



STRATEGIE DE LA DETTE A MOYEN-TERME

2020 - 2022

STRATEGIE DE LA DETTE A MOYEN-TERME

Direction de la Dette Publique
Service de l'Analyse et Statistique
de la Dette
Décembre 2019

SOMMAIRE

5	LISTE DES TABLEAUX	
5	LISTE DES FIGURES	
6	SIGLES ET ABREVIATIONS	
8	RESUME ANALYTIQUE	
10	INTRODUCTION	
12	Partie I : Rapport de mise en œuvre de la SDMT 2019-2020 durant l'année 2019	
	I. Réalisation de la stratégie de financement au titre de l'année 2017 définie dans la SDMT 2019-2021	14
	A. Réalisation du plan d'emprunt 2019	15
	1. Réalisation du Plan d'emprunt de la dette extérieure.....	15
	2. Réalisation du Plan d'émission de la dette intérieure.....	16
	B. Réalisation des tirages sur emprunt public	17
	1. Réalisation des tirages de la dette extérieure.....	18
	2. Réalisation des tirages de la dette intérieure.....	18
	II. Actions entreprises dans le cadre de la mise en œuvre de la SDMT 2019-2021	19
	1. Renforcement du cadre juridique	20
	2. Renforcement de capacités	20
	3. Développement du marché des titres publics.....	20
	4. Suivi du plafond d'endettement extérieur développé par le Fonds Monétaire International (FMI).....	20
	5. Amélioration des prévisions et du suivi des décaissements des prêts extérieurs.....	20
22	Partie II : SDMT 2020-2022	
	I. Caractéristiques du porte feuille de la dette publique existante.....	23
	A. Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2019	24
	1. Répartition du stock de la dette publique en dette extérieure et dette intérieure	24
	2. Répartition du stock de la dette selon le type de taux d'intérêt	24
	3. Répartition par instrument d'emprunts.....	25
	B. Coûts et risques du portefeuille de la dette publique	26
	1. Coût de la dette à fin Décembre 2019.....	26
	2. Risque de refinancement.....	27
	3. Risque de taux de change.....	27
	4. Risque de taux d'intérêt	27

II.	Sources potentielles de financement.....	29
A.	Sources de financement extérieures.....	30
B.	Sources de financement intérieures.....	31
III.	Hypothèses macroéconomiques et budgétaires.....	32
IV.	Stratégies alternatives de gestion de la dette.....	34
A.	Besoin de financement brut (BFB)	35
B.	Cadre limitant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs.....	35
1.	Plafonds d'endettement extérieur.....	35
2.	Plafonds sur les avances statutaires de la Banque centrale.....	35
C.	Objectifs de la stratégie 2020-2022.....	35
D.	Analyse des coûts et risques des stratégies alternatives de gestion de la dette.....	36
1.	Description des stratégies alternatives de gestion de la dette.....	36
2.	Analyse des résultats des stratégies.....	37
3.	Stratégie adoptée : S2 « maximisation du recours aux emprunts concessionnels ».....	38
E.	Mise en œuvre de la stratégie pour 2020 - 2022.....	40
1.	En matière de gestion de la dette publique.....	40
2.	Autres actions à entreprendre.....	41
ANNEXES.....		
	Annexe 1 : Structure de la Dette du Gouvernement Central (estimation Fin Décembre 2019).....	44
	Annexe 2 : Liste des instruments avec élément-don.....	45
	Annexe 3 : Méthodologie utilisée pour la SDMT.....	45
	Annexe 4 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique (estimation à fin Déc. 2019).....	46
	Annexe 5 : Conditions financières des sources de financement extérieures potentielles.....	46
	Annexe 6 : Conditions financières des sources potentielles de financement intérieur.....	47
	Annexe 7 : Composition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central à fin 2022 (en millions USD).....	47
	Annexe 8 : Projection des tirages bruts par instrument pour chaque stratégie pendant la période 2017-2019 (en pourcentage).....	48
	Annexe 9 : Résultats des 4 stratégies.....	49
	Annexe 10 : Composition du portefeuille de la dette pour 2020-2022 sous S2.....	54
	Annexe 11 : Répartition des projets en cours financés sur emprunt par secteur et par région (situation à fin Juin 2019).....	52
	Annexe 12 : Répartition des projets en cours par secteur (situation à fin Juin 2019).....	53

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2019	13
Tableau 2: Emprunts extérieurs contractés pour 2019 par rapport au plan d'emprunts extérieurs.....	15
Tableau 3: Tirages effectifs sur dette intérieure pour 2019 par rapport au plan d'émission	16
Tableau 4: Réalisation de tirages pour 2019.....	17
Tableau 5: Principales projections macroéconomiques (2019-2022).....	33
Tableau 6: Besoins de financement brut (en milliards MGA).....	36
Tableau 7: Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement	36
Tableau 8: Composition du portefeuille de la dette à fin 2022 pour chaque stratégie.....	36
Tableau 9: Tableau comparatif des indicateurs de risque ciblés (projections à fin 2022).....	37
Tableau 10: Prévisions de tirages par instrument pour 2020-2022 (montant estimatif en milliards MGA et en pourcentage) pour S2.....	38
Tableau 11: Plan d'emprunts extérieurs pour 2020	39

LISTE DES FIGURES

Figure 1: Répartition de la dette du Gouvernement Central à fin 2019.....	24
Figure 2: Décomposition de la dette publique selon le type de taux d'intérêt et Taux d'Intérêt Moyen Pondéré du portefeuille de la dette publique (en pourcentage, estimation à fin Décembre 2019).....	25
Figure 3: Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2019).....	25
Figure 4: Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2019).....	26
Figure 5: Répartition de titres publics hors TCN par secteur bancaire et non bancaire (en pourcentage)	26
Figure 6: Exposition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central aux fluctuations de taux de change (estimation à fin Décembre 2019)	27
Figure 7: Profil de remboursement de la dette pour 2020-2022 (en milliards MGA)	40

SIGLES ET ABREVIATIONS

ATM	Average Time to Maturity
ATR	Average Time to Refixing
BAD	Banque Africaine de Développement
BADEA	Banque Arabe pour le Développement Economique en Afrique
BFM	Banque Foiben'i Madagascar
BEI	Banque Européenne d'Investissement
BFB	Besoin de Financement Brut
BTA	Bons du Trésor par Adjudication
BTS	Bons du Trésor Spéciaux
BTF	Bons du Trésor FIHARY
CBI	Conférence des Bailleurs et des Investisseurs
CNY	Chinese Yuan
COI	Commission de l'Océan Indien
CPIA	Country Policy and Institutional Assessment
DeMPA	Debt Management Performance Assessment
EUR	Euro
FAD	Fonds Africain de Développement
FEC	Facilité Elargie de Crédit
FIDA	Fonds International de Développement Agricole
GPC	Garantie Partielle de Crédit
IDA	International Development Association
IEM	Initiative Emergence Madagascar
LFI	Loi de Finances Initiale
LFR	Loi de Finances Rectificative
MGA	Ariary
MID	Marché Interbancaire de Devises
OCSIF	Organisme de Coordination et de Suivi des Investissements et de leurs Financements
OFID	The OPEC Fund for International Development
PEM	Plan Emergence Madagascar
PIB	Produit Intérieur Brut

PMA	Pays les Moins Avancés
SADC	Southern African Development Community
SDMT	Stratégie de la Dette à Moyen Terme
SYGADE	Système de Gestion et d'Analyse de la Dette
TCN	Titres de Créance Négociables
USD	Dollar américain
VAN	Valeur Actuelle Nette

RESUME ANALYTIQUE



La dette du Gouvernement Central à fin Décembre 2019 est estimée à 17 214,9 milliards MGA (c/v 4 794,4 millions USD) équivalent à 33,2 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 77,5% du portefeuille de la dette publique, dont 54,8% et 26,8% sont exposés au Dollar Américain (USD) et à l'Euro (EUR) respectivement. En second lieu, les risques de refinancement et les risques de taux d'intérêt proviennent principalement de la dette intérieure qui est composée essentiellement de Bons du Trésor par Adjudications (BTA) à court terme et à taux d'intérêt élevé.

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 malgache 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 2020 à 2022. Le présent document SDMT rend compte de la mise en œuvre de la dernière SDMT 2019-2021 au titre de l'année 2019 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 2020-2022. Les recommandations de la SDMT se basent en effet sur l'analyse coût-risque du portefeuille de la dette existante. Les analyses effectuées tiennent compte du cadre macro-budgétaire et des sources potentielles de financement, tous deux contraints par une politique d'endettement dont les objectifs de gestion de la dette sont déjà fixés. 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 2019 de la SDMT 2020-2022, les résultats sont plutôt mitigés. En effet, bien que tout ait été entrepris afin de respecter ladite stratégie (le portefeuille de la dette extérieure est constitué à 91,7% d'emprunts concessionnels), l'atteinte de certains indicateurs cibles de risques liés à la gestion de la dette à atteindre à fin 2019 reste compromise. Le portefeuille de la dette de l'Etat reste exposé aux risques, à la fois de taux d'intérêt, et de refinancement. Cela est dû principalement à l'émission de titres publics domestiques, le plus souvent de court terme et à un taux d'intérêt élevé, pour combler le besoin de financement croissant de l'Etat.

Partant de la situation en 2019 à la présente SDMT, il est ressorti des analyses effectuées qu'il est préférable pour l'Etat d'opter pour la stratégie S2 préconisant une maximisation du recours à

l'emprunt extérieur concessionnel assortie de divers indicateurs cibles de risques liés à la gestion de la dette. Toutefois, il est prévu une augmentation du recours aux emprunts semi-concessionnels et non concessionnels, mais à un niveau limité, par rapport aux années antérieures, afin de satisfaire le besoin de financement de l'Etat. La stratégie S2 est la moins chère avec un niveau de risque acceptable. Elle est en phase avec les objectifs de gestion de la dette. Les valeurs cibles fixées visent à maîtriser les risques de refinancement, de taux d'intérêt et de taux de change à fin 2022. La part de la dette extérieure dans le portefeuille ne doit pas dépasser un certain seuil afin de limiter l'exposition aux fluctuations du taux de change. Quant aux risques de taux d'intérêt et de refinancement, le Gouvernement pourrait allonger progressivement les échéances des instruments de la dette intérieure afin de les réduire.

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 consolidation des acquis ainsi qu'en la poursuite des réformes structurelles entamées depuis 2014 et de celles recommandées par DeMPA en 2017.

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

INTRODUCTION

Les opérations en capital de la dette publique¹ 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 de l'Economie et 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 stipulé.

La Stratégie de la Dette à Moyen Terme SDMT 2020-2022 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 au besoin de financements substantiels du pays et à son défi de sortir de la pauvreté. Aussi, l'évaluation des coûts et risques de financements extérieurs et intérieurs est-il plus que primordiale afin de repérer et d'éviter les erreurs lourdes de conséquences pour l'économie.

La SDMT est élaborée pour veiller à la mise en cohérence (i) des objectifs de croissance inclusive et de développement durable, fixés par la Politique Générale de l'Etat (PGE) et l'Initiative Emergence Madagascar (IEM) ; (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) 2020, le montant maximal d'emprunts extérieurs et intérieurs pouvant être contractés par le Gouvernement Central se chiffre respectivement à 7 510 milliards MGA et à 3 700 milliards MGA.

La SDMT 2020-2022 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 2019 au vu des recommandations de la SDMT 2019-2021. La seconde partie discute de la stratégie d'endettement public à adopter par le Gouvernement de Madagascar pour la période 2020-2022.

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

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

¹Dans le présent document de SDMT 2020-2022, la dette publique du pays n'inclut que la dette du Gouvernement Central.

²Madagascar fait partie des pays les plus pauvres au monde avec 75 % de la population vivant au moins de 1,90 USD par jour. Source : Banque Mondiale, Madagascar Évolutions Économiques Récentes, 2018.

