% contre 10,83% pour les Bon du Trésor par Adjudication (BTA).

Pour les besoins de trésorerie, l'Etat a eu recours aux avances statutaires en 2024 (8,4% du stock de la dette intérieure).

**Figure 3 : Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2024)**



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

## II. SOURCES POTENTIELLES DE FINANCEMENT

### A. Sources de financement extérieures

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

Les bailleurs de fonds traditionnels, avec leurs financements concessionnels et semi-concessionnels, restent les partenaires privilégiés de Madagascar, à l'instar des bailleurs multilatéraux tels que la Banque mondiale, la BADEA, la BAD, la BEI, l'OFID ou le FIDA. Pour le cas des partenaires bilatéraux, l'on peut citer notamment le Japon, la France (à travers l'AFD, le BPI France et le Trésor français), l'Inde, la Chine ou la Corée du Sud. Ces types de financements sont recommandés pour minimiser les coûts et limiter les risques liés au portefeuille de la dette publique.

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

#### 2. Recours aux prêts non concessionnels

Vu 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.

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

### B. Sources de financement intérieures

Les BTA, les avances statutaires et les autres titres de bons de trésor (BT), regroupant les BTF et les BTS constituent les principaux instruments de financement intérieur. Avec la mise en œuvre de diverses réformes, l'État pourra envisager d'émettre de nouveaux titres à plus longue maturité.

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

## III. STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE POUR 2025-2027

### A. Besoin de financement brut (BFB)

Pour la période de 3 ans, les besoins de financement brut s'élèveront à MGA 22 105,4 milliards dont MGA 7 336,4 milliards pour 2025, MGA 7 455,6 milliards pour 2026 et MGA 7 313,3 milliards pour 2027. Le besoin de financement extérieur a une part totale de 68,6% dans le BFB total, pendant la période sous revue.

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

Année	2025	2026	2027	Total
Besoin de financement extérieur	5,128.8	4,840.2	5,196.2	15,165.3
Besoin de financement intérieur	2,207.6	2,615.4	2,117.1	6,940.1
<b>Total</b>	<b>7,336.4</b>	<b>7,455.6</b>	<b>7,313.3</b>	<b>22,105.4</b>

<b>PIB nominal (milliards MGA)</b>	88,851.6	99,826.3	111,964.1	
------------------------------------	----------	----------	-----------	--

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances

## B. Cadre régissant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs

L'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) menée par le Ministère de l'Economie et des Finances (MEF) dans le cadre de la Loi de Finances 2025 révèle que le risque de surendettement extérieur de Madagascar reste à un niveau « modéré » ; de même pour le risque de surendettement global. Un plafond d'endettement extérieur est également mis en place pour garantir la soutenabilité de la dette. Le montant maximal d'emprunts extérieurs pouvant être contractés en 2025 se chiffre ainsi à MGA 15 656,5 milliards (c/v \$US 3,3 milliards), à titre indicatif, dans la Loi de Finances 2025.

## C. Objectifs de la stratégie 2025-2027

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, deux objectifs sont établis pour 2027, à savoir :

- ⊙ **La limitation de l'exposition du portefeuille de la dette au risque de taux de change** : La part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette totale ne devrait pas dépasser le plafond de 92,0%. Ce plafond est maintenu par rapport à la cible de la précédente stratégie. Vu que le marché domestique n'est pas encore très développé, pour assurer la levée de financements destinés aux investissements publics, le recours à l'endettement extérieur est inévitable.
- ⊙ **La réduction du risque de refinancement** : La durée moyenne d'échéance (ATM) des titres publics (BTA et BTF) devrait se situer entre 1,2 an et 1,5 an.

**Tableau 4 : Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement**

Objectifs	Indicateurs	2024		Stratégie 2025-2027	
		Cible	Réalisation (estimation)	Cibles à fin 2025	Cibles à fin 2027
<b>Limitation de l'exposition du portefeuille de la dette au risque de taux de change</b>	Dette extérieure (% dette totale)	Inférieure à 88,0%	<b>86,6%</b>	Inférieure à 88,0%	Inférieure à 92,0%
<b>Réduction du risque de refinancement</b>	ATM des titres BTA et BTF	Supérieure à 1 an	<b>1,2 an</b>	Entre 1,2 an et 1,5 an	Entre 1,2 an et 1,5 an

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

#### D. Démarche suivie et méthodologie adoptée

Afin d'atteindre les objectifs de la gestion de la dette et en tenant compte des contraintes susmentionnées, quatre stratégies alternatives S1, S2, S3 et S4 ont été étudiées et testées à l'aide de l'outil analytique de la SDMT (Cf. annexe 5 pour les détails des stratégies alternatives). Le choix de la stratégie d'endettement définira ainsi la structure du portefeuille de la dette dans le futur. Afin d'intégrer les différents risques économiques et évaluer chaque stratégie, les quatre types de chocs suivants sont pris en compte dans le modèle SDMT et appliqués pour l'année 2025 :

