



MALDIVES

Situation économique et financière au printemps 2026

Le remboursement du sukuk souverain du 2 avril 2026 a permis au pays d'éviter le défaut immédiat, mais il a été financé au prix d'une ponction sur des réserves déjà insuffisantes et ne modifie pas le diagnostic d'insoutenabilité de la dette. Dans le même temps, la guerre en Iran provoque un choc extérieur sévère pour un pays très dépendant du tourisme, des plates-formes aériennes du Golfe et des importations de pétrole, entraînant un brutal ralentissement de l'activité et un surcoût budgétaire immédiat. Les autorités continuent, pour l'heure, de privilégier l'adoption d'expédients comptables plutôt qu'un ajustement budgétaire de plus en plus vital.

Le choc provoqué par la guerre en Iran frappe brutalement un modèle économique déjà fragilisé.

En 2025, la croissance (+5,4%) a été soutenue par le tourisme, la reprise de la pêche et la montée en charge des nouvelles capacités aéroportuaires. Ce dynamisme ne doit cependant pas masquer une dégradation rapide des perspectives : pour 2026, les estimations les plus optimistes tablent sur une croissance limitée à 1% et une inflation supérieure à 5% dans un scénario de stabilisation rapide du conflit en Iran, qui paraît d'ores et déjà largement dépassé.

Le tourisme reste le principal amortisseur, mais aussi la principale vulnérabilité des Maldives. Ce secteur représente le quart du PIB en valeur directe et plus de la moitié avec ses retombées indirectes, ainsi que le tiers au moins des recettes budgétaires. Si les arrivées avaient fortement progressé au cours des deux premiers mois de 2026, la guerre a immédiatement perturbé les liaisons via les plates-formes du Golfe et touché très fortement les clientèles européennes et américaines, qui séjournent plus longtemps dans l'archipel et y dépensent donc plus. Entre le 1er mars et le 19 avril, le nombre de touristes accueillis a reculé de 22,3% en glissement annuel, ce qui représente un coût direct proche de 190 MUSD, soit plus de 2,2% du PIB.

Le canal énergétique constitue l'autre facteur de transmission majeur. Les importations de pétrole représentent environ 11% du PIB de l'archipel, contre 2 % en moyenne en Asie du Sud. Entre le 28 février et le 21 avril, l'augmentation de la facture pétrolière, hors hausse des coûts de l'assurance et du transport, est estimée à plus de 32 MUSD (0,4 % du PIB). Les mesures prises par les autorités sont restées limitées à une faible hausse des prix du carburant à la pompe, la première depuis quatre ans, sans réforme des subventions, notamment aux transports publics, à l'eau et à l'électricité, cette dernière produite à hauteur de 94 % à partir de diesel importé. Dans ce contexte, la Banque mondiale met actuellement en place un financement d'urgence de 50 MUSD afin d'aider les Maldives à maintenir l'approvisionnement en carburant. Le Fonds OPEP aurait également été approché pour le même motif, pour deux tranches de financement de 20 MUSD chacune. À ce stade, la Banque asiatique de développement n'aurait en revanche pas encore fait l'objet d'une demande formelle de soutien. Même cumulés, ces concours extérieurs ne couvriraient toutefois probablement qu'environ une semaine d'importations, ce qui souligne leur portée limitée au regard de l'ampleur du choc.

Le remboursement du sukuk en avril a écarté le risque immédiat de défaut, mais a encore affaibli des marges de sécurité extérieures et budgétaires déjà très réduites.

Le 2 avril, les Maldives ont remboursé intégralement le sukuk souverain qui venait à échéance, pour un coût total de 524,68 MUSD, soit environ 6,2% du PIB. Ce règlement a probablement été financé grâce au tirage sur les fonds souverain et sur les réserves officielles. Dans le même temps, les autorités ont obtenu du fonds d'Abu Dhabi un nouveau report de cinq ans sur l'échéance d'une obligation de 100 MUSD, ce qui a permis d'éviter une

concentration encore plus forte des échéances de remboursement de dette extérieure en 2026, mais n'a que légèrement réduit le ratio de la dette par rapport au PIB ; il est probablement revenu à 128% du PIB aujourd'hui après avoir culminé à 137% fin 2025.