**PARTIE I -
RAPPORT DE MISE EN ŒUVRE DE LA
SDMT 2019-2021
DURANT L'ANNÉE 2019**

Le rapport de mise en œuvre de la de la SDMT 2019-2021 couvrant l'année 2019 utilise des données réelles pour les cinq (05) premiers mois et des estimations pour les sept (07) mois restants.

Pour l'année 2019, les directives de la SDMT 2019-2021 suggérant une gestion saine de la dette conciliant minimisation du coût de la dette et maîtrise des risques ont été en partie respectées. 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 2019.

Tableau 1 : Indicateurs de risque de gestion de la dette pour 2019

Objectifs	Indicateurs	Cibles à fin 2021	Cibles à fin 2019	2019 (estimation)
Maîtrise du coût de la dette	VA de la dette / PIB	Inférieure à 35%	Inférieure à 35%	23,3%
Maîtrise du risque de refinancement	ATM de la dette intérieure	Supérieure à 3 ans	Supérieure à 3 ans	2,7 ans
	ATM des titres BTA et BTF	Supérieure à 0,5 an	Supérieure à 0,5 an	0,8 an
Maîtrise du risque de taux d'intérêt	Dettes extérieures refixées durant l'année prochaine (% dette extérieure totale)	Inférieure à 10%	Inférieure à 10%	6,6%
	Dettes intérieures refixées durant l'année prochaine (% dette intérieure totale)	Inférieure à 80%	Inférieure à 80%	65,6%

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

En matière de maîtrise du coût de la dette, l'objectif est atteint vu que le ratio de VA de la dette/PIB reste en dessous du seuil de 35% à fin 2019. Ceci peut se justifier par la maximisation du recours emprunts extérieurs hautement concessionnels à maturité longue combinée à un taux d'intérêt relativement faible (74,3% du portefeuille de la dette).

En matière de maîtrise des risques de refinancement et de taux d'intérêt auxquels le portefeuille de la dette publique est exposé, les cibles à fin 2019 sont atteintes sauf pour l'indicateur ATM de la dette intérieure (2,7 ans inférieur à 3 ans). En effet, en matière d'endettement intérieur, malgré la hausse des émissions des bons du trésor à moyen-terme, la part des bons du trésor à court-terme reste importante. De plus, l'Etat a eu recours aux avances statutaires de la Banque centrale dont la maturité n'est que de 6 mois (Cf. sections suivantes).

I. RÉALISATION DE LA STRATÉGIE DE FINANCEMENT AU TITRE DE L'ANNÉE 2019 DÉFINIE DANS LA SDMT 2019-2021

A. Réalisation du plan d'emprunt 2019

Durant l'année 2019, les principaux objectifs stratégiques de la SDMT 2019-2021 consistant au maintien d'une structure prudente du portefeuille en maximisant le recours à l'emprunt extérieur concessionnel et en privilégiant l'émission de Bons de Trésor à moyen terme, ont été atteints. Pour l'année sous revue, la dette extérieure prévue être mise en vigueur est constituée à 98,1% de prêts concessionnels tandis que les Bons de Trésor à moyen terme continuent d'augmenter sa part sur le marché des émissions des titres domestiques, soit 13,4% des tirages estimés de la dette intérieure pour l'année 2019 contre une valeur prévue de 7,5%. De plus, grâce à l'amélioration des conditions financières des prêts offerts par certains bailleurs de fonds, aucun prêt commercial n'est prévu être mis en vigueur au titre de l'année 2019.

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

Une tendance haussière du recours à l'emprunt extérieur a été constatée durant l'année 2019. En effet, tel que l'on peut voir dans le tableau ci-après, la dette extérieure effectivement contractée s'est accrue de 114,5 milliards MGA par rapport à la prévision de la SDMT 2019-2021. Ceci s'explique notamment par la prise en compte de nouveaux prêts concessionnels qui sont prévus être signés jusqu'à fin 2019 mais qui n'ont pas été pris en compte dans l'élaboration de la SDMT 2019-2021.

En effet, deux (02) nouveaux prêts prévus être signés d'ici fin 2019 ont été intégrés dans l'estimation de la réalisation du plan d'emprunt extérieur 2019. Il s'agit du cofinancement Projet de Renforcement et d'Interconnexion des Réseaux de Transport d'Energie Electrique à Madagascar (PRIRTEM), pour un montant total de 118,2 millions USD soit 413,6 milliards MGA, dont 54,7 millions USD (c/v 191,4 milliards MGA) provenant de la BEI et 63,5 millions USD (c/v 222,3 milliards MGA) de COFIDES.

En ce qui concerne les prêts non concessionnels, une hausse de 12,5 milliards MGA est enregistrée par rapport aux prévisions initiales de la SDMT en raison de la révision à la hausse des montants des prêts attendus de l'OFID pour le financement du projet d'aménagement de corridors et de facilitation du commerce et du projet de Construction du pont sur la rivière de Mangoky pour un montant total de 22,7 millions USD (c/v 79,6 milliards MGA) contre une prévision initiale de 20 millions USD (c/v 67,6 milliards MGA).

Tableau 2 : Emprunts extérieurs contractés pour 2019 par rapport au plan d'emprunts extérieurs

LIBELLES	Plan d'emprunt pour 2019 dans SDMT		Prêts signés de Janvier à Mai 2019		Réalisation du Plan d'emprunt pour 2019 (estimation)		Ecart (Plan d'emprunt-Réalisation)	
	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %
Sources de financements	4 110,7	100,0%	1 170,9	100,0%	4 225,2	100,0%	- 114,5	100,0%
Emprunts concessionnels, dont	4 028,8	98,0%	1 170,9	100,0%	4 130,8	97,8%	- 102,0	89,1%
Hautement concessionnels	1 959,9	47,7%	532,2	45,5%	1 489,2	35,2%	470,6	-411,0%
Concessionnels	2 068,9	50,3%	638,7	54,5%	2 641,6	62,5%	- 572,7	500,1%
Emprunts non concessionnels, dont	82,0	2,0%	-	0,0%	94,4	2,2%	- 12,5	10,9%
Semi-concessionnels	67,6	1,6%	-	0,0%	79,6	1,9%	- 12,0	10,4%
Non concessionnels	14,4	0,3%	-	0,0%	14,9	0,4%	- 0,5	0,4%
Utilisation des financements	4 110,7	100,0%	1 170,9	100,0%	4 225,2	100,0%	- 114,5	100,0%
Agriculture et rural	141,9	3,5%	-	0,0%	111,9	2,6%	30,0	-26,2%
Energie	1 389,5	33,8%	532,2	45,5%	2 076,2	49,1%	- 686,8	599,7%
Soutien budgétaire	205,9	5,0%	-	0,0%	-	0,0%	205,9	-179,8%
Infrastructure	1 548,9	37,7%	638,7	54,5%	1 390,8	32,9%	158,0	-138,0%
Social	202,8	4,9%	-	0,0%	210,0	5,0%	- 7,2	6,3%
Multi-secteurs	421,9	10,3%	-	0,0%	245,0	20,9%	176,9	-154,5%
Autres	199,9	4,9%	-	0,0%	191,2	16,3%	8,6	-7,5%

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

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

Au cours des cinq (05) premiers mois, les tirages de la dette intérieure se sont élevés à 1 380,8 Milliards MGA. Aucun tirage pour les Avances statutaires n'a été prévu. De ce fait, les émissions de BTA et de BTF ont augmenté pour assurer les remboursements de la dette intérieure durant la période concernée.

Au cours de l'année 2019, une hausse des tirages sur la dette intérieure est enregistrée, soit 3 199,5 milliards MGA contre 2 840,5 milliards MGA initialement prévu, pour satisfaire les besoins de la trésorerie de l'Etat. Les tirages sur les BTA s'élèvent à 2 081,5 milliards MGA constituant 65,1% du tirage total de la dette intérieure, ceux des Bons du Trésor à moyen-terme (BTF 2 et 3ans) à 428,4 milliards, soit 13,4%.

Les actions entreprises en vue de la vulgarisation des Bons de Trésor à moyen terme ont porté leurs fruits. Les Bons de Trésor FIHARY (BTF) de 2 ans et 3 ans de maturité gagnent de plus en plus de terrain sur le marché des titres publics intérieurs, bien que cela soit encore moindre que pour les Bons de Trésor par Adjudication (BTA).

Concernant les Bons de Trésor Spéciaux, qu'ils soient à taux fixe ou à taux variable, l'on estime que les prévisions de la SDMT 2019-2021 seront respectées, vu que ces instruments ont été créés pour des opérations particulières et ponctuelles telles le paiement des arriérés de l'Etat envers les compagnies pétrolières et minières.

Enfin, pour le second semestre 2019, l'Etat prévoit éventuellement des tirages d'Avances Statutaires de 255 milliards MGA (contre 210 milliards MGA prévu initialement), compte tenu de l'insuffisance saisonnière de liquidité au troisième trimestre. Ces avances statutaires serviront également au paiement des échéances élevées en capital et en intérêts de la dette intérieure au quatrième trimestre.

Tableau 3 : Tirages effectifs sur dette intérieure pour 2019 par rapport au plan d'émission

Dette intérieure par instrument	Plan d'emprunt pour 2019 dans SDMT		Prêts signés de Janvier à Mai 2019		Réalisation du Plan d'emprunt pour 2019 (estimation)		Ecart (Plan d'emprunt-Réalisation)	
	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %
Total de la dette intérieure	2 840,5	100,0%	1 380,8	100,0%	3 199,5	100,0%	- 358,9	100,0%
Avances statutaires	210,0	7,4%	-	0,0%	255,0	8,0%	- 45,0	12,5%
Bons du Trésor par Adjudication	1 848,0	65,1%	849,2	61,5%	2 081,5	65,1%	- 233,5	65,1%
Bons du Trésor à court terme, dont :	356,7	12,6%	187,7	13,6%	302,1	9,4%	54,6	-15,2%
Bons du Trésor Fihary 1 an	356,7	12,6%	187,7	13,6%	302,1	9,4%	54,6	-15,2%
Bons du Trésor à moyen terme, dont :	212,0	7,5%	316,4	22,9%	428,4	13,4%	- 216,4	60,3%
Bons du Trésor Fihary 2 ans	140,0	4,9%	147,2	10,7%	210,2	6,6%	- 70,2	19,5%
Bons du Trésor Fihary 3 ans	72,0	2,5%	169,3	12,3%	218,3	6,8%	- 146,3	40,7%
Bons du Trésor à long terme	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Bons du Trésor Spéciaux à taux fixe	27,5	1,0%	27,5	2,0%	27,5	0,9%	-	0,0%
Bons du Trésor Spéciaux à taux variable	104,9	3,7%	-	0,0%	104,9	3,3%	-	0,0%

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

B. Réalisation des tirages sur emprunt public

Le tableau ci-après fait état des tirages effectifs sur les cinq (05) premiers mois de l'année 2019 par rapport aux prévisions de la SDMT ainsi que des tirages estimés jusqu'à fin décembre 2019.