- ⊙ Choc de taux de change : dépréciation de 30,0% de l'Ariary par rapport au Dollar américain
- ⊙ Choc de taux d'intérêt domestique : hausse de 5,0 points de pourcentage des taux d'intérêt de tous les titres domestiques émis sur le marché (BTA, BT CT et BT MT).
- ⊙ Choc de taux d'intérêt des prêts commerciaux : hausse de 5,0 points de pourcentage
- ⊙ Choc combiné : dépréciation de 15,0% de l'Ariary combiné avec une hausse de 2,5 points de pourcentage des taux d'intérêt de tous les titres domestiques émis sur le marché.

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 choc (Cf. Annexe 7). Les résultats du stress-test montrent que le choc auquel le portefeuille est le plus vulnérable est celui du taux de change, surtout lorsque le recours aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux deviennent plus importants.

#### E. Stratégie adoptée : Stratégie S2

**« Recours modéré aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux ».**

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

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

- Part des emprunts concessionnels (y compris BFM) dans la structure du portefeuille de la dette à fin 2027 : 79,8%
- Part des emprunts semi-concessionnels dans la structure du portefeuille à fin 2027 : 7,3%
- Part des emprunts commerciaux (y compris les emprunts commerciaux octroyés par les partenaires multilatéraux) dans la structure du portefeuille à fin 2027 : 3,7%
- Part de la dette intérieure dans la structure du portefeuille à fin 2027 : 9,2%

**Prévisions de tirages pour 2025-2027 sous la stratégie adoptée**

Le besoin de financement brut de l'Etat sera financé à 69,9%, 64,9% et 71,1% par la dette extérieure, respectivement pour 2025, 2026 et 2027.

Les emprunts semi-concessionnels et commerciaux représenteront 20,4% du financement extérieur brut pour la période 2025-2027.

Pour la dette intérieure, la répartition du financement intérieur par instrument donne une part de 29,0% aux BTA, 10,0% aux BT CT, contre une part de 47,2% pour les BT MT, au total pendant les 3 ans.

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

**Tableau 5 : Prévisions de tirages par instrument pour 2025-2027 (en pourcentage) pour la Stratégie adoptée**

Financement par instrument	SDMT 2025-2027							
	2025		2026		2027		Total	
	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA
<b>Dette extérieure</b>	<b>69.9%</b>	<b>5,128.8</b>	<b>64.9%</b>	<b>4,840.2</b>	<b>71.1%</b>	<b>5,196.2</b>	<b>68.6%</b>	<b>15,165.3</b>
Hautement concessionnel	51.0%	2,615.9	43.0%	2,080.4	48.3%	2,508.9	47.5%	7,205.2
Concessionnel	18.2%	933.9	2.8%	134.9	18.8%	974.3	13.5%	2,043.2
BFM	21.5%	1,100.4	21.0%	1,014.1	7.4%	382.6	16.5%	2,497.1
Multilatéral commercial	1.8%	92.3	4.8%	234.5	0.0%	0.0	2.2%	326.8
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	6.8%	346.9	14.5%	702.6	10.7%	557.7	10.6%	1,607.2
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0
Commercial à taux fixe	0.4%	19.1	5.8%	280.6	6.1%	316.7	4.1%	616.4
Commercial à taux variable	0.4%	20.3	8.1%	393.1	8.8%	456.0	5.7%	869.3
<b>Dette intérieure</b>	<b>30.1%</b>	<b>2,207.6</b>	<b>35.1%</b>	<b>2,615.4</b>	<b>28.9%</b>	<b>2,117.1</b>	<b>31.4%</b>	<b>6,940.1</b>
Avances statutaires	19.0%	420.0	16.9%	441.0	4.7%	100.0	13.8%	961.0
BTA	27.5%	607.2	25.6%	669.2	34.7%	734.2	29.0%	2,010.5
BT CT	9.9%	219.5	8.9%	231.8	11.6%	244.7	10.0%	695.9
BT MT 2 ans	13.7%	303.0	12.3%	323.0	16.1%	341.7	13.9%	967.7
BT MT 3 ans	29.8%	658.0	36.3%	950.5	32.9%	696.6	33.2%	2,305.0
BTS à taux fixe	0.0%	0.0	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	0.0%	0.0
Autres dettes	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0
<b>Total besoin de financement brut</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,336.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,455.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,313.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,105.4</b>

## Mémo

<b>Tirages sur financement extérieur par concessionnalité (en %)</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Moyenne annuelle</b>
Prêts concessionnels	90.7%	66.7%	74.4%	77,3%
Prêts semi-concessionnels	6.8%	14.5%	10.7%	10,7%
Prêts non concessionnels (commerciaux)	2.6%	18.8%	14.9%	12,1%
<i>Total</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	