La principale fragilité se concentre désormais sur la position extérieure. Les réserves officielles nettes s'étaient redressées en 2025 tout en restant à un niveau alarmant ; elles atteignaient 244 MUSD en décembre, soit deux semaines d'importations de biens et services et 409 MUSD fin mars, c'est-à-dire avant le remboursement du sukuk, soit trois semaines d'importations de biens et services. Ce ratio ne tient pas compte de l'envolée prévisible des importations pétrolières, de nature à le réduire fortement. La plupart des observateurs économiques considèrent aujourd'hui les Maldives comme l'une des économies asiatiques les plus vulnérables au choc moyen-oriental.

La lecture des finances publiques continue, en outre, d'être brouillée par les artifices comptables. Si l'exécution budgétaire arrêtée au 2 avril fait apparaître un excédent de 2,3 Mds MVR (1,8% du PIB), les finances publiques dégagent en fait un déficit si le remboursement de la dette est réintégré. A la même date, ce déficit atteignait 6,2 Mds MVR, contre 0,6 Md MVR un an plus tôt, soit environ 4,8% du PIB. Les arriérés envers les contractants s'accroissent, les dépenses courantes, notamment salariales, poursuivent leur progression, aggravée par l'envolée des subventions provoquée par le coût induit par la guerre en Iran. La Banque mondiale projette désormais pour 2026 un déficit budgétaire de 11% du PIB (avant intégration des arriérés publics), un déficit primaire de 4,2% du PIB et un déficit courant de 21,3% du PIB.

Les autorités continuent de différer les réformes de fond et privilégient les expédients, alors même que les fragilités structurelles se multiplient.

Le constat formulé par le FMI au printemps 2025 reste pleinement valable : la dette des Maldives demeure insoutenable et suppose un ajustement budgétaire rapide, une stratégie de financement pluriannuelle crédible et des réformes profondes sur les dépenses, les subventions, les entreprises publiques et la santé, qui ne cesse d'être reportée.

Parallèlement, les autorités poursuivent une stratégie faite d'annonces de soutien, de transferts hors bilan et de signaux peu lisibles. Le gouvernement continue de transférer une partie des grands projets aux entreprises publiques, c'est-à-dire hors bilan, d'annoncer de vastes programmes d'investissement dont le financement n'est pas assuré et de tenter d'attirer des investisseurs étrangers dans les zones économiques spéciales alors que le climat des affaires reste déficient et la main d'œuvre locale limitée et chère. Ces annonces contrastent avec l'extrême faiblesse de l'espace budgétaire disponible et nourrissent les inquiétudes sur la soutenabilité financière de l'archipel.

Les tensions autour d'un possible financement quasi monétaire du déficit illustrent cette fuite en avant. La controverse sur une opération obligataire de 2,4 Mds MVR impliquant le Pension Office a provoqué une vague de démissions au sein de son conseil d'administration, ses opposants y voyant une forme détournée de monétisation de la dette. Les marchés privés restent, pour leur part, pratiquement fermés : la presse locale évoque la possibilité d'un nouvel emprunt international à un taux de 14 ou 15% auprès de CFSIT (Cargill Financial Services International) afin de reconstituer les réserves de change, ce qui donne la mesure de la dégradation continue des conditions de financement du souverain. Le sukuk émis en 2021 et remboursé cette année portait en effet un taux fixe de 9,875% alors que l'emprunt de 50 MUSD contracté par la State Trading Organisation auprès de CFSIT pour l'importation de médicaments et produits de base en 2022, d'une maturité de 3 ans, portait un taux annuel de 13,13% selon les informations qui ont filtré.

Alors que les Maldives ont évité de justesse une crise de financement en avril, la combinaison d'un choc pétrolier massif, d'une baisse des recettes touristiques, d'arriérés persistants, d'un affaiblissement des réserves et de l'absence de réformes rend la trajectoire économique actuelle de plus en plus difficilement tenable. À court terme, le gouvernement peut encore gagner du temps en tentant de faire appel aux soutiens bilatéraux et à des artifices comptables ; mais cette stratégie de court terme compromet la capacité d'investissement du pays, accroît sa dépendance extérieure et repousse un ajustement qui s'annonce chaque mois plus coûteux, tant sur le plan économique que social.