Tableau 4 : Réalisation de tirages pour 2019

Financement par instrument	SDMT 2019		Réalisation des 5 premiers mois de 2019 (provisoire)		Réalisation fin Décembre 2019 (estimation)	
	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %	En Milliards MGA	En %
Dettes extérieures	36,4%	1 623,0	19,24%	329,0	27,4%	1 210,1
Hautement concessionnel	53,1%	861,5	50,5%	166,1	57,5%	695,7
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	30,7%	497,7	12,8%	42,2	24,8%	300,0
Concessionnel à taux d'intérêt variable	0,1%	1,7	0,0%	-	0,0%	-
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	15,6%	252,6	36,7%	120,7	16,9%	204,9
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Commercial	0,6%	9,5	0,0%	-	0,8%	9,5
Eurobonds	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Dettes intérieures	63,6%	2 840,5	80,76%	1 380,8	72,6%	3 199,5
Avances statutaires	7,4%	210,0	0,0%	-	8,0%	255,0
BTA	65,1%	1 848,0	61,5%	849,2	65,1%	2 081,5
BTCT, dont:	12,6%	356,7	13,6%	187,7	9,4%	302,1
BTF 1 an	12,6%	356,7	13,6%	187,7	9,4%	302,1
Bons du Trésor à moyen terme, dont:	7,5%	212,0	22,9%	316,4	13,4%	428,4
Bons du Trésor Fihary 2 ans	4,9%	140,0	10,7%	147,2	6,6%	210,2
Bons du Trésor Fihary 3 ans	2,5%	72,0	12,3%	169,3	6,8%	218,3
Bons du Trésor à long terme	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-
Bons du Trésor Spéciaux à taux fixe	1,0%	27,5	2,0%	27,5	0,9%	27,5
Bons du Trésor Spéciaux à taux variable	3,7%	104,9	0,0%	-	3,3%	104,9
Autres dettes	2,9%	81,4	0,0%	-	0,0%	-
TOTAL	100,0%	4 463,5	100,00%	1 709,7	100,0%	4 409,6

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

Il est estimé qu'à fin décembre 2019, les besoins de financement de Madagascar seraient renfloués à 72,6% par l'emprunt intérieur.

Ce qui n'est pas étonnant, puisque l'historique montre une répartition dette intérieure/dette extérieure des tirages de la dette publique égale à 30/70, avec une majeure partie de la dette intérieure constituée à 65,1% de BTA.

1. Réalisation des tirages de la dette extérieure

S'il a été prévu qu'en 2019, les tirages en matière d'emprunt extérieur constitueraient 36,4% de l'ensemble des tirages, il est estimé que la réalisation serait moindre, soit 27,4%. De plus, les prévisions ont été révisées à la baisse, allant de 1 623 milliards MGA à 1210,1 milliards MGA.

Ceci peut essentiellement s'expliquer par le fait que (i) la plupart des projets existants ont décaissé moins que prévu ou n'ont réalisé aucun tirage pour diverses raisons. A titre d'exemple, le projet Etudes et Travaux de la RN 5 Soanierana Ivongo-Mananara (co-financé par Abu Dhabi, Badea, Koweït, Arabie Saoudite et OFID) n'a réalisé aucun décaissement puisque la réactualisation des études n'a débuté qu'en Avril 2019, suite à un recrutement tardif du bureau en charge ; (ii) des problèmes institutionnels et administratifs (changements fréquents des responsables et problèmes organisationnels au niveau du Ministère technique - Lourdeur et lenteur des procédures) ont retardé tout le processus. Tel est le cas pour le projet d'Appui à l'Education de Base (PAEB - Banque Mondiale) et ; (iii) certains projets, comme projet de Route RN2 Port Toamasina (AFECC - Chine), sont toujours en attente de la déclaration de mise en vigueur.

Concernant la répartition des tirages par instrument, les recommandations de la SDMT ont été plus ou moins gardées. Les financements concessionnels ont une part la plus importante (82,3%). Les parts respectives des emprunts semi-concessionnels et non concessionnels sont de 16,9% et 0,8%.

2. Réalisation des tirages de la dette intérieure

En matière d'endettement intérieur, le plan d'émission et les tirages sont pareils. Il suffit de se référer à la précédente sous-section intitulée « Réalisation du Plan d'émission de la dette intérieure »

II. ACTIONS ENTREPRISES DANS LE CADRE DE LA MISE EN ŒUVRE DE LA SDMT 2019-2021

Un plan de mise en œuvre des réformes préconisées par le Plan de réformes de DeMPA 2017 a été établi, afin d'améliorer la gestion de la dette publique. Diverses actions ont été entreprises au titre de 2019.

1. Renforcement du cadre juridique

Dans le cadre de la mise en œuvre du Décret n° 2018-589 du 27 juin 2018 fixant les modalités et procédures d'octroi de garantie sur emprunt du Gouvernement Central, et du Décret n° 2018-590 du 27 juin 2018 portant modalités et conditions d'octroi de prêts directs et de rétrocession par le Gouvernement Central, il y a lieu de mettre en place un « Comité d'Analyse des Risques de Crédit » (CARC). En effet, l'octroi de garantie sur emprunt du Gouvernement Central, de prêts directs et de rétrocession doit être examiné préalablement par ledit Comité.

Au titre de cette année 2019, les textes visant notamment à définir les attributions du CARC, sa composition, son organisation et fonctionnement. sont en cours d'élaboration. Par ailleurs, le manuel de procédures sur le traitement et la notation de crédit est en cours de finalisation.

Notons que ces actions s'inscrivent dans l'amélioration de la gestion des passifs conditionnels. Ces derniers étant un élément important dans l'évaluation de la soutenabilité de la dette publique.

2. Renforcement de capacités

En Septembre 2019, à l'instar d'autres agents du Ministère de l'Economie et des Finances et de la Banque centrale, les agents de la DDP ont suivi une formation sur l'Analyse de Viabilité de la Dette (AVD) suivant le nouveau Cadre adopté en 2018. La formation a été dispensée par un consultant de la Banque Mondiale. Rappelons que, dans le cadre de la réforme et de la mise aux normes de la gestion de la dette publique, le Gouvernement de Madagascar s'est engagé à effectuer annuellement une Analyse de la Viabilité de la Dette (AVD) et à annexer le rapport y afférent dans la Loi des Finances par principe de redevabilité et de transparence.

3. Développement du marché des titres publics

Concernant la mise en place des intermédiaires de marché des titres publics : Actuellement, neuf (09) banques parmi les onze (11) banques sont des intermédiaires de marché des BTA pour animer le marché secondaire. Suivant les dispositions dans la convention d'intermédiation des BTA, ces intermédiaires de marché doivent afficher journalièrement leurs taux d'achat et de vente des BTA. Une réunion technique avec les intermédiaires de marché des BTA a été réalisée au cours du mois de janvier 2019. En matière de sensibilisation des souscripteurs : En raison des contraintes de procédures administratives suite à la nouvelle organisation au sein du Ministère, le Trésor Public n'a pas pu participer à la Foire International de Madagascar au cours du mois de mai 2019. Faute de crédit budgétaire, la sensibilisation dans les mass-médias a été restreinte. Toutefois, la publication dans les journaux des annonces sur les BTA et BTF a été régulièrement effectuée. De plus, la création d'un nouveau site web spécial pour les BTA et BTF est actuellement en cours de finalisation.

4. Suivi du plafond d'endettement extérieur développé par le Fonds Monétaire International (FMI)

Pour assurer le suivi du plafond d'endettement extérieur, les gestionnaires de la dette continue d'exploiter l'outil Excel développé par le FMI. Y sont enregistrés tous les prêts identifiés avec leurs conditions financières respectives et y sont également suivi la mise en œuvre effective de ces requêtes de financement.

5. Amélioration des prévisions et du suivi des décaissements des prêts extérieurs

La participation active aux négociations des accords de prêts extérieurs a été maintenue et le rythme de décaissement des prêts extérieurs existants a été suivi de près via une vérification continue des tableaux de décaissement par projet, établis sous format Excel par la Direction en charge de la Dette Publique. Pour établir des prévisions de décaissement pour les projets en cours, le Plan de Travail et Budget Annuel (PTBA) élaboré par chaque agence d'exécution est utilisé.

Les prévisions de décaissements passent en revue 2 fois par année lors de la préparation de la LFI et de la LFR. En ce qui concerne les décaissements, un rapprochement avec la situation des bailleurs de fonds est effectué 2 fois par année au cours de la validation de la base de données dans le SYGADE. Pour les prévisions de décaissement des projets en cours,

PARTIE II - SDMT 2020-2022

I. CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE DE LA DETTE PUBLIQUE EXISTANTE

A. Structure du portefeuille de la dette publique à fin Décembre 2019

La dette du Gouvernement Central à fin Décembre 2019 est estimée à 17 214,9 milliards MGA (c/v 4 794,4 millions USD) équivalent à 33,2 pourcent du Produit Intérieur Brut.

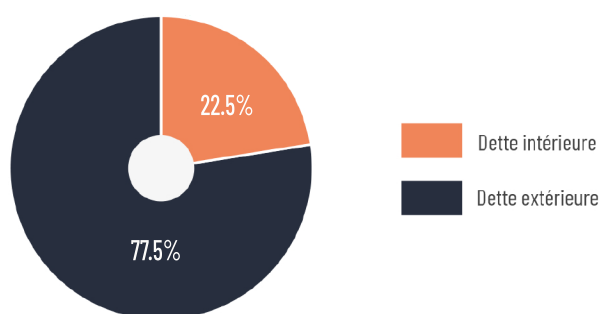
Une prévision en hausse de 16,2% par rapport à l'année dernière est enregistrée. A côté de la Banque Mondiale, la FIDA et la BAD, l'EXIM Bank de Chine s'impose progressivement en tant que bailleur de fonds stratégique du pays, en finançant cinq (05) projets structurants. En ce qui concerne la dette domestique, une légère hausse du recours aux avances statutaires est prévue. Les émissions de Bons de Trésor FIHARY (BTF) connaîtront une hausse considérable.

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 extérieurs³ ; représentant 77,5% de la totalité. A fin Décembre 2019, la dette extérieure est estimée à 13 345,5 milliards MGA (c/v 3 716,7 millions USD) et se compose principalement de dettes envers les organismes multilatéraux (62%). 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 22,5%⁴ de la totalité de la dette du Gouvernement Central, soit 3 869,4 milliards MGA (c/v 1 077,6 millions USD). Cette légère hausse par rapport à l'année 2018 est due notamment à celle des émissions de titres publics (BTA et BTF) et du recours aux avances statutaires. Bien que les BTA constituent 33,9% du portefeuille de la dette intérieure, les BTF continuent progressivement de gagner plus de part de marché (soit 29,2%). Ce qui est conforme avec l'objectif de maîtrise du risque de refinancement en matière d'endettement intérieur. Les BTS destinés au paiement des arriérés de l'Etat envers certains opérateurs économiques constituent 10,4% du portefeuille de la dette intérieure à fin 2019. Les avances statutaires en représentent 6,6% et les autres dettes, 20%.

Figure 1: Répartition de la dette du Gouvernement Central à fin 2019



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

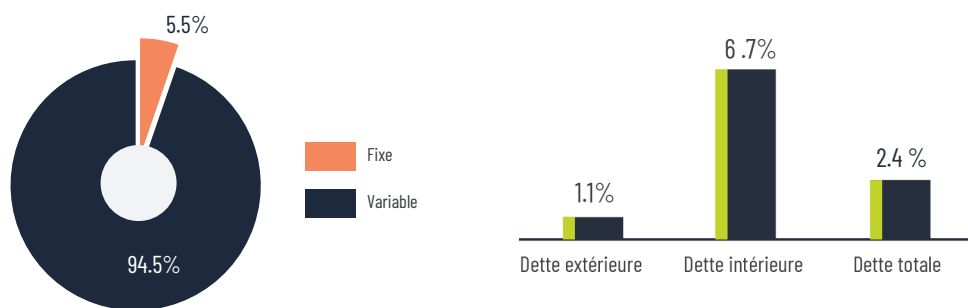
Le portefeuille de la dette publique malgache est constitué à 94,5% de prêts à taux d'intérêt fixe. En effet, pour limiter l'exposition aux fluctuations de taux d'intérêt, les prêts extérieurs à long-terme à taux d'intérêt fixe sont privilégiés par rapport aux prêts à taux variable. Aucun nouveau prêt à taux variable non prévu par SDMT 2019 n'est enregistré. Au niveau de la dette intérieure, l'on a émis des BTS à taux variable.

