

# SOMMAIRE

REMERCIEMENTS

SOMMAIRE

LISTE DES ABREVIATIONS

LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

INTRODUCTION .....1

PARTIE I : CONCEPTS ET ANALYSE DE L'ENDETTEMENT EXTERIEUR .....4

Chapitre I : GENERALITES SUR LA DETTE EXTERIEURE .....4

1- Définition de la dette extérieure .....4

2- Les différents types de dette extérieure .....5

Chapitre II : FINALITES ET EFFETS DU RECOURS A L'EMPRUNT  
EXTERIEUR .....8

1- Quelques théories et concepts sur l'endettement .....8

2- Les causes de l'endettement extérieur des PED.....9

3- Analyse des effets du recours à l'endettement extérieur .....10

Chapitre III : LES OUTILS DE GESTION ET D'ANALYSE DE LA DETTE  
EXTERIEURE .....14

1- Terminologie .....14

2- Les scénarios de dette à moyen terme .....15

3- Les ratios d'endettement .....16

4- Notions de solvabilité et de soutenabilité .....17

5- Le cadre de viabilité de la dette extérieure .....19

Chapitre IV : LA CRISE D'ENDETTEMENT .....22

1- La théorie du surendettement .....22

2- Les raisons des crises d'endettement .....24

3- La nature des crises d'endettement .....	26
Chapitre V : LA RESTRUCTURATION DE LA DETTE EXTERIEURE .....	28
1- Définition de la restructuration de la dette .....	28
2- Les différentes catégories de restructuration .....	28
3- L'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (IPPTE) .....	30
4- L'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM) .....	30
 PARTIE II : CAS DE LA DETTE EXTERIEURE DE MADAGASCAR .....	 32
Chapitre VI : ANALYSE DE LA SITUATION DE LA DETTE EXTERIEURE ...	32
1- Contexte économique actuel .....	32
2- Evolution récente de la dette extérieure.....	34
3- Situation actuelle de la dette extérieure .....	35
4- Les principaux ratios d'endettement .....	37
 Chapitre VII : SCENARIO DE REFERENCE ET ANALYSE DE SENSIBILITE .	39
1- Scénario de référence à moyen et long terme .....	39
2- Analyse de sensibilité .....	41
 Chapitre VIII : QUELQUES MESURES ET RECOMMANDATIONS EN CAS DE CRISE DE LA DETTE.....	 46
1- Les mesures en cas de crise de liquidités .....	46
2- Les mesures en cas de crise de solvabilité .....	47
 CONCLUSION .....	 49
 ANNEXES	

## LISTE DES ABREVIATIONS

APD : Aide Publique au Développement

Ar : Ariary

BCM : Banque Centrale de Madagascar

BMD : Banques Multilatérales de Développement

BRI : Banque des Règlements Internationaux

CAD : Comité d'Aide au Développement

CVD : Cadre de Viabilité de la Dette

DTS : Droit de tirages spéciaux

FAD : Fonds Africain de Développement

FMI : Fonds Monétaire International

FPD : Financement Public du Développement

IADM : Initiative d'Allègement de la Dette Multilatérale

IDA : Association Internationale de Développement

IPPTE : Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique

OGT : Opérations Globales du Trésor

OMD : Objectifs du Millénaire pour le Développement

PED : Pays En Développement

PIB : Produit Intérieur Brut

PPTE : Pays Pauvres Très Endettés

TVAPP : Taxes sur les Produits Pétroliers

VA : Valeur Actualisée

VAN : Valeur Actuelle Nette

## LISTE DES TABLEAUX ET GRAPHIQUES

### LES TABLEAUX

Tableau 1 : Les seuils d'endettement .....	21
Tableau 2 : Stock total de la dette extérieure publique .....	36
Tableau 3 : Structure du stock total de la dette extérieure .....	37

### LES GRAPHIQUES

Graphique 1 : Différence entre solvabilité et soutenabilité .....	19
Graphique 2 : Dette et courbe de Laffer .....	23
Graphique 3 : Indicateurs de la dette publique et de la dette garantie par l'État sous différents scénarios, 2007-2027 .....	43
Graphique 4 : indicateurs de viabilité de la dette publique sous différent scénarios, 2007-2027 .....	44

## INTRODUCTION

La recherche du bien-être est une aspiration profonde et constante de l'homme. Dans tous les pays du monde, les hommes imaginent et déploient des efforts tendant à l'amélioration de leur cadre et de leur niveau de vie.

Les pays qui se trouvent dans l'hémisphère Nord, dits développés, élaborent et affinent sans discontinuité, des politiques et des stratégies de croissance pour atteindre cet objectif. Ceux, situés dans l'hémisphère Sud, appelés pays en développement (PED), échafaudent de leur côté des politiques de développement pour améliorer le niveau de vie de leurs habitants. Ces deux groupes de pays entretiennent réciproquement des rapports multiples.

Comme la plupart des PED sont des pays de type colonial, ces rapports sont à présent de coopération. Ils font intervenir les Etats, les hommes, les institutions publiques et privées, commerciales et bancaires... De plus les formes de ces relations sont multiples : diplomatiques, économiques, financières, commerciales, culturelles, d'assistance technique...

C'est dans le cadre de ces rapports de coopération que l'endettement vis-à-vis de l'extérieur peut être classé. En effet, il est fréquent de dire que les PED ont besoin de source de financement supplémentaire venant de l'extérieur pour pouvoir financer leur développement compte tenu de leur pauvreté et donc de leur manque de moyens de financement. Les PED sont donc amenés (voire incités) à s'endetter pour pouvoir se développer.

Historiquement, dans la première partie du 20ème siècle le stock de la dette extérieure des PED était bas dans un environnement monétaire relativement stable. C'est dans les années 60 que la situation commence à changer, les prêts aux PED augmentent rapidement.

Vers la fin des années 1970, la situation favorable à une croissance rapide des économies des PED s'est détériorée.

La crise de la dette extérieure apparaît pour la première fois en 1982 avec le défaut de paiement du Mexique qui se déclare insolvable avec une dette dépassant les 100 milliards de dollars. Peu après, plusieurs dizaines de PED grands débiteurs ont annoncé leur incapacité à assurer le service de leur dette.

Au début du nouveau millénaire, la situation autour de l'endettement montra des signes d'amélioration. Les économies des PED croissaient grâce à la croissance rapide de leurs exportations et on pouvait observer des améliorations de plusieurs indicateurs traditionnels de l'endettement. Cependant, la crise économique mondiale arrêta ces tendances positives et les stocks de la dette extérieure des PED continuèrent d'augmenter. Leur remboursement devient donc de plus en plus difficile pour les PED.

La dette extérieure peut donc être considérée comme un problème socio-économique important. Ce problème porte un caractère international et nécessite une coopération constructive entre tous les pays membres des Nations Unies. Par conséquent, la résolution de ce problème est entièrement à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale et correspond aux intérêts de la promotion d'une croissance économique soutenue et d'un développement durable, conformément aux résolutions de l'Assemblée générale et des récentes conférences des Nations Unies. Les pays en développement sont les plus vulnérables aux diverses crises de la dette extérieure. La dette fonctionne comme un mécanisme auto-entretenu d'aggravation de la pauvreté et autres problèmes sociaux, constitue une menace pour la sécurité du pays endetté.

Mais le problème de la dette ne touche pas uniquement les PED mais aussi les pays avancés. La crise de la dette que traverse la Grèce actuellement et qui chamboule toute l'Europe témoigne de l'importance qu'il faut accorder à la situation de la dette d'un pays.

La principale problématique de cette étude sur l'endettement extérieur de Madagascar est d'analyser la situation actuelle de la dette extérieure malgache et de sa probable évolution dans les prochaines années.

Les objectifs de ce mémoire sont les suivants :

- Etudier les principales causes et conséquences de l'endettement extérieur des PED comme Madagascar ;
- Etudier les différents outils d'analyse et de gestion de la dette extérieure ;
- Etudier les causes et les formes de crise de la dette ;

- Analyser le niveau actuel de la dette extérieure de Madagascar ;
- Analyser l'évolution de la dette extérieure et de la capacité de remboursement de Madagascar dans les prochaines années ;
- Proposer quelques mesures pour faire face à une éventuelle crise de la dette.

Pour se faire, ce mémoire se composera de deux grandes parties. La première partie exposera les concepts et l'analyse de l'endettement extérieur en général. Cette première partie permettra de mieux cerner la seconde qui quant à elle se concentrera sur le cas de la dette extérieure de Madagascar.

Rapport-Gratuit.com

## **PARTIE I : CONCEPTS ET ANALYSE DE L'ENDETTEMENT EXTERIEUR**

La dette totale d'un pays se décompose en *dette intérieure* (contractée auprès d'un créancier intérieur au pays, par exemple une banque nationale) et *dette extérieure* (contractée auprès d'un créancier extérieur). La dette intérieure d'un pays est souvent exprimée dans la monnaie de ce pays. Pour la rembourser, l'État peut par exemple imprimer du papier- monnaie, lever l'impôt ou baisser les taux d'intérêt. C'est un processus interne au pays concerné. Nous n'aborderons pas dans cette analyse cette partie de la dette, même si elle peut peser lourdement sur les débiteurs. La dette extérieure quant à elle fait intervenir des mécanismes plus complexes qui peuvent entraîner une véritable colonisation économique. C'est sur elle que nous allons porter notre attention.

### ***Chapitre I : GENERALITES SUR LA DETTE EXTERIEURE***

#### **1- Définition de la dette extérieure**

Selon le « Livre gris », préparé conjointement par la banque mondiale, la banque des règlements internationaux (BRI), le fonds monétaire international (FMI) et l'organisation de coopération et de développement économique (OCDE), la définition de la dette extérieure est la suivante : « *la dette extérieure brute est égale au montant, a une date donnée, de l'encours des engagements courants effectifs, non conditionnels, qui comportent l'obligation pour le débiteur d'effectuer un ou plusieurs paiements pour rembourser le principal et/ou verser des intérêts, à un ou plusieurs moments futurs, et qui sont dus à des non-résidents par des résidents d'une économie* »<sup>1</sup>.

On peut constater quelques points notables qui découlent de cette définition :

- Pour qu'un engagement soit inclus dans la dette extérieure, il doit exister et être exigible.
- Les engagements conditionnels ne sont pas inclus dans la définition de la dette extérieure<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> FMI (2003) *Statistiques de la dette extérieure : Guide pour les statisticiens et les utilisateurs*.

<sup>2</sup> L'exclusion des engagements conditionnels ne signifie pas que la dette garantie est exclue, mais plutôt qu'elle est imputée au débiteur et non au garant (tant que la garantie ne joue pas).

- La définition de la dette extérieure n'établit pas de distinction entre les paiements selon qu'ils sont dus au titre du principal ou des intérêts, ou des deux.
- La mesure du montant de la dette extérieure est faite en valeur brute.

On peut donc affirmer que la dette extérieure totale d'un pays représente le montant de la dette extérieure brute non échu au 31 décembre de l'année considérée.

Et on peut établir alors la formule suivante :

$$EDT1 = EDT0 + D1 - RP1$$

EDT1 : Encours de la dette au 31 décembre de l'année 1 (année en cours).

EDT0 : Encours de la dette au 31 décembre de l'année 0 (année précédente).

D1 : Nouveaux emprunts durant l'année en cours.

RP1 : Remboursement du principal (amortissement de la dette échue) durant l'année en cours.

Pour information, la dette extérieure nette représente la différence entre les montants financiers dus de l'Etat et l'ensemble des créances que possède l'Etat vis-à-vis de l'étranger.

## 2- Les différents types de dette extérieure

### a- Selon l'origine ou le créancier

La dette extérieure des pays se répartit en *dette extérieure publique* et *dette extérieure privée*. La première est contractée par les pouvoirs publics (État, collectivités locales ou organismes publics) ou par des organismes privés dont la dette est garantie par l'État. La seconde est contractée par des organismes privés, par exemple la filiale d'une multinationale du Nord, et n'est pas garantie par l'État.

La dette extérieure publique se décompose en trois parts selon la nature des créanciers : la *part multilatérale* quand le créancier est une institution multilatérale comme le FMI ou la Banque mondiale, la *part bilatérale* quand le créancier est un autre État, la

*part privée* quand le créancier est une institution privée comme une banque ou quand elle provient des marchés financiers.

b- Selon la forme ou la fonction

Les dettes extérieures des PED sont divisées en trois grandes catégories :

- Le financement public du développement (FPD) ;
- Les crédits à l'exportation ;
- Les apports privés.

Le *financement public du développement* (FPD) recouvre les apports provenant des institutions publiques bilatérales et multilatérales dont la vocation première est de favoriser le progrès économique et social des pays en développement.

Le FPD se compose de deux éléments :

- L'aide publique au développement (APD) :

Apports de ressources fournis aux pays en développement et aux institutions multilatérales par des organismes publics, y compris les collectivités locales ou par leurs organismes gestionnaires. Chaque transaction d'APD doit répondre à deux critères fondamentaux. En premier lieu, être dispensée dans le but essentiel de favoriser le développement économique et l'amélioration du niveau de vie dans les pays en développement et, en second lieu, être assortie de conditions libérales et comporter un élément de libéralité au moins égal à 25 %.

- Autres apports moins libéraux ou non assortis de conditions libérales :

Il s'agit essentiellement des prêts consentis aux taux du marché, ou à des taux proches, par les sources bilatérales ainsi que par les banques multilatérales de développement (BMD), dont la Banque mondiale et les Banques asiatique, africaine et interaméricaine de développement. Entrent également dans cette catégorie, pour une plus faible part, d'autres transactions, telle l'acquisition nette par le secteur public de titres émis sur le marché par les pays en développement. Certains prêts de refinancement sont également inclus, bien qu'ils ne soient pas comptabilisés dans l'APD.

Les *crédits à l'exportation* sont des prêts servant à financer un achat spécifique de biens et de services à une entité du pays créancier. Ils comprennent à la fois les crédits à

l'exportation financés par le secteur public et les crédits à l'exportation privés garantis par le secteur public (y compris les crédits financés par les banques).

Les *apports privés* sont constitués principalement par les investissements directs, les financements bancaires, les prêts obligatoires et les crédits à l'exportation privés qui ne sont pas garantis par le secteur public. La catégorie «autres apports privés» regroupe un ensemble hétérogène d'opérations «privées», y compris les crédits-fournisseurs privés ainsi que les opérations sur titres et autres opérations financières non bancaires. Les contributions privées des organisations non gouvernementales sont également incluses et apparaissent dans une catégorie distincte d'apports privés.