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

Plusieurs actions ont été entreprises afin de mettre en œuvre la stratégie d'endettement en 2024 (cf. annexe 8), et ce, conformément aux actions et réformes préconisées par le cadre de la performance de la gestion de la dette (DeMPA). A titre d'exemples : (i) la DDP a été structurée progressivement pour répondre aux meilleurs pratiques et le décret instaurant son organisation a été adopté ; (ii) le CARC est opérationnel suite à l'adoption de l'arrêté le régissant ; et, (iii) le projet de loi relative à la gestion de trésorerie a été entamé. Les actions de réforme se poursuivront en 2025 afin de pérenniser et concrétiser les résultats positifs déjà obtenu jusque-là pour ne citer que la production prochainement du rapport annuel sur la dette publique à soumettre au parlement, l'opérationnalisation d'un cadre d'atténuation des risques pour T3 2025, et la production du plan de trésorerie de manière cohérente et exhaustive.

# ANNEXE



**Annexe 1 : Structure de la Dette du Gouvernement Central (estimation Fin Décembre 2024)**

Structure de la dette du Gouvernement Central	Montant		% PIB	% de la dette totale du Gouvernement central
	En milliards MGA	En millions USD		
<b>Gouvernement Central</b>	<b>34,060.5</b>	<b>7,647.4</b>	<b>43.1%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Dette extérieure</b>	<b>29,480.3</b>	<b>6,619.1</b>	<b>37.4%</b>	<b>86.6%</b>
Multilatéral	21,480.3	4,822.9	27.2%	63.1%
Bilatéral	4,220.7	947.7	5.4%	12.4%
Banques commerciales	458.7	103.0	0.6%	1.3%
BFM	3,320.7	745.6	4.2%	9.7%
<b>Dette intérieure</b>	<b>4,580.1</b>	<b>1,028.4</b>	<b>5.8%</b>	<b>13.4%</b>
Avances statutaires	386.0	86.7	0.5%	1.1%
BTA	548.2	123.1	0.7%	1.6%
BT CT	263.6	59.2	0.3%	0.8%
dont BTF 1 an	263.6	59.2	0.3%	0.8%
BT MLT	2,581.7	579.7	3.3%	7.6%
dont BTF 2 ans	532.0	119.4	0.7%	1.6%
BTF 3 ans	2,049.8	460.2	2.6%	6.0%
BTS à taux fixe	94.4	21.2	0.1%	0.3%
BTS à taux variable	199.7	44.8	0.3%	0.6%
Avances Spéciales	0.0	0.0	0.0%	<b>0.0%</b>
Autres dettes envers BFM	501.6	112.6	0.6%	1.5%
Dettes envers les sociétés privées	4.9	1.1	0.0%	0.0%

Note : PIB nominal pour 2024 = MGA 78 945,38 milliards

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

**Annexe 2 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique (estimation à fin Déc. 2024)**

Indicateurs de coûts et risque		Dette extérieure	Dette intérieure	Dette totale
Valeur actualisée de la dette (% du PIB)		23.7	5.8	29.5
Coût de la dette	Intérêts (% du PIB)	0.4	0.5	0.9
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	1.0	8.9	2.0
Risque de refinancement	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	13.7	1.8	12.3
	Dettes amorties dans un an (% du total)	2.8	46.5	8.1
	Dettes amorties dans un an (% du PIB)	1.2	2.7	3.9
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	13.3	1.6	11.9
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	4.8	50.2	10.3
	Dettes à taux d'intérêt fixe (% du total)	98.0	87.2	96.7
	Bons du Trésor par Adjudication (BTA)	0.0	12.0	1.4
Risque de change	Dettes en devises (% du total)			86.6
	Dettes à court-terme (% des réserves)			7.3