Le taux d'intérêt moyen pondéré effectif pour la dette totale est estimé à 2,4% 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 1,1%. Pour la dette intérieure, le taux d'intérêt moyen pondéré est évalué à 6,7%.

³Voir annexe 1

⁴En déduisant les intérêts précomptés des BTA de l'encours des BTA, la part de la dette intérieure dans le portefeuille devient 22,1%.

Figure 2 : Décomposition de la dette publique selon le type de taux d'intérêt et Taux d'Intérêt Moyen Pondéré du portefeuille de la dette publique (en pourcentage, estimation à fin Décembre 2019)



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

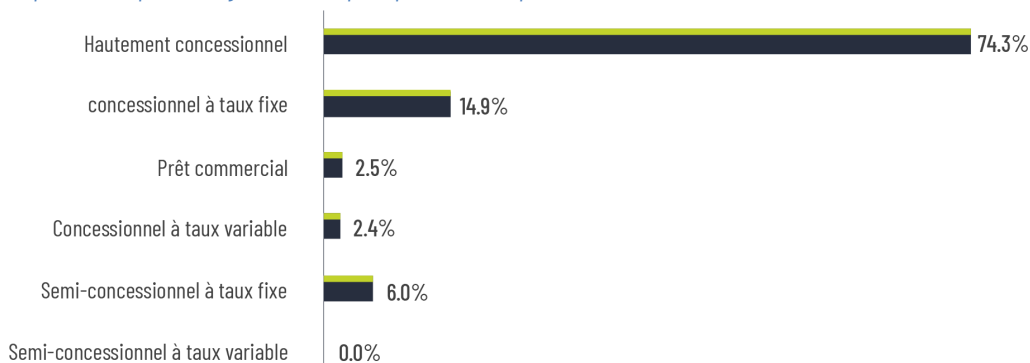
3. Répartition par instrument d'emprunts⁵

a) Instrument de financement extérieur

Le type du taux d'intérêt et le taux de concessionnalité⁶ du prêt déterminent la structure de portefeuille de la dette du Gouvernement Central, tel est également la méthode adoptée avec les précédentes SDMT. A fin décembre 2019, 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 74,3% de la dette extérieure de Madagascar, suivis des prêts concessionnels à taux fixe, dont l'élément-don est compris entre 35,0% et 50,0%, comme ceux envers BADEA, BEI et quelques créanciers bilatéraux (tels que Corée, France, etc.) à 14,9%. Les prêts concessionnels à taux variables en représentent 2,4%.

La part des prêts semi-concessionnels (à élément don compris entre 20,0% et 35,0%), comme ceux envers l'EXIM Bank de Chine, OFID et Abu Dhabi, est estimée à 6% de la dette extérieure. La part des prêts non concessionnels, comme le prêt de Deutsche Bank (à élément-don inférieur à 20%) est estimée à 2,5%, dans le portefeuille de la dette extérieure.

Figure 3 : Répartition en pourcentage de la dette publique extérieure par instrument (estimation à fin Décembre 2019)



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 2019, l'instrument BTA constitue 33,9% du portefeuille de la dette intérieure, soit 1 312,6 milliards MGA. En effet, parmi les instruments de financement de la dette intérieure, le BTA reste l'instrument le plus utilisé. L'encours des avances statutaires prévu à fin 2019 est de 71,0 milliards MGA soit 6,6% de la dette intérieure. Le recours à cet instrument est limité⁷.

Les bons du trésor FIHARY (BTF) constituent les Bons du trésor BT CT et BT MT. Une hausse de la part relative des BT CT (9,1%) et BT MT (20,1%) est constatée. Actuellement à leur cinquième année de diffusion, les BTF continuent de séduire les investisseurs.

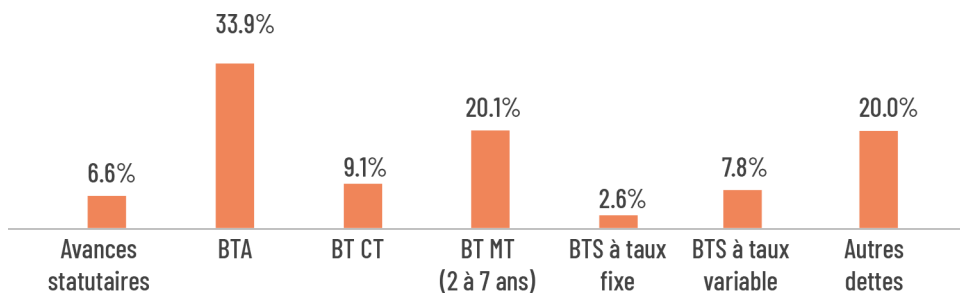
⁵Voir annexe 2 pour la liste des instruments

⁶Voir annexe 2 pour la définition

⁷Plafond de tirage d'avances statutaires de l'année 2019 : 5% des recettes ordinaires de l'Etat constatées au cours du précédent exercice budgétaire 2018.

Les BTS à taux fixe représentent 2,6% du portefeuille de la dette intérieure. Tandis que les BTS à taux variable y ont une part de 7,8%. Les autres dettes, notamment les TCN, ont une part non négligeable de 20,0%.

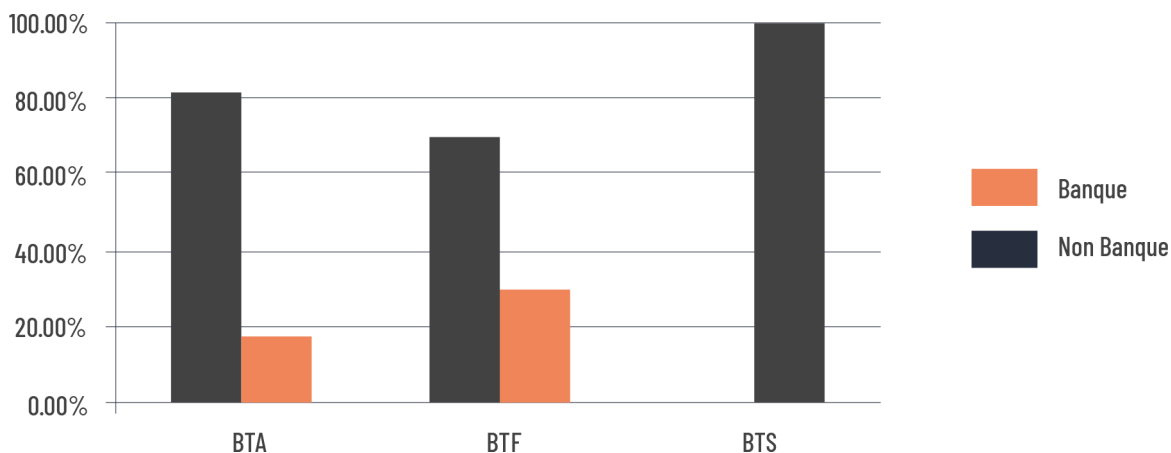
Figure 4 : Répartition de la dette intérieure par nature (estimation à fin Décembre 2019)



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 66% environ. Pour les BTA et BTF, 82% et 70% environ sont détenus respectivement par le secteur bancaire. Tandis que 100% des souscriptions en BTS sont détenues par le secteur non bancaire.

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 publique⁸

1. Coût de la dette à fin Décembre 2019

Bien qu'à fin 2019, le ratio du stock de la dette totale du Gouvernement Central par rapport au PIB soit de 33,2%, le taux d'intérêt moyen pondéré reste assez faible (soit 2,4% en moyenne) et le niveau du ratio de la Valeur Actuelle⁹ de la dette extérieure par rapport au PIB demeure en dessous du seuil de 30% ; soit 23,3%. Ces derniers trouvent leur explication dans la structure même du portefeuille de la dette extérieure du Gouvernement Central, laquelle est constituée à 74,3% de prêts hautement concessionnels à taux d'intérêt faible. Enfin, il est à noter que les analyses ont montré que la dette extérieure reste soutenable à moyen et long terme.

⁸ Voir la méthodologie adoptée en annexe 3 et annexe 4 pour le tableau des coûts et risques à fin Décembre 2019.

⁹ C'est la valeur actualisée des paiements du service de la dette, au taux d'actualisation de 5%.

2. Risque de refinancement

Tel qu'il a été dit dans la première partie du présent document, le portefeuille de la dette de l'Etat est exposé au risque de refinancement bien que ce ne soit pas reflété dans la dette totale. 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.

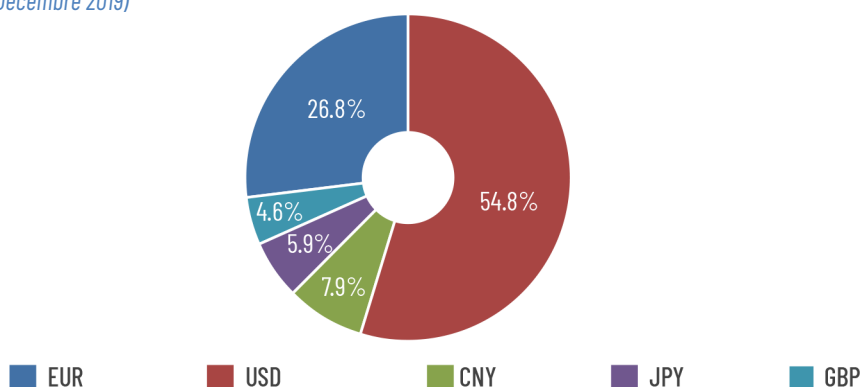
Il est estimé qu'à fin décembre 2019, la dette intérieure a une durée moyenne d'échéance (ATM) de 2,7 ans. Tel chiffre est inférieur à la valeur cible à fin 2019.

3. Risque de taux de change

Le portefeuille de la dette existante est fortement exposé aux fluctuations du taux de change vu qu'une part importante (77,5%) 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 7 indique que 54,8% et 26,8% de la dette totale sont respectivement exposés aux fluctuations de l'USD et l'EURO. Faut-il ne pas négliger non plus l'exposition au CNY, vu que si les dettes libellées en CNY ont représenté 7,9% du portefeuille de la dette totale du Gouvernement Central en 2019.

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 2019)



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

4. Risque de taux d'intérêt

Les objectifs du SDMT 2019 en matière de maîtrise de risque de taux d'intérêt sont globalement atteints. En effet, les valeurs estimées pour 2019 restent inférieures aux plafonds fixés (voir tableau 1). Toutefois, le portefeuille de la dette publique reste exposé au risque de taux d'intérêt. Le portefeuille de la dette intérieure est le plus vulnérable à ce risque en raison de la prépondérance des émissions de BTA dont les échéances sont à très court terme et le taux d'intérêt est fixé par le marché. Du côté de la dette extérieure, la part des dettes à taux variables est assez faible (4,7%).

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, 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.

Néanmoins, du fait que l'accessibilité aux financements concessionnels soit soumise à des conditionnalités structurelles et que depuis plus d'une décennie, l'on ait noté une réduction tendancielle de leur volume, l'on est obligé d'explorer d'autres sources de financement, notamment les financements semi-concessionnels et non concessionnels (ou commerciaux). Ce, afin de réaliser des investissements nécessaires à l'émergence de Madagascar. Des banques commerciales comme Deutsche Bank ou BPI France présentent des offres de type crédit acheteur combiné à un crédit commercial pour financer entièrement des projets.

D'autres sources de financement sont également envisageables :

- **les autres instruments de financement des bailleurs de fonds traditionnels.** La Banque Mondiale propose, par exemple, un instrument nommé « Prêt-programme axé sur les résultats » ou PforR : c'est un prêt dont le décaissement est subordonné à l'atteinte de résultats définis et vérifiables. Récemment, le « **Catastrophe Deferred Drawdown Option** » ou CAT DDO a également été proposé par la Banque Mondiale au Gouvernement de Madagascar pour la gestion des risques de catastrophes naturelles. Existant depuis 2008 pour les pays BIRD et n'ayant été disponible pour les pays IDA (dont Madagascar) qu'en 2018, 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 et/ou une urgence sanitaire.