## ***Chapitre II : FINALITES ET EFFETS DU RECOURS A L'EMPRUNT EXTERIEUR***

### **1- Quelques théories et concepts sur l'endettement**

Pour les Keynésiens, l'endettement en général n'engendre pas de coût aussi bien pour les générations présentes que pour les générations futures à cause des investissements nouveaux qu'il permet de réaliser. Ils appréhendent l'endettement de l'Etat à travers ses effets multiplicateur et accélérateur sur la demande globale. A travers cette approche, l'endettement suscitant la relance de la demande entraîne par l'effet accélérateur une augmentation plus que proportionnelle de l'investissement, qui provoque à son tour une hausse de la production. Le déficit budgétaire qui, par ces flux successifs, tend à augmenter le stock de la dette, produit l'expansion du cycle économique par la demande et l'investissement. Le déficit financé par l'emprunt stimule la demande et permet l'allègement du coût de son remboursement. Cet argument reste plausible tant qu'il y a sous-emploi des facteurs de production, selon la thèse Keynésienne. Selon cette thèse, on retiendra que les keynésiens ont une vision positive de l'endettement car il favorise l'accumulation du capital et la consommation, et donc la croissance économique.

La théorie traditionnelle de la dette publique formulée par Ricardo (1817), connue sous le nom d'équivalence ricardienne, stipule de son côté que les citoyens voient dans l'emprunt un impôt différé dans le temps quel que soit le décalage intergénérationnel. Le comportement des agents économiques est guidé par une anticipation à la hausse des impôts ; par conséquent, toute politique d'endettement pour relancer l'activité économique et réduire le déficit budgétaire demeure sans effet.

Cette thèse sera reprise par Barro (1974) qui soutient que l'emprunt financé par l'impôt se traduira par une augmentation des impôts futurs ; mais en revanche, le déficit budgétaire sera financé par l'épargne privée puisque les ménages vont épargner davantage pour anticiper l'augmentation future des impôts.

Lénine (1916) soutient que l'endettement extérieur soumet les débiteurs à la tutelle des créanciers et n'est pas une voie de croissance.

Pour Luxembourg, l'endettement permet aux « vieux pays » capitalistes d'accéder aux « nouveaux territoires » dont ils ont besoin et d'y exercer leur tutelle. Vue sous cet aspect, la dette est un moyen de domination et assujettit les Etats qui sollicitent les emprunts.

Enfin, toujours dans ce même point de vue, Hilferding qualifie les prêts aux jeunes nations d'occasion rêvée pour les grandes nations d'acquérir des marchés solvables, des rentes majorées et d'accélérer l'internationalisation.

## **2- Les causes de l'endettement extérieur des PED**

Du point de vue de l'analyse économique, l'endettement trouve une justification théorique dans des modèles plus ou moins formalisés dont l'objectif est de démontrer comment la dette influe sur la croissance économique du pays débiteur. La dette apparaît au travers de ces modèles théoriques comme un instrument d'accumulation dans la mesure où elle permet de résorber l'écart entre l'épargne intérieure et les besoins de financement. Parmi ces modèles, on citera celui de Quayum ou encore le cycle de la dette d'Avramovic<sup>3</sup>. L'endettement des pays États africains est ainsi la conséquence d'une série de causes qu'on se contentera simplement d'exposer. Ces causes sont nombreuses. Elles sont à la fois endogènes et exogènes.

### **a- Les causes exogènes**

Les causes exogènes de l'endettement extérieur des pays sous-développés sont essentiellement de trois ordres :

- L'échec de la transformation de l'ordre économique mondial et des politiques d'aide au développement ;
- La réaction à la concurrence inter-banque suite à l'accroissement des liquidités internationales des banques au cours de la décennie 1970 ;
- Les politiques de sortie de crise mise en œuvre dans les pays capitalistes développés.

---

<sup>3</sup> BEKOLO-EBE Bruno, *Le statut de l'endettement extérieur dans l'économie sous-développée*. Présence Africaine, 1985.

## b- Les causes endogènes

Concernant celles-ci, on peut aussi citer trois facteurs essentiels :

- La faiblesse de l'épargne nationale et l'importance des besoins de financement justifient bien souvent le recours au financement extérieur ;
- Les modèles de développement résultant des choix politiques ;
- Les investissements improductifs.

Ces causes que nous avons exposées ne sont pas les seules. On peut valablement évoquer la crise pétrolière, la hausse du dollar et des taux d'intérêt qui sont la conséquence directe de la crise du système monétaire internationale, la chute des cours des matières premières et la détérioration des termes de l'échange.

## 3- Analyse des effets du recours à l'emprunt extérieur

On peut constater logiquement que le recours à l'emprunt extérieur produit, dans les pays bénéficiaire des fonds d'emprunts, des effets à la fois bénéfiques et pervers.

### a- Les effets bénéfiques

#### *i- Augmentation de la capacité d'autofinancement*

Toute mobilisation de fonds extérieurs affectés à des investissements productifs engendre une augmentation de l'épargne dans l'économie. Les capitaux reçus viennent grossir l'épargne intérieure et dotent le pays bénéficiaire d'une plus grande capacité de financement. Il en résulte alors un relèvement de niveau des investissements d'où une perspective de croissance économique et de développement du pays bénéficiaire.

Les grandes performances économiques constatées au cours de la période 1960-1975, notamment le relèvement du revenu par habitant, ont été enregistrées par les pays à revenu intermédiaire qui ont accédé au marché financier international. De façon générale et quel que soit le volume des capitaux reçus, il a été constaté que les pays qui ont emprunté pour investir ont enregistré des effets bénéfiques induits des investissements réalisés à partir des concours extérieurs. D'après la banque mondiale dans son rapport sur le développement dans le monde de 1978, « dans l'ensemble, les PED ont réussi à relever leur taux d'investissement et d'épargne. Dans les pays à revenu intermédiaire, les entrées

de capitaux extérieurs ont progressé en pourcentage du PIB et de l'investissement, et ont joué un rôle majeur dans le financement des investissements supplémentaires ». Par contre, il a été constaté que les pays qui ont peu emprunté ont enregistré des taux d'investissement et d'épargne faibles. C'est notamment la situation des pays à faible revenu qui en 1975, selon la banque mondiale, « s'explique en partie par la diminution de flux des ressources étrangères ».

Mais il convient de signaler que le supplément d'épargne ne se produit que si les investissements réalisés à partir des fonds d'emprunt concernent des projets ayant une rentabilité certaine. Les emprunts destinés à financer des investissements non rentables créent pour les pays emprunteurs des charges de remboursement sans générer des revenus supplémentaires.

On peut dégager deux constatations essentielles de ce qui précède :

- L'avantage des pays qui peuvent facilement mobiliser des fonds extérieurs pour réaliser des projets rentables. C'est un atout susceptible de permettre d'améliorer les performances économiques.
- L'accroissement de la capacité d'autofinancement résultant de la mobilisation du prêt extérieur est fonction de l'importance des fonds reçus et investis dans des programmes rentables. Ces entrées de capitaux, par ailleurs, améliorent la balance des paiements grâce à un apport de devises étrangères.

*ii- Apport en devise étrangère*

Lorsqu'il y a décaissement d'un prêt extérieur, celui-ci étant libellé et mobilisé en devise étrangère, constitue un apport de réserves de change qui améliore la position de la balance des comptes courants. Et cela explique aussi en grande partie le recours de certains Etats, aux prêts non affectés à des projets qui sont couramment appelés prêts « de balance des paiements ».

De plus, selon Wellons, dans son livre intitulé « les emprunts des pays en développement sur le marché des eurodollars », le recours à l'emprunt extérieur servirait à financer l'écart des ressources et en outre à deux autres fonctions : celle de fournir des capitaux pour assurer le remboursement des dettes déjà contractées, et celle d'accroître les

réerves internationales afin d'atténuer les effets des futures menaces sur la balance des paiements<sup>4</sup>.

#### b- Les effets pervers

Contrairement à ce que soutient la théorie traditionnelle de l'endettement qui en fait un instrument de croissance, la dette extérieure joue ici plutôt un rôle négatif dont on peut prendre la mesure dans l'analyse de ses effets pervers tant à l'intérieur de l'économie débitrice que dans sa relation avec les économies développées.

Concernant les effets à l'intérieur de l'économie débitrice, on peut les constater au niveau de l'épargne intérieure, de la technologie et de la productivité, des prix et des revenus.

S'agissant de l'épargne, l'endettement a pour effet, d'une part de limiter la capacité de mobilisation de l'épargne interne, et d'autre part de biaiser son orientation sectorielle. Au niveau de la mobilisation, le recours à l'emprunt a eu pour effet de négliger la mise en place d'un réseau de collecte de l'épargne interne dont l'utilité ne pouvait être appréciée du fait de la disponibilité des financements extérieurs. Le système financier qui s'installe dans les pays débiteurs se traduit par la marginalisation des épargnants locaux potentiels non directement branchés sur le secteur extérieur qui intéresse le capital externe d'où le problème du système de l'usure qui paralyse la capacité d'autofinancement des petits producteurs dans les PED.

Au niveau de la technologie et de la productivité, la disponibilité des financements extérieurs s'accompagne d'un recours massif à l'importation de biens d'équipement qui décourage le développement de la capacité locale de production de ces équipements, à partir d'une injection dans le système productif de l'épargne locale. Or ce recours aux stocks de capacités de production étrangères introduit dans le système productif des normes et des spécifications qui en accentuent la dépendance technologique. De plus la non maîtrise de la technologie venant de l'extérieur peut aussi poser un problème de productivité.

Faute de maîtriser la technologie, des distorsions importantes apparaissent au niveau des prix des produits fabriqués ; leurs coûts de revient sont lourds et les rendent peu

---

<sup>4</sup> NAKA Léon, *Le recours à l'emprunt extérieur dans la processus de développement*. L'Harmattan, PUSAF, 1986.

compétitifs non seulement à l'extérieur mais aussi à l'intérieur. Par ailleurs, à cause des distorsions des prix et de la faiblesse du revenu moyen, la capacité d'épargne des agents se trouve considérablement affectée, de même que les possibilités d'amélioration de la productivité.

Concernant la relation avec les pays développés, ces effets pervers sont d'autant plus grands qu'ils déterminent en même temps la nature des liens de l'économie sous-développée avec l'économie développée qui sont des relations d'asymétrie et de dépendance. En effet la dette extérieure induit un mouvement inverse d'exportation de capitaux des pays sous-développé vers les pays développés. Cela s'explique par exemple par l'existence des dettes liées qui favorisent les importations massives de capital technique venant du pays créancier. Tout cela montre alors clairement la situation de dépendance continue des pays sous-développés vis-à-vis des pays développés.

Rapport-Gratuit.com

## **Chapitre III : LES OUTILS DE GESTION ET D'ANALYSE DE LA DETTE EXTERIEURE**

La création de dette part de la supposition que le débiteur remplira les conditions du contrat de prêt. Mais si le revenu du débiteur est insuffisant ou qu'il n'y a pas assez d'avoirs pour assurer le remboursement au cas où son revenu se révèle insuffisant, des problèmes d'endettement surviennent; le stock de la dette sera tel que le débiteur ne pourra pas satisfaire ses obligations. D'où la nécessité d'appliquer, au niveau des pays, de bons systèmes de gestion des risques et de maintenir la dette extérieure à des niveaux viables.

C'est pourquoi nous parlerons dans ce chapitre des outils d'analyse de la viabilité tels que des scénarios à moyen terme et le rôle des indicateurs de la dette dans l'identification des problèmes de solvabilité et de liquidité.

Mais avant tout cela, il est important de préciser quelques définitions de certains termes liés à la dette extérieure.

### **1- Terminologie**

- *Encours* (debt stock) :

C'est le montant des créances et dettes financières en cours à une certaine date.

- *Service de la dette* :

C'est le remboursement du principal et le paiement des intérêts.

Par service effectif de la dette, on entend l'ensemble des paiements effectivement effectués en règlement d'une obligation, notamment au titre du principal, des intérêts et des pénalités de retard.

- *Echéancier du service de la dette* :

L'échéancier du service de la dette correspond à la série de paiements devant être effectués aux termes du contrat pendant toute la durée de la dette, au titre du principal et des intérêts.

- *Valeur actuelle nette de la dette* :

C'est l'encours nominal de la dette moins la somme des obligations futures au titre du service de la dette existante (Intérêts et principal), actualisée à un taux d'intérêt différent du taux auquel la dette a été contractée.

- *Le Club de Paris* :

Un groupement des principaux états créanciers. La présidence et le secrétariat sont assurés par le trésor français.

- *Le club de Londres* :

Un groupement de banques commerciales dont les représentants se réunissent périodiquement pour négocier la restructuration de dettes d'emprunteurs souverains.

## **2- Les scénarios de dette à moyen terme**

L'analyse de la viabilité de la dette extérieure est généralement effectuée dans le contexte de scénarios à moyen terme. Ces scénarios sont des évaluations chiffrées qui prennent en compte les anticipations concernant le comportement des variables économiques et d'autres facteurs pour déterminer les conditions dans lesquelles la dette et d'autres indicateurs se stabiliseraient, à des niveaux raisonnables, les principaux risques pour l'économie et le besoin et les possibilités d'ajustement des politiques. Les incertitudes macroéconomiques, telles que les perspectives concernant les transactions courantes, et les incertitudes relatives à l'action des pouvoirs publics, par exemple dans le domaine de la politique de finances publiques, tendent à dominer les perspectives à moyen terme et sont une considération très importante dans les scénarios établis par le FMI.

Un avantage des scénarios à moyen terme est que l'emprunt y est considéré dans le cadre macroéconomique global. Toutefois, ce type d'approche peut être très sensible aux projections relatives à des variables telles que la croissance économique, les taux d'intérêt et de change et, particulièrement, au comportement des flux de capitaux, qui peuvent être sujets à de brusques retournements. Une gamme de scénarios différents peut être élaborée en conséquence.

D'autre part, des tests ou essais sous contraintes — des scénarios retenant l'hypothèse d'un changement majeur d'une ou de plusieurs variables — peuvent être utiles pour analyser les principaux risques découlant de fluctuations de ces variables ou de

variations d'autres hypothèses comprenant, par exemple, des variations des prix des importations ou exportations de pétrole.

### **3- Les ratios d'endettement**

Les ratios d'endettement ont été conçus principalement pour aider à indiquer les risques potentiels liés à la dette et épauler ainsi une gestion saine de la dette. Les indicateurs de la dette dans les scénarios à moyen terme peuvent résumer utilement les tendances importantes.

En gros, il y a deux catégories d'indicateurs de la dette : ceux qui sont fondés sur les variables de flux, qui se rapportent par exemple aux exportations ou au PIB, on les appelle indicateurs de flux, car le numérateur ou le dénominateur, ou les deux, sont des variables de flux ; et ceux qui sont fondés sur des variables d'encours, dont le numérateur et le dénominateur sont tous deux des variables d'encours.