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

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

Sources de financement extérieures potentielles			
Type de créancier	Structure de remboursement	Coût	Exposition aux risques principaux
Hautement Concessionnel : multilatéral (IDA, FAD, FIDA) et bilatéral	en moyenne maturité de 40 ans avec 10 ans de grâce	Coût faible : taux fixe : 0,75%	(i) Taux de change ; (ii) contrainte volume ; (iii) rythme de décaissement ; (iv) risque politique
Concessionnel: multilatéral (ex : IDA SML), bilatéral	en moyenne maturité de 12 ans avec 6 ans de grâce	Coût faible : taux fixe: en moyenne 0%	(i) Taux de change ; (ii) contrainte volume ; (iii) rythme de décaissement
BFM (prêt du FMI rétrocédé par BFM à l'Etat)	en moyenne maturité de 10 ans avec 5,5 ans de grâce	Coût faible : taux fixe: en moyenne 0%	(i) Taux de change
Semi-concessionnel fixe : multilatéral (ex : OFID), bilatéral (ex : Abu Dhabi, Trésor français)	en moyenne maturité de 20 ans avec 5 ans de grâce	Coût élevé : taux fixe: en moyenne 1,25%	(i) Taux de change
Semi-concessionnel variable : multilatéral, bilatéral, banques commerciales (pour les prêts signés avant 2022)	en moyenne maturité de 29 ans avec 10 ans de grâce	Coût élevé Taux variable : en moyenne SOFR + 1,5%,	(i) Taux de change ; (ii) taux d'intérêt
Multilatéral commercial (prêts IDA et FIDA avec des taux dépendant du marché)	en moyenne maturité de 29 ans avec 10 ans de grâce	Coût élevé Taux variable : en moyenne SOFR + 1,5%,	(i) Taux de change ; (ii) taux d'intérêt
Commercial à taux fixe (banques commerciales)	en moyenne maturité de 10 ans avec 2 ans de grâce	Coût élevé Taux fixe : en moyenne 12,18 %,	(i) Taux de change
Commercial à taux variable (banques commerciales)	en moyenne maturité de 7 ans avec 2 ans de grâce	Coût élevé Taux variable : SOFR + 6,85%,	(i) Taux de change ; (ii) taux d'intérêt

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

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

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

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

**Annexe 5 : Description des stratégies alternatives de la dette**

- **Stratégie S1 : Faible recours aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux** : maximisation du recours aux emprunts concessionnels.
- **Stratégie S2 : Recours modéré aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux** : contracter tous les emprunts semi-concessionnels et commerciaux déjà identifiés.
- **Stratégie S3 : Recours modéré aux emprunts semi-concessionnels et commerciaux comme en S2, non recours aux Avances statutaires et émission plus importante de Bons du Trésor à Moyen-Terme.**
- **Stratégie S4 : Recours aux emprunts commerciaux dans une proportion plus importante que celle de S2** : recourir aux emprunts commerciaux à défaut de financement moins coûteux.

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

En % du total	A fin 2024	A fin 2027			
Encours par instrument	Actuel	S1	S2	S3	S4
Hautement concessionnel	56.7	55.8	55.6	55.6	53.3
Concessionnel	13.8	16.7	13.6	13.6	12.2
BFM	9.7	10.6	10.6	10.6	10.2
Multilatéral commercial	0.0	0.7	0.7	0.7	2.0
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	4.5	5.3	6.0	6.0	6.2
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	1.7	1.3	1.3	1.3	1.3
Commercial à taux fixe	0.0	0.1	1.3	1.3	3.0
Commercial à taux variable	0.0	0.3	1.8	1.8	2.6
Avances statutaires	1.1	0.2	0.2	0.0	0.2
BTA	1.6	1.5	1.5	0.4	1.5
BT CT (1 an)	0.8	0.5	0.5	0.2	0.5
BT MT 2 ans	1.6	1.3	1.3	1.0	1.3
BT MT 3 ans	6.0	4.7	4.7	6.7	4.7
BTS à taux fixe	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
BTS à taux variable	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
Autres dettes	1.5	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>Extérieure</b>	<b>86.6</b>	<b>90.8</b>	<b>90.8</b>	<b>90.8</b>	<b>90.8</b>
<b>Domestique</b>	<b>13.4</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

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 86,6% en 2023 à 90,8% en 2027. Etant donné le financement intérieur limité, il est prévu une augmentation du recours à l'endettement extérieur pour satisfaire les besoins de financement croissants de l'Etat pour la période sous-revue.
- Les prêts hautement concessionnels constitueront plus de la moitié du portefeuille de la dette publique. Le recours à ce type d'instrument est privilégié pour préserver la soutenabilité de la dette.
- En matière d'endettement intérieur, les Bons du Trésor à Moyen-Terme seront privilégiés (plus de 5% du portefeuille total à fin 2027).

En matière d'endettement intérieur, la stratégie S3 diffère des 3 autres stratégies par le non recours aux avances statutaires et une émission plus importante de BT à 3 ans, pour atteindre une part de 6,7% à fin 2027 contre 4,7% pour les autres stratégies.