Deux (02) projets à savoir le Projet d'Appui à la Performance du Secteur Public (PAPSP) d'un montant de 40 millions USD et le Projet d'Appui à l'Education de Base (PAEB) d'un montant de 55 millions USD sont des projets financés sous le mécanisme de PforR.

Par ailleurs, la BAD dispose de diverses offres de financements, notamment les fonds verts et les fonds climatiques. A cet effet, dans le cadre du Document Stratégie Pays 2017-2021 de la BAD, ces deux sources de financements contribueront à financer des projets pour un montant total de 204,3 millions UC environ.

- **les cofinancements**, 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.

- **des instruments d'emprunts basés sur la catégorisation du pays (en PMA, pays à faible revenu, etc.)**, l'Etat pourrait bénéficier de financement de la part de certains bailleurs ;

- **la possibilité d'émettre des obligations d'Etat libellées en devises (Eurobonds) sur le Marché Financier International.** Néanmoins, faut-il savoir que l'émission d'Eurobonds impose des préalables non encore réunis à Madagascar. Aussi, actuellement, suivant les études menées, n'est-il pas encore opportun pour le pays d'y recourir.

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

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

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

B. Sources de financement intérieures

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

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

III. HYPOTHÈSES MACROÉCONOMIQUES ET BUDGÉTAIRES

Les principales projections macroéconomiques 2020-2022 sont présentées dans le tableau ci-après :

Tableau 5 : Principales projections macroéconomiques (2019-2022)

Indicateurs	2019	2020	2021	2022
Déficit en % du PIB	2,7%	2,8%	3,8%	3,9%
Taux de croissance réel	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%
PIB nominal (milliards MGA)	51 801,8	58 324,8	65 412,2	73 627,8
Taux de change entre USD et MGA (Fin de période)	3 590,6	3 707,7	3 866,8	3 995,8

Sources :

Cadrage macroéconomique de DGEP du 11/10/2019

Pour les taux de change 2019-2020 : BFM, septembre 2019

Croissance économique : il est prévu un taux de croissance réel moyenne de 5,8% pendant la période 2019-2022. La croissance sera favorisée entre autres par les investissements destinés à la mise en œuvre de la Politique Générale de l'État visant l'émergence de Madagascar.

Déficit budgétaire : Par rapport à son niveau estimé de 2019 (2,7%), le déficit base caisse devrait augmenter et atteindre 3,9% en 2022. Ceci peut être expliqué notamment par l'accroissement des dépenses d'investissement public nécessaires pour atteindre la croissance économique de plus de 6% à moyen-terme.

Taux de change : la monnaie nationale aura tendance à se déprécier par rapport à l'USD dans les trois années à venir (3,6% en moyenne par année).

Toutefois, les risques à caractère politique, les aléas naturels et notamment climatiques, et les menaces liées à la conjoncture économique mondiale pourraient entraîner des changements dans l'évolution des agrégats ci-dessus et par conséquent celle de l'endettement.

IV. STRATÉGIES ALTERNATIVES DE GESTION DE LA DETTE¹⁰

¹⁰Voir la méthodologie adoptée en annexe 3

A. Besoin de financement brut (BFB)

La partie financement du tableau des opérations financières de l'administration centrale issu des sources ci-dessus permet de déduire les prévisions de besoin de financement (tirage) brut pour 2020-2022.

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

Libellés	2020	2021	2022	Total
Besoin de financement extérieur	1 594,8	2 524,7	2 927,2	7 046,6
Besoin de financement intérieur	3 415,5	3 680,1	3 872,9	10 968,5
Total	5 010,3	6 204,8	6800,0	18 015,2

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

Pour la période de 3 ans, les besoins de financement s'élèveront à 18 015,2 milliards MGA dont 5 010,3 milliards MGA pour 2020, 5 204,8 milliards MGA pour 2021 et 6 800,0 milliards MGA pour 2022. Le besoin de financement extérieur a une part de 39,1% dans le BFB total, pendant la période sous revue.

B. Cadre limitant le recours aux emprunts extérieurs et intérieurs

1. Plafond d'endettement extérieur

Dans le cadre de l'élaboration de la Loi des Finances 2020, un plafond d'endettement extérieur est mis en place pour garantir le maintien du niveau de risque de surendettement extérieur à un niveau faible¹¹. Le montant maximal d'emprunts extérieurs pouvant être mis en vigueur en 2020 se chiffre ainsi à 7 510 milliards MGA.

2. Plafonds sur les avances statutaires de la Banque centrale

Les dispositions de la loi n° 2016-004 du 29 juillet 2016, complétée par la loi n°2016-057 du 2 février 2017, portant statuts de la Banque Centrale de Madagascar ne prévoient pas l'octroi d'avances statutaires à l'Etat au-delà de 2019. Toutefois, des négociations sont en cours pour permettre à l'Etat d'utiliser cet instrument en vue de combler son gap de financement.

C. Objectifs de la stratégie 2020-2022

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

Vu que l'accès aux financements extérieurs concessionnels est limité et afin de satisfaire le besoin de financement de l'Etat, il y aura recours aux emprunts semi-concessionnels et non concessionnels, tout en assurant le respect des limites d'endettement et le maintien de la soutenabilité de la dette à moyen et long-terme.

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

- **la maîtrise du 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 85%.
- **la maîtrise du risque de refinancement** : La durée moyenne d'échéance (ATM) des titres publics (BTA et BTF) devrait être supérieure à 0,5 an pendant la période, de telle sorte que l'ATM de la dette intérieure puisse être supérieure à 3 ans.
- **la maîtrise du risque de taux d'intérêt** :
 - La part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette extérieure à refixer durant l'année suivante (2022) devrait être inférieure à 10%.
 - La part de la dette intérieure dans le portefeuille de la dette intérieure à refixer durant l'année suivante (2022) devrait être inférieure à 80%.

Par rapport à la dernière SDMT, les indicateurs et les cibles ont été améliorés suite aux recommandations de DEMPA de novembre 2017 et, sont présentés dans le tableau ci-après :

¹¹Suivant les résultats de l'AVD menée par le MEF en octobre 2019, le niveau de risque de surendettement extérieur de Madagascar est passé de « modéré » à « faible ».

Tableau 7 : Objectifs spécifiques de la stratégie d'endettement

Objectifs	Indicateurs	Cibles à fin 2020	Cibles à fin 2022
Maîtrise du risque de taux de change	Dettes extérieures (% dette totale)	Inférieure à 85%	Inférieure à 85%
Maîtrise du risque de refinancement	ATM des titres BTA et BTF	Supérieure à 0,5 an	Supérieure à 0,5 an
Maîtrise du risque de taux d'intérêt	Dettes extérieures refinancées dans un an (% dette extérieure totale)	Inférieure à 10%	Inférieure à 10%
	Dettes intérieures refinancées dans un an (% dette intérieure totale)	Inférieure à 80%	Inférieure à 80%

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

1. Description des stratégies alternatives de gestion de la dette

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

- **Stratégie S1** : Recours plus important aux emprunts commerciaux par rapport à la situation de 2019, en attribuant une part de 4% à cet instrument à fin 2022 dans le portefeuille de la dette (scénario de base)
- **Stratégie S2** : Recours plus important aux emprunts concessionnels substituant aux emprunts commerciaux dans S1. Ainsi, la part des emprunts commerciaux est ramenée à 2,6% à fin 2022.
- **Stratégie S3** : Recours plus important aux emprunts semi-concessionnels substituant aux emprunts commerciaux dans S1. Ainsi, la part des emprunts commerciaux est ramenée à 2,6% à fin 2022
- **Stratégie S4** : Maximisation du recours aux emprunts commerciaux. Ainsi, la part des emprunts commerciaux est ramenée à 5,3% à fin 2022.

Tableau 8 : Composition du portefeuille de la dette à fin 2022 pour chaque stratégie

Encours par instrument	A fin 2019	A fin 2022			
		S1	S2	S3	S4
En % du total	Actuel				
Hautement concessionnel	57,8	53,4	54,8	53,4	52,1
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	11,6	18,8	18,8	18,8	18,9
Concessionnel à taux d'intérêt variable	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	4,6	5,5	5,5	6,9	5,5
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Commercial	1,9	4,0	2,6	2,6	5,3
Avances statutaires	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0
BTA*	7,2	5,6	5,6	5,6	5,6
BT CT (1 an)	2,1	1,7	1,7	1,7	1,7
BT MT (2 à 7 ans)	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7
BT LT (plus de 7 ans)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BTS à taux fixe	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
BTS à taux variable	1,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Autres dettes	4,5	2,8	2,8	2,8	2,8
Extérieure	77,9	83,1	83,1	83,1	83,1
Intérieure	22,1	16,9	16,9	16,9	16,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Sans intérêts précomptés

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

- La part de la dette extérieure est prévue augmenter de 77,9% en 2019 à 83,1% en 2022. Les prêts hautement concessionnels constitueront environ la moitié du portefeuille de la dette publique.
- La proportion dette extérieure/dette intérieure reste la même
- Le plan d'émission de la dette intérieure est également le même, avec une augmentation de la part des Bons du trésor à moyen-terme de 4,5% à 4,7% dans le portefeuille total à fin 2022. Tandis que la part des instruments à court terme va baisser légèrement.

2. Analyse des résultats des stratégies¹²

Il s'agit d'évaluer les indicateurs de coûts et de risque¹³ de chaque stratégie en y appliquant les chocs¹⁴ (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.

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

Tableau 9: Tableau comparatif des indicateurs de risque ciblés (projections à fin 2022)

Indicateurs		2017	A fin 2020 proj.				
		Actuel	Cible	S1	S2	S3	S4
Risque de taux de change	Dette extérieure/Dette totale	77,9%	< 85%	83,1%	83,1%	83,1%	83,1%
Risque de refinancement	ATM des titres publics BTA et BTF	0,8 an	> 0,5 an	0,8 an	0,8 an	0,8 an	0,8 an
Risque de taux d'intérêt	Dette extérieure refixée durant 2023 (% total dette extérieure)	6,6%	< 10%	8,6%	6,9%	6,9%	10,0%
	Dette intérieure refixée durant 2023 (% total dette intérieure)	65,6%	< 80%	67%	67%	67%	67%

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

Les résultats montrent que, globalement, (i) les quatre stratégies permettent d'atteindre les objectifs et, (ii) S2 et S3 se révèlent être les meilleures stratégies.

- En termes de maîtrise de risque de refinancement et de risque de taux de change, les résultats sont les mêmes pour les quatre stratégies puisque (i) la proportion dette extérieure/dette intérieure reste la même et que (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, S2 est la plus efficace, suivie de S3 : sous S2 et S3, la part de la dette extérieure refixée durant 2023 est estimée à 6,9% du portefeuille de la dette extérieure. Tandis que l'indicateur atteint 8,6% et le seuil de 10%, respectivement sous S1 et S4.

Néanmoins le choix de cette stratégie S2 présente les contraintes suivantes, notamment la restriction à l'accès aux emprunts concessionnels, ralentissant ainsi la mise œuvre du Plan Emergence Madagascar. Aussi, l'appel aux emprunts extérieurs semi-concessionnels et non-concessionnels se justifie par l'importance du déficit budgétaire. A noter que ces financements devraient (i) être utilisés avec prudence, compte tenu de fragilité des agrégats macro-économiques, et (ii) être prioritairement alloués au financement des projets aux retombées économiques importantes.