#### **a- Ratio dette extérieur/exportations et VAN de la dette extérieur/exportations**

Ce ratio est défini comme le ratio de l'encours total de la dette en fin d'année aux exportations de biens et services de l'économie pour toute année donnée. Ce ratio peut servir à mesurer la viabilité, étant donné qu'un ratio de la dette aux exportations qui augmente dans la durée, pour un taux d'intérêt donné, implique que la dette totale augmente plus vite que la source essentielle de revenu extérieur de l'économie, ce qui donne à penser que le pays pourrait avoir des difficultés à s'acquitter de ses obligations futures au titre de la dette.

#### **b- Ratio dette extérieur/PIB et VAN de la dette extérieur/PIB**

Avec le PIB comme dénominateur, ce ratio peut donner une certaine indication du potentiel de service de la dette extérieure en réorientant l'affectation des ressources de la production de biens nationaux vers celle de biens d'exportation.

c- Ratio de la VAN de la dette/ recettes budgétaires

Ce ratio peut servir de mesure de la viabilité dans les économies relativement ouvertes dont la dette extérieure représente une lourde charge budgétaire.

d- Ratio du service de la dette/exportations

Le ratio du service de la dette aux exportations est un indicateur possible de la viabilité de la dette puisqu'il indique la part des recettes d'exportation du pays qui sera absorbée par le service de la dette et donc aussi la vulnérabilité des engagements et la mesure dans laquelle le paiement des engagements au titre du service de la dette est exposé au risque d'une baisse inattendue des recettes d'exportation.

e- Ratio des réserves internationales/dette à court terme

Ce ratio est un indicateur exclusif de la liquidité qui est défini comme le stock de réserves internationales à la disposition des autorités monétaires rapporté au stock de la dette à court terme sur la base des échéances restantes.

Ce ratio indique si les réserves internationales dépasseront l'amortissement prévu de la dette extérieure à court, à moyen et à long terme au cours de l'année à venir, c'est-à-dire la mesure dans laquelle l'économie est capable de satisfaire la totalité de ses obligations envers les non-résidents avec ses propres réserves internationales pour l'année à venir.

Les ratios d'endettement sont utiles comme pré-alerte de conditions économiques en voie de détérioration auxquelles les gouvernements et les économies peuvent faire face et des risques potentiels posés par la gestion de la dette. Ils servent surtout pour juger de la solvabilité (soutenabilité) de la dette. Aussi, pour mieux apprécier l'utilité des ratios d'endettement, faut-il préciser les notions de solvabilité et de soutenabilité de la dette.

#### **4- Notions de solvabilité et de soutenabilité**

Dans une perspective nationale, la solvabilité peut être définie comme la capacité d'un pays à acquitter ses obligations de manière continue. Un débiteur souverain est

solvable si les excédents primaires actualisés sont au moins équivalents à la dette publique initiale.

Le critère de solvabilité est un concept théorique d'une portée pratique limitée. En effet, il ne permet pas de déterminer un seuil d'endettement de référence. Or, ce qui importe en pratique, c'est que le pays puisse continuer à recevoir des financements extérieurs. La condition pour cela est qu'il paie régulièrement les intérêts sur l'encours de ses dettes. Cette condition diffère fondamentalement de la première, puisqu'elle est compatible avec le fait que l'encours de la dette progresse régulièrement. Pour traduire cette deuxième condition sur le plan quantitatif, on utilise la notion de soutenabilité.

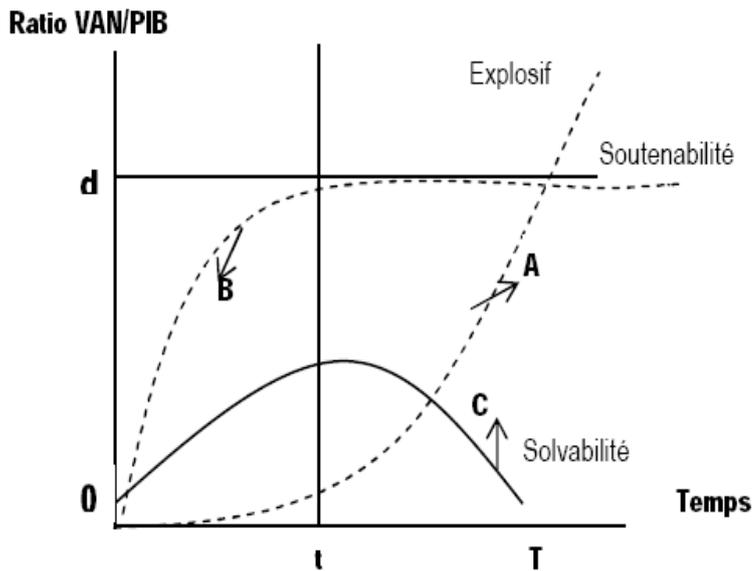
Le critère de soutenabilité est qu'un ratio déterminé (généralement le ratio encours de la dette au PIB) tende vers une limite finie. Dans les modèles théoriques on considère en général que ce critère est suffisant. Le fait que les ratios d'endettement ne connaissent pas de tendance explosive suffit à assurer la possibilité de continuer à s'endetter. Les créanciers ont l'assurance que le pays aura des ressources pour être remboursé, et que cela suffit pour qu'ils continuent à prêter (Moisseron et Raffinot, 1999)<sup>5</sup>. La soutenabilité de la dette suppose toutefois que l'Etat soit considéré comme solvable, c'est-à-dire que les créanciers aient un jugement positif sur sa capacité à rembourser sa dette sur le long terme. La dette n'est soutenable que dans la mesure où l'Etat est solvable. En revanche, l'Etat peut demeurer solvable alors que sa dette est insoutenable, les autorités pouvant choisir de modifier la politique budgétaire suivie.

Le graphique ci-après, tiré de Moisseron et Raffinot (1999), synthétise la différence entre les concepts de solvabilité et de soutenabilité.

---

<sup>5</sup> MOISSERON et RAFFINOT, Dette et pauvreté, solvabilité et allègement de la dette des pays à faible revenu. 1999

Graphique 1 : Différence entre solvabilité et soutenabilité.



*Source : Moisseron et Raffinot (1999) dette et pauvreté, solvabilité et allègement de la dette des pays à faible revenu*

L'axe des abscisses du graphique représente le temps et celui des ordonnées le ratio de la valeur actualisée nette de la dette extérieure au produit intérieur brut. La trajectoire C du graphique correspond à la définition de la solvabilité : la totalité du stock de la dette sera remboursée totalement à l'instant T ; la trajectoire B traduit un endettement soutenable : le ratio se stabilise autour d'une valeur finie (et l'on suppose que ce niveau est supportable). En revanche, la trajectoire A est explosive : la croissance du ratio est illimitée, ce qui à terme se traduira par un défaut de paiement.

La soutenabilité suppose par ailleurs que les créanciers considèrent que l'Etat est liquide, c'est-à-dire qu'il soit en mesure de refinancer la dette venant à échéance.

## **5- Le cadre de viabilité de la dette extérieure**

Le cadre de viabilité de la dette est établi par la Banque mondiale et le FMI pour les pays à faible revenu.

Les pays à faible revenu ont souvent eu du mal à rembourser une dette extérieure considérable. C'est pourquoi, dans le cadre des OMD, le FMI et la Banque mondiale ont élaboré un mécanisme pour guider les pays et les bailleurs de fonds dans la mobilisation des financements nécessaires au développement des pays à faible revenu tout en réduisant les risques d'une accumulation excessive de la dette à l'avenir. Dans cette optique, le FMI

et la Banque mondiale ont adopté conjointement le cadre de viabilité de la dette (CVD) en avril 2005, et ils l'examinent périodiquement.

Le CVD permet d'effectuer régulièrement des analyses de viabilité de la dette (AVD), composées des éléments suivants:

- une analyse des projections d'endettement d'un pays sur les 20 prochaines années, ainsi que sa vulnérabilité à des chocs exogènes et économiques ; les scénarios de référence et de chocs sont calculés ;
- une évaluation du risque de surendettement sur cette période, à partir des seuils indicatifs d'endettement, qui dépendent de la qualité des politiques et des institutions du pays ;
- et enfin des recommandations pour une stratégie d'emprunt (et de prêt) qui limite le risque de surendettement.

Le CVD analyse à la fois la dette extérieure et celle du secteur public.

NB : Comme les prêts accordés aux pays à faible revenu varient considérablement quant à leurs taux d'intérêt et leurs échéances de remboursement, le CVD met l'accent sur la valeur actualisée (VA) des obligations au titre de la dette. Cela garantit la possibilité de comparaisons au fil du temps et entre les pays.

Pour évaluer la viabilité de la dette, on compare les indicateurs d'endettement aux seuils indicatifs sur une période de projection de 20 ans. Un indicateur d'endettement qui dépasse son seuil indicatif signale un risque de surendettement. Il existe quatre catégories de risques de surendettement :

- risque faible : tous les indicateurs d'endettement sont nettement en deçà des seuils établis ;
- risque modéré : les indicateurs d'endettement sont inférieurs aux seuils dans le scénario de référence, mais les tests de résistance montrent que les seuils pourraient être dépassés en cas de chocs exogènes ou de changement brusque de politique macroéconomique ;
- risque élevé : le scénario de référence indique que les seuils de la dette ou du service de la dette sont dépassés de manière prolongée, mais le pays ne rencontre aucun problème de remboursement, et d'autres scénarios ou tests de résistance montrent aussi des dépassements prolongés ;

- surendettement : le pays éprouve déjà des difficultés de remboursement.

Le CVD classe les pays en trois catégories selon leur performance économique (bonne, moyenne et médiocre), et il utilise divers seuils indicatifs d'endettement selon la catégorie de performance. Les seuils correspondant aux pays performants sont les plus élevés ; ce qui signifie que, dans les pays ayant de bonnes politiques, l'accumulation de la dette est moins risquée.

Voici donc le tableau des seuils d'endettement selon le CVD :

Tableau 1 : Les seuils d'endettement (en pourcentage)

	VAN de la dette			Service de la dette	
	Exportations	PIB	Recettes	Exportations	Recettes
Politique médiocre	100	30	200	15	25
Politique moyenne	150	40	250	20	30
Politique bonne	200	50	300	25	35

*Source : FMI*

## Chapitre IV : LA CRISE D'ENDETTEMENT

### 1- La théorie du surendettement

Les théories qui sont en faveur de l'endettement pensent que l'endettement, en augmentant la possibilité d'investissement, est toujours favorable à la croissance et au développement des pays emprunteurs. Mais la question qui se pose est la suivante : jusqu'à quel niveau d'accumulation la dette est-elle profitable ?

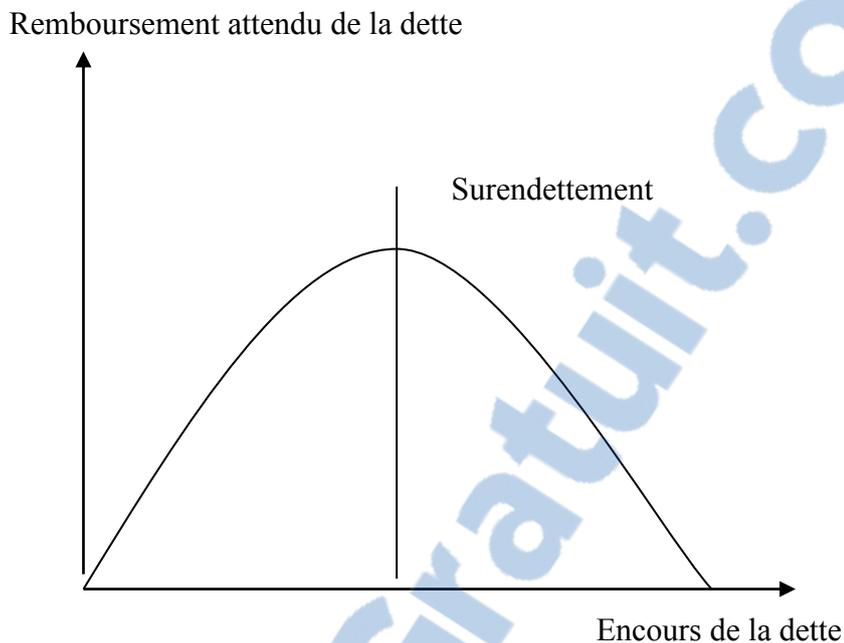
L'explication la plus connue est avancée dans les théories du «surendettement» : si l'on peut penser que la dette future dépassera les capacités de remboursement des pays débiteurs, le coût de son service découragera les investissements intérieurs et extérieurs, pénalisant ainsi la croissance. Craignant que la production soit « taxée » au fur et à mesure par les créanciers au titre du service de la dette, les investisseurs potentiels hésiteront à supporter des coûts immédiats pour accroître la production à venir. C'est la thèse qu'illustre la courbe de Laffer (graphique 2), qui démontre que plus l'encours de la dette est élevé, plus la probabilité de son remboursement devient faible<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> PATILLO C., POIRSON H., RICCI L., *Dette extérieure et croissance*. Article Finance et développement, juin 2002.

## Graphique 2 : Dette et courbe de Laffer

L'alourdissement de la dette diminue la probabilité de son remboursement



Source : PATILLO C., POIRSON H., RICCI L., *Dette extérieure et croissance*.

Sur la partie ascendante de la courbe, la hausse de la valeur nominale de la dette va de pair avec l'augmentation des anticipations de remboursement, alors que l'accroissement de la dette réduit ces anticipations sur la partie descendante de la courbe. Bien que les modèles n'analysent pas explicitement l'impact du surendettement sur la croissance, on peut en déduire que l'accumulation de lourdes dettes ralentit l'expansion en freinant notamment l'investissement. Mais le niveau même de la dette tend aussi à diminuer les gains attendus des réformes (libéralisation des échanges, assainissement budgétaire) censées renforcer l'efficacité et la croissance : les autorités seront moins tentées de supporter des dépenses courantes si elles pensent que les gains de production escomptés iront en partie à leurs créanciers extérieurs. Il semble donc, d'une part, qu'une évolution raisonnable de la dette devrait être bénéfique à la croissance et, de l'autre, que l'accumulation d'une lourde dette risque d'entraver l'expansion. Globalement, la dette a donc sans doute un impact non linéaire sur la croissance. Les théories du surendettement ne retracent pas à vrai dire cet impact, mais on peut développer la courbe de Laffer qui en découle pour en faire une courbe de l'effet de la dette sur la croissance. Étant donné que l'apogée de la courbe correspond au point où l'augmentation de la dette commence à agir comme un impôt sur l'investissement, les réformes et les autres mesures économiques

supposant l'engagement immédiat de dépenses en échange de bénéfices futurs, il peut s'agir du point où la dette commence à avoir un impact marginal négatif sur la croissance.