**Annexe 6 : Projection des tirages bruts par instrument pour chaque stratégie pendant la période 2025-2027 (en pourcentage)**
**☉ Dette extérieure**

S1	2025	2026	2027
Hautement concessionnel	51.0%	43.5%	49.5%
Concessionnel	18.7%	20.6%	31.1%
BFM	21.5%	21.0%	7.4%
Multilatéral commercial	1.8%	4.8%	0.0%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	6.7%	9.3%	9.6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0.0%	0.0%	0.0%
Commercial à taux fixe	0.2%	0.1%	0.8%
Commercial à taux variable	0.2%	0.7%	1.6%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

S2/S3	2025	2026	2027
Hautement concessionnel	51.0%	43.0%	48.3%
Concessionnel	18.2%	2.8%	18.8%
BFM	21.5%	21.0%	7.4%
Multilatéral commercial	1.8%	4.8%	0.0%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	6.8%	14.5%	10.7%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0.0%	0.0%	0.0%
Commercial à taux fixe	0.4%	5.8%	6.1%
Commercial à taux variable	0.4%	8.1%	8.8%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

S4	2025	2026	2027
Hautement concessionnel	50.8%	28.0%	40.7%
Concessionnel	17.0%	8.5%	1.1%
BFM	21.5%	16.7%	7.4%
Multilatéral commercial	2.0%	10.2%	7.6%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	7.0%	14.1%	13.4%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0.0%	0.0%	0.0%
Commercial à taux fixe	1.2%	12.7%	14.9%
Commercial à taux variable	0.5%	9.8%	15.0%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

**☉ Dette intérieure**

S1/S2/S4	2025	2026	2027
Avances statutaires	19.0%	16.9%	4.7%
BTA	27.5%	25.6%	34.7%
BT CT	9.9%	8.9%	11.6%
BT MT 2 ans	13.7%	12.3%	16.1%
BT MT 3 ans	29.8%	36.3%	32.9%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

S3	2025	2026	2027
Avances statutaires	0.0%	0.0%	0.0%
BTA	27.5%	17.9%	14.4%
BT CT	9.9%	8.9%	6.2%
BT MT 2 ans	13.7%	12.3%	14.7%
BT MT 3 ans	48.8%	60.9%	64.6%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

### Annexe 7 : Résultats des stratégies alternatives

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

#### Annexe 7a : Tableau comparatif des indicateurs de risque ciblés par stratégie (projections à fin 2027)

Indicateurs		2024	A fin 2027 proj.				
		Actuel	Cible	S1	S2	S3	S4
Risque de taux de change	Dettes extérieures/ Dettes totales	86,6%	< 92,0%	90,8%	90,8%	90,8%	90,8%
Risque de refinancement	ATM des titres publics BTA et BTF	1,2 an	Entre 1,2 et 1,5 an	1,2 an	1,2 an	1,3 an	1,2 an

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

- ❑ Les résultats montrent que, globalement, les quatre stratégies permettent d'atteindre l'objectif de limitation de l'exposition du portefeuille aux fluctuations du taux de change.
- ❑ En termes de réduction de risque de refinancement, les résultats sont identiques pour S1, S2 et S4 puisque le plan d'émission de la dette intérieure est identique. Par contre, la stratégie S3 présente une stratégie de financement sans recours aux Avances statutaires et dont la part des BT à moyen-terme est plus importante. D'où un ATM plus élevé (1,3 an contre 1,2 an pour les autres stratégies). S3 est ainsi plus efficace en matière de réduction de risque de refinancement.
- ❑ Ce qui est conforme à une bonne politique de gestion budgétaire et macroéconomique. Toutefois, en termes de coût et de capacité du marché domestique à satisfaire les besoins de financement de l'Etat, le recours aux Avances statutaires est encore inévitable.

#### Annexe 7b : Résultats des scénarii de chocs

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

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

#### Ratio Dette nominale/PIB à fin 2027 (en %) :

Scénarii	S1	S2	S3	S4
Base	44.077	44.155	44.170	44.226
Choc de taux de change (30%)	52.706	52.790	52.805	52.865
Choc de taux d'intérêt extérieur	44.136	44.226	44.242	44.304
Choc de taux d'intérêt domestique	44.195	44.297	44.314	44.382
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	48.453	48.546	48.562	48.626
Risque maximum	8.629	8.634	8.635	8.639

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

- Le choc de taux de change a le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie, suivi du choc combiné.

**Ratio Intérêts/PIB à fin 2027 (en%) :**

Scenarii	S1	S2	S3	S4
Base	0.982	1.058	1.070	1.122
Choc de taux de change (30%)	1.081	1.162	1.173	1.230
Choc de taux d'intérêt extérieur	1.041	1.129	1.141	1.201
Choc de taux d'intérêt domestique	1.100	1.200	1.213	1.279
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	1.093	1.183	1.195	1.257
Risque maximum	0.118	0.142	0.143	0.157

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

- Le choc de taux d'intérêt domestique et le choc combiné ont le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie.
- S4 est la plus risquée (écart de 0,157) et S1 est la moins risquée (écart de 0,118).