¹²Voir annexe 9 pour les détails

¹³Voir annexe 9a pour le tableau complet des indicateurs de coût et risque

¹⁴Voir annexe 9b pour les détails

3. Stratégie adoptée : S2 « maximisation du recours aux emprunts concessionnels »

La stratégie de maximisation du recours aux emprunts concessionnels à taux d'intérêt fixe est maintenue. A fin 2022, le portefeuille de la dette sera composé :

- (i) à 83,1% de dette extérieure
- (ii) de 54,8% de dettes hautement concessionnelles, de 20,2% de dettes concessionnelles, de 5,5% de dettes semi-concessionnelles et de 2,6% de dettes commerciales.
- (iii) de 5,6% de BTA, 1,7% de BT CT, de 4,7% de BT MT, de 0,1% de BTS à taux fixe, 0,9% de BTS à taux variable et de 2,8% d'autres dettes intérieures. Une émission de titres à long terme (BT LT) n'est pas encore prévue.

Pour obtenir cette composition de portefeuille optimale, des prévisions de tirages pour 2020-2022 ainsi qu'un plan d'emprunts extérieurs pour 2020 ont été établis.

a) Prévisions de tirages pour 2020-2022

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

Tableau 10 : Prévisions de tirages par instrument pour 2020-2022 (montant estimatif en milliards MGA et en pourcentage) pour S2¹⁵

Financement par instrument	SDMT 2020-2022					
	2020		2021		2022	
	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA	%	En milliards MGA
Dette extérieure	31,8%	1 594,8	40,7%	2 524,7	43,0%	2 917,6
Hautement concessionnel	51,5%	821,9	41,9%	1 058,9	45,7%	1 332,4
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	33,7%	537,1	33,1%	834,4	47,9%	1 398,7
Concessionnel à taux d'intérêt variable	0,1%	0,9	0,4%	9,7	0,3%	9,9
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	12,4%	197,0	9,6%	243,0	3,1%	89,0
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0
Commercial	2,4%	37,9	15,0%	378,7	3,0%	87,5
Dette intérieure	68,2%	3 415,5	59,3%	3 680,1	57,0%	3 872,9
Avances statutaires	7,3%	250,0	6,8%	250,0	6,5%	250,0
BTA	64,7%	2 209,9	70,6%	2 599,1	68,4%	2 649,8
BT CT	12,0%	410,5	11,4%	417,7	11,0%	425,3
BT MT	13,1%	449,1	11,2%	413,3	14,1%	547,7
BT LT	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0
BTS à taux fixe	0,6%	21,5	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	2,2%	74,5	0,0%	0,0	0,0%	0,0
Total besoin de financement brut	100,0%	5 010,3	100,0%	6 204,8	100,0%	6 790,5

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

- Une part de 31,8% du besoin de financement brut sera assurée par des tirages sur emprunts extérieurs en 2020. Le besoin de financement brut va augmenter de 35,5% entre 2020 et 2022. Puisque la dette intérieure n'arrive pas encore à couvrir totalement cette hausse, la part des tirages sur emprunts extérieurs atteindra 40,7% en 2020 et 43,0% en 2022.

- Dans la catégorie de la dette extérieure, la part des tirages sur emprunts hautement concessionnels et concessionnels à taux d'intérêt fixe est estimée à 85,2% en 2020 pour atteindre 93,6% du tirage total sur emprunts extérieurs en 2022.

¹⁵Voir annexe 8 pour les détails des tirages des autres stratégies

La part de tirages sur emprunts semi-concessionnels à taux d'intérêt fixe s'élève à 12,4% en 2020 puis baissent à 9,6% en 2021 et 3,1% en 2022. Par ailleurs, en ce qui concerne les emprunts commerciaux, il est prévu un décaissement de 2,4% en 2020, puis 15% en 2021 et enfin 3% en 2022. Ces prévisions ne considèrent pas uniquement les informations émanant des bailleurs ou des projets ; elles prennent en compte des contraintes en matière de capacité d'absorption de ces financements extérieurs par l'économie malgache.

- Dans la catégorie de la dette intérieure, la répartition du financement intérieur par instrument de 2020 donne une part de 64,7% au BTA contre des parts respectives de 12%, 13,1% pour les BTCT et BTMT, et une part de 7,3% pour les avances statutaires.

- Pendant la période 2020-2022, le BTA constituera la principale source de financement intérieur du déficit (une part de plus de 64,0%).
- La part des Bons du Trésor à Moyen Terme va continuer à augmenter progressivement : une émission de BT MT d'un montant total de 1 410,2 milliards MGA est prévue pour 2020-2022.
- En ce qui concerne les BTS, l'Etat prévoit un tirage de 21,5 milliards MGA en 2020, pour le règlement des arriérés vis-à-vis des créanciers privés.
- Pour les autres dettes, un tirage de 74,5 milliards est prévu au titre de 2020, dans le cadre de la recapitalisation de la Banque centrale.

b) Plan d'emprunts extérieurs pour 2020

Le tableau suivant représente les montants estimatifs de prêts extérieurs prévus être mis en vigueur ainsi que leur utilisation au titre de l'année 2020.

Tableau 11 : Plan d'emprunts extérieurs pour 2020

LIBELLES	Montant estimatif en milliards MGA	En %
Sources de financements	7 510,3	100,0%
Dette concessionnelle, dont	6 250,1	83,2%
Hautement concessionnelle	1 723,8	23,0%
Concessionnelle	4 526,2	60,3%
Dette non concessionnelle, dont	1 260,2	16,8%
Dette semi-concessionnelle	36,3	0,5%
Dette non concessionnelle	1 223,9	16,3%
Utilisation des financements	-	
Agriculture et rural	742,8	9,9%
Energie	2 073,7	27,6%
Soutien budgétaire	314,6	4,2%
Infrastructure	3 483,6	46,4%
Social	545,2	7,3%
Multi-secteurs	-	0,0%
Autres	350,3	4,7%

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 des Finances 2020 est estimé à 7 510,3 milliards MGA dont 83,2% de prêts concessionnels. La part des prêts semi-concessionnels et non concessionnels sera de 16,8% 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 (46,47% soit 3 483,6 milliards MGA) et de projets énergétiques (27,6% soit 2 073,7 milliards MGA) nécessaires pour la mise en œuvre du Plan Emergence Madagascar.

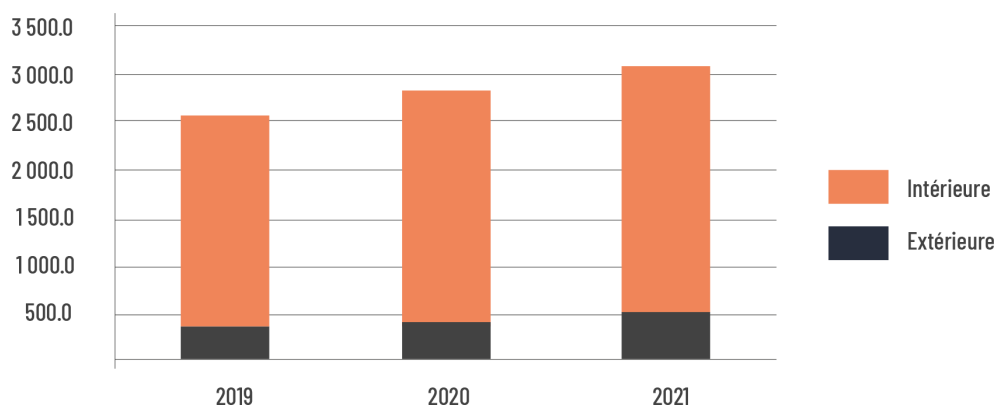
c) Profil de remboursement de la dette pour 2020-2022 :

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

- 2 559,4 milliards MGA, dont 350,6 milliards de dette extérieure et 2 208,8 milliards de dette intérieure en 2020
- 2 831,2 milliards MGA, dont 404,0 milliards de dette extérieure et 2 427,3 milliards de dette intérieure en 2021
- 3 090,8 milliards MGA, dont 505,5 milliards de dette extérieure et 2 585,3 milliards de dette intérieure en 2022

La part de la dette intérieure est très significative à cause des tirages élevés de Bons du Trésor à court terme, essentiellement des BTA. Toutefois, il est à remarquer que le remboursement de ces BTA (dont les maturités sont de 4 à 52 semaines) se fait par revolving¹⁶.

Figure 7 : Profil de remboursement de la dette pour 2020-2022 (en milliards MGA)



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

E. Mise en œuvre de la stratégie pour 2020-2022

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

- **Renforcement du cadre juridique**, en mettant à jour les textes législatifs et réglementaires régissant l'endettement public
- **Poursuivre le renforcement de capacités des agents de la Direction de la Dette Publique** en matière de (i) Analyse des risques de crédit, et (ii) Identification, quantification et suivi des passifs conditionnels ; (iii) d'exploitation de SYGADE ; et (iv) de gestion des risques opérationnels ;
- **Organiser des audits externes de performance de la gestion de la dette**
- **Elaborer des procédures documentées liées aux opérations de la dette**
- **Poursuivre l'amélioration de la qualité des prévisions en matière de décaissement et de service de la dette**
- **Poursuivre le développement du marché des titres publics :**
 - Poursuite des actions de sensibilisation : amélioration du site web spécial pour les BTA et BTF, participation à des salons événementiels.
 - Amélioration des relations avec les principaux souscripteurs : organisation de réunion périodique avec les banques primaires
 - Evaluation des termes de la convention d'intermédiation des BTA en vue de son renouvellement en 2021
 - Mise à jour de la convention d'intermédiaire de marché des BTA (prévue pour 2021-2022)
- **Renforcer 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.

¹⁶Dans l'outil SDMT, la maturité la plus courte est de un an. Par conséquent, les flux de la dette à moins d'un an ne sont pas capturés par l'outil.

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

- **Améliorer le climat de confiance vis-à-vis des investisseurs** : les indicateurs suivis par les investisseurs sont, entre autres, la notation financière du pays et la notation CPIA ou Évaluation des politiques et des institutions nationales. Les réformes qui vont permettre d'améliorer les meilleures notes et donc la confiance de la part des investisseurs, doivent être poursuivies.

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

- **Maintenir une gestion budgétaire saine**, laquelle a pour objectif d'assurer l'élargissement de l'espace budgétaire par l'amélioration de la mobilisation des ressources fiscales et la rationalisation des dépenses publiques.

- **Mobiliser les ressources financières intérieures du pays** :

- L'amélioration de la mobilisation des recettes fiscales est nécessaire, son niveau actuel n'atteint pas encore son plein potentiel. En effet, au titre de 2018, le taux de pression fiscale de Madagascar s'élève à 10,8%¹⁷, alors que le taux moyen observé dans les pays à faibles revenus de l'Afrique Subsaharienne s'élève à 15%¹⁸. L'augmentation des recettes fiscales assurera à l'Etat la capacité d'honorer ses engagements présents et futurs.
- Outre les recettes fiscales, il faudrait également améliorer les recettes non fiscales, notamment les celles liées à la gestion des ressources naturelles.

- **Sensibiliser la Diaspora malgache** pour contribuer au financement du développement du pays.

- **Améliorer l'identification et la priorisation des investissements publics** : Aux termes du décret n°2018-298 portant gestion des investissements publics dans ses articles 4 et 6, « le Ministère en charge de l'économie et du plan assure la pertinence et la cohérence des projets avec le cadre stratégique de développement... » et « les projets d'investissement publics ayant reçu l'avis de conformité font l'objet d'une procédure de sélection et de validation par le Ministère en charge des Finances et du Budget suivant les critères fixés par la circulaire de préparation du budget d'investissement ». Toutefois, il est à noter que les projets financés sur emprunt extérieur doivent générer des retombées socio-économiques importantes et affecter ainsi la croissance économique. Dans ce cas, il est primordial d'effectuer des études sérieuses sur la rentabilité des projets, le choix des régions et/ou des secteurs bénéficiaires, et d'affiner la priorisation des investissements.