## **2- Les raisons des crises d'endettement**

Les pays emprunteurs sont très divers et assez différents les uns des autres. Donc les causes des crises ne sont pas toujours les mêmes. On ne peut donc pas évoquer les mêmes raisons pour expliquer les problèmes d'endettement. Mais parmi les causes qu'on citera, il est possible de trouver des éléments qui, seul ou combiné à d'autres, ont engendré des problèmes d'endettement.

### **a- La faiblesse des recettes en devises**

Puisque le service de la dette extérieure est assuré en devise étrangère, la position des réserves de change est donc essentielle dans l'analyse des crises d'endettement. Les devises étrangères qui soutiennent la balance des paiements proviennent essentiellement des exportations et des entrées des fonds étrangers. Le problème est donc ici lié aux recettes d'exportations et fonds d'emprunt mobilisés par les pays qui accèdent au marché des capitaux.

Malheureusement, on constate que dans les PED exportateurs de produits agricoles les recettes d'exportation ont tendance à baisser à cause des variations saisonnières et des variations des cours des produits. Par ailleurs, les pays qui n'ont pas accès au marché financier ou qui y ont recours difficilement sont privés ou presque des apports en devises liés au décaissement des prêts. Faute d'être compensé par une rentrée de devise, le règlement des charges de la dette devient un facteur qui « assèche » les comptes et peut entraîner un blocage des règlements étrangers d'où la crise d'endettement. C'est le cas par exemple des pays du tiers monde qui retirent l'essentiel de leurs recettes de la vente des biens primaires et qui sont sujets à des perturbations. Ce sont ici les éléments structurels de leur économie qui les rendent vulnérables aux crises d'endettement.

### **b- Le recours massif aux emprunts à des conditions inadaptées**

On constate que les pays qui veulent se développer ont de plus en plus recours à des ressources extérieures. De plus avec le déficit continu de la balance des paiements dans les

pays, le rythme d'emprunt s'est accéléré et les encours des dettes ont atteint des niveaux élevés.

Mais ceux qui ont obtenu des concours financier ne se rendent pas toujours compte des conditions qui les accompagne à savoir les durées de remboursement (trop courtes par exemple) ou encore le niveau des taux d'intérêt (trop élevé). Ce sont autant d'éléments qui rendent excessives et quelquefois insupportables les charges d'endettement, d'où la crise.

#### c- La non rentabilité ou la rentabilité lointaine des investissements

On peut facilement constater que les effets négatifs de l'emprunt seraient moindres si les financements sont affectés à des projets de grande rentabilité. Or ce n'est pas toujours le cas, surtout dans les PED. En réalité, dans les PED, une grande partie des financements extérieurs est absorbée ou orientée vers les infrastructures notamment les logements, les centres de santé, les écoles, les assainissements, ou encore les barrages, etc. En effet la rentabilité de ces projets est faible ou trop lointaine. Il y a donc un désajustement entre charges issues des emprunts et les revenus des investissements. Et tout cela amène les pays à la crise d'endettement.

#### d- L'inflation, l'augmentation des prix pétroliers et du coût de l'emprunt

On parle ici des causes issues de l'extérieur. En ce qui concerne l'inflation et l'augmentation des prix des produits pétroliers, ce sont deux phénomènes qui peuvent contribuer à creuser davantage le déficit de la balance des paiements. L'inflation, en gonflant le coût des biens et services importés par le pays emprunteur, peut incontestablement grossir la facture en devise des importations. De plus une augmentation du prix du pétrole peut encore venir alourdir la facture pétrolière. Tous ces phénomènes créent donc des situations propices aux crises d'endettement.

Par ailleurs, concernant le coût de l'emprunt, il faut souligner que devant le recours intense à l'emprunt et en prévision des risques futurs auxquels ils s'exposent, les banquiers peuvent relever le taux d'intérêt et multiplier les commissions. D'où l'alourdissement de plus en plus de la dette.

Au total, on s'aperçoit que les origines des crises se situent à deux niveaux : national et internationale. Les raisons d'ordre intérieur et extérieur se conjuguent dans beaucoup des cas pour déboucher à la crise d'endettement.

### **3- La nature des crises d'endettement**

Il faut noter que le ratio de la dette élève montre simplement une grande consommation des ressources en devises par le paiement du service de la dette sans forcément signifier que le pays est trop endetté. La notion d'endettement excessif ne se perçoit que si l'on compare le service de la dette aux revenus que génèrent les investissements financés par les prêts extérieurs. En effet, les projets qui génèrent des revenus en devises peuvent avoir une rentabilité différée et de ce fait le ratio de service de la dette peut être momentanément élevé. Par contre le ratio peut être bas parce que, de façon conjoncturelle, d'autres facteurs favorables agissent sur la balance des paiements (non rapatriement des bénéfices, prix exceptionnellement élevé des produits d'exportation), alors que le service de la dette n'a pas de couverture.

Ces situations nous mènent alors à distinguer la crise de liquidité et la crise de solvabilité.

#### **a- Crise de liquidité**

Elle est constatée quand le déséquilibre est temporaire et quand, dans le futur, la couverture des paiements extérieurs peut être assurée. On peut comparer cette situation à celle d'une entreprise avec un bilan où l'actif couvre bien le passif, mais comporte des postes insuffisamment liquides pour permettre le paiement immédiat de certaines dettes venues à échéance. L'entreprise n'est pas déséquilibrée, mais connaît tout simplement des problèmes de trésorerie appelés à disparaître au fur et à mesure que les éléments de l'actif sont rendus liquides.

La crise de liquidité est donc, en principe, limitée dans le temps. Elle se produit au moment où les investissements ne sont pas encore rentables. Le pays qui est affecté par cette crise peut trouver son équilibre quand les projets financés entrent en phase de rentabilité. On peut dire, en principe, que cette crise ne présente pas un caractère profond.

#### **b- Crise de solvabilité**

On est en présence de ce type de crise quand les charges de la dette excèdent les revenus que le pays peut avoir soit, parce que les financements ont tous été dirigés vers des projets non rentables, soit parce que les projets ont une rentabilité trop faible par rapport au

coût de la dette, soit encore le service de la dette est trop élevé pour le revenu que peut générer l'ensemble des potentialités économiques du pays.

Contrairement à la crise de liquidité, le caractère momentané est ici à écarter. On peut comparer cette situation à celle d'une entreprise dont le bilan comporte des passifs qui n'ont pas de contrepartie adéquate à l'actif.

Il s'agit en quelque sorte des dettes qui ne sont pas « gagées » et qui ne sont ni couvertes à court terme ni à moyen et long terme. Cette situation provoque donc des crises d'une nature profonde.

## **Chapitre V : LA RESTRUCTURATION DE LA DETTE EXTERIEURE**

Les opérations de restructuration de la dette sont un aspect caractéristique des activités liées à la dette extérieure. Il arrive que des économies éprouvent des difficultés à faire face à leurs obligations au titre de la dette extérieure ou que les débiteurs souhaitent modifier le profil des remboursements pour différentes raisons, notamment en vue de réduire le risque de difficultés de paiement ultérieures ou afin d'abaisser le coût de l'emprunt. Dans ce cas, les pays peuvent entreprendre une restructuration et des conversions de dettes.

### **1- Définition de la restructuration de la dette**

On entend par restructuration de la dette les accords bilatéraux passés entre le créancier et le débiteur qui modifient les conditions prévues pour le service d'une dette.

### **2- Les différentes catégories de restructuration**

On peut considérer trois principales catégories de restructuration de la dette :

- La modification des termes et conditions applicables au montant exigible, qui a parfois pour effet de réduire la charge de la dette en valeur actualisée. Ces opérations constituent ce qu'on appelle généralement un *rééchelonnement*. Parfois, elles sont qualifiées de refinancement ou d'échange de dettes. Parmi elles figurent des opérations qui modifient la nature de l'instrument considéré, par exemple dans le cas de swap de prêts contre titres obligataires, mais non les opérations de remise de la dette.
- La réduction du montant, ou l'extinction, d'une obligation au titre de la dette que le créancier consent par l'intermédiaire d'un accord signé avec le débiteur. Il s'agit alors d'une *remise de dettes*, que le CAD classe dans la catégorie des remises de dettes si l'opération est motivée par le développement ou le bien-être économique.
- L'échange par le créancier d'un instrument de la dette contre une valeur économique autre qu'une autre créance sur le même débiteur. Il peut s'agir, notamment d'une *conversion de dettes*, comme dans le cas des conversions dettes contre titre de participation, dettes contre biens immobiliers et dettes

contre protection de la nature, ainsi que du remboursement anticipé ou du rachat contre liquidités.

a- Le rééchelonnement

Par rééchelonnement, on entend le report formel des paiements de service et l'entrée en vigueur d'échéances nouvelles, prolongées, qui s'appliquent au montant reporté. Ceci peut résulter de l'échange d'un instrument existant contre un nouvel instrument, comme dans le cas du refinancement ou de l'échange de dettes, ou de la modification des termes et conditions des accords en vigueur (ce qu'on qualifie souvent simplement de rééchelonnement, par opposition à un refinancement).

b- La remise

Par remise de dettes, on entend l'annulation volontaire de tout ou en partie d'une obligation par suite d'un accord entre un créancier d'une économie et un débiteur d'une autre économie. Une remise de dettes ne résulte pas de l'annulation de paiements d'intérêts futurs qui ne sont pas encore arrivés à échéance et qui ne se sont pas cumulés.

c- Conversion de créances

Généralement, la conversion implique l'échange, avec une décote, d'une dette extérieure en devises contre un engagement autre qu'une dette, en monnaie nationale.

d- Paiement anticipé et rachat

Le remboursement anticipé consiste en un rachat, ou en un remboursement anticipé, de créances à des conditions convenues entre le débiteur et le créancier; autrement dit, une dette est éteinte en contrepartie de liquidités convenues entre les deux parties.

e- Autre transaction se rapportant à la restructuration de la dette : la prise en charge

La prise en charge de dette est une opération contractuelle entre trois parties (le créancier, l'ancien débiteur et le nouveau débiteur) au terme de laquelle un nouveau débiteur prend en charge l'encours de l'obligation de l'ancien débiteur envers le créancier et doit donc s'acquitter du remboursement de la dette.

### **3- L'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (IPPTE)**

L'initiative PPTE est un cadre d'action exhaustif, intégré et coordonné mis au point conjointement par le FMI et la Banque mondiale pour résoudre les problèmes d'endettement extérieur des PPTE. Ce cadre a été adopté en septembre 1996 après avoir reçu l'aval du Comité intérimaire du FMI et du Comité du développement de la Banque mondiale. À l'issue d'un examen approfondi amorcé au début de 1999, l'initiative a été renforcée en septembre 1999 afin d'offrir à un plus grand nombre de pays la possibilité de bénéficier d'un allègement plus rapide et plus important, et de resserrer les liens entre l'allègement de la dette, la lutte contre la pauvreté et la politique sociale.

Son objectif est de ramener la dette extérieure de certains pays à faible revenu à un niveau tolérable. Autrement dit, à un niveau leur permettant de s'acquitter en totalité de leurs obligations présentes et futures au titre du service de leur dette sans recourir au rééchelonnement de celle-ci ou à l'accumulation d'arriérés et sans compromettre la croissance de leur économie.

Pour recevoir une aide au titre de l'initiative PPTE, les pays doivent à la fois y être admissibles et se trouver dans une situation d'endettement extérieur insoutenable. Pour être admissible à l'initiative, un pays doit remplir à un ensemble de critères. En particulier, il doit :

- être admissible à une aide concessionnelle du FMI et de la Banque mondiale ;
- avoir un degré d'endettement insoutenable, hors du champ des mécanismes classiques d'allègement ;
- établir de bons antécédents dans la mise en œuvre de réformes et de politiques économiques saines au moyen de programmes soutenus par le FMI et la Banque mondiale.

### **4- L'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM)**

En juin 2005, le G-8 a proposé aux trois institutions multilatérales (FMI, IDA, FAD) d'annuler la totalité de leurs créances sur les pays qui ont atteint ou vont atteindre le point d'achèvement (stade auquel un pays devient admissible à un allègement de dette complet et irrévocable) au titre de IPPTE menée conjointement par le FMI et la Banque mondiale.

L'IPTE supposait une action concertée des organisations multilatérales et des États pour ramener à un niveau supportable la charge de la dette extérieure des pays pauvres les plus endettés. L'IADM va plus loin, car elle vise à effacer complètement la dette de ces pays afin de libérer davantage de ressources pour les aider à atteindre les OMD. À la différence de l'initiative PTE, l'IADM n'envisage pas parallèlement l'annulation des créances des créanciers bilatéraux publics ou privés, ni d'autres institutions multilatérales que le FMI, l'IDA et le FAD. Cependant, début 2007, la Banque interaméricaine de développement a aussi décidé d'effacer de la même manière ses créances sur cinq PTE des Amériques.

### **Chapitre VI : ANALYSE DE LA SITUATION DE LA DETTE EXTERIEURE**

#### **1- Contexte économique actuel**

Nous n'allons pas exposer ici les valeurs de toutes les variables macroéconomiques, mais nous allons nous focaliser essentiellement sur celles liées principalement à l'analyse et à l'étude de la dette extérieure.

La croissance de l'économie malgache, après la forte récession de 2009, a affiché un taux légèrement positif de 0,6% en 2010. Néanmoins, la croissance positive retrouvée révèle encore une économie vulnérable aux chocs aussi bien endogènes qu'exogènes. De plus la persistance de la crise politique que le pays subit depuis presque 3 ans maintenant n'augure rien de bon pour l'économie malgache.

Le taux d'inflation de l'année 2010 s'est établi à 9,2%, soit plus de 0,2 point de pourcentage qu'en 2009 (9%).

En valeur nominale, les importations de biens ont été de 1 407,2 millions de DTS en 2010, contre 1 763,2 millions de DTS en 2009, soit une diminution de 20,2 %. Cette baisse est essentiellement attribuable à la chute des importations de « biens d'équipements » (44,4 %), de « biens de consommation » (16,1 %), de « matières premières » (0,7 %), des importations des Entreprises Franches (7,1 %) et de ceux mis en « admission temporaire » (35,2 %). Par contre, les importations de « biens d'alimentation » et de « produits pétroliers » ont respectivement augmenté de 11,6 % et de 30,6 %.

En 2010, la valeur nominale des exportations de biens a atteint 702,1 millions de DTS, contre 682,4 millions de DTS en 2009, soit une hausse modérée de 2,9%. Il y a lieu de rappeler qu'en 2008, les exportations de biens avaient été de 828,9 millions de DTS. Ce mouvement à la hausse a été essentiellement dû aux exportations de produits miniers tels que le « minerai de chrome », le « minerai de titane », aux réexportations de produits

pétroliers et aux exportations de produits traditionnels tels que la « vanille », le « café » et l'« essence de girofle ». Par contre, les exportations de « girofle », de « crevettes », de « sucre » et des Entreprises de la Zone Franche ont régressé.