**Ratio VA dette/PIB à fin 2027 (en %) :**

Scenarii	S1	S2	S3	S4
Base	29.295	30.104	30.114	31.478
Choc de taux de change (30%)	35.024	35.895	35.900	37.378
Choc de taux d'intérêt extérieur	29.530	30.463	30.471	31.951
Choc de taux d'intérêt domestique	29.766	30.825	30.833	32.429
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	32.403	33.373	33.379	34.919
Risque maximum	5.729	5.791	5.786	5.900

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

- Le choc de taux de change et le choc combiné ont le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie.
- S4 est la plus risquée (écart de 5,900) et S1 est la moins risquée (écart de 5,729).

**Ratio Intérêts/Recettes à fin 2027 (en %) :**

Scenarii	S1	S2	S3	S4
Base	7.518	8.098	8.186	8.590
Choc de taux de change (30%)	8.269	8.890	8.978	9.414
Choc de taux d'intérêt extérieur	7.970	8.642	8.733	9.189
Choc de taux d'intérêt domestique	8.421	9.186	9.281	9.788
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt domestique)	8.361	9.057	9.149	9.622
Risque maximum	0.903	1.088	1.095	1.198

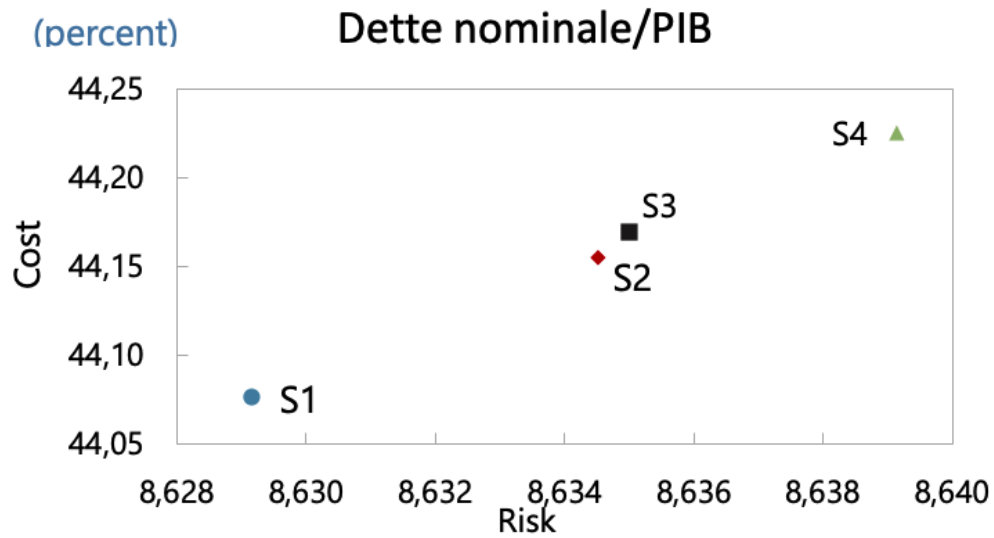
Source : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

- Le choc de taux d'intérêt domestique a le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie, suivi du choc combiné.
- S4 est la plus risquée (écart de 1,198) et S1 est la moins risquée (écart de 0,903).

**Annexe 7c : Arbitrage entre coûts et risque**

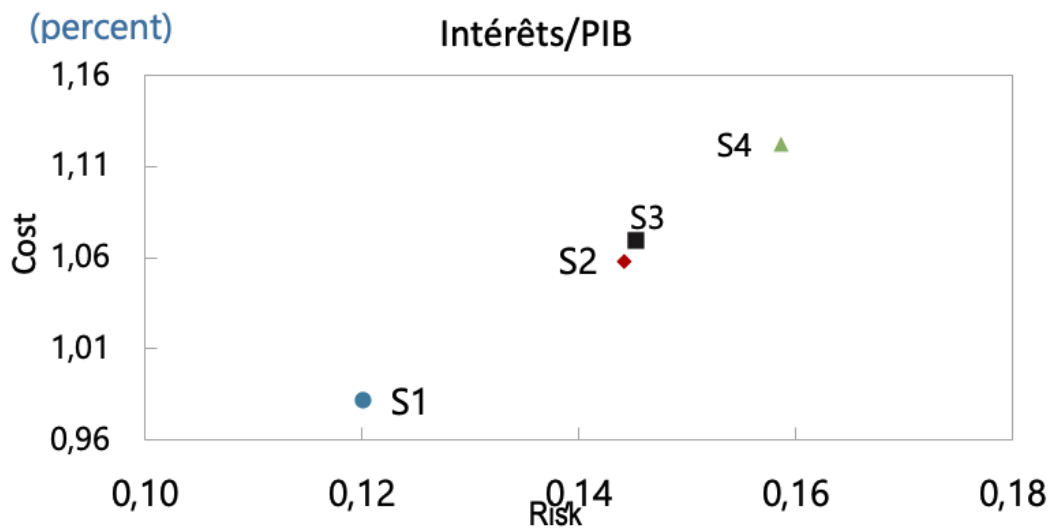
L'application des scenarii de chocs ci-dessus va aider à faire l'arbitrage entre coût et risque. Les figures ci-dessous montrent pour :