- **Améliorer la capacité d'absorption des ressources issues du financement extérieur** : En effet, ces dernières années, il est observé qu'en termes de décaissement, les réalisations ont toujours été largement inférieures aux prévisions. Ce qui rend difficile la mise en œuvre de la politique budgétaire.

Afin de remédier au retard observé dans les décaissements, ci-après les actions préconisées :

- Organiser une clinique périodique entre les parties concernées par les décaissements de prêts auprès du MEF (Contrôle Financier – Direction de la Dette Publique – Comptable Public – Direction de la Comptabilité Publique – Direction du Budget), des Agences d'Exécution (AGEX) et des Ministères de tutelle technique des projets.
- Fixer les délais de traitement à chaque niveau des différentes parties prenantes citées ci-haut
- Assurer une collaboration étroite entre AGEX et ORDSEC
- Diffuser le manuel de procédures à toutes les parties prenantes
- Organiser une formation en Plan Comptable des Opérations Publiques (PCOP) et Finances publiques pour les AGEX
- Associer les Ministères de tutelle technique aux négociations des projets avec les bailleurs de fonds
- Partager la circulaire de préparation budgétaire, la circulaire d'exécution budgétaire et la circulaire de clôture de gestion aux AGEX.

- **Améliorer les performances macroéconomiques** : le pays doit assurer l'atteinte des objectifs en matière de croissance économique. Le cas échéant, les objectifs de la stratégie de la dette ne seront pas atteints.

- **Développer une stratégie tirée de la situation géographique de Madagascar** pour assurer une croissance soutenue et un développement durable. L'économie malgache devrait bénéficier des opportunités offertes par l'intégration régionale (SADC, COI, etc.) et des cadres de partenariat (Chine-Afrique, coopération Sud-Sud, etc.).

¹⁷Source : *Cadrage macroéconomique du 10/11/2019*

¹⁸Source : *FMI, 2015, Perspectives économiques régionales, p. 15*

ANNEXES

Annexe 1 : Structure de la Dette du Gouvernement Central (estimation Fin Décembre 2019)

STRUCTURE DE LA DETTE DU GOUVERNEMENT CENTRAL	MONTANT		% PIB	% de la dette totale du Gouvernement central
	En milliards MGA	En millions USD		
Gouvernement Central	17 214,9	4 794,4	33,2%	100,0%
Dettes extérieures	13 345,5	3 716,7	25,8%	77,5%
Multilatéral	10 675,5	2 973,2	20,6%	62,0%
Bilatéral	2 044,4	569,4	3,9%	11,9%
Commercial	320,3	89,2	0,6%	1,9%
Banques commerciales	305,2	85,0	0,6%	1,8%
Dettes intérieures	3 869,4	1 077,6	7,5%	22,5%
Avances statutaires	255,0	71,0	0,5%	1,5%
BTA	1 312,6	365,6	2,5%	7,6%
BT CT	351,6	97,9	0,7%	2,0%
dont BTF 1 an	351,6	97,9	0,7%	2,0%
BT MLT	777,0	216,4	1,5%	4,5%
dont BTF 2 ans	339,2	94,5	0,7%	2,0%
BTF 3 ans	437,7	121,9	0,8%	2,5%
BTS à taux fixe	99,0	27,6	0,2%	0,6%
BTS à taux variable	301,6	84,0	0,6%	1,8%
Autres dettes envers BFM	702,0	195,5	1,4%	4,1%
Dettes envers les sociétés privées	70,6	19,7	0,1%	0,4%

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

Se basant sur la classification du FMI¹⁹, 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
<i>Instrument de financement extérieur</i>		
Prêt hautement concessionnel	haut concess	Supérieur à 50%
Prêt concessionnel à taux d'intérêt fixe	concess_Fixe	Entre 35% et 50%
Prêt concessionnel à taux d'intérêt variable	concess_Var	Entre 35% et 50%
Prêt semi-concessionnel à taux d'intérêt fixe	semi concess_Fixe	Entre 20% et 35%
Prêt semi-concessionnel à taux d'intérêt variable	semi concess_Var	Entre 20% et 35%
Prêt commercial	Commercial	Inférieur à 20%
Eurobonds	Eurobonds	Inférieur à 20%
<i>Instrument de financement intérieur</i>		
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)	

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 : 2019
- 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 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

Annexe 4 : Indicateurs de coûts et risques du portefeuille de la dette publique (estimation à fin Déc. 2019)

Indicateurs de coûts et risque		Dettes extérieures	Dettes intérieures	Dettes totales
Dettes nominale (millions de USD)		3 716,7	1 077,6	4 794,4
Dettes nominale (% du PIB)		25,8	7,3	33,1
Valeur actualisée nette (% du PIB)		16,0	7,3	23,3
Coût de la dette	Intérêts (% du PIB)	0,3	0,5	0,8
	Taux d'intérêt moyen pondéré (%)	1,1	6,7	2,4
	Durée moyenne d'échéance (ans) ATM	15,0	3,4	12,4
Risque de refinancement	Dettes amorties durant l'année prochaine (% du total)	2,5	55,9	14,7
	Dettes amorties dans un an (% du PIB)	0,7	4,3	4,9
Risque de taux d'intérêt	Durée moyenne à refixer (ans) (ATR)	14,7	2,9	12,0
	Dettes refixées durant l'année prochaine (% du total)	8,3	62,9	20,8
	Dettes à taux d'intérêt fixe (% du total)	94,2	93,0	93,9
	Bons du Trésor par Adjudication (BTA)	0,0	32,7	6,7
Risque de taux de change	Dettes en devises (% du total)			77,5
	Dettes à court-terme (% des réserves)			5,0

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			
Type de créancier	Structure de remboursement	Coût	Exposition aux risques principaux
Hautement Concessionnel: multilatéral (IDA, FAD, FIDA)	en moyenne maturité de 38 ans avec 6 ans de grâce	Coût faible : taux fixe : 0,75%	(i) Taux de change; (ii) contrainte volume; (iii) rythme de décaissement; (iv) risque politique
Concessionnel à taux fixe : multilatéral, bilatéral	en moyenne maturité de 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)	en moyenne maturité de 20 ans avec 5 ans de grâce	Coût élevé : taux fixe : en moyenne 2,25%	(i) taux de change
Semi-concessionnel variable : multilatéral (guichet BAD), bilatéral	en moyenne maturité de 20 ans avec 5 ans de grâce	Coût élevé : taux fixe : en moyenne Euribor 6 mois + 2,25%	(i) taux de change
Commercial (ex : Deutsche Bank)	en moyenne maturité de 7 ans avec 1 an de grâce	Coût élevé : Taux variable : en moyenne Libor 6 mois + 4,95%	(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 6 : Conditions financières des sources potentielles de financement intérieur

Financement intérieur			
Type d'instrument	Structure de remboursement	Coût	Exposition aux risques principaux
Avances statutaires de BFM	Maturité de 6 mois	Coût élevé : Taux fixe (taux directeur) : 9,50%	(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 7,41%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor à court terme	Maturité de 1 an	Coût élevé Taux fixe : en moyenne 8,98%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor à moyen terme	Maturité de 2 à 7 ans	Coût élevé Taux fixe : en moyenne 10,34%	(i) Risque de refinancement ; (ii) taux d'intérêt
Bons du Trésor Spéciaux	Les conditions financières sont fixées suivant la négociation avec le créancier et en tenant compte des coûts et risques.		

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

Annexe 7 : Composition du portefeuille de la dette du Gouvernement Central à fin 2022 (en millions USD)

Encours par instrument	A fin 2019	A fin 2022			
	ACTUEL	S1	S2	S3	S4
Hautement concessionnel	2 762	3 345	3 432	3 344	3 267
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	553	1 178	1 177	1 177	1 186
Concessionnel à taux d'intérêt variable	88	86	86	86	86
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	222	345	345	433	346
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0	0	0	0	0
Commercial	92	253	165	165	331
Avances statutaires	71	63	63	63	63
BTA	345	351	351	351	351
BT CT (1 an)	98	106	106	106	106
BT MT (2 à 7 ans)	216	297	297	297	297
BT LT (plus de 7 ans)	0	0	0	0	0
BTS à taux fixe	28	9	9	9	9
BTS à taux variable	84	59	59	59	59
Autres dettes	215	175	175	175	175
Extérieure	3 717	5207	5204	5205	5215
Intérieure	1 057	1 060	1 060	1 060	1 060
Total	4 774	6 266	6 264	6 265	6 275

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

Annexe 8 : Projection des tirages bruts par instrument pour chaque stratégie pendant la période 2020-2022 (en pourcentage)

Financement par instrument	Stratégie S1			Stratégie S2		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Dettes extérieures	38,7%	50,8%	52,7%	38,7%	50,8%	52,6%
Hautement concessionnel	51,5%	37,1%	38,0%	51,5%	41,9%	45,7%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	33,7%	33,1%	47,9%	33,7%	33,1%	47,9%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	0,1%	0,4%	0,3%	0,1%	0,4%	0,3%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	12,4%	9,6%	3,1%	12,4%	9,6%	3,1%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Commercial	2,4%	19,8%	10,7%	2,4%	15,0%	3,0%
Dettes intérieures	61,3%	49,2%	47,3%	61,3%	49,2%	47,4%
Avances statutaires	9,9%	10,2%	9,5%	9,9%	10,2%	9,5%
BTA	52,8%	55,8%	53,4%	52,8%	55,8%	53,4%
BT CT	16,2%	17,1%	16,2%	16,2%	17,1%	16,2%
BT MT	17,8%	16,9%	20,9%	17,8%	16,9%	20,9%
BT LT	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BTS à taux fixe	0,8%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%
BTS à taux variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Autres dettes	2,5%	0,0%	0,0%	2,5%	0,0%	0,0%
Total besoin de financement brut	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Financement par instrument	Stratégie S3			Stratégie S4		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Dettes extérieures	38,7%	50,8%	52,7%	38,7%	50,9%	53,2%
Hautement concessionnel	51,5%	37,1%	38,0%	38,9%	37,1%	34,0%
Concessionnel à taux d'intérêt fixe	33,7%	33,1%	47,9%	33,7%	33,1%	47,9%
Concessionnel à taux d'intérêt variable	0,1%	0,4%	0,3%	0,1%	0,4%	0,3%
Semi concessionnel à taux d'intérêt fixe	12,4%	14,5%	10,8%	12,4%	9,6%	3,1%
Semi concessionnel à taux d'intérêt variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Commercial	2,4%	15,0%	3,0%	15,0%	19,8%	14,7%
Dettes intérieures	61,3%	49,2%	47,3%	61,3%	49,1%	46,8%
Avances statutaires	9,9%	10,2%	9,5%	9,9%	10,2%	9,5%
BTA	52,8%	55,8%	53,4%	52,8%	55,8%	53,4%
BT CT	16,2%	17,1%	16,2%	16,2%	17,1%	16,2%
BT MT	17,8%	16,9%	20,9%	17,8%	16,9%	20,9%
BT LT	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BTS à taux fixe	0,8%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%
BTS à taux variable	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Autres dettes	2,5%	0,0%	0,0%	2,5%	0,0%	0,0%
Total besoin de financement brut	100,0%	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

Annexe 9 : Résultats des 4 stratégies

Annexe 9a : Indicateurs de coûts et de risque par stratégie à fin 2022

Indicateurs de coûts et de risque		2019	A fin 2022			
		Actuel	S1	S2	S3	S4
Dettes nominale (millions USD)*		33,1	34,0	34,0	34,0	34,1
Dettes nominale (% du PIB)		23,3	23,8	23,6	23,7	24,0
Valeur actualisée de la dette (% du PIB)		0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Taux d'intérêt moyen pondéré (%)		2,4	2,4	2,3	2,3	2,5
Risque de refinancement	Dettes amorties dans un an (% du total)	13,8	13,1	13,0	13,0	13,2
	Dettes amorties dans un an (% du PIB)	4,9	4,5	4,4	4,4	4,5
	ATM Dettes extérieures (ans)	14,4	13,0	13,3	13,1	12,7
	ATM Dettes intérieures (ans)	2,7	1,9	1,9	1,9	1,9
	ATM Dettes totales (ans)	12,0	11,1	11,4	11,3	10,9
Interest rate risk ²	ATR Dettes totales (ans)	11,8	11,0	11,3	11,1	10,7
	Dettes à refixer dans un an (% du total)	18,7	18,4	17,0	17,0	19,7
	Dettes à taux d'intérêt fixe (% du total)	94,6	93,6	95,1	95,1	92,4
	BTA (% du total)	6,7	5,6	5,6	5,6	5,6
FX risk	Dettes en devises (% du total)	77,8	83,1	83,1	83,1	83,1
	Dettes à court-terme (% des réserves)	5,0	6,7	6,5	6,5	7,1

*L'encours des BTA n'inclut pas les intérêts précomptés.