Après deux années caractérisées par d'importants déficits du solde courant liés aux importations d'équipements par les investisseurs miniers, en 2010 la balance des « opérations courantes » a retrouvé son niveau d'avant 2008. En effet, celle-ci a été déficitaire de 473,7 millions de DTS en 2010, contre 1 172,5 millions de DTS en 2009 et 1 115,2 millions de DTS en 2008. En pourcentage du PIB, ce déficit représente 8,3% en 2010, contre respectivement 21,0%, 18,7% et 11,9% en 2009, 2008 et 2007. La forte réduction du déficit commercial, la nette amélioration de la balance des opérations sur les « services » et la forte augmentation des « transferts » au profit du secteur privé sont principalement à l'origine de ce redressement du solde des paiements courants.

En 2010, les Opérations Globales du Trésor (OGT) ont été caractérisées par l'accroissement des recettes budgétaires du fait essentiellement de l'inscription des 100 millions de dollars US (221,6 milliards d'Ar) à titre de redevance minière dans les recettes non fiscales. De plus, compte tenu de la poursuite de la prise de mesures budgétaires, l'augmentation des dépenses courantes a été plus ou moins maîtrisée. Il en est résulté une nette amélioration du solde global des OGT. Le déficit a ainsi représenté 1,1% du PIB en 2010, contre 2,8% du PIB en 2009.

Concernant plus particulièrement les recettes fiscales, elles ont enregistré une hausse de 11,1 % par rapport à celles de 2009 pour atteindre la valeur de 1980.2 milliards d'Ariary soit environ 660 millions de DTS. Cette augmentation peut être expliquée, entre autres, par l'élargissement de l'assiette fiscale via le contrôle des ventes sans facture, ainsi qu'à l'accélération des rentrées fiscales par la modernisation de l'administration fiscale et ceci, malgré la baisse d'un point de pourcentage du taux de prélèvement sur le revenu. L'accroissement de 31,4 % des taxes sur les produits pétroliers (TVAPP) a également tiré les recettes fiscales à la hausse.

Il est important de faire remarquer que les recettes sous forme de dons ont poursuivi leur baisse, mais à un rythme inférieur à ceux de 2009, la plupart des aides étant toujours suspendues suite à l'absence de reconnaissance internationale du Gouvernement. Les dons enregistrés pour un montant de 173,7 milliards d'Ar ont été issus des

décaissements d'aides à caractère social ainsi que des montants nés des allègements de dette<sup>7</sup>.

## **2- Evolution récente de la dette extérieure**

Madagascar a atteint son point d'achèvement dans le cadre de l'initiative PPTE renforcée en octobre 2004. L'allègement qui en a résulté, notamment le complément d'allègement de la dette multilatérale par la plupart des créanciers du Club de Paris, a réduit le ratio VAN de la dette/exportations à fin 2003 à environ 137 %. À l'époque, la croissance de ce ratio devait s'établir, selon les projections, à 154 % en 2004 avant de diminuer par la suite.

La dette extérieure de Madagascar a considérablement baissé passant de 3,5 milliards de dollars US à la fin 2005 (arriérés inclus) à 1,6 milliards à la fin 2006 sous l'effet de la mise en œuvre de l'IADM. L'allègement de la dette envers le FMI a pris effet en janvier 2006 et s'élève à 197 millions de dollars US. L'allègement consenti par l'IDA dans le cadre de l'IADM a pris effet en juillet 2006 avec l'annulation totale des crédits décaissés à fin 2003 et dont le remboursement était exigible à cette date. L'allègement total de la dette envers l'IDA dans le cadre de l'IADM s'élève à 1,2 milliard de DTS (soit environ 1.780,1 millions de dollars US). S'agissant du FAD, l'allègement consenti dans le cadre de l'IADM par l'effacement de l'encours des obligations à fin décembre 2004, a pris effet en septembre 2006 (avec effet rétroactif à janvier 2006). Le montant de l'allègement au titre de l'IADM consenti par le FAD est estimé à 393 millions de dollars US. Cette annulation a été en partie compensée par de nouveaux emprunts et l'évolution du taux de change, et le stock effectif de l'encours de la dette a baissé de 55 % en 2006.

L'allègement de la dette au titre de l'IADM a profondément transformé la configuration des créanciers. La proportion de la dette envers les créanciers multilatéraux est passée de 75 % à fin 2005 à 53 % à la fin 2006. Par contre, les créanciers bilatéraux et privés représentent 47 % de l'encours de la dette (avec 7 % pour le Club de Paris), contre environ 23 % à la fin 2005. La dette bilatérale vis-à-vis du Club de Paris qui subsiste est due principalement à la Russie. La palette actuelle des créanciers est globalement similaire

---

<sup>7</sup> BCM, *Rapport annuel* 2010.

à celle de la fin 2003, c'est à dire, avant les annulations consenties par la plupart des créanciers du Club de Paris et les créanciers multilatéraux au titre de l'IADM<sup>8</sup>.

### **3- Situation actuelle de la dette extérieure**

Actuellement, l'encours de la dette extérieure publique de Madagascar a été de 1 413,3 millions de DTS à fin décembre 2010 (2 176,6 millions de dollars US), contre 1 527,6 millions de DTS à fin décembre 2009 (2 397,3 millions de dollars US) et 1 403,1 millions de DTS à fin décembre 2008. Par rapport au PIB nominal du pays, le stock de la dette extérieure publique est passé de 25,3% du PIB en 2008, à 28,1% en 2009 et à 25,8% du PIB en 2010, soit un recul d'un peu plus de deux points de pourcentage en 2010. En termes nominaux, le stock de la dette extérieure de l'Administration publique en DTS a régressé de 7,5% entre fin 2009 et fin 2010. Cette situation s'explique essentiellement par la diminution du stock de la dette extérieure publique auprès des créanciers bilatéraux tels que le Club de Paris etc., l'encours de la dette de l'Administration auprès des Institutions multilatérales ayant légèrement progressé<sup>9</sup>.

Voici le tableau du stock total de la dette extérieure publique de ces trois dernières années :

---

<sup>8</sup> FMI, Rapport de service n° 07/236, 2007.

<sup>9</sup> BCM, *Rapport annuel* 2010.

Tableau 2 : Stock total de la dette extérieure publique (en millions de DTS)

Rubriques	2008	2009	2010
<b>ENCOURS TOTAL DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE</b>	<b>1 403,1</b>	<b>1 527,6</b>	<b>1 413,3</b>
<b>- Multilatérale</b>	<b>943,1</b>	<b>1 022,6</b>	<b>1 060,0</b>
<i>BAD</i>	4,0	3,3	2,8
<i>FAD</i>	133,1	162,1	164,8
<i>IDA</i>	684,9	707,5	754,3
<i>FMI</i>	64,4	84,7	63,2
<i>AUTRES</i>	56,7	65,0	74,8
<b>- Bilatérale</b>	<b>449,7</b>	<b>494,7</b>	<b>342,6</b>
<i>CLUB DE PARIS</i>	82,4	79,1	75,5
<i>AUTRES INSTITUTIONS</i>	367,3	415,6	267,2
<b>- Autres créanciers publics</b>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,7</b>

Source : rapport annuel 2010 de la BCM

Concernant la structure de cette dette extérieure, elle a été principalement caractérisée par une forte prépondérance de la dette « multilatérale » avec 75%, contre 24.3% la dette « bilatérale ». Il en a été de même, à fin 2010, les principaux créanciers de l'Administration publique sont toujours la Banque Mondiale (IDA avec 53,4 % du stock total de la dette extérieure publique), le Fonds Africain de Développement (FAD avec 11,6 %) et le Fonds Monétaire International (FMI avec 4,5%).

Voici le tableau concernant la structure du stock total de la dette extérieure en fin d'année 2010 :

Tableau 3 : Structure du stock total de la dette extérieure (en pourcentage)

Rubriques	2010
<b>ENCOURS TOTAL DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE</b>	<b>100</b>
<b>- Multilatérale</b>	<b>75,0</b>
<i>BAD</i>	0,2
<i>FAD</i>	11,6
<i>IDA</i>	53,4
<i>FMI</i>	4,5
<i>AUTRES</i>	5,3
<b>- Bilatérale</b>	<b>24,3</b>
<i>CLUB DE PARIS</i>	5,3
<i>AUTRES INSTITUTIONS</i>	19,0
<b>- Autres créanciers publics</b>	<b>0,7</b>

Source : rapport annuel 2010 de la BCM

#### **4- Les principaux ratios d'endettement**

Selon l'indice d'évaluation des institutions et des politiques de la Banque mondiale, Madagascar est classé comme pays à performances moyennes. De ce fait, les seuils indicatifs de viabilité de la dette extérieure applicables pour cette catégorie de pays sont donc :

- 150 % pour la VAN du ratio dettes/exportations ;
- 40 % pour la VAN du ratio dette/PIB ;
- 250 % pour la VAN du ratio dette/recettes fiscales ;
- 20 % pour le ratio service de la dette/exportations ;
- 30 % pour le ratio service de la dette/recettes.

Le ratio qui considère la valeur actuelle nette (VAN) de la dette est celui qui est utilisé par la Banque Mondiale et le FMI. Ne disposant pas de données sur la VAN de la dette extérieure, nous nous contenterons d'utiliser la valeur brute non actualisée de la dette extérieure.

L'encours total de la dette extérieure au titre de l'année 2010 s'élevant à 1413.3 millions de DTS (2 176,6 millions de dollars US) et le service de la dette extérieure publique pour 2010 à 26.60 millions de DTS, on a les principaux ratios suivants :

- Les exportations s'élèvent à 702.1 millions de DTS pour 2010, le ratio *dette extérieure/exportation* est donc de 201.29 % ;
- Le PIB étant d'environ 8 720.5 dollars US, le ratio *dette extérieure/PIB* est de 25 % ;
- Les recettes fiscales pour 2010 sont de 660 millions de DTS environ (provisoire), donc le ratio *dette extérieure/recettes fiscales* est de 214.13 % ;
- Le ratio *service de la dette extérieure/exportation* est de 3.78 % ;
- Le ratio *service de la dette extérieure/recettes fiscales* est de 4.03 %.

On peut tout de suite constater que les quatre derniers ratios sont largement au-dessous des seuils indicatifs de viabilité de la dette extérieure. Par contre le premier (*dette extérieure/exportation*) est au-dessus du seuil indicatif, mais cela peut s'expliquer par le fait qu'on a utilisé la valeur brute de la dette extérieure et non pas la VAN de la dette extérieure. On peut donc affirmer que l'ensemble de ces ratios sont raisonnable par rapport aux seuils indicatifs de viabilité établis par la Banque Mondiale et le FMI.

## **Chapitre VII : SCENARIO DE REFERENCE ET ANALYSE DE SENSIBILITE**

### **1- Le scénario de référence à moyen et long terme**

Le scénario de référence repose sur une série d'hypothèses macroéconomiques, la mise en œuvre de politiques macroéconomiques et structurelles saines et des financements extérieurs sous la forme de dons et de prêts hautement concessionnels.

Vu la situation politique actuelle et son impact sur l'économie nationale, on pourrait être pessimiste concernant l'évolution de la situation économique à Madagascar. Mais on ne peut pas négliger non plus les impacts positifs, à moyen terme, sur l'économie malgache des grands projets miniers entreprises il y quelques années maintenant, mais aussi des autres probables grands projets pétroliers.

Donc compte tenu de la situation que le pays traverse actuellement, mais aussi l'issue incertaine de la crise politique qui a de gros impacts sur l'économie, il n'est pas évident de se projeter de façon pertinente sur le scénario à moyen et long terme de l'évolution de la situation de la dette extérieure de Madagascar.

Pour cela, nous allons nous concentrer sur le scénario de référence établi dans l'analyse de viabilité de la dette effectuée conjointement par la Banque mondiale et le FMI en juin 2007<sup>10</sup>. Cette analyse ne prend pas donc en compte la crise politique que traverse le pays actuellement et fait une projection de la probable évolution de la viabilité de la dette extérieure de Madagascar de 2007 à 2027.

D'après le scénario de référence de cette analyse, les indicateurs de la dette extérieure de Madagascar se situent bien en deçà des seuils sur l'ensemble de la période de projection (graphique 3).

Les indicateurs de la dette ont connu une forte baisse en 2006 en raison de l'IADM.

Le ratio VAN de la dette/PIB qui s'élevait à environ 36 % en 2005(niveau déjà inférieur au seuil pour les pays à résultats moyens) est tombé à moins de 12 % en 2006

---

<sup>10</sup> *Madagascar-Analyse conjointe de la viabilité de la dette* par la banque mondiale et la FMI (2007)

(graphique 3) ; il s'accroît par la suite pour culminer à 16 % en 2017, puis diminue pour s'établir à 13 % environ les dernières années.

Le ratio VAN de la dette/recettes montre une évolution similaire. La hausse de ces ratios au cours des premières années (partant de bas niveaux post-IADM) dénote de nouveaux emprunts de montants élevés, encore que assortis de conditions concessionnelles pour financer les dépenses d'investissement nécessaires.

L'évolution du ratio VAN de la dette/exportations est tirée par l'impact des grands projets miniers. Avant qu'ils ne commencent à exporter, ces projets devraient entraîner une appréciation du taux de change avec un impact négatif sur la compétitivité des exportations. Ajouté à l'effet de l'évolution négative des prix des principaux produits agricoles d'exportation, comme la vanille, ceci entraîne une détérioration des indicateurs de la dette par rapport aux exportations jusqu'en 2009. Les projets miniers devraient commencer à exporter à la fin 2009 ou en 2010. La valeur de ces exportations est si importante que le ratio VAN de la dette/exportations devrait être ramené de 61 % en 2009 à 38 % en 2010 puis repartir à la hausse pendant la période de projection (en demeurant bien en deçà du seuil) en raison de nouveaux emprunts.

Le ratio service de la dette/exportations montre une évolution similaire. Par rapport au caractère hautement concessionnel de l'encours de la dette et des nouveaux emprunts, les ratios du service de la dette s'établissent bien en dessous des seuils indicatifs durant la période de projection, tout en affichant une tendance à la hausse en raison de l'accumulation de nouvelles dettes.

Les ratios du total de la dette publique de Madagascar, y compris la dette intérieure, restent également bien en deçà des seuils de viabilité de la dette extérieure dans le scénario de référence (graphique 4). La dette intérieure devrait rester inférieure à 10 % du PIB durant la période de projection, les dépenses totales étant supposées être globalement maîtrisées grâce aux ressources disponibles émanant des recettes fiscales et de l'aide extérieure, tandis que le déficit budgétaire devrait continuer à être financé principalement par l'aide extérieure à des conditions concessionnelles.

## 2- Analyse de sensibilité

Les tests de résistance du scénario de sensibilité supposent une modification permanente des hypothèses de référence clés («autres scénarios») ainsi que des écarts temporaires («tests paramétriques»)<sup>11</sup>. Les autres scénarios comprennent un «scénario historique» où les principales variables qui déterminent la dynamique de la dette sont supposées rester à leur moyenne historique, et un «scénario de financement» qui traduit l'impact de nouveaux prêts à des conditions moins concessionnelles ou la modification du volume des ressources extérieures de financement. Les «tests de sensibilité» visent à mesurer l'impact des chocs sur la dette et les indicateurs du service de la dette, à partir de la volatilité historique du pays aux variables clés.

D'après l'étude faite par la banque mondiale et le FMI, l'analyse de sensibilité montre que les indicateurs de la dette extérieure sont bas mais pourraient se dégrader si des politiques inadéquates sont mises en œuvre et/ou si des chocs néfastes (ce qui est le cas actuellement à cause de la crise politique) se produisaient. Ils resteront toutefois en deçà du seuil.

Avant de parler de ces différents scénarios, il ne faut pas oublier que la crise que traverse le pays actuellement n'est pas prise en compte car l'analyse a été faite en 2007. Mais elle est en quelque sorte simulée.

Les indicateurs de la dette sous le scénario historique (graphique 3) suivent une trajectoire plus basse que celle du scénario de référence. Il convient cependant de noter que la période qui va jusqu'à 2006 comprend les années d'instabilité politique, d'énormes chocs des termes de l'échange, de cyclones, et de catastrophes naturelles. Au cours de cette période, bien que la croissance réelle ait été en moyenne de l'ordre 3,5 %, le déficit extérieur courant a été également faible en raison des taux de croissance élevés des entreprises bénéficiant du régime des entreprises et zones franches (créée en 1989). Ceci explique la trajectoire relativement plane des indicateurs de la dette sous le scénario historique. Si l'on exclut les années de crise politique (baisse de 12,7 % du PIB en 2002) et de relance (croissance de 9,8 % en 2003), la croissance moyenne est sensiblement plus

---

<sup>11</sup> Voir annexes

forte, se situant à 5 %, ce qui reste inférieur au scénario de référence mais assez proche si l'impact des projets miniers n'est pas pris en compte.

Sous le scénario de financement les indicateurs de la dette extérieure de Madagascar sont sensibles aux conditions des nouveaux emprunts. Dans ce cas, le ratio VAN dette/PIB resterait inférieur au seuil mais il va plus que doubler sur les dix années suivantes (passant de 11 % en 2007 à 23 % en 2017) et se maintient à peu près à ce niveau jusqu'en 2021 avant de fléchir légèrement. Le ratio VAN de la dette/exportations augmenterait régulièrement, passant de 46 % en 2007 à 101 % en 2027. Cette hausse est forte, bien que le ratio demeure en-deçà du seuil. La trajectoire projetée de ces deux ratios, ajoutée à la tendance à la hausse du ratio du service de la dette qui passerait de 2 à 6 % sur la période de projection, dénote les risques liés aux nouveaux emprunts à des conditions moins favorables que celles prévues sous le scénario de référence.

Ce scénario équivaut à une forte chute des financements sous forme de dons, par rapport au scénario de référence, compensée par les prêts. C'est la situation dans laquelle se trouve Madagascar actuellement concernant les financements extérieurs.

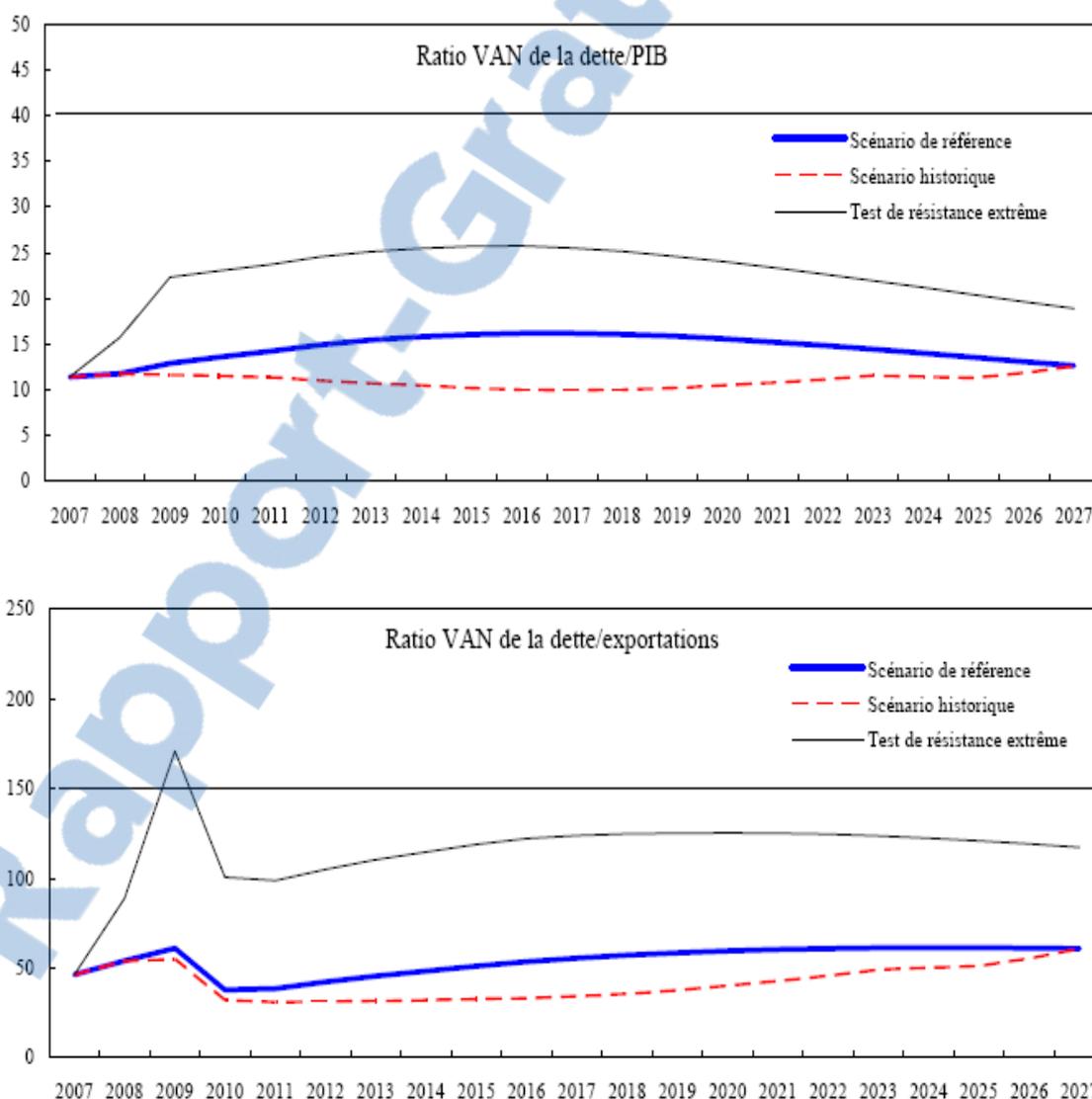
Les tests paramétriques ne révèlent pas de vulnérabilités sous-jacentes majeures.

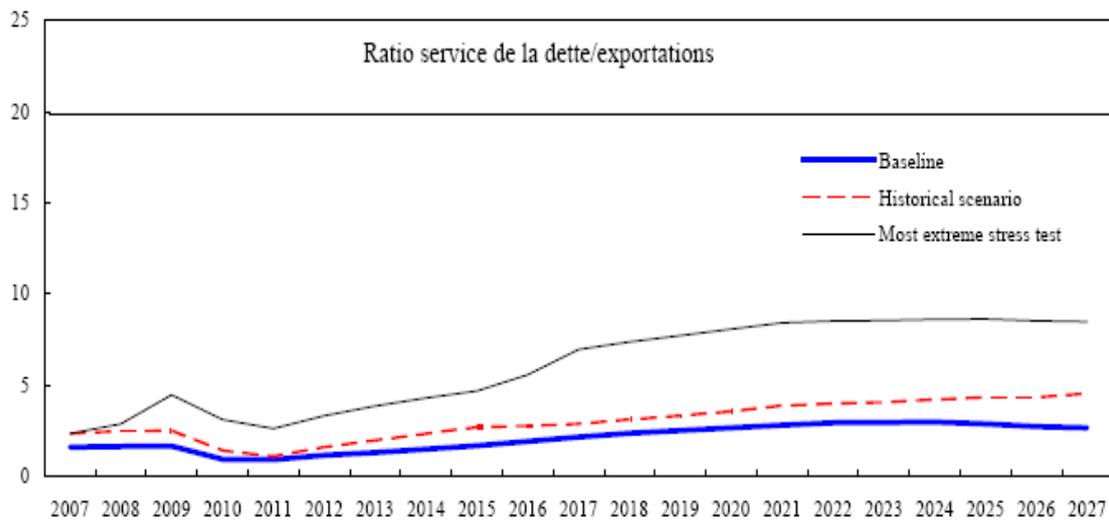
Les tests de résistance les plus extrêmes montrent que l'effet combiné de l'IDE et de chocs de la croissance sur le ratio VAN de la dette/PIB, et de chocs des exportations sur le ratio VAN de la dette/exportations n'entraîne pas un dépassement significatif des seuils. Ces scénarios montrent que la viabilité de la dette est surtout vulnérable aux variations des entrées d'IDE et à l'incidence de ces projets sur la croissance et les exportations. Le ratio VAN de la dette/PIB augmente fortement (atteignant 26 % en 2007) mais reste bien en-deçà du seuil. D'autre part, l'indicateur basé sur les exportations, à savoir le ratio VAN de la dette/exportations, franchit le seuil uniquement en 2009 avant de retomber en-deçà dès que les deux grands projets miniers entament leurs exportations. Le choc sur les exportations est relativement extrême du fait de l'influence de la forte poussée des exportations durant la période historique des exportations de textiles, et la chute des exportations enregistrée pendant les crises politiques et la relance rapide qui a suivi. Les incidences de la concentration des exportations sur la vulnérabilité sont néanmoins à relever, puisqu'elles illustrent l'impact des chocs sur les exportations de certains produits (textiles par exemple), qui ont pris une part prépondérante, en pourcentage du total des exportations de Madagascar (environ 40 % en 2005 et 2006), ainsi que les exportations des

deux projets miniers qui devraient représenter plus de 50 % des exportations de biens et services sur la période 2011–17. Les vulnérabilités liées aux grands projets miniers semblent toutefois limitées; même si les exportations de ces projets n’atteignent que le tiers de leur niveau de référence (en raison d’un volume inférieur et/ou de bas prix à l’exportation), le ratio VAN de la dette/exportations restera inférieur au seuil, culminant à 71 % en 2022 (61 % sous le scénario de référence).

Voici les graphiques se référant à ces différents scénarios cités précédemment :

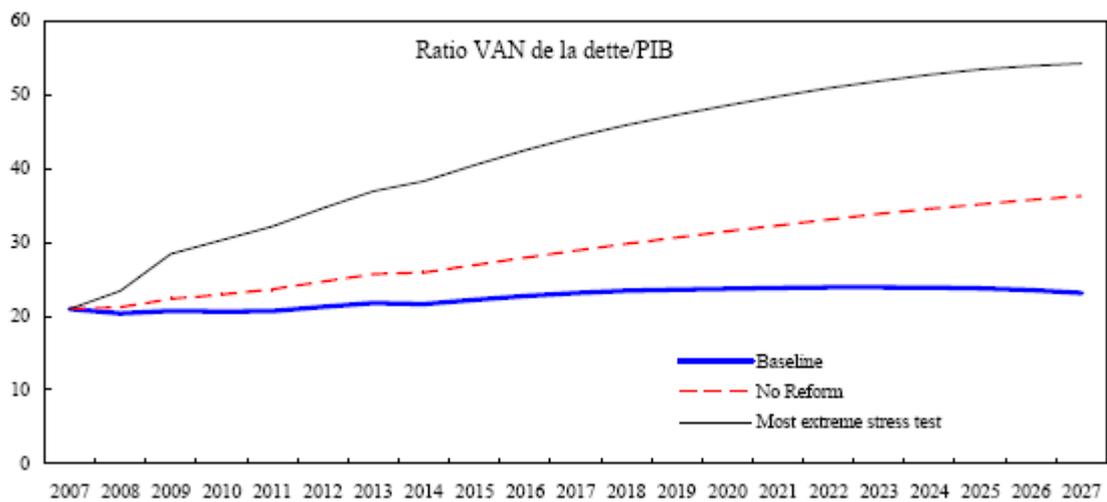
**Graphique 3** : Indicateurs de la dette publique et de la dette garantie par l’État sous différents scénarios, 2007-2027 (en pourcentage)

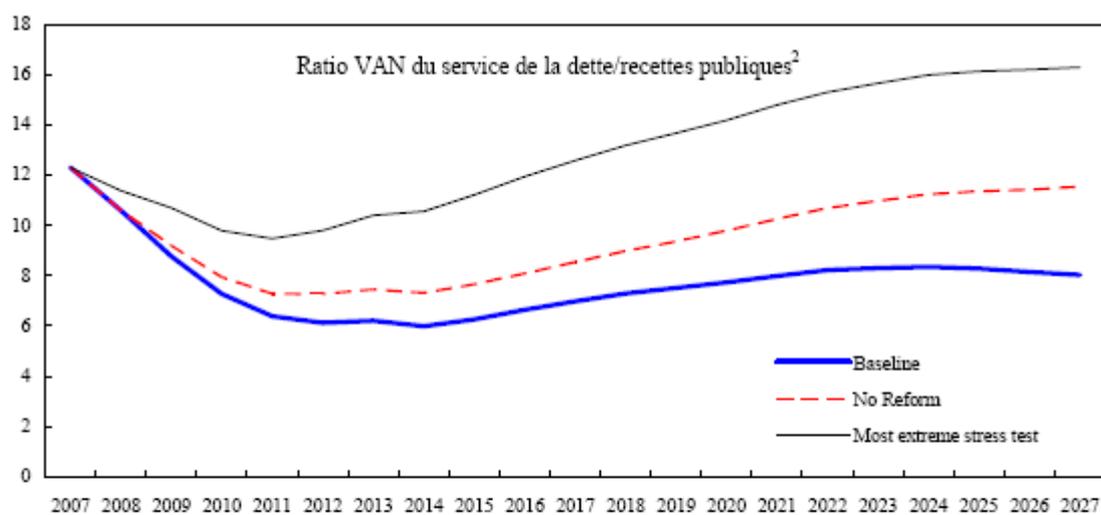
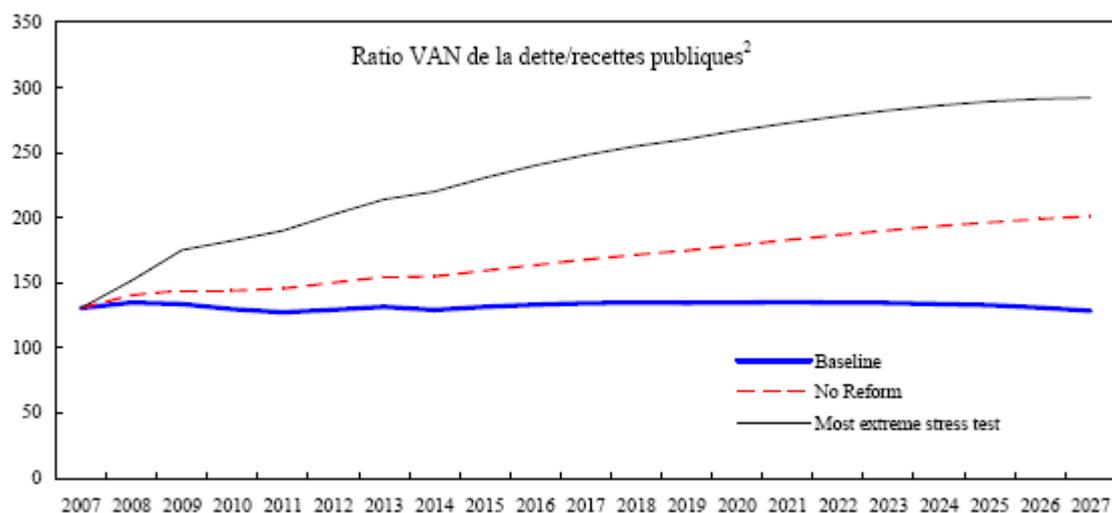




Source : projections et simulations établies par les services du FMI.

Graphique 4 : indicateurs de viabilité de la dette publique sous différents scénarios, 2007-2027<sup>1</sup>





Source : projections et simulations des services du FMI.

<sup>1</sup> Le test de résistance extrême est celui qui donne le ratio le plus élevé en 2017.

<sup>2</sup> Recettes, dons inclus.

## **Chapitre VIII : QUELQUES MESURES ET RECOMMANDATIONS EN CAS DE CRISE DE LA DETTE**

On va essayer dans ce chapitre de proposer quelques mesures et recommandations en vue de faire face aux situations de crise d'endettement. En effet, un diagnostic mal posé peut aboutir à des solutions inappropriées et inopérantes. On peut alors mettre en œuvre d'importants moyens et consentir d'énormes sacrifices pour aboutir à des échecs. Par contre un examen plus approfondi permettant de savoir si on est en présence de problèmes de liquidité ou si les difficultés éprouvées relèvent de l'insolvabilité du pays peut être à l'origine des solutions plus pertinentes à la sortie de crise.

### **1- Les mesures en cas de crise de liquidité**

Rappelons que concernant la crise de liquidité, c'est son caractère passager et l'absence de facteurs structurels qui constituent ses principaux traits distinctifs.

Ce type de crise peut avoir pour origine :

- Une catastrophe naturelle (cyclones, sécheresse, incendies, ...)
- Une mauvaise conjoncture internationale (variations des prix sur le marché international)
- Une rentabilité lointaine des investissements.

Pour ce type de crise, le rééchelonnement peut être envisagé. Mais il importe toutefois de prendre certaines dispositions ou mesures d'accompagnement pour consolider le redressement et éviter le cercle vicieux crises-remèdes-crisis. On peut alors mentionner à cet égard :

- La diversification des produits agricoles, quand la crise est par exemple provoquée par une baisse des cours. Elle permet de répartir les risques sur plusieurs produits et d'espérer, par ce biais, une certaine compensation entre les baisses et les hausses de prix qui interviennent sur les différents marchés.
- Une meilleure négociation des prêts afin que leurs conditions de remboursement, notamment en ce qui concerne la période de grâce, soient adaptées à la nature des projets. Un prêt destiné à financer un programme dont le rendement ne sera optimal que trois ans plus tard devrait comporter un différé d'amortissement de trois ans.

- Une meilleure évaluation des projets afin de savoir, de façon plus précise à partir de quelle année tel ou tel investissement à réaliser entrera en phase de pleine production.

## **2- Les mesures en cas de crise de solvabilité**

La crise de solvabilité est celle qui est la plus profonde parce qu'elle est de nature structurelle. Elle se produit par exemple quand :

- Les investissements sur prêts extérieurs ont une rentabilité trop faible ou ne sont pas du tout rentables ;
- L'endettement a atteint des proportions excessives par rapport aux capacités de remboursement du pays.

Donc dans un cas de crise de solvabilité, les solutions qui font intervenir le rééchelonnement sont nécessaires, mais on peut dire qu'elles sont insuffisantes. Comme la crise a des causes profondes, et que le rééchelonnement est une mesure à effets limités dans le temps, ce dernier ne saurait définitivement enrayer le mal. Pour cela, on peut plutôt proposer un programme de redressement de l'économie, impliquant une réorientation de la production, de l'investissement et de la politique monétaire.

Au plan monétaire, la dévaluation permet par exemple de rendre les entreprises exportatrices plus compétitives sur les marchés internationaux et donc d'accroître les recettes d'exportation. Il faut toutefois accompagner cette politique d'une série de mesures anti-inflationnistes, d'ordre budgétaire, fiscal, monétaire... afin d'empêcher la réapparition des phénomènes qu'on veut combattre.

Au plan des investissements, une révision et une réorientation de la politique s'imposent. Pour cela la réorientation devra :

- Porter sur une diversification des investissements en matière de cultures d'exportation. La chute du cours d'un produit pourra par exemple être compensée par la hausse du cours d'un autre.
- Privilégier la réalisation des investissements rentables.
- Viser à choisir les financements et à les affecter aux investissements d'une façon appropriée. Cette approche implique que l'on finance les projets non

rentables à l'aide des ressources locales. Dans ce cadre, les mesures fiscales doivent être soigneusement étudiées de façon à accroître les ressources de l'Etat en vue de fournir à celui-ci les moyens requis. Il en est de même des investissements à faible rentabilité financière qui devront être couverts que par des financements à des conditions très favorables (aides concessionnelles).

- Viser à réduire le recours aux emprunts extérieurs. Cette réduction passe par un freinage des investissements financés sur fonds d'emprunts. Parallèlement, il faut prévoir par exemple une compression des dépenses publiques afin d'augmenter l'épargne de l'Etat et de lui donner ainsi des moyens financiers supplémentaires.

## CONCLUSION

Tout au long de cette étude, nous avons tentés de répondre aux différents objectifs que nous nous sommes proposés d'atteindre au début de ce mémoire sur l'endettement extérieur de Madagascar.

Il en découle alors de cette analyse que l'endettement est lié à un déséquilibre. Suivant les cas, il s'agit du déséquilibre épargne-investissement, du déficit budgétaire, du déficit de la balance courante ou encore de la combinaison des trois.

L'étude du prêt extérieur a aussi révélé deux paradoxes. Le premier étant l'effet d'additionnalité et de ponction des ressources locales ; le second celui d'entrée et de sortie des devises. De plus, elle a également permis de tirer la conclusion selon laquelle le caractère d'aide du prêt apparaît dans la mesure seulement où les avantages l'emportent sur les effets négatifs qui se manifestent dans l'économie. Dans le cas contraire le pays emprunteur se crée des charges et peut se trouver confronté à des difficultés pouvant compromettre son développement. Ce qui est malheureusement le cas dans la plupart des PED qui n'arrêtent pas de recevoir de l'aide de l'extérieur mais qui ne parviennent pas à se développer. En effet, l'efficacité d'une aide ne dépend pas seulement de la manière dont les PED l'utiliseront, mais aussi des caractéristiques de l'aide octroyée par le créancier (conditions, durée, cible ...).

Le degré d'endettement tolérable à long terme dépend également des perspectives qui s'offrent aux pays débiteurs en matière de croissance et d'exportation, et donc de leur capacité de surmonter les problèmes de développement structurel qui est très discutable dans certains cas.

Le problème de la dette extérieure reste toujours actuel et continue à influencer de manière négative (plus que de manière positive) le développement des PED. L'amélioration de la croissance des PED en générale a fait ralentir l'accumulation de la dette au début du nouveau millénaire, mais la crise économique mondiale a détourné ces tendances positives et a bien illustré le fait qu'une solution durable au problème de l'endettement n'a toujours

pas été créée. Malgré des progrès notables dans la mise en œuvre de l'Initiative PPTE, on reconnaît de plus en plus que les PPTE ne sont pas en voie de réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement et qu'ils devront bénéficier d'une aide au développement supplémentaire considérable.

Concernant le cas de Madagascar, et abstraction faite de la crise politique actuelle, le risque de surendettement de Madagascar est faible en raison de la mise en œuvre des dispositifs PPTE et IADM, et de l'incidence des grands projets miniers sur les exportations et le PIB. Sous le scénario de référence, les indicateurs de l'endettement de Madagascar sont en-deçà des seuils. La viabilité de la dette de Madagascar ne paraît pas très vulnérable aux chocs. La viabilité de la dette semble quelque peu vulnérable en cas de choc important sur les exportations. Le risque est à moyen terme, eu égard à la forte concentration des exportations, à court terme, dans les textiles et dans les deux produits miniers dont les cours mondiaux sont volatils.

Donc en conclusion, l'endettement semble maîtrisé et peu sujet à des risques majeurs. L'analyse de sensibilité montre néanmoins qu'il importe non seulement de mettre en œuvre des politiques qui épaulent le scénario de référence, mais aussi de suivre attentivement les politiques d'emprunt et, plus encore, les performances des exportations. Ce dernier aspect est crucial, compte tenu de la concentration des exportations, à court terme, dans les textiles et les deux grands projets miniers à partir de 2010. Contracter des prêts à des conditions non concessionnelles et au-delà des niveaux prévus dans le scénario de référence pourrait accroître le risque de surendettement de Madagascar. Et enfin, ce qui est aussi très important, c'est qu'il ne faut pas négliger l'évolution et l'issue encore incertaine de la crise politique dans laquelle se trouve Madagascar actuellement.

Pour finir, l'endettement extérieur est une démarche extrêmement complexe notamment pour les PED et cela se confirme par le perpétuel débat entre les dirigeants de ces pays sur la question : faut-il continuer à s'endetter outrageusement vis-à-vis de l'extérieure ou non ?

### **Annexe 1. Hypothèses macroéconomiques de référence dans l'analyse de viabilité de la dette de Madagascar par le FMI et de la Banque Mondiale**

**La croissance du PIB réel** devrait atteindre 7 % sur la période 2007-2027. Ce taux est supérieur à la moyenne historique (5 % entre 1999 et 2006 en excluant l'impact de l'instabilité politique de 2002) sous l'effet des deux grands projets miniers dont la construction a démarré en 2006. Sans ces projets, les taux de croissance réelle se situeraient à un peu moins de 6 % en moyenne, c'est-à-dire, au-dessus mais proches du taux historique.

**L'inflation** mesurée par le déflateur du PIB en dollars EU devrait se situer en moyenne autour de 3,7 %, avec une poussée à 20 % en 2007, avant de retomber à 2% par la suite. Toutefois, en raison de l'incidence des entrées massives d'IDE sur le **taux de change**, qui dépendra directement de la politique monétaire mise en œuvre, la hausse du déflateur du PIB en monnaie locale devrait ralentir, passant de 9,5 % en 2007 à 5 % à partir de 2010.

**Le volume des exportations** s'accroît en moyenne de 11 % et soutient la croissance du PIB. Les taux de croissance sont relativement modestes durant les premières années, sous l'effet de l'impact de l'appréciation du taux de change sur certains secteurs exportateurs vulnérables comme les textiles et les crevettes, avant de rebondir avec le démarrage des exportations des projets miniers.

**Les volumes d'importations** se situent en moyenne à 7 % sur cette période. Le volume des importations devrait augmenter significativement en raison du contenu élevé en importations (environ 80 % selon les estimations) des projets miniers durant leur phase de construction, avant de retomber par la suite à 6,5 % environ, soit à peu près le rythme de croissance du PIB.

**Le déficit extérieur courant** devrait se creuser significativement durant les premières années de la période de projection en raison de la forte poussée des importations liées à la phase de construction des grands projets miniers. Toutefois, avec le démarrage de leurs exportations, le déficit extérieur courant devrait retomber progressivement de 20 % du PIB environ en 2008 à 9 % en 2010 puis 5 % vers la fin de la période de projection.

**Les recettes fiscales** devraient passer de 0,7 % du PIB en 2006 à environ 15,5 % en 2027, du fait de l'élimination des exonérations *ad hoc* de taxes et droits de douane, des réformes de la fiscalité visant à simplifier les régimes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et sur les sociétés, et des améliorations constantes apportées aux administrations fiscale et douanière.

**Les dépenses totales** sont globalement maîtrisées avec les ressources générées par les recettes fiscales et l'aide extérieure, donnant lieu à un chiffre en gros constant, en proportion du PIB, au cours de la période de projection.

**L'aide extérieure** retombe progressivement du niveau exceptionnellement élevé de l'ordre de 11 % du PIB entre 2004 et 2006 (financement de la relance après la crise politique de 2002 et de la présidentielle de 2006) à plus de 7 % entre 2007 et 2011 (légèrement supérieur aux 6 % du PIB observés à la fin des années 1990 en raison du financement du PAM par les bailleurs de fonds) et à 5 %, les dernières années. La proportion des dons s'accroît peu à peu, passant de la moitié de l'aide au cours des premières années à plus de la moitié les dernières années.

## Annexe 2. Madagascar – Analyse de sensibilité des principaux indicateurs de la dette publique et garantie par l'Etat, 2007-27 (en pourcentage)

	Projections							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2017	2027
<b>Ratio VAN de la dette/PIB</b>								
<b>Scénario de référence</b>	11	12	13	14	14	15	16	13
<b>A. Autres scénarios</b>								
A1. Principales variables à leurs moyennes historiques, 2007-26 <sup>1</sup>	11	12	12	12	11	11	10	13
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables, 2007-26 <sup>2</sup>	11	13	15	16	18	19	23	21
<b>B. Tests paramétriques</b>								
B1. Croissance du PIB réel aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08	11	13	16	17	18	18	20	16
B2. Croissance des exportations en valeur aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08 <sup>3</sup>	11	15	21	21	21	21	21	14
B3. Déflateur du PIB en dollars EU, aux moyennes moins un écart type, 2007-08	11	15	18	19	20	21	23	18
B4. Flux nets non générateurs de dette aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08 <sup>4</sup>	11	20	27	27	26	27	24	15
B5. Combinaison de B1-B4 assortie de chocs d'un demi écart type	11	16	22	23	24	25	26	19
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence, 2007 <sup>5</sup>	11	16	18	19	19	20	22	17
<b>Ratio VAN de la dette/exportations</b>								
<b>Scénario de référence</b>	46	54	61	38	38	42	55	61
<b>A. Autres scénarios</b>								
A1. Principales variables à leurs moyennes historiques, 2007-26 <sup>1</sup>	46	54	55	32	31	31	34	61
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables, 2007-26 <sup>2</sup>	46	59	70	45	48	54	78	101
<b>B. Tests paramétriques</b>								
B1. Croissance du PIB réel aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08	46	54	61	38	38	42	55	61
B2. Croissance des exportations en valeur aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08 <sup>3</sup>	46	89	171	101	99	105	124	117
B3. Déflateur du PIB en dollars EU, aux moyennes moins un écart type, 2007-08	46	54	61	38	38	42	55	61
B4. Flux nets non générateurs de dette aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08 <sup>4</sup>	46	91	128	74	71	75	84	73
B5. Combinaison de B1-B4 assortie de chocs d'un demi écart type	46	63	88	53	53	58	73	76
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence, 2007 <sup>5</sup>	46	54	61	38	38	42	55	61
<b>Ratio du service de la dette</b>								
<b>Scénario de référence</b>	2	2	2	1	1	1	2	3
<b>A. Autres scénarios</b>								
A1. Principales variables à leurs moyennes historiques, 2007-26 <sup>1</sup>	2	2	3	1	1	2	3	5
A2. Nouveaux emprunts du secteur public à des conditions moins favorables, 2007-26 <sup>2</sup>	2	2	2	2	1	2	3	6
<b>B. Tests paramétriques</b>								
B1. Croissance du PIB réel aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08	2	2	2	1	1	2	3	4
B2. Croissance des exportations en valeur aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08 <sup>3</sup>	2	3	4	3	3	3	7	8
B3. Déflateur du PIB en dollars EU, aux moyennes moins un écart type, 2007-08	2	2	2	1	1	2	3	4
B4. Flux nets non générateurs de dette aux moyennes historiques moins un écart type, 2007-08 <sup>4</sup>	2	2	3	2	2	2	5	5
B5. Combinaison de B1-B4 assortie de chocs d'un demi écart type	2	2	3	2	1	2	4	5
B6. Dépréciation nominale ponctuelle de 30 % par rapport au scénario de référence, 2007 <sup>5</sup>	2	2	2	1	1	2	3	4
<i>Pour mémoire :</i>								
Elément don supposé du financement résiduel (fin. au-dessus du niveau du scénario de référence) <sup>6</sup>	42	42	42	42	42	42	42	42

Source : projections et simulations établies par les services du FMI.

<sup>1</sup> Variables comprenant la croissance du PIB réel, du déflateur du PIB (en dollars EU), les transactions courantes hors paiement d'intérêts en pourcentage du PIB et les flux non générateurs de dette.

<sup>2</sup> En supposant que le taux d'intérêt applicable aux nouveaux emprunts est supérieur de 2 % à celui prévu dans le scénario de référence, mais avec des différés d'amortissement et des échéances identiques au scénario de référence.

<sup>3</sup> La valeur des exportations est supposée maintenue en permanence à un bas niveau mais le solde extérieur courant, en proportion du PIB, retomberait à celui prévu dans le scénario de référence après le choc (supposant implicitement un ajustement de compensation des niveaux des importations).

<sup>4</sup> Y compris les transferts officiels et privés, ainsi que l'IDE.

<sup>5</sup> La dépréciation représente un pourcentage de diminution du taux de change dollar/ariary ne dépassant en aucun cas 100 %.

<sup>6</sup> Valable pour tous les tests de résistance sauf A2 (financement moins favorable) où les conditions des nouveaux prêts correspondent à celles visées à la note de renvoi 2 ci-dessus.

**Annexe 3. Madagascar – Cadre de viabilité de la dette extérieure sous le scénario de référence, 2007-27**  
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Chiffres effectifs			Moyenne historique <sup>6</sup>	Ecart type <sup>6</sup>	Projections						Moyenne	2013-27
	2004	2005	2006			2007	2008	2009	2010	2011	2012		
<b>Dette extérieure (nominale)<sup>1</sup></b>	799	69,7	28,8	26,8	26,2	27,5	28,0	28,2	29,0	29,6	23,2	2013-27	Moyenne
dont : publique et garantie par l'État (PGE)	799	69,7	28,8	26,8	26,2	27,5	28,0	28,2	29,0	29,6	23,2		
Variation de la dette extérieure	-3,3	-10,2	-41,0	-2,0	-0,6	1,3	0,4	0,3	0,7	-0,2	-0,7		
Flux nets générateurs de dette identifiés	25,0	-6,4	-4,8	0,6	1,1	1,5	0,6	0,8	1,3	-0,4	-2,4		
Déficit du solde extérieur courant hors intérêt	7,9	10,1	8,5	17,3	20,7	19,0	8,4	8,5	8,5	6,7	4,3		6,0
Déficit de la balance des biens et services	14,9	14,1	11,2	19,3	22,1	20,0	-2,6	-4,0	-3,0	-0,4	1,6		
Exportations	32,6	26,9	29,7	24,7	21,8	21,2	36,1	37,0	35,4	29,2	20,8		
Importations	47,5	41,0	40,9	44,0	43,9	41,2	33,5	33,0	32,4	28,8	22,5		
Transferts courants nets (signe négatif = entrées)	-7,6	-4,8	-3,9	-2,9	-2,3	-2,1	-1,9	-1,8	-1,6	-1,4	-1,1		-1,3
Autres flux de transactions courants (signe négatif = entrées nettes)	0,6	0,8	1,2	0,9	0,9	1,2	13,0	14,3	13,1	8,5	3,8		
IDE net (signe négatif = entrées)	-5,2	-6,5	-7,7	-15,4	-18,2	-15,9	-5,7	-5,7	-5,7	-5,5	-5,3		-5,3
Dynamique endogène de la dette <sup>2</sup>	22,4	-10,0	-5,6	-1,2	-1,4	-1,5	-2,2	-2,0	-1,5	-1,6	-1,4		
Contribution du taux d'intérêt nominal	1,2	0,8	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2		
Contribution de la croissance du PIB réel	-5,5	-3,2	-3,1	-1,4	-1,6	-1,8	-2,4	-2,3	-1,8	-1,9	-1,6		
Contribution des variations des prix et des taux de change	26,6	-7,7	-2,8	...	...	...	...	...	...	...	...		...
Résiduel (3-4) <sup>3</sup>	-28,3	-3,8	-36,2	-2,6	-1,7	-0,2	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	1,6		
dont : financement exceptionnel	-1,5	-1,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
<b>VAN de la dette extérieure<sup>4</sup></b>	...	...	11,5	11,4	11,8	12,9	13,6	14,3	14,9	16,2	12,7		
En pourcentage des exportations	...	...	38,7	46,3	54,1	61,0	37,7	38,5	42,3	55,5	60,8		
VAN de la dette extérieure publique et garantie par l'État	...	...	11,5	11,4	11,8	12,9	13,6	14,2	14,9	16,2	12,7		
En pourcentage des exportations	...	...	38,7	46,2	54,1	60,9	37,7	38,5	42,2	55,5	60,7		
Ratio service de la dette/exportations (en pourcentage)	107,0	8,3	3,5	1,6	1,7	1,7	0,9	0,9	1,2	2,2	2,7		
Ratio service de la dette PGE/exportations (en pourcentage)	107,0	8,3	3,5	1,6	1,7	1,7	0,9	0,9	1,2	2,2	2,7		
Besoin de financement total brut (milliards de dollars EU)	1639,4	294,5	102,9	158,3	245,5	320,8	326,4	374,8	421,2	387,4	-218,9		
Déficit ext. courant hors intérêts, à effet de stabilisation du ratio de la dette	11,2	20,3	49,5	19,2	21,2	17,7	8,0	8,2	7,7	7,0	5,1		
<b>Principales hypothèses macroéconomiques</b>													
Croissance du PIB réel (en pourcentage)	5,3	4,6	4,9	6,5	7,3	7,5	9,8	9,0	7,2	7,9	7,1		7,1
Déflateur du PIB exprimé en dollar EU (variation en pourcentage)	-24,2	10,6	4,2	20,5	12,4	2,8	2,7	2,9	2,4	7,3	2,3		2,3
Taux d'intérêt réel (en pourcentage) <sup>5</sup>	1,2	1,2	0,4	1,1	1,0	1,0	0,9	0,8	1,3	1,0	0,9		1,1
Croissance des exportations de biens et services (dollars EU, en pourcentage)	12,8	-4,7	20,8	6,7	6,3	7,4	92,2	15,0	4,9	22,1	5,6		5,8
Croissance des importations de biens et services (dollars EU, en pourcentage)	18,1	-0,1	9,1	38,0	20,2	3,6	-8,3	10,7	7,7	12,0	6,8		7,0
Élément de don des nouveaux emprunts du secteur public (en pourcentage)	...	...	...	43,8	44,2	44,2	44,2	44,2	44,2	44,1	44,2		44,2
<i>Four mémoire :</i>													
PIB nominal (en milliards de dollars)	4357,7	5041,9	5509,8	7067,4	8518,7	9412,9	10615,1	11912,8	13074,5	20676,6	51853,2		
Source : simulations établies par les services du FMI.													

<sup>1</sup> Y compris la dette extérieure publique et privée.

<sup>2</sup> Représentant  $[r - g - r(1+g)]/(1+g+r)$  multiplié par le ratio de la dette de la période précédente, où r = taux d'intérêt nominal; g = taux de croissance du déflateur du PIB exprimé en dollars EU.

<sup>3</sup> Y compris le financement exceptionnel (variations des arriérés et allègement de la dette); les variations des avoirs extérieurs bruts et les ajustements de valeur. Les projections comprennent aussi la contribution des variations des prix et du taux de change.

<sup>4</sup> En posant pour hypothèse que la VAN de la dette du secteur privé équivaut à sa valeur nominale.

<sup>5</sup> Paiements d'intérêts de l'année en cours divisés par le stock de la dette de la période précédente.

<sup>6</sup> Les moyennes historiques et les écarts types sont en général calculés sur les 10 dernières années, lorsqu'elles sont disponibles.

## BIBLIOGRAPHIE

- [1] BCM, *Rapport annuel* 2008, 2009, 2010.
- [2] BEKOLO-EBE Bruno, *Le statut de l'endettement extérieur dans l'économie sous-développée*. Présence Africaine, 1985.
- [3] CADTM, *Quelques réponses à certaines questions sur la dette extérieure du tiers monde*. Publication tirée du livre : « 50 Questions/Réponse sur la dette, le FMI et la Banque mondiale ».
- [4] DAWADADJI Kossi, document de travail sur l'endettement extérieur. GPE Abidjan.
- [5] DEBLOCK Christian et KAZI AOUL Samia, *La dette extérieure des pays en développement*. Guide méthodologique.
- [6] FAHE Maurice, *Endettement, développement et souveraineté des États africains*. Conférence public du CERAP, 2005.
- [7] FMI, Rapport de service n° 07/236, 2007.
- [8] FMI, *Statistique de la dette extérieure*. Guide pour les statisticiens et les utilisateurs, 2003.
- [9] GAUTIER Jean-François, *La dette extérieure de Madagascar : un club de Paris peut en cacher un autre*. Publication projet MADIO, 1998.
- [10] KEITA Mamadou Lamine, *Endettement extérieur etcroissance économique : cas du Sénégal*. Mémoire DEA, 2002.

[11] KONSO BOLA Alain, *Les effets de la dette extérieure sur la croissance et les investissements dans les PPTÉ africains: Analyse par la méthodes des moments généralisés*. Mémoire de fin d'étude, 2005.

[12] Modèle ONU International de Moscou, *Dette extérieure et développement : pour un règlement durable du problème de la dette des pays en développement*. Rapport du 2ème Commission de l'Assemblée Générale.

[13] MOISSERON et RAFFINOT, *Dette et pauvreté, solvabilité et allègement de la dette des pays à faible revenu*. 1999.

[14] NAKA Léon, *Le recours à l'emprunt extérieur dans la processus de développement*. L'Harmattan, PUSAF, 1986.

[15] PATILLO C., POIRSON H., RICCI L., *Dette extérieure et croissance*. Article Finance et développement, juin 2002.

[16] RAFFINOT Marc, *Soutenabilité de la dette extérieure : De la théorie aux modèles d'évaluation pour les pays à faible revenu*. Document de travail 1998.

[17] TRAORE Sidiki, *L'analyse des déterminants de l'endettement extérieur public des pays en développement*. Mémoire DEA, 2005.

**Nom :** Rajaona

**Prénom :** Lalaina Betiana

**Titre :** Analyse de la dette extérieure de Madagascar

**Nombre de page :** 50

**Tableau :** 3

**Graphique :** 4

## **Résumé**

La crise qui secoue le système financier européen ces dernières années est due en grande partie à la faillite de certains Etats qui rencontrent un important problème de remboursement de leur dette. Cela nous interpelle sur l'importance de l'endettement d'un pays qui est certes très important pour l'équilibre de son économie, mais qui peut aussi l'entraîner dans un cercle vicieux de surendettement jusqu'à sa faillite.

Pour les PED comme Madagascar, ce problème d'endettement est surtout lié à la dette vis-à-vis de l'extérieur qui a une très grande importance dans leur processus de développement.

Cette étude analyse l'endettement extérieur des pays (concepts, outils de gestion et d'analyse, ...), et plus particulièrement celui de Madagascar en analysant la situation actuelle de la dette extérieure et son évolution dans les prochaines années. Cela permettra de tirer des conclusions sur les risques de surendettement que peut encourir le pays.

Ce mémoire a donc six objectifs essentiels, à savoir : étudier les principales causes et conséquences de l'endettement extérieur des PED comme Madagascar ; étudier les différents outils d'analyse et de gestion de la dette extérieure ; étudier les causes et les formes de crise de la dette ; analyser le niveau actuel de la dette extérieure de Madagascar ; analyser l'évolution de la dette extérieure et de la capacité de remboursement de Madagascar dans les prochaines années et enfin proposer quelques mesures pour faire face à une éventuelle crise de la dette.

**Mots clés :** endettement, dette extérieure, surendettement, solvabilité, soutenabilité, viabilité de la dette, scénario de référence.

**Encadreur :** RANDRIAMBOARISON Radonandrasana

**Adresse de l'auteur :** Logt R 43 cité Ampefiloha Antananarivo