- ❑ **Le Ratio Dette nominale/PIB à fin 2027** : la Stratégie S4 est la plus coûteuse et la plus risquée, suivie de S3. En effet, les prêts commerciaux et semi-concessionnels ont des taux d'intérêt plus élevés et qui sont souvent des taux variables ; entraînant une exposition de S4 au risque de fluctuation des taux d'intérêt. Sous S3, les taux d'intérêt des BT à MT sont relativement plus élevés. Donc, à moyen-terme, ils génèrent du service de la dette plus élevé et donc des besoins de financement supplémentaires et entraînent ainsi une augmentation du niveau de la dette. S1 est la moins risquée et la moins coûteuse, suivie de S2.



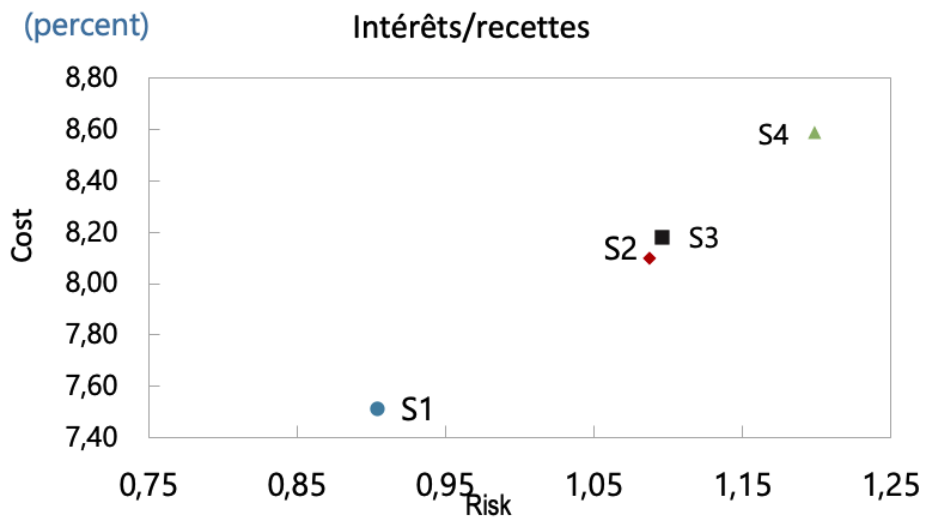
Sources : Ministère de l'Economie et des Finances / Direction Générale du Trésor / Direction de la Dette Publique

- **Le Ratio Intérêts/PIB à fin 2027** : S4 et S3 restent les plus coûteuses et plus risquées et S1 la moins coûteuse et la moins risquée, pour les mêmes raisons que précédemment.



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

- **Le Ratio Intérêts/Recettes à fin 2027** : S4 reste la plus coûteuse et S1 la moins coûteuse, pour les mêmes raisons que précédemment. S2 et S3 ont plus ou moins les mêmes niveaux de coût et risque.



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

S1 serait ainsi la stratégie la plus efficace en matière de réduction de risque. Cependant, étant donné le volume limité des ressources concessionnelles, le faible capacité d'absorption du marché domestique et, face aux besoins croissants de financement de l'Etat pour la réalisation de sa politique de développement, S2 s'avère la mieux adaptée.

**Annexe 8 : Actions et réformes pour améliorer la gestion de la dette publique**

Actions et réformes	Réalisation 2024	Prévision 2025
<b>1- Gouvernance et stratégie de la gestion de la dette</b>		
Organisation de la DDP selon une structure répondant aux meilleurs pratiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adoption du décret sur la réorganisation de la DDP en front, middle et back offices.</li> <li>- Projet d'arrêté fixant les attributions des services nouvellement créés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Arrêté fixant les attributions des services nouvellement créés</li> <li>- Nomination Chef de service</li> <li>- Manuel de procédures finalisé et validé.</li> </ul>
Production d'un Rapport annuel sur la dette publique selon un processus inclusif	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Collecte de données</li> <li>- Conception du rapport</li> </ul>	- Production du Rapport annuel sur la dette publique à soumettre au Parlement
Réalisation d'Audit de conformité de la gestion de la dette selon les normes internationales	Réunion préparatoire entre la DDP et la Direction de l'Audit Interne (MEF)	- Audit systématique de la gestion de la dette publique
Préparation de la SDMT et du PAF chaque année suivant les meilleures pratiques internationales	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Formation des parties prenantes sur l'outil PAF, renforcement outil SDMT</li> <li>- Réunion technique interne de la DDP en vue d'une stratégie commune à adopter dans la SDMT 2025 (acteurs de la dette intérieure)</li> </ul>	Création du groupe de travail dans l'élaboration de la SDMT et du PAF au niveau de la DDP et autres entités concernées, suivant un processus institutionnalisé et pérenne
<b>2- Gestion des risques budgétaires</b>		
Opérationnalisation du CARC	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adoption de l'Arrêté sur le CARC</li> <li>- Elaboration et validation du Manuel de procédures et du guide méthodologique pour les Entreprises à participation de l'Etat (EP) par l'ensemble du membre CARC ainsi que toutes les parties prenantes.</li> <li>- Remplissage du fichier collaboratif pour l'analyse du risque de crédit des EP (JIRAMA et AIRMAD) par les parties prenantes/membres du CARC.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analyse de risque de crédit systématique appliquée pour toutes demandes garantie sur emprunt, de rétrocession et de prêt direct du Trésor par les EP.</li> <li>- Risques de crédits actualisés annuellement afin d'informer le CRB sur les éventuels risques budgétaires</li> <li>- Manuel de procédures et guide méthodologique pour les EPN et CTD élaborés, validés et partagés à l'ensemble du membre CARC ainsi qu'aux parties prenantes.</li> <li>- Analyse du portefeuille existant des garanties sur emprunt, rétrocessions et prêts directs octroyés à toutes les EP.</li> </ul>
Adoption d'un cadre formel et d'un outil de travail de gestion des risques budgétaires.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adoption de l'Arrêté de mise en place du comité de risque budgétaire (CRB)</li> <li>- Elaboration et finalisation du Manuel de procédures du CRB</li> <li>- Approbation du canevas de la DRB relevant de la DDP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- La DRB est produite et publiée annuellement sur le site web du MEF, et est incorporée dans la loi de finances.</li> <li>- Arrêté relatif au Calendrier de Déclaration des Risques Budgétaires adopté et suivi pour l'élaboration du PLFI 2026</li> </ul>
Opérationnalisation d'un cadre d'atténuation des risques	Conception de la méthodologie de fixation des frais et des plafonds de garanties, rétrocession et prêts directs avec une AT	- Arrêté fixant les premiums et les limites à l'encours total de la dette garantie et rétrocédée et du total des prêts directs du Trésor adopté.
<b>3- Gestion de la trésorerie et développement du marché de la dette intérieure</b>		
Opérationnalisation du Comité de trésorerie (CT) et l'Entité en charge de la gestion active et de la trésorerie.	Elaboration du projet de loi relative à la gestion de trésorerie : note et projet mis à jour envoyés aux Autorités Supérieures.	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adoption de la Loi sur la gestion relative à la trésorerie de l'Etat.</li> <li>- Le CT pilote le plan de trésorerie sur une base plus régulière (quotidienne ou hebdomadaire).</li> </ul>
Production du plan de trésorerie de manière cohérente et exhaustive		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Elaboration du Plan de trésorerie inscrite dans le calendrier de préparation du budget.</li> <li>- Harmonisation du Plan de trésorerie avec la nomenclature des OGT suivant une comptabilisation de caisse.</li> </ul>

Adoption d'un texte sur la période de publication du calendrier des émissions de titres publics.	Définition et conception du texte (Décret, arrêté ou décision)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adoption du texte</li> <li>- Publication du calendrier des titres publics au moins un jour avant le début de chaque mois</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rendre performant le marché des titres publics.</li> <li>- Audit annuel sur le niveau de sécurisation et de fiabilité du registre des titres réalisés.</li> <li>- Mise en place d'un calendrier indicatif des émissions qui respecte les orientations de la stratégie de dette</li> </ul>	<p>En attente de la mise en place de l'Applicatif de gestion des titres publics en cours.</p> <p>Texte sur l'adjudication adopté mais non publié pour être mis en vigueur</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place d'une infrastructure solide, fiable et sécurisée.</li> <li>- Concept de fongibilité dans la stratégie d'émission des BTA utilisé pour rendre le marché plus liquide.</li> <li>- Existence d'une courbe de taux pour les BTFs.</li> <li>- Texte réglementaire sur la Réouverture.</li> <li>- Attente d'une instruction comptable de la DCP pour l'enregistrement des transactions au niveau comptable dans le cadre du texte sur l'adjudication.</li> </ul>
Un cadre d'échanges réguliers avec les investisseurs opérationnel (préférences, tendances et problèmes du marché, et communication des informations)	Réunion avec les banques en avril et août 2024.	<p>Un dialogue permanent avec les participants au marché des titres est maintenu. Les intermédiaires de marché placent plus de titres au sein de leur clientèle</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Immersion dans d'autres pays pour échanger les expériences et les bonnes pratiques</li> </ul>

Source : Aide-mémoire du 09 septembre 2024 relatif à la Mission de suivi du Plan de Réforme effectuée par la Banque mondiale, du 22 juillet au 3 août 2024.