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

Annexe 9b : Résultats des scénarii de chocs

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

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

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

Scénarios	S1	S2	S3	S4
Base	34,0077	33,9948	33,9973	34,0529
Choc de taux de change (30%)	40,0689	40,0554	40,0581	40,1157
Choc de taux d'intérêt (2%-3%)	34,0991	34,0810	34,0836	34,1532
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	37,1330	37,1145	37,1171	37,1881
Risque maximum	6,0612	6,0606	6,0607	6,0628

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.
- S4 est la plus risquée : écart de 6,0628
- S2 est la moins risquée (6,0607)

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

Scenarios	S1	S2	S3	S4
Base	23,8245	23,6113	23,7486	24,0370
Choc de taux de change (30%)	27,8462	27,6218	27,7663	28,0673
Choc de taux d'intérêt (2%-3%)	23,9362	23,7037	23,8421	24,1687
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	25,9513	25,7128	25,8547	26,1885
Risque maximum	4,0217	4,0105	4,0178	4,0303

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.
- S4 est la plus risquée (écart de 4,0303) et S2 est la moins risquée (écart de 4,0105).

(iii) Ratio Intérêts/recettes :

Scenarios	S1	S2	S3	S4
Base	5,2479	5,1648	5,1813	5,3942
Choc de taux de change (30%)	5,7407	5,6536	5,6708	5,8921
Choc de taux d'intérêt (2%-3%)	5,8337	5,7177	5,7342	6,0375
Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt)	6,1011	5,9823	5,9992	6,3085
Risque maximum	0,8532	0,8175	0,8179	0,9143

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

- Le Choc combiné (15% de dépréciation et Choc de taux d'intérêt de 2% à 3%) a le plus grand impact sur ce ratio quelle que soit la stratégie.
- S4 est la plus risquée (écart de 0,9143) et S2 est la moins risquée (écart de 0,8175).

Annexe 9c : Arbitrage entre coûts et risque

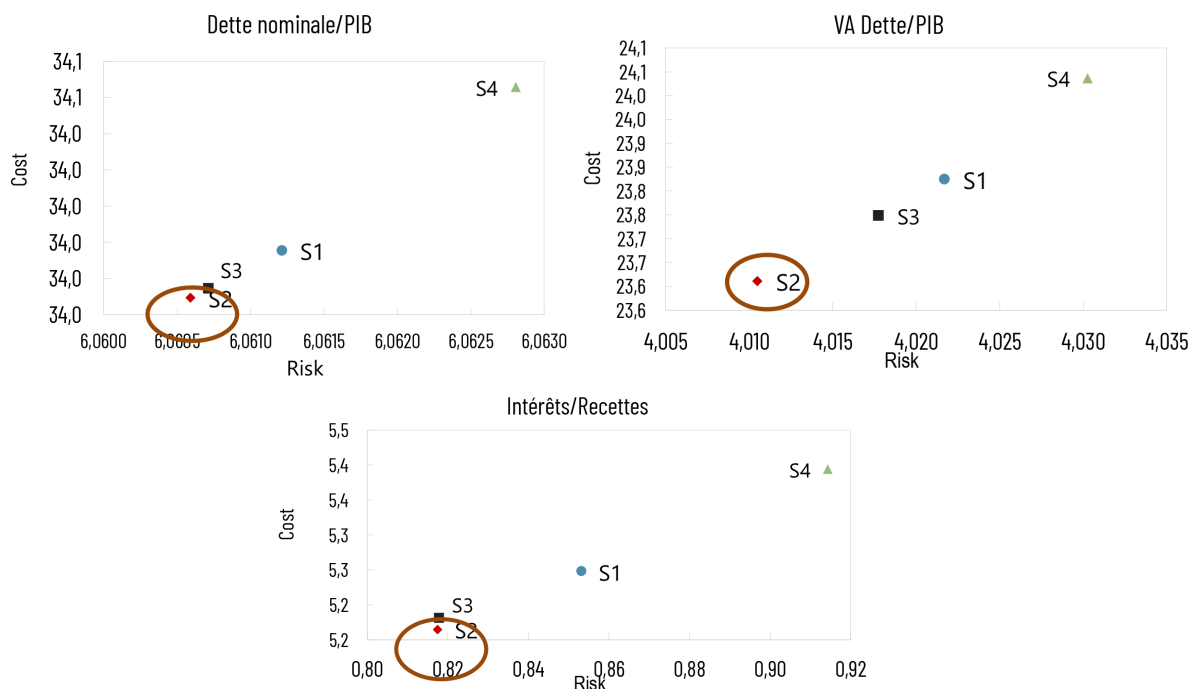
L'application des scénarii de chocs ci-dessus va aider à faire l'arbitrage entre coût et risque.

La figure ci-dessous montre pour:

- le Ratio Dette nominale/PIB : S4 et S1 sont à la fois les plus coûteuses et les plus risquées. En effet, les prêts commerciaux ont des taux d'intérêt les plus élevés. Donc, à moyen-terme, ils génèrent des besoins de financement supplémentaires et entraînent ainsi une augmentation du niveau de la dette. Le portefeuille devient également de plus en plus exposé aux fluctuations du taux de change. S2 est la moins risquée et la moins coûteuse, suivie de S3.

- le Ratio VA dette/PIB : S4 et S1 sont à la fois les plus coûteuses et les plus risquées du fait de leurs conditions financières les moins favorables. S2 est à la fois la moins coûteuse et la moins risquée, suivie de S3, Les impacts des chocs de taux d'intérêt et de taux de change sur les flux de paiements de service de la dette, et donc sur les VA, sont significatifs et différents selon la stratégie considérée.

- le Ratio Intérêts/recettes : S4 et S1 restent les plus coûteuses et S2 la moins coûteuse, pour les mêmes raisons que précédemment.



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

Annexe 10 : Composition du portefeuille de la dette pour 2020-2022 sous S2

En millions MGA	Encours		
	2020	2021	2022
haut concess	10 895 133	12 220 272	13 711 886
concess_Fixe	2 489 443	3 320 382	4 703 138
concess_Var	325 873	349 044	342 144
semi concess_Fixe	1 003 196	1 268 295	1 377 973
semi concess_Var	-	-	-
Commercial	310 926	631 993	660 459
Avances statutaires	250 000	250 000	250 000
BTA*	1 336 127	1 364 896	1 401 244
BT CT (1 an)	410 505	417 707	425 305
BT MT (2 à 7 ans)	965 507	1 066 305	1 185 596
BT LT (plus de 7 ans)	-	-	-
BTS à taux fixe	96 000	64 833	34 667
BTS à taux variable	281 908	262 240	236 016
Autres dettes	835 152	768 434	701 159
External	15 024 571	17 789 986	20 795 600
Domestic	4 175 199	4 194 415	4 233 987
Total	19 199 771	21 984 401	25 029 587

*L'encours des BTA n'inclut pas les intérêts précomptés.

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

Annexe 11 : Répartition des projets en cours financés sur emprunt par secteur et par région (situation à fin Juin 2019)

Projet	Baillleurs	Secteur																						
			ALAOZRA MANGORO	AMORONT MANIA	ANALAMANGA	ANALAN JIROFO	ANDROY	ANDSY	ATSIMO ANDREFANA	ATSIMO ATSIMANA	ATSINANANA	BETSIBOKA	BOENY	BONGOLAVA	DIANA	HAUTE MATSIATRA	IHDROMBE	ITASY	MELAKY	MEHABE	SAVA	SOFIA	VAKINANAKARATRA	VATOVAVY FITOVINANY
AD2M 2	FIDA, OFID	Agriculture																						
ADRIFI	BAD	Agriculture																						
AROPA	FIDA	Agriculture																						
ARSF	AFD	Gouvernance																						
CASEF	IDA	Agriculture																						
DEFIS	FIDA	Agriculture																						
FORMAPROD	FIDA, FFE	Agriculture																						
Ivato - Boulevard Europe	Exim Bank Chine	Infrastructure																						
Ivato - Tsarasaotra	Exim Bank Chine	Infrastructure																						
MODERNISATION DU RESEAU ROUTIER	BEI	Infrastructure																						
PACFC	BAD	Infrastructure																						
PACT	IDA	Infrastructure																						
PADAP	IDA, AFD	Agriculture																						
PADEVE	AFD	Infrastructure																						
PAIR	"BAD OFID"	Infrastructure																						
PEJAA	BAD	Agriculture																						
PEPBM	BAD	Agriculture																						
PFSS	IDA	Social																						
PIAA	AFD	Infrastructure																						
PIC 2 Energie	"BAD/Don SEFA OFID"	Energie																						
PIC2	IDA	Multisectoriel																						
PICAS	BAD	Agriculture																						
Pont Mangoky	FKDEA	Infrastructure																						
POST CATASTROPHE	BEI	Infrastructure																						
PRIASO	BAD, FEM	Agriculture																						
PRIRTEM	BAD	Energie																						
PRODUIR	IDA	Infrastructure																						
PROJERMO	BAD	Agriculture																						
PROSPERER	FIDA, OFID	Agriculture																						
RN 43	BADEA, FSD	Infrastructure																						
RN 5 A	Exim Bank Chine	Infrastructure																						
RN5	"FKDEA, ADFD, BADEA, OFID, FSD"	Infrastructure																						
ROCADE	AFD, BEI, UE	Infrastructure																						
SPAT (Extension port Toamasian)	JICA	Infrastructure																						
SWIOFISH 2	IDA	Pêche																						
Voie rapide RN2	Exim Bank Chine	Infrastructure																						
ROCADE	AFD, BEI, UE	Infrastructure																						
SDAUM	BAD	Eau et Assainissement																						
SDT	BADEA	Infrastructure																						
SPAT (Extension port Toamasina)	JICA	Infrastructure																						
SREP	IDA	Energie																						
SWIOFISH 2	IDA	Pêche																						
Voie rapide RN2	Exim Bank Chine	Infrastructure																						

Annexe 12 : Répartition des projets en cours par secteur (situation à fin Juin 2019)

Secteur	Bailleur	Allocation en millions USD	Décaissement en millions USD
Energie	IDA, BAD, BEI, Belgique	316,7	42,5
Multisectoriel	BAD	120,0	48,4
Pêche	BAD, IDA, FIDA, INDE	65,0	7,9
Agriculture	BAD, IDA, FIDA, INDE	565,7	208,8
Social		125,0	70,3
Gouvernance	IDA, BAD	121,5	64,1
Infrastructure	CHINE, BADEA, BAD, IDA, JICA, AFD, OFID, FSD, BEI, Koweït, Abu Dhabi	1 541,1	181,6
Finances	BAD	9,8	2,4
Aide Budgétaire	DEUTSCHE BANK	95,0	95,0
	TOTAL	2 894,8	713,1

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